

机构看市 :郑商白糖增量反弹 主力认购持仓续涨(兴证期货)

2019 年 3 月 12 日 星期二

(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

- 印度：自去年 10 月 1 日开始的当前销售年度以来，印度糖厂已签订 220 万吨糖出口合同，其中已发运量略高于 100 万吨。全印度糖业协会会长 Praful Vithalani 表示，到目前为止印度出口的原糖和白糖数量几乎相当，其中孟加拉国、斯里兰卡和索马里是三个主要出口地。

期现市场

上周美盘原糖持续下跌后有所走稳，主要受年线支撑，量能表现较为平稳，截至 3 月 8 日，收于 12.18，后续均线支撑力度有待考验，关注消息面动态。国内主产区白糖售价 3 月 11 日报价较上一交易日企稳，成交情况一般。3 月 11 日，郑糖期货主力增量回升，各合约结算价全线反弹，期货总成交量和总持仓量均增。

期权市场

3 月 11 日，期权总成交量 47,288 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 8,352 手，持仓量 294,892 手，较上一交易日增加 4,852 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.70 和 0.73，总持仓 PCR 下跌 0.02，市场情绪有所回稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 25 百分位水平附近。主力购沽隐波均略有上调。

后市展望及策略建议

美盘原糖近期持续走弱后有所企稳，量能较为稳定，下方勉强受年线支撑。我国郑商所白糖主力期货 3 月 11 日震荡反弹，但现货价格波澜不惊。我国国内基本面无重大消息，现货市场情绪较为谨

慎，期价上方抛压显著，基本面供给有所加强，后续或偏弱运行，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

上周美盘原糖持续下跌后有所走稳，主要受年线支撑，量能表现较为平稳，截至 3 月 8 日，收于 12.18，后续均线支撑力度有待考验，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 11 日报价较上一交易日企稳，成交情况一般。3 月 11 日，郑糖期货主力增量回升，各合约结算价全线反弹，期货总成交量和总持仓量均增，成交总量为 727,406 手，较上一交易日增加 158,734 手，总持仓量为 690,882 手，增 20,096 手。其中主力 SR905 的结算价为 5104，结算价涨幅为 0.79%，成交量为 569,056 手，增加 158,876 手，持仓量为 355,642 手，较上一交易日增 13,516 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	5,100	0.29%	5,100	0.29%	4	4	216	0
SR905.CZC	5,104	0.79%	5,120	1.11%	569,056	158,876	355,642	13,516
SR907.CZC	5,091	0.93%	5,081	0.73%	6	0	4,336	4
SR909.CZC	5,068	0.56%	5,083	0.85%	158,326	-118	322,676	6,576
SR911.CZC	5,090	0.61%	5,089	0.59%	14	-28	8,012	0
SR001.CZC	5,100	0.24%	5,101	0.26%	16,326	3,218	79,974	2,896
合计					727,406	158,734	690,882	20,096

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11日，期权总成交量47,288手（按双边计算，下同），较上一交易日增加8,352手，持仓量294,892手，较上一交易日增加4,852手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.70和0.73，总持仓PCR下跌0.02，市场情绪有所回稳。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67.36%和29.43%，持仓量占比分别为64.19%和22.60%。其中主力SR905期权合约系列成交量为31,854手，比上一交易日增加5,524手，持仓量为189,286手，较上一交易日增加2,590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	31,854	5,524	0.75	-0.30	189,286	2,590	0.90	-0.03
201909	13,918	5,732	0.61	0.02	66,650	2,224	0.56	-0.02
总计	47,288	8,352	0.70	-0.18	294,892	4,852	0.73	-0.02

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5100 认沽 (SR905 结算价为 5104)。合约成交量 PCR 为 0.75，较前一日降 0.30。持仓量 PCR 为 0.90，较上一交易日下跌 0.03，短线预期有所回稳。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

