

机构看市：白糖缩量回调 主力认沽止盈离场（兴证期货）

2019 年 3 月 18 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

要闻公告

- 糖贸易商苏克顿金融预计全球 2019/20 年度糖供应缺口扩张至 400 万吨,因印度、泰国和欧盟产量预计下降。泰国 2019/20 年度糖产量预计减少 10%至 1200 万吨 ;印度产量预计在 2600 或 2700 万吨, 低于 2018/19 年度的预期产量 3170 万吨。

期现市场

上周美盘原糖震荡反弹,站上 10 日均线,量能较为平稳,上方抛压较为明显,截至 3 月 14 日,收于 12.41,关注消息面动态。国内主产区白糖售价 3 月 15 日报价较上一交易日维稳,成交情况一般。3 月 15 日,郑糖期货主力高开低走,各合约结算价全线回调,期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

3 月 15 日,期权总成交量 52,664 手(按双边计算,下同),较上一交易日减少 5,798 手,持仓量 299,506 手,较上一交易日增加 786 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.79 和 0.66 ,总持仓 PCR 下跌 0.02 ,市场情绪维持谨慎偏多。5 日历史滚动波动率位于五年历史 50 百分位水平附近。主力平值附近认购隐波有所下调。

后市展望及策略建议

近日美盘原糖逐渐反弹,但上方阻力明显,后续反弹空间恐有限。我国郑商所白糖主力期货 3 月 15 日结算价回落,现货价格以维稳为主。我国国内基本面无重大消息,现货市场情绪维持谨慎,期价上方抛压显著,基本面供给有所加强,后续反弹空间恐有限,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

上周美盘原糖震荡反弹，站上 10 日均线，量能较为平稳，上方抛压较为明显，截至 3 月 14 日，收于 12.41，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 15 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。3 月 15 日，郑糖期货主力高开低走，各合约结算价全线回调，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 588,544 手，较上一交易日减少 280,608 手，总持仓量为 706,790 手，减 20,952 手。其中主力 SR905 的结算价为 5119，结算价跌幅为 0.23%，成交量为 437,260 手，减少 201,652 手，持仓量为 346,744 手，较上一交易日减 22,746 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
SR905.CZC	5,119	-0.23%	5,114	-0.33%	437,260	-201,652	346,744	-22,746
SR907.CZC	5,079	-0.82%	5,079	-0.82%	2	-12	4,336	-2
SR909.CZC	5,085	-0.29%	5,084	-0.31%	151,280	-78,908	347,940	1,796
SR911.CZC	5,076	-0.68%	5,076	-0.68%	2	-36	7,770	0
SR001.CZC	5,089	-0.25%	5,094	-0.16%	10,936	-6,430	88,200	752
SR003.CZC	5,102	0.00%	0	0.00%	0	0	0	0
合计					588,544	-280,608	706,790	-20,952

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15日，期权总成交量52,664手（按双边计算，下同），较上一交易日减少5,798手，持仓量299,506手，较上一交易日增加786手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.79和0.66，总持仓PCR下跌0.02，市场情绪维持谨慎偏多。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77.58%和17.89%，持仓量占比分别为61.25%和25.38%。其中主力SR905期权合约系列成交量为40,856手，比上一交易日减少2,330手，持仓量为183,454手，较上一交易日减少2,418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	40,856	-2,330	0.85	0.08	183,454	-2,418	0.80	-0.03
201909	9,422	-3,310	0.68	0.10	76,006	3,060	0.55	-0.01
总计	52,664	-5,798	0.79	0.10	299,506	786	0.66	-0.02

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5200 认购(SR905 结算价为 5119)。合约成交量 PCR 为 0.85，较前一日升 0.08。持仓量 PCR 为 0.80，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

