

机构看市：期货主力放量反弹 持仓 PCR 下降（兴证期货）

2019 年 7 月 5 日 星期五

(免责声明:相关研究报告仅反映研究人员个人观点,并不代表郑州商品交易所的观点和意见。)

内容提要

要闻公告

▪ 巴西：19 年 6 月巴西共计出口糖 153.82 万吨，同比减少 20.18%，为至少近十一年同期以来最低出口水平。其中原糖出口量同比减少 18.14%，至 139.62 万吨；精制糖出口量同比减少 35.9%，至 14.2 万吨。

期现市场

隔夜美盘原糖震荡反弹，量能有所收窄，维持均线附近震荡，后续反弹空间有待观察，截至 7 月 3 日，收于 12.56，关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价 7 月 4 日报价较上一交易日上调，成交情况一般。7 月 4 日，郑糖期货主力强势反弹，各合约结算价全线上调，期货总成交量和总持仓量均增。

期权市场

7 月 4 日，期权总成交量 80,516 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 26,194 手，持仓量 336,454 手，较上一交易日减少 11,980 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.47 和 0.57，市场情绪回稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 25 百分位水平附近。主力购沽隐波维稳。

后市展望及策略建议

近日美盘原糖维持区间震荡。我国白糖主力期货 7 月 4 日强势反弹，受压于季线水平，现货价格跟盘走强，期权市场持仓反映情绪有所修复。目前国内白糖市场交投清淡，后续期价或维持均线附近震荡，注意及时止盈止损。仅供参考。

一、期现市场回顾

1.1 国际市场

隔夜美盘原糖震荡反弹，量能有所收窄，维持均线附近震荡，后续反弹空间有待观察，截至7月3日，收于12.56，关注后续基本面动态。

图 1：ICE 原糖日行情 K 线图



1.2 国内市场

国内主产区白糖售价7月4日报价较上一交易日上调，成交情况一般。7月4日，郑糖期货主力强势反弹，各合约结算价全线上调，期货总成交量和总持仓量均增，成交总量为1,013,416手，较上一交易日增加369,174手，总持仓量为510,386手，增17,570手。其中主力SR909的结算价为5109，结算价涨幅为1.41%，成交量为990824手，增加358082手，持仓量为482842手，较上一交易日增16322手。

表 1：白糖期货合约日行情

合约系列	结算价	结算价 涨跌幅	收盘价	收盘价 涨跌幅	成交量	成交量变化	持仓量	持仓量变化
SR907.CZC	4,963	0.26%	0	0.26%	0	0	454	0
SR909.CZC	5,109	1.41%	5,111	1.45%	990,824	358,082	482,842	16,322
SR911.CZC	5,123	1.55%	5,123	1.55%	22,592	11,092	27,090	1,248
SR001.CZC	5,087	0.91%	5,086	0.89%	200,428	20,554	315,686	5,748
SR003.CZC	5,071	0.84%	5,066	0.74%	152	64	6,344	-18
SR005.CZC	4,951	0.86%	4,960	1.04%	22,806	-334	96,010	-1,264
合计					1,013,416	369,174	510,386	17,570

图 2：CZCE 白糖主连日行情 K 线图



二、期权市场回顾

2.1 成交持仓情况

7月4日，期权总成交量80,516手（按双边计算，下同），较上一交易日增加26,194手，持仓量336,454手，较上一交易日减少11,980手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.47和0.57，市场情绪回稳。其中，九月合约和一月合约成交量分别占所有合约总成交量的73.32%和19.93%，持仓量占比分别为66.64%和27.64%。其中主力SR909期权合约系列成交量为59,038手，比上一交易日增加25,890手，持仓量为224,198手，较上一交易日减少6,790手。