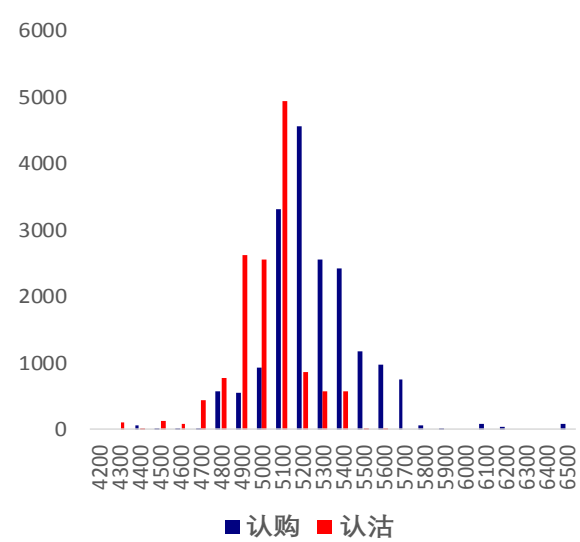
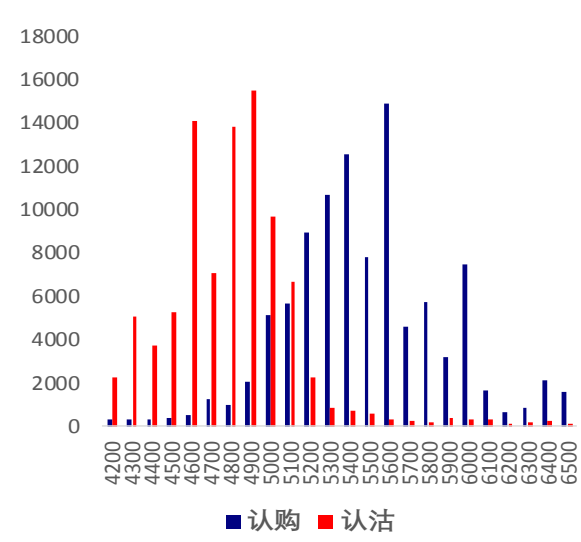


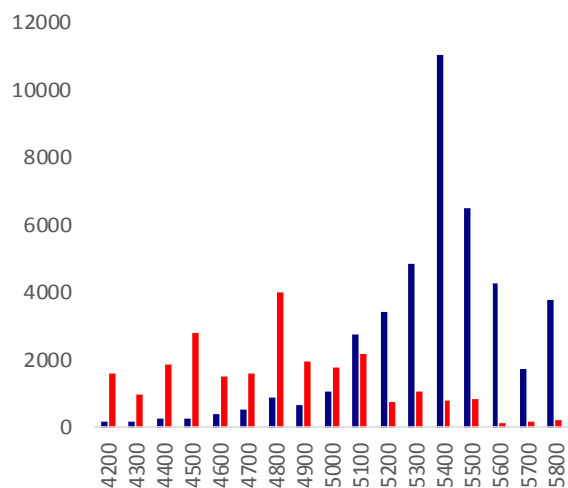
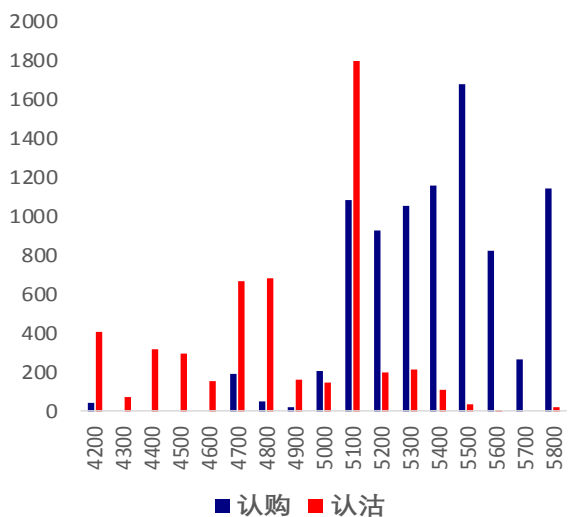
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5100 认沽 (SR909 结算价为 5068)。合约成交量 PCR 为 0.61，较前一日升 0.02。持仓量 PCR 为 0.56，较上一交易日下跌 0.02，远线预期维持谨慎偏多。

