

机构看市：期货增量反弹 主力购沽隐波齐涨（兴证期货）

2019年3月19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

- 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。Eduardo Sia 在会议上称，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

上周美盘原糖维持震荡反弹，逼近 60 日均线，量能逐步缩减，后续或维持区间震荡，截至 3 月 15 日，收于 12.57，关注消息面动态。国内主产区白糖售价 3 月 18 日报价较上一交易日走强，成交情况一般。3 月 18 日，郑糖期货主力震荡反弹，各合约结算价全线回升，期货总成交量和总持仓量均增。

期权市场

3 月 18 日，期权总成交量 52,600 手(按双边计算,下同),较上一交易日减少 64 手,持仓量 307,254 手,较上一交易日增加 7,748 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.67 和 0.66，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 25 百分位水平附近。主力购沽隐波多有上调。

后市展望及策略建议

上周美盘原糖维持反弹，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 18 日结算价回升，现货价格跟盘上涨。我国国内基本面无重大消息，现货市场交投谨慎，期价上方抛压显著，基本面产销数据利好，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

上周美盘原糖维持震荡反弹，逼近 60 日均线，量能逐步缩减，后续或维持区间震荡，截至 3 月 15 日，收于 12.57，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 18 日报价较上一交易日走强，成交情况一般。3 月 18 日，郑糖期货主力震荡反弹，各合约结算价全线回升，期货总成交量和总持仓量均增，成交总量为 684,882 手，较上一交易日增加 96,338 手，总持仓量为 728,716 手，增 21,926 手。其中主力 SR905 的结算价为 5145，结算价涨幅为 0.51%，成交量为 472,314 手，增加 35,054 手，持仓量为 345,520 手，较上一交易日减 1,224 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	5,145	0.51%	5,158	0.76%	472,314	35,054	345,520	-1,224
SR907.CZC	5,148	1.36%	5,169	1.77%	38	36	4,356	20
SR909.CZC	5,116	0.61%	5,126	0.81%	212,510	61,230	371,080	23,140
SR911.CZC	5,107	0.61%	5,130	1.06%	20	18	7,760	-10
SR001.CZC	5,116	0.53%	5,121	0.63%	17,766	6,830	93,664	5,464
SR003.CZC	5,102	0.00%	0	0.00%	0	0	0	0
合计					684,882	96,338	728,716	21,926

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18日，期权总成交量 52,600 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 64 手，持仓量 307,254 手，较上一交易日增加 7,748 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.67 和 0.66，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 68.19% 和 28.30%，持仓量占比分别为 60.10% 和 26.64%。其中主力 SR905 期权合约系列成交量为 35,870 手，比上一交易日减少 4,986 手，持仓量为 184,650 手，较上一交易日增加 1,196 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	35,870	-4,986	0.73	-0.12	184,650	1,196	0.81	0.01
201909	14,884	5,462	0.53	-0.15	81,850	5,844	0.53	-0.02
总计	52,600	-64	0.67	-0.12	307,254	7,748	0.66	0.00

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5100 认购和认沽 (SR905 结算价为 5145)。合约成交量 PCR 为 0.73，较前一日降 0.12。持仓量 PCR 为 0.81，较上一交易日上升 0.01，短线预期较为平稳。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