表 2：白糖期权合约成交与持仓情况

合约系列	日成交量	日成交变化	成交量 PCR	成交量 PCR变化	日持仓量	日持仓变化	持仓量 PCR	持仓量 PCR变化
201909	59,038	25,890	0.43	-0.01	224,198	-6,790	0.60	-0.05
202001	16,050	1,626	0.52	0.13	93,004	-72	0.50	0.02
总计	80,516	26,194	0.47	0.00	336,454	-11,980	0.57	-0.03

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5300 认购(SR909 结算价为 5109)。合约成交量 PCR 为 0.43，较前一日降 0.01。持仓量 PCR 为 0.60，较上一交易日下跌 0.05，短线预期回稳。当前压力线为 5400，同时在 4500 一线存在支撑。

图 3：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

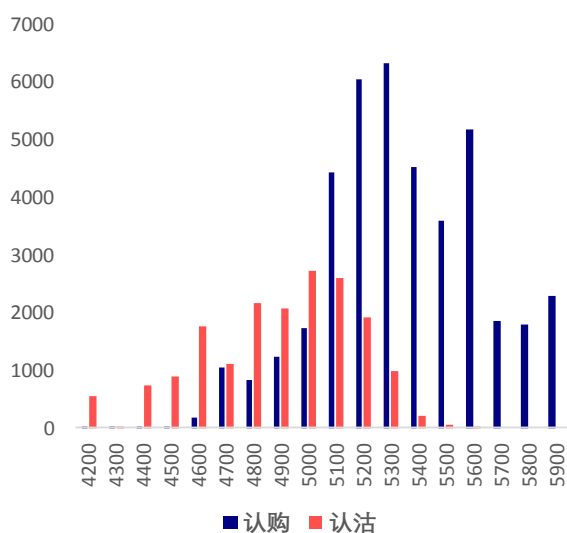
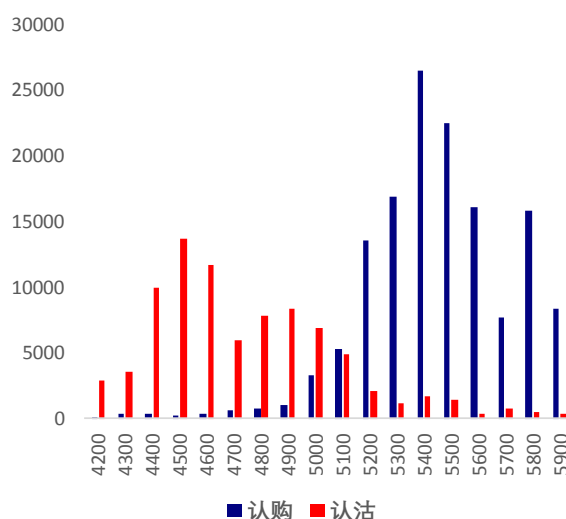


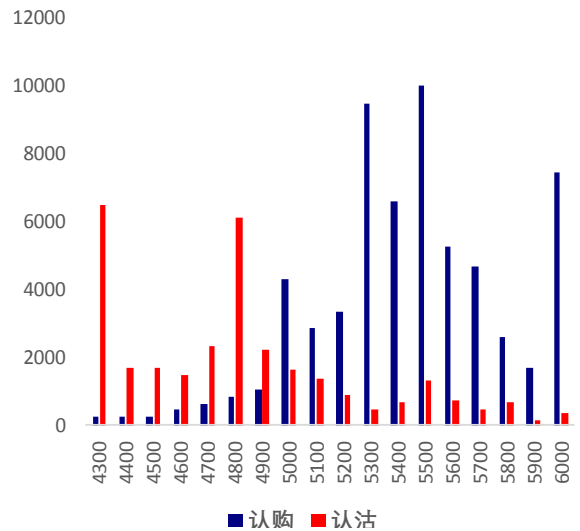
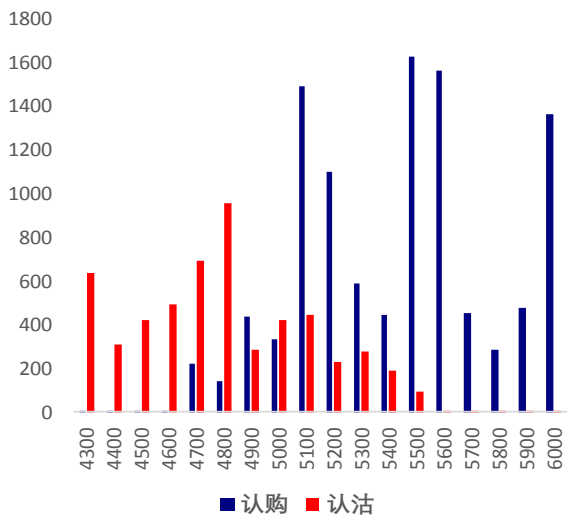
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR001 结算价为 5087)。合约成交量 PCR 为 0.52，较前一日升 0.13。持仓量 PCR 为 0.50，较上一交易日上升 0.02，远线预期趋于谨慎。

