

机构看市：郑糖偏弱调整 购沽隐波维稳（兴证期货）

2019年3月6日 星期三

(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

- 巴西贸易部数据显示,19年2月巴西共计出口糖120.09万吨,同比减少约16.23%,为2015年以来同期最低水平。其中原糖出口量同比几乎持平,为104.81万吨;精制糖出口量同比减少60.08%,至15.28万吨。18年4至19年2月期间巴西累计出口糖1883.6万吨,同比减少27.72%。

期现市场

隔夜美盘原糖持续走弱,跌破多条均线支撑,量能有所放大,截至3月4日,收于12.39,后续或围绕均线附近震荡,关注消息面动。国内主产区白糖售价3月5日报价较上一交易日走弱,成交情况一般。3月5日,郑糖期货主力震荡偏弱,各合约结算价多有下调,期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

3月5日,期权总成交量46,628手(按双边计算,下同),较上一交易日减少6,370手,持仓量286,866手,较上一交易日增加6,220手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.12和0.77,总持仓PCR上升0.01,市场情绪趋于谨慎。5日历史滚动波动率位于五年历史50百分位水平附近。主力购沽隐波较为平稳。

后市展望及策略建议

受气候和汇率波动影响,隔夜美盘原糖持续走弱,量能有所修复。我国郑商所白糖主力期货3月5日偏弱震荡,盘中波动加大,现货价格跟盘走弱。我国国内基本面无重大消息,现货市场情绪有待

进一步修复，期价上方抛压显著，后续或以区间震荡为主，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

隔夜美盘原糖持续走弱，跌破多条均线支撑，量能有所放大，截至 3 月 4 日，收于 12.39，后续或围绕均线附近震荡，关注消息面动态。

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 3 月 5 日报价较上一交易日走弱，成交情况一般。3 月 5 日，郑糖期货主力震荡偏弱，各合约结算价多有下调，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 714,646 手，较上一交易日减少 136,446 手，总持仓量为 649,588 手，减 6,864 手。其中主力 SR905 的结算价为 5137，结算价跌幅为 0.31%，成交量为 580,068 手，减少 92,742 手，持仓量为 360,550 手，较上一交易日减 8,678 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
SR903.CZC	5,118	-0.21%	5,118	-0.21%	214	214	224	-204
SR905.CZC	5,137	-0.31%	5,129	-0.47%	580,068	-92,742	360,550	-8,678
SR907.CZC	5,108	0.02%	5,089	-0.35%	18	18	4,332	2
SR909.CZC	5,118	-0.33%	5,114	-0.41%	134,124	-44,126	276,480	2,222
SR911.CZC	5,124	-0.33%	5,124	-0.33%	222	190	8,002	-206
SR001.CZC	5,123	-0.04%	5,121	-0.08%	9,662	-5,268	73,480	8
合计					714,646	-136,446	649,588	-6,864

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

3月5日，期权总成交量 46,628 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 6,370 手，持仓量 286,866 手，较上一交易日增加 6,220 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.12 和 0.77，总持仓 PCR 上升 0.01，市场情绪趋于谨慎。其中，五月合约和九月合约成交量分别占所有合约总成交量的 80.67% 和 15.12%，持仓量占比分别为 65.76% 和 21.52%。其中主力 SR905 期权合约系列成交量为 37,614 手，比上一交易日减少 3,980 手，持仓量为 188,630 手，较上一交易日增加 3,712 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
201905	37,614	-3,980	1.32	0.27	188,630	3,712	0.95	0.03
201909	7,048	-2,650	0.61	0.08	61,728	2,152	0.62	-0.02
总计	46,628	-6,370	1.12	0.21	286,866	6,220	0.77	0.01

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5000 认沽 (SR905 结算价为 5137)。合约成交量 PCR 为 1.32，较前一日升 0.27。持仓量 PCR 为 0.95，较上一交易日上升 0.03，短线预期有所趋紧。当前压力线为 5600，同时在 4900 一线存在支撑。

