

机构看市：期货主力偏强震荡 持仓 PCR 维稳（兴证期货）

2019 年 9 月 30 日 星期一

(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

期现市场

隔夜美盘原糖滞涨回落，量能进一步下降，截至 9 月 26 日，收于 12.6。国内主产区白糖售价 9 月 27 日报价较上一交易日上调。9 月 27 日，郑糖期货主力强势续涨，各合约结算价格上调，期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

9 月 27 日，期权总成交量 81,516 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 17,426 手，持仓量 267,658 手，较上一交易日增加 624 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.50 和 0.91，市场情绪维持谨慎。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

隔夜美盘原糖滞涨回调。我国白糖主力期货 9 月 27 日续涨，现货价格跟盘回暖，期权市场持仓反映情绪维稳。目前国内白糖市场交投一般，后续反弹空间有待观察，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

隔夜美盘原糖滞涨回落，量能进一步下降，截至 9 月 26 日，收于 12.6。

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 9 月 27 日报价较上一交易日上调。9 月 27 日，郑糖期货主力强势续涨，各合约结算价格上调，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 762,514 手，较上一交易日减少 283,036 手，总持仓量为 815,034 手，减 47,222 手。其中主力 SR001 的结算价为 5518，结算价涨幅为 0.18%，成交量为 668,722 手，减少 267,092 手，持仓量为 579,876 手，较上一交易日减 39,110 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
SR911.CZC	5,641	1.08%	5,615	0.61%	21,188	-5,014	22,692	-3,730
SR001.CZC	5,518	0.18%	5,532	0.44%	668,722	-267,092	579,876	-39,110
SR003.CZC	5,476	1.09%	5,479	1.14%	4,146	-336	18,038	2
SR005.CZC	5,417	0.04%	5,445	0.55%	61,072	-14,858	170,218	-4,570
SR007.CZC	5,413	0.07%	5,430	0.39%	510	404	2,268	-466
SR009.CZC	5,426	0.09%	5,445	0.44%	6,876	3,860	21,942	652
合计					762,514	-283,036	815,034	-47,222

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

9 月 27 日，期权总成交量 81,516 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 17,426 手，持仓量 267,658 手，较上一交易日增加 624 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.50 和 0.91，市场情绪维持谨慎。其中，1 月合约和 5 月合约成交量分别占有所有合约总成交量的 65.10% 和 5.01%，持仓量占比分别为 75.63% 和 15.34%。其中 SR001 期权合约系列成交量为 53,066 手，比上一交易日增加 21,220 手，持仓量为 202,426 手，较上一交易日增加 2,146 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
202001	53,066	21,220	0.52	-0.10	202,426	2,146	0.86	-0.01
202005	4,084	-3,870	0.45	0.02	41,070	-128	0.99	0.02
总计	81,516	17,426	0.50	-0.26	267,658	624	0.91	0.00

1 月合约系列中成交最高的为 6000 认购（SR001 结算价为 5518）。合约成交量 PCR 为 0.52，较前一日降 0.10。持仓量 PCR 为 0.86，较上一交易日下跌 0.01，短线预期维持谨慎。当前阻力位为 5500 和 4800。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

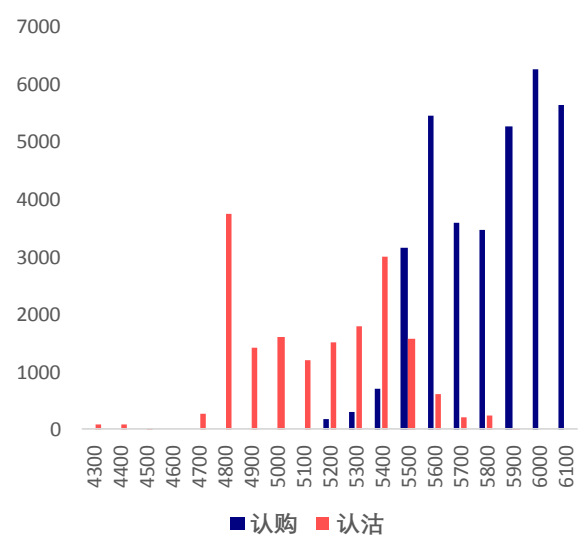
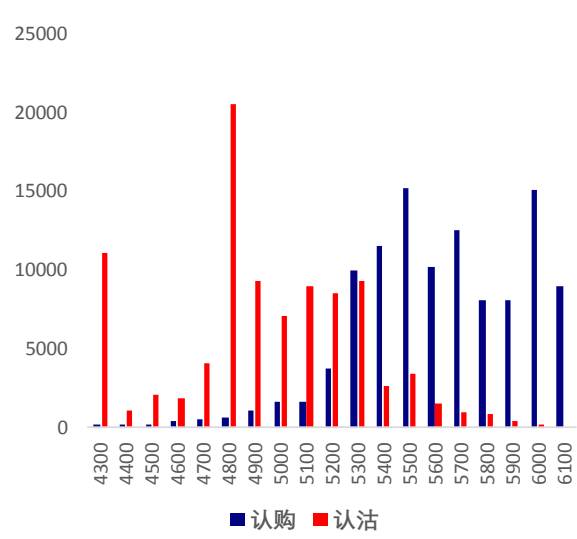