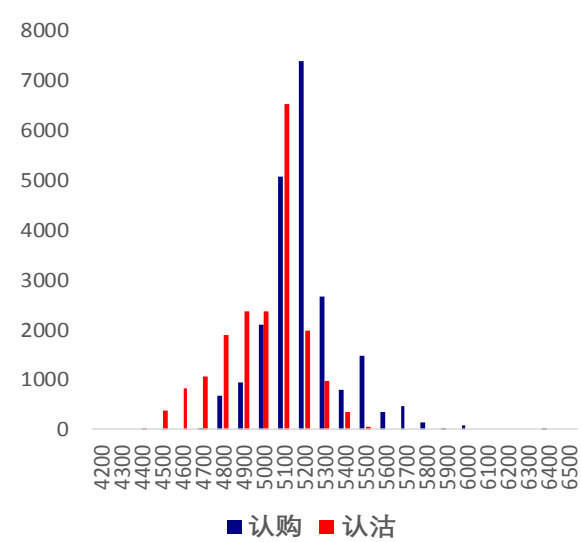
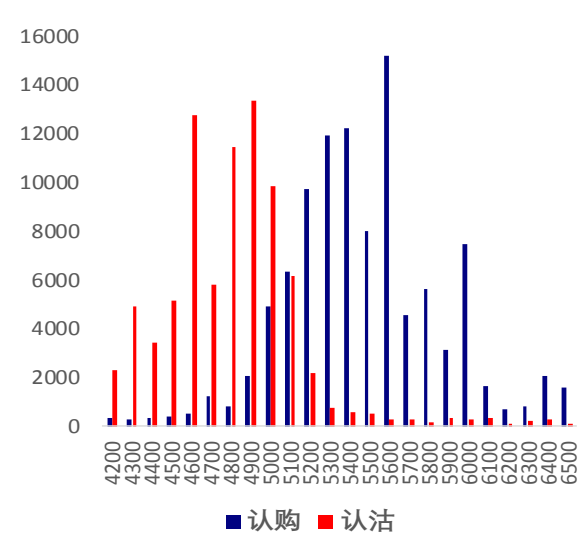


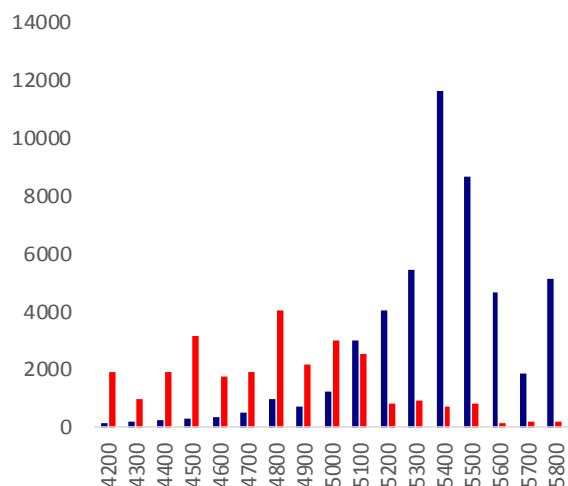
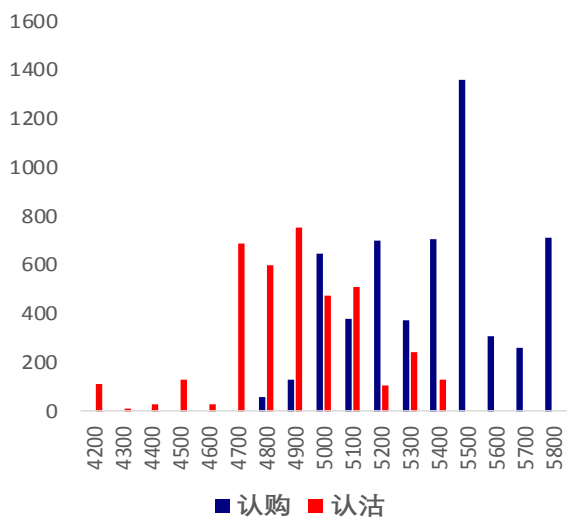
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5500 认购（SR909 结算价为 5085）。合约成交量 PCR 为 0.68，较前一日升 0.10。持仓量 PCR 为 0.55，较上一交易日下跌 0.01，远线预期谨慎偏多。