图 3：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

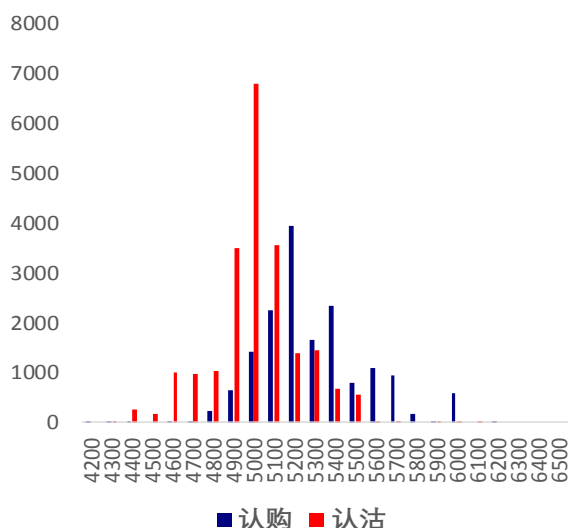
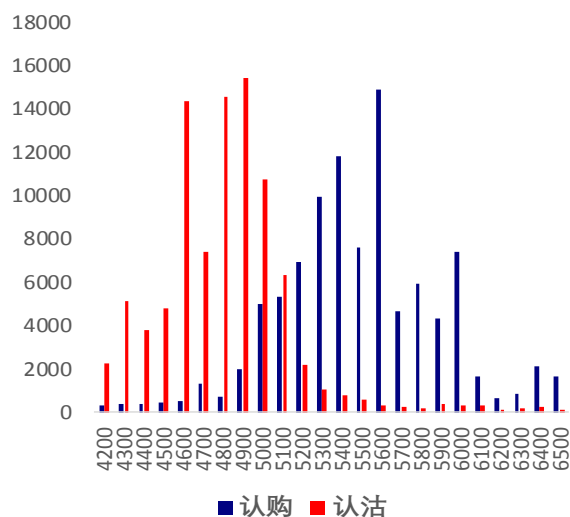


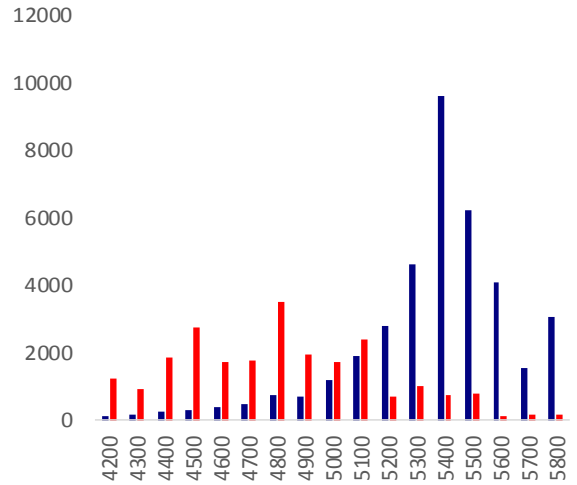
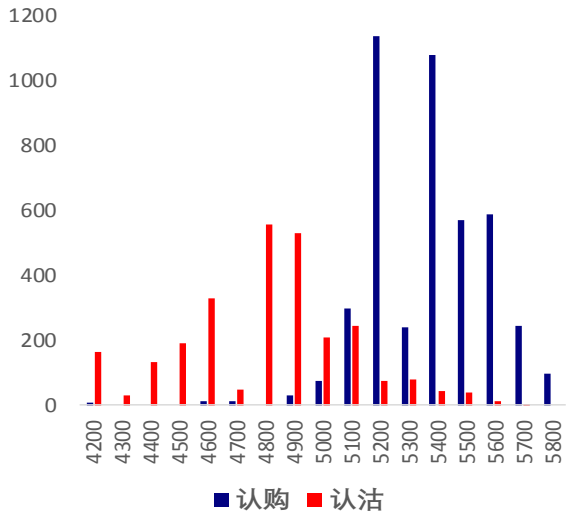
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5200 认购 (SR909 结算价为 5118)。合约成交量 PCR 为 0.61，较前一日升 0.08。持仓量 PCR 为 0.62，较上一交易日下跌 0.02，远线预期有所回稳。