图 5：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

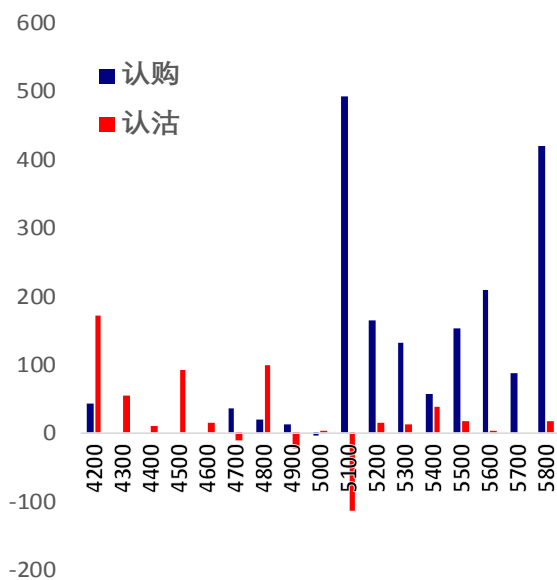
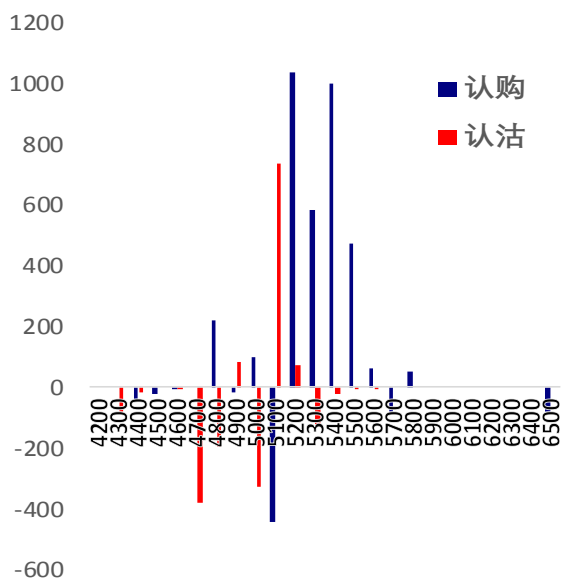
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 5 月合约系列中购沽持仓重心均有上调，增仓主要集中于 5200 认购和 5400 认购（SR905 结算价为 5104），市场情绪有所提振。次主力 9 月合约系列中多方力量较为领先，增仓主要集中于 5100 认购（SR909 结算价为 5068 ），后市预期维持谨慎偏多。

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 11 日，白糖期权合约总成交量和总持仓量均增，总持仓 PCR 下跌 0.02 ，市场整体情绪有所提振。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

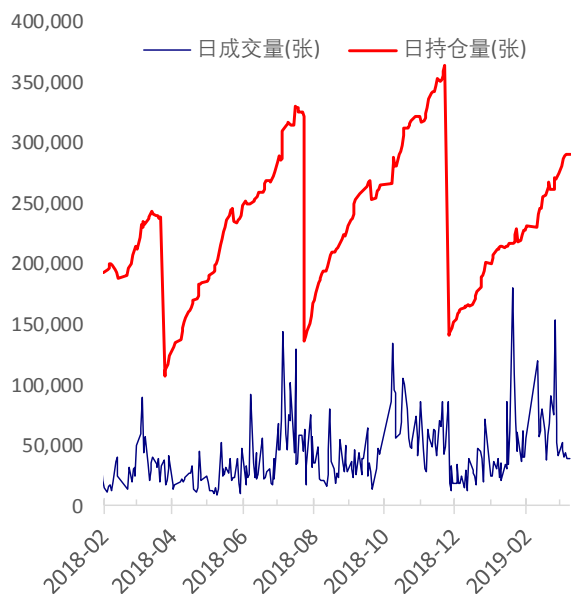
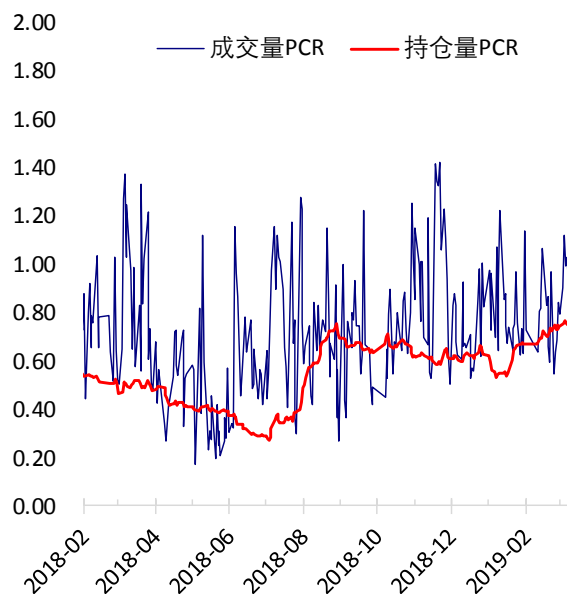


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 8.70 %，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 8.70 %，11.15 %，14.66 %和 16.68 %。