图 5：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

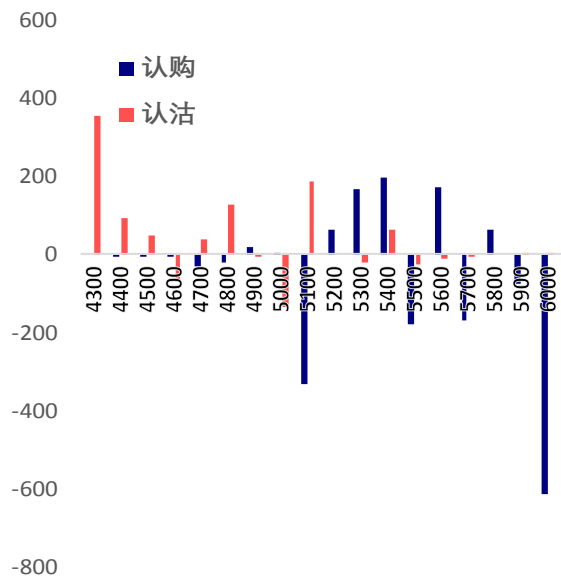
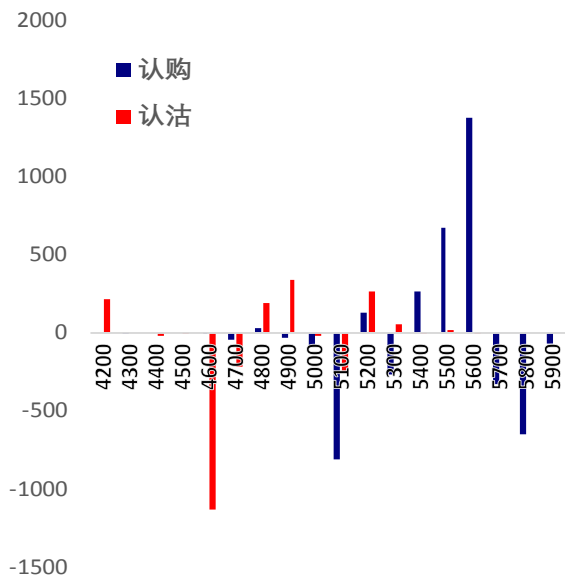
图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力9月合约系列中多方力量较为领先,增仓主要集中于5600认购(SR909 结算价为5109),市场情绪有所修复。次主力1月合约系列中空方力量较为领先,增仓主要集中于4300认沽(SR001 结算价为5087),后市预期趋于谨慎。

图 7：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



7月4日,白糖期权合约总成交量增加而总持仓量缩减,总持仓PCR下跌0.03,市场整体情绪回稳。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