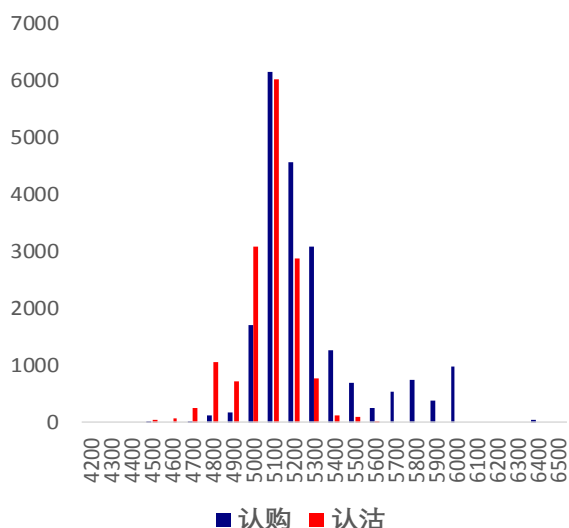
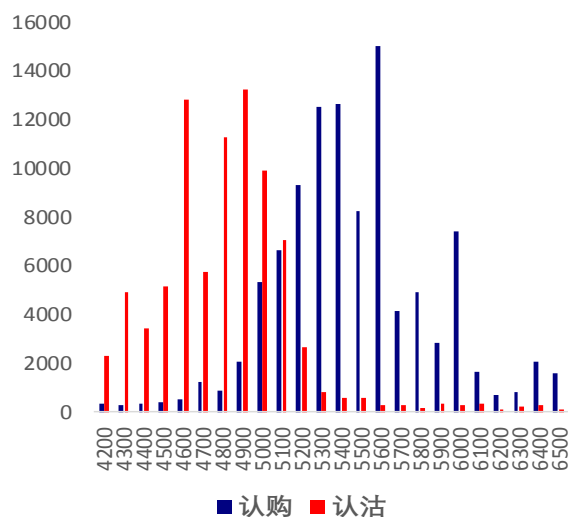


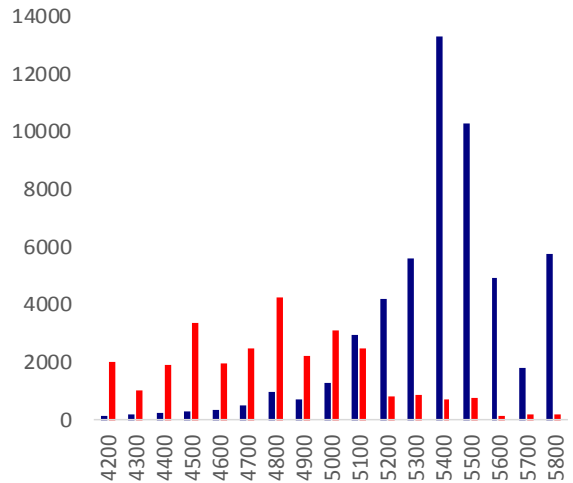
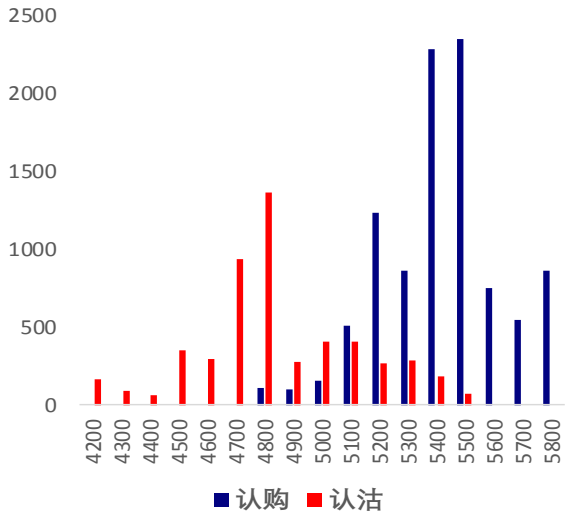
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR909 结算价为 5116)。合约成交量 PCR 为 0.53，较前一日降 0.15。持仓量 PCR 为 0.53，较上一交易日下跌 0.02，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