图 5：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

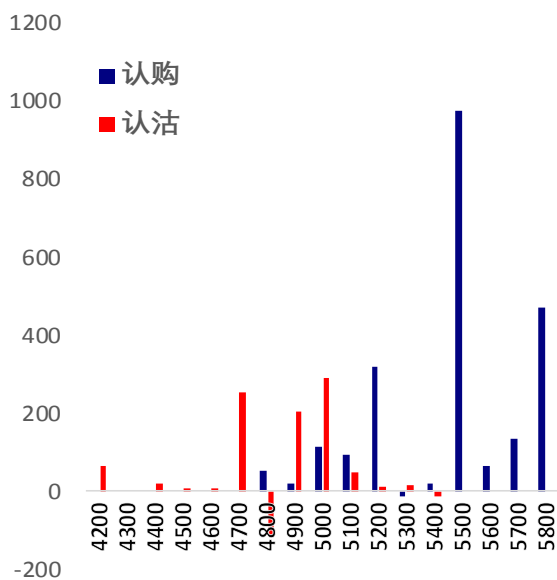
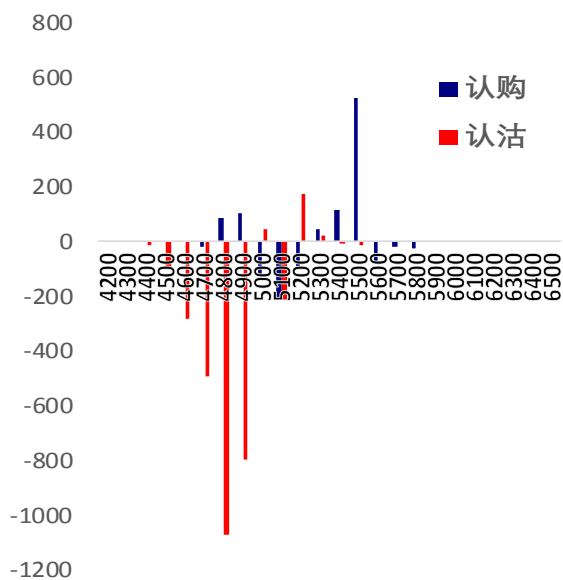
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 5 月合约系列中多方力量较为领先，认沽多有离场，且增仓主要集中于 5500 认购（SR905 结算价为 5119），市场情绪谨慎偏多。次主力 9 月合约系列中多方力量续涨，增仓主要集中于 5500 认购（SR909 结算价为 5085 ），后市预期有所提振。

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 15 日，白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量增加，总持仓 PCR 下跌 0.02 ，市场整体情绪较为乐观。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

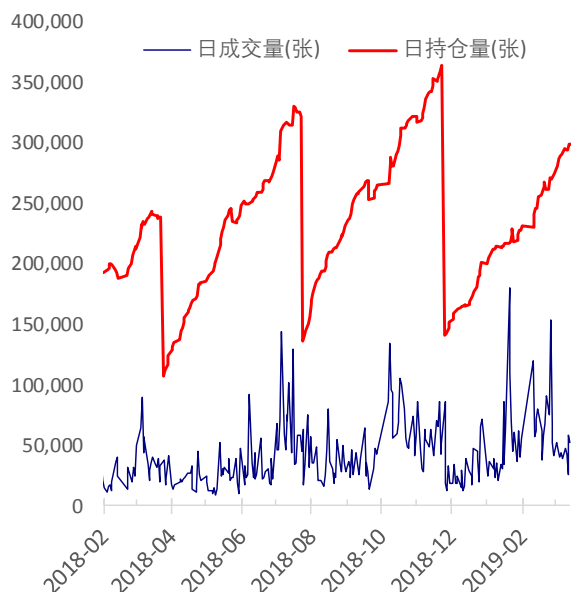
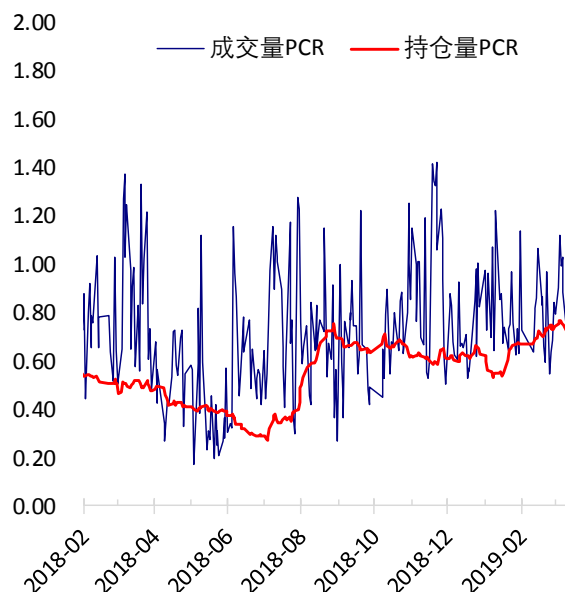


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 11.05 %，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 11.05 %，10.06 %，12.14 %和 16.77 %。