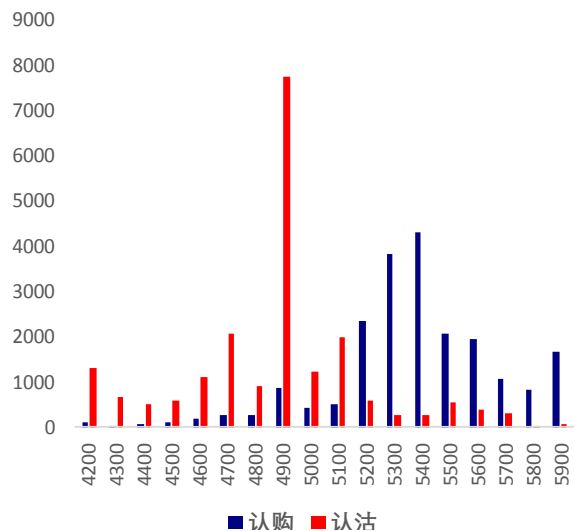
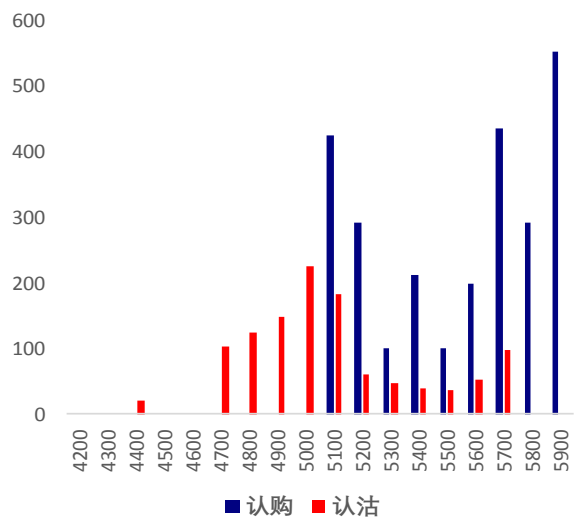
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



5 月合约系列中成交最高的为 5900 认购（SR005 结算价为 5417）。合约成交量 PCR 为 0.44，较前一日升 0.01。持仓量 PCR 为 0.99，较上一交易日上升 0.01，远线预期维持谨慎。

图 5：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，1 月合约系列增仓主要集中于 6000 认购（SR001 结算价为 5518），市场情绪维稳。5 月合约系列中增仓主要集中于 5700 认购（SR005 结算价为 5417），后市预期有所修复。

图 7：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

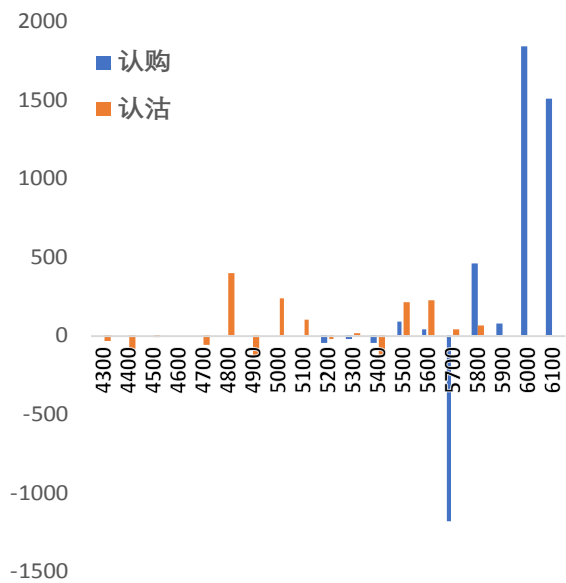
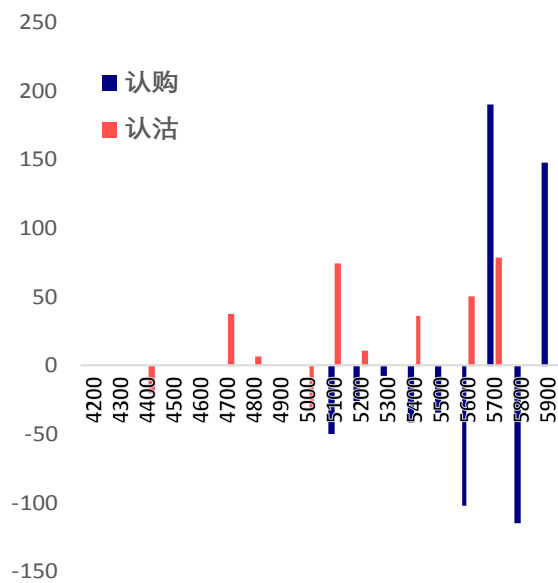