图 12：滚动历史波动率

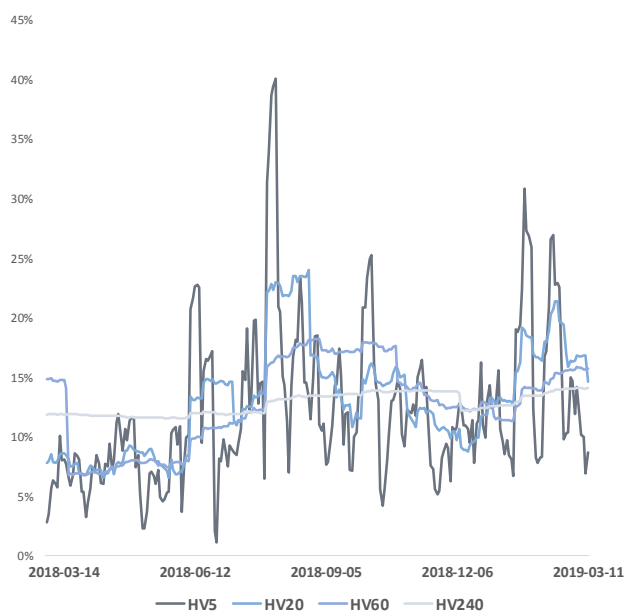
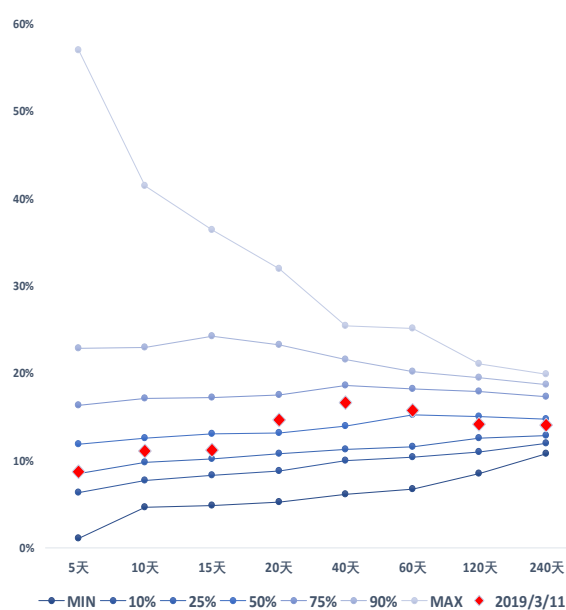


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 3 月 11 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 5104, 当前 SR909 结算价为 5068 。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

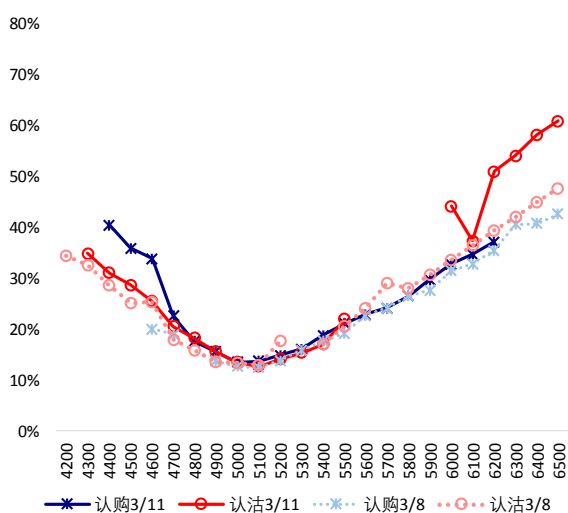
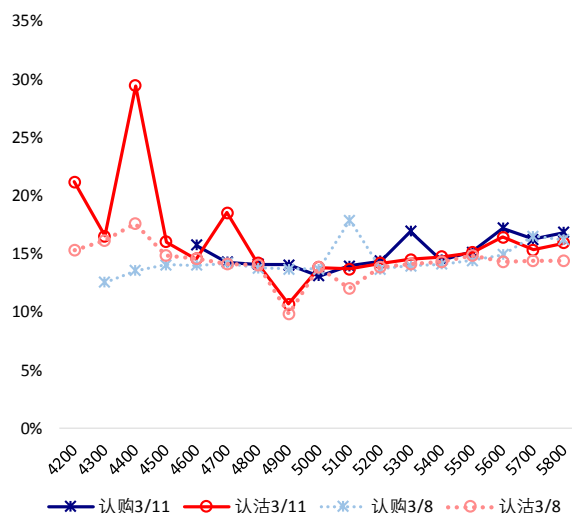


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波均略有上调。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

美盘原糖近期持续走弱后有所企稳，量能较为稳定，下方勉强受年线支撑。我国郑商所白糖主力期货 3 月 11 日震荡反弹，但现货价格波澜不惊。我国国内基本面无重大消息，现货市场情绪较为谨慎，期价上方抛压显著，基本面供给有所加强，后续或偏弱运行，注意及时止盈止损。仅供参考。