图 12：滚动历史波动率

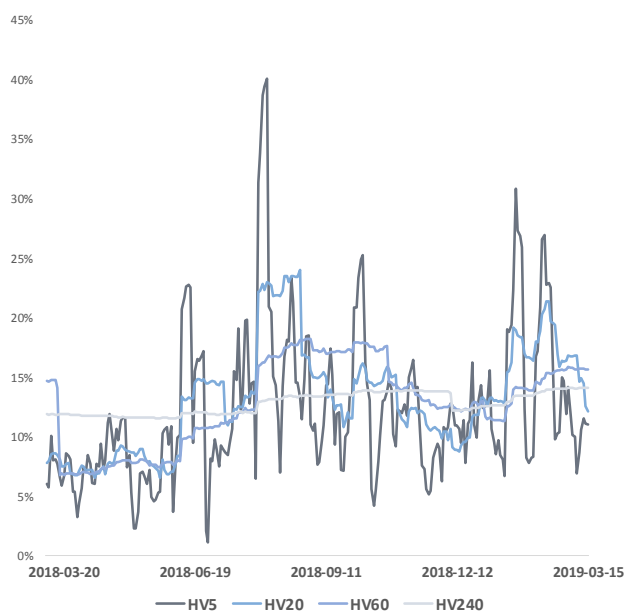
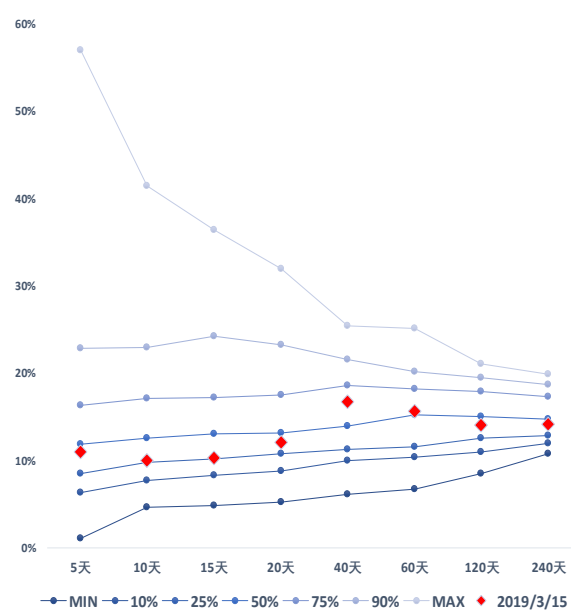


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 3 月 15 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 5119, 当前 SR909 结算价为 5085 。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

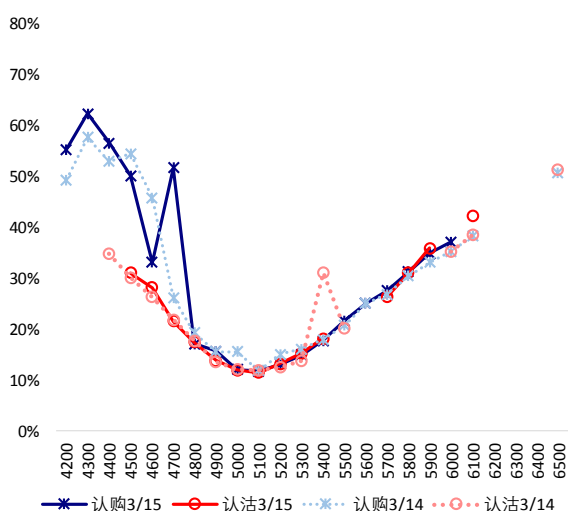
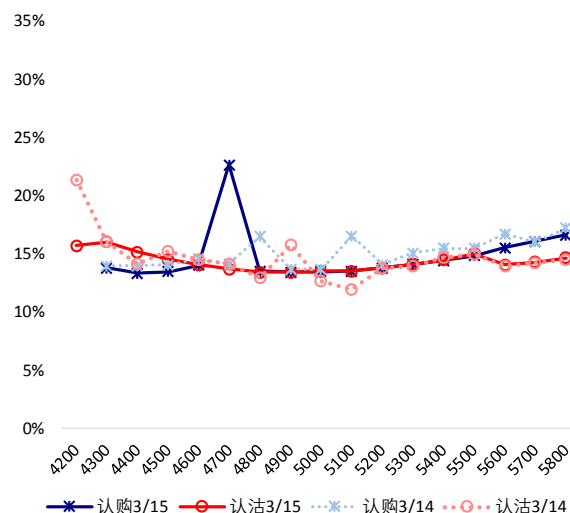


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近认购隐波有所下调。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

近日美盘原糖逐渐反弹，但上方阻力明显，后续反弹空间恐有限。我国郑商所白糖主力期货 3 月 15 日结算价回落，现货价格以维稳为主。我国国内基本面无重大消息，现货市场情绪维持谨慎，期价上方抛压显著，基本面供给有所加强，后续反弹空间恐有限，注意及时止盈止损。仅供参考。