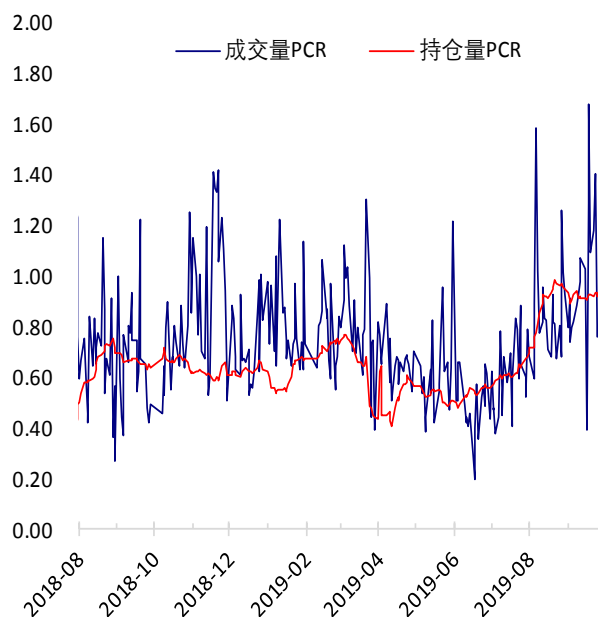
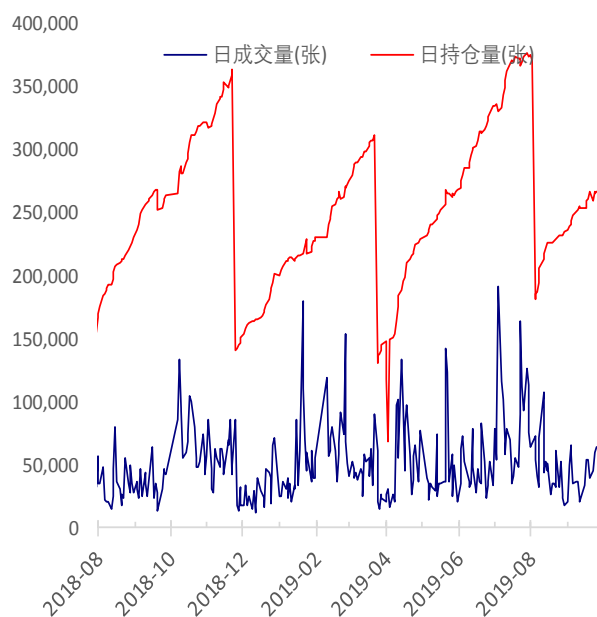
图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



9 月 27 日，白糖期权合约总成交量和总持仓量均增，总持仓 PCR 下跌 0.01。

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 8.78 %，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 8.78 %，12.94 %，12.35 %和 13.94 %。