图 5：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

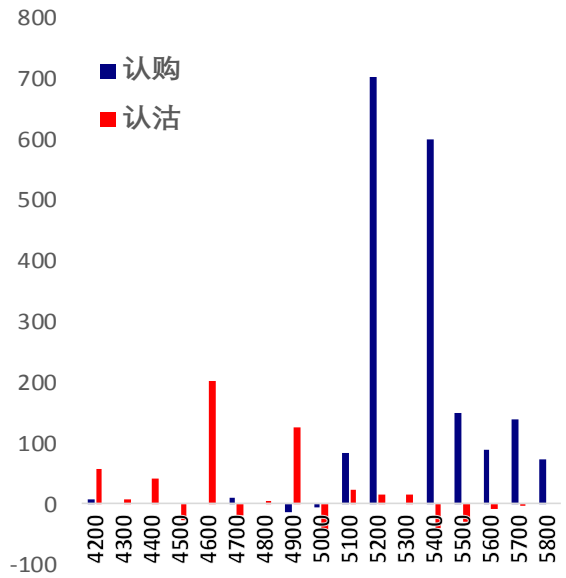
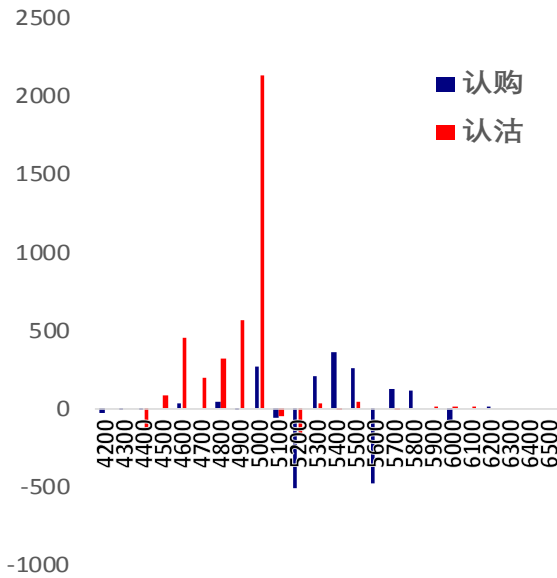
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力 5 月合约系列中空方力量较为领先,增仓主要集中于 5000 认沽 (SR905 结算价为 5137), 市场情绪有所趋紧。次主力 9 月合约系列中购沽持仓多有增加,增仓主要集中于 5200 认购和 5400 认购 (SR909 结算价为 5118), 后市预期谨慎偏多。

图 7：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量

图 8：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量



3 月 5 日, 白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量增加, 总持仓 PCR 上升 0.01 , 市场整体情绪趋于谨慎。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

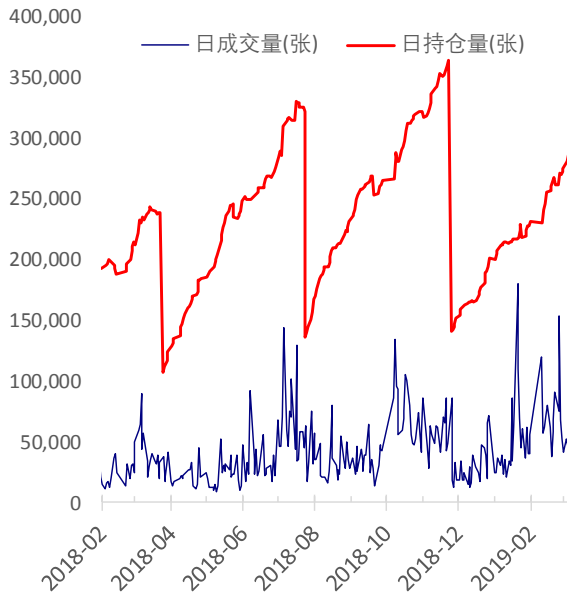
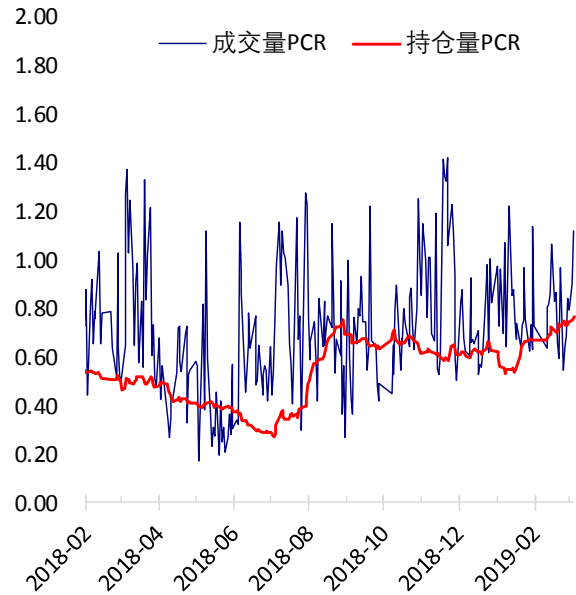


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 11.87%，位五年历史 50 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 11.87%，12.67%，16.76%和 16.63%。