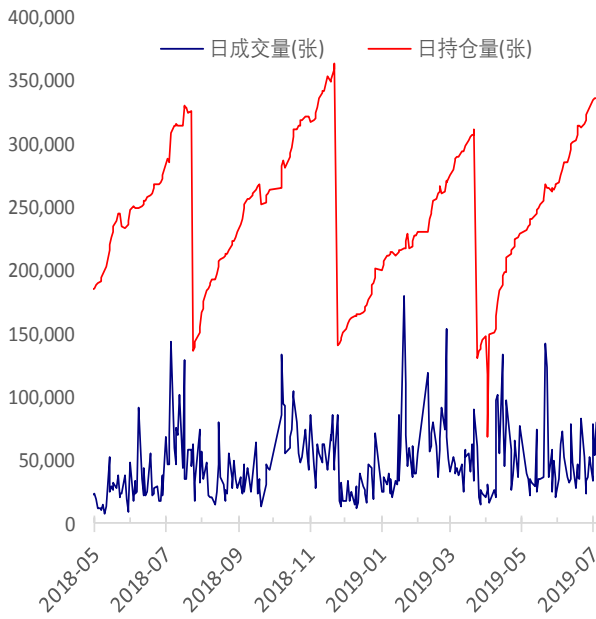
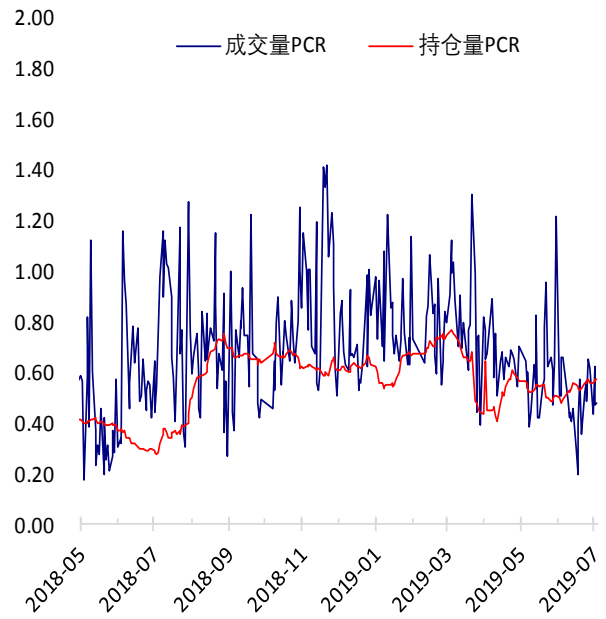


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率下滑至 7.69%，位五年历史 25 百分位水平附近。近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 7.69%，12.37%，12.61%和 15.98%。

图 12：滚动历史波动率

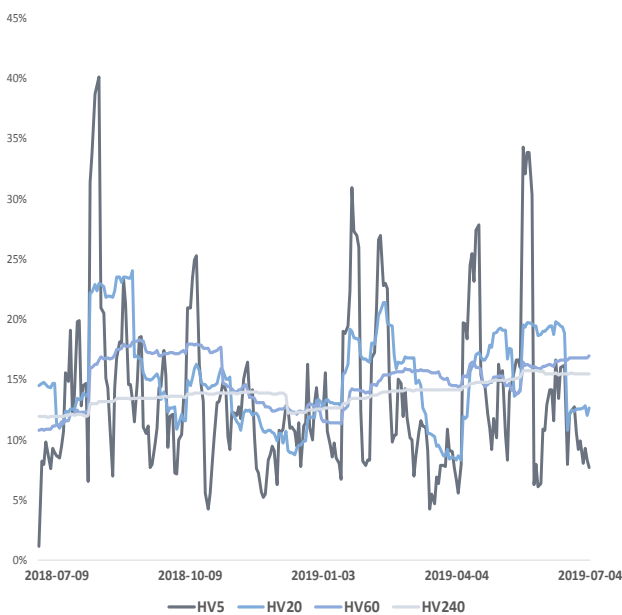
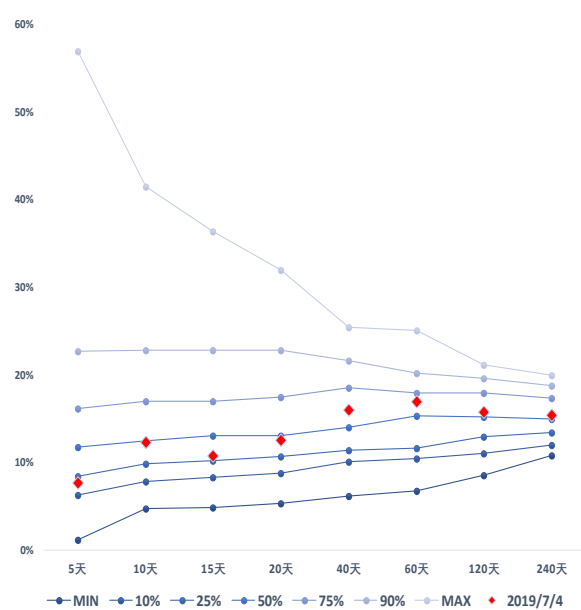