图 12：滚动历史波动率

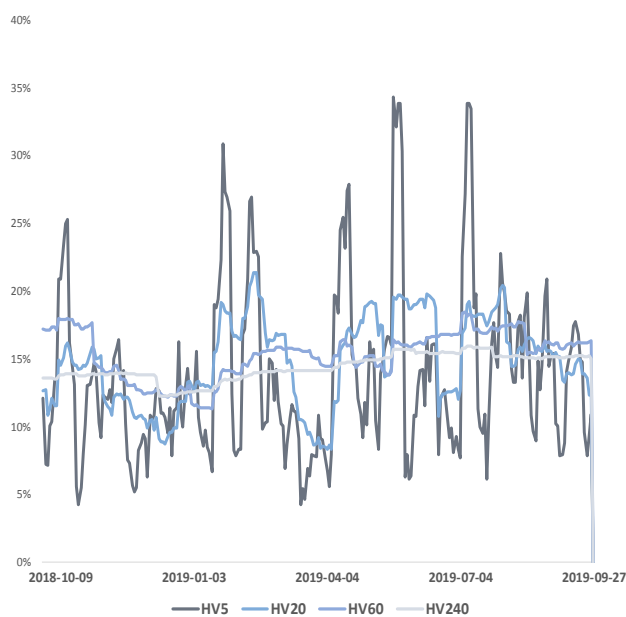
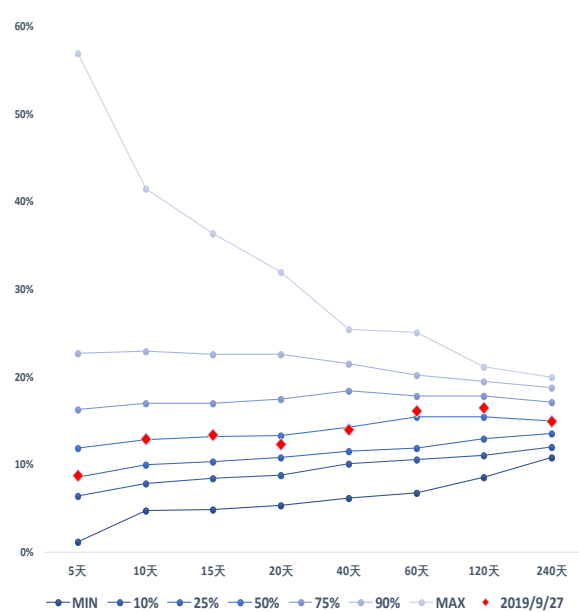


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 27 日期权合约的隐含波动率结构分布, SR001 结算价为 5518 , 当前 SR005 结算价为 5417 。

图 14 : 1 月期权合约隐含波动率结构分布

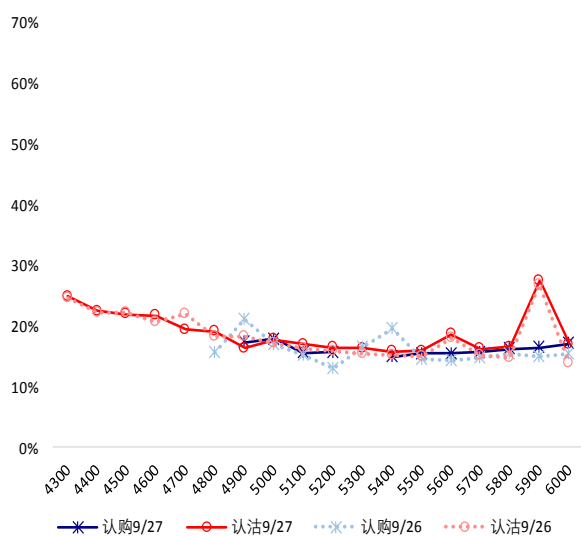
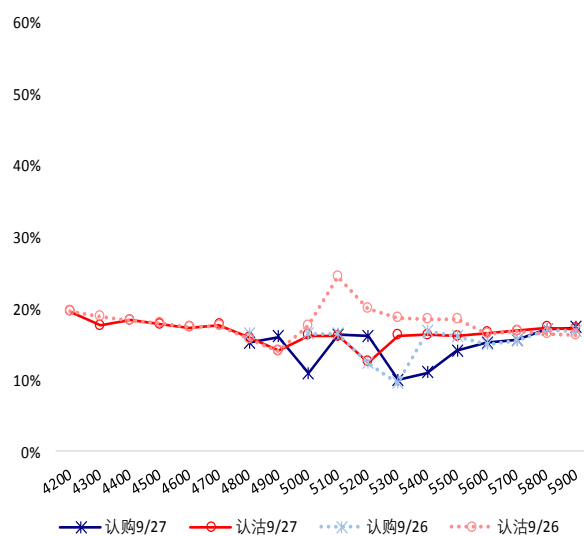


图 15 : 5 月期权合约隐含波动率结构分布



1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波维稳。5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，认购隐波整体接近于认沽隐波。

三、后市展望

隔夜美盘原糖滞涨回调。我国白糖主力期货 9 月 27 日续涨，现货价格跟盘回暖，期权市场持仓反映情绪维稳。目前国内白糖市场交投一般，后续反弹空间有待观察，注意及时止盈止损。仅供参考。