图 12：滚动历史波动率

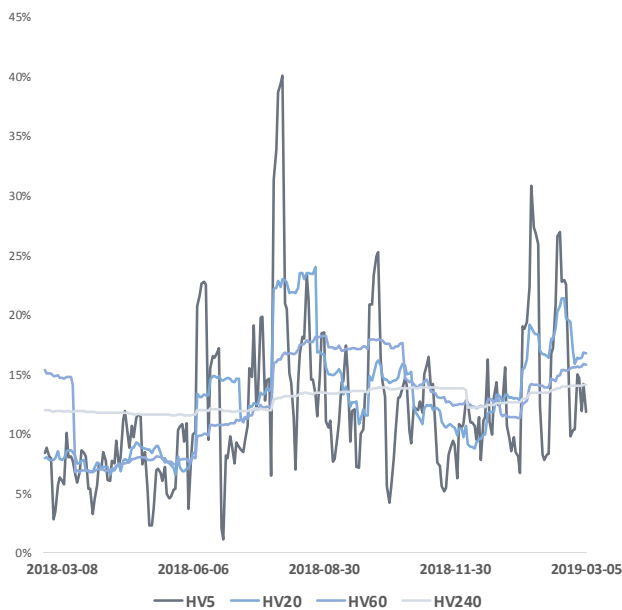
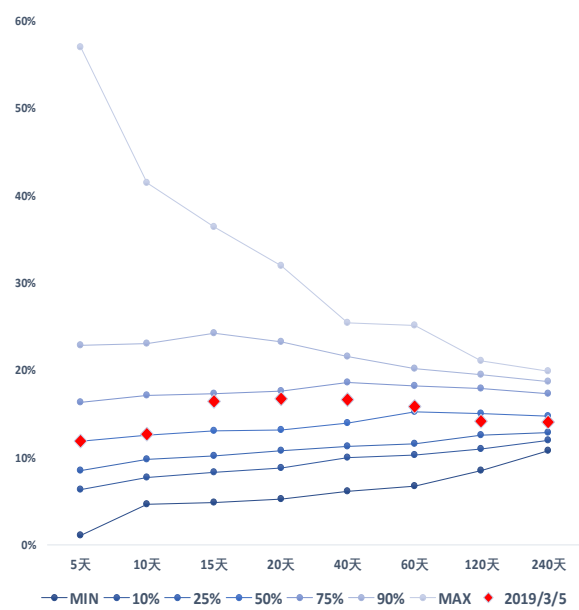


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 3 月 5 日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布, SR905 结算价为 5137, 当前 SR909 结算价为 5118 。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

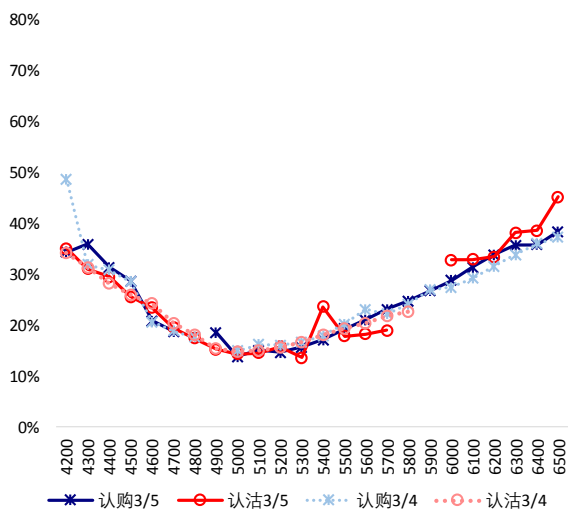
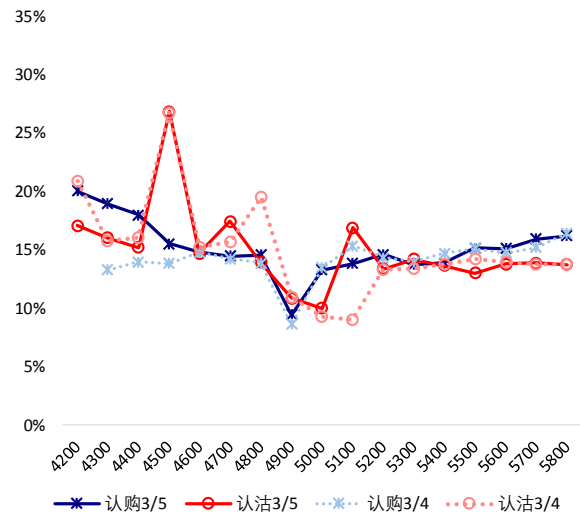


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 5 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 9 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, 购沽水平整体相近。

三、后市展望

受气候和汇率波动影响, 隔夜美盘原糖持续走弱, 量能有所修复。我国郑商所白糖主力期货 3 月 5 日偏弱震荡, 盘中波动加大, 现货价格跟盘走弱。我国国内基本面无重大消息, 现货市场情绪有待进一步修复, 期价上方抛压显著, 后续或以区间震荡为主, 注意及时止盈止损。仅供参考。