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 7 月 4 日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布, SR909 结算价为 5109, 当前 SR001 结算价为 5087 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

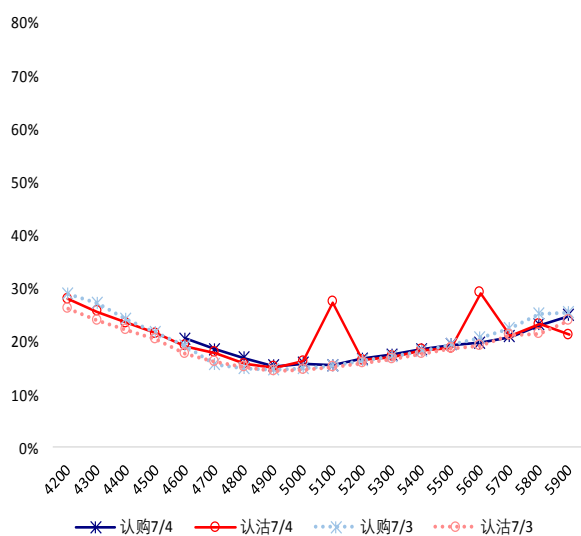
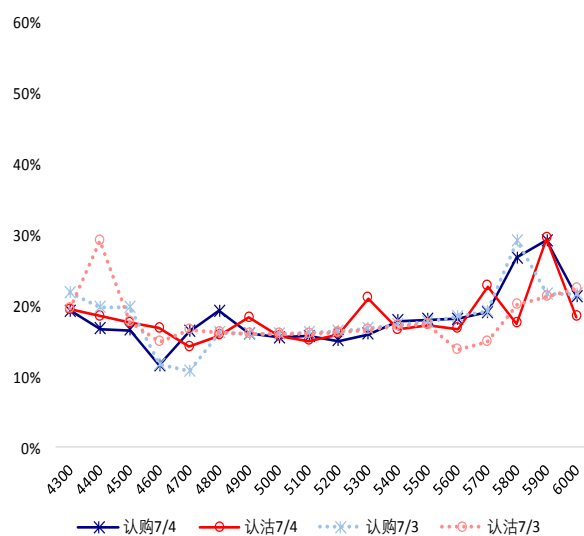


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态, 购沽隐波较为平稳。次主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态, 购沽隐波涨跌不一, 认购隐波整体接近于认沽隐波。

三、后市展望

近日美盘原糖维持区间震荡。我国白糖主力期货 7 月 4 日强势反弹, 受压于季线水平, 现货价格跟盘走强, 期权市场持仓反映情绪有所修复。目前国内白糖市场交投清淡, 后续期价或维持均线附近震荡, 注意及时止盈止损。仅供参考。