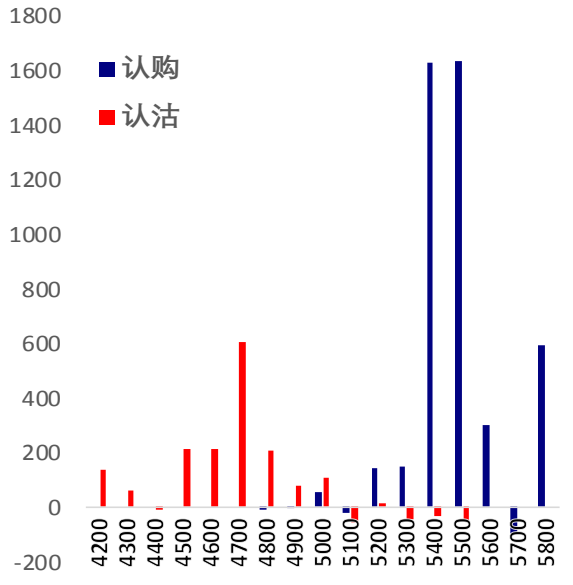
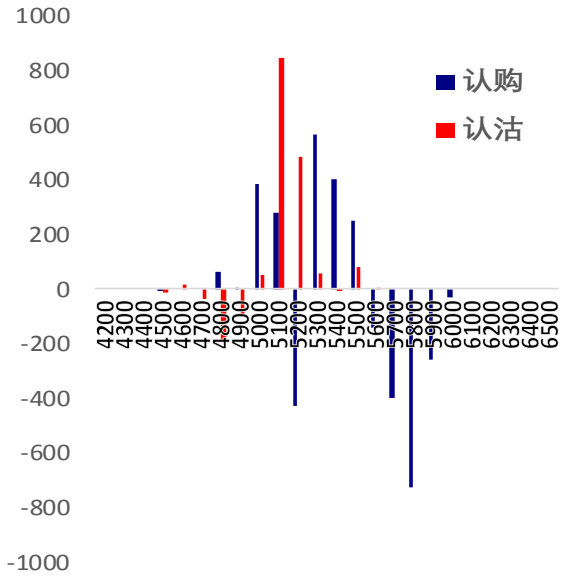
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力 5 月合约系列中多空力量较为均衡,增仓主要集中于 5100 认沽 (SR905 结算价为 5145), 市场情绪趋于谨慎。次主力 9 月合约系列中多方力量续涨,增仓主要集中于 5500 认购和 5400 认购 (SR909 结算价为 5116), 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 18 日,白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量增加,总持仓 PCR 持平,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

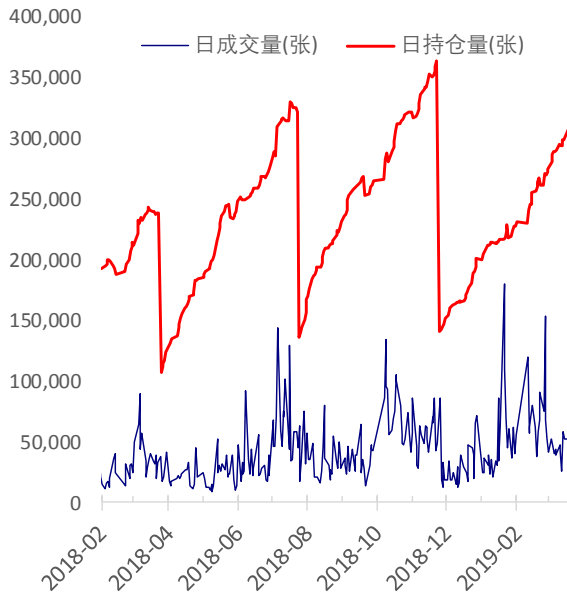
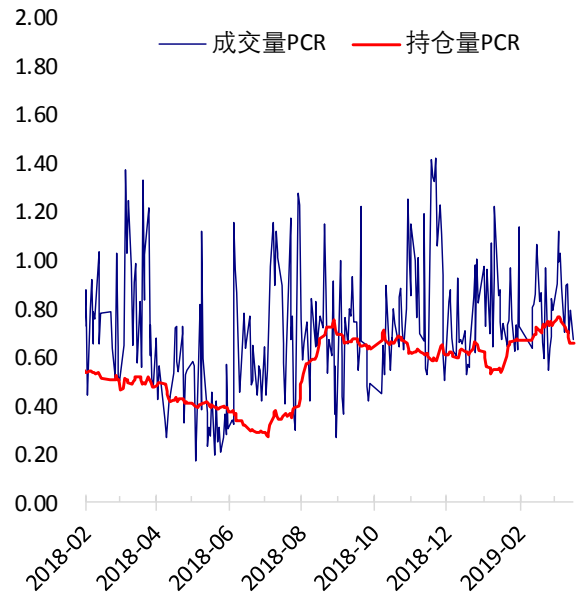


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 9.11 %，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 9.11 %，8.41 %，10.51 %和 16.76 %。

图 12：滚动历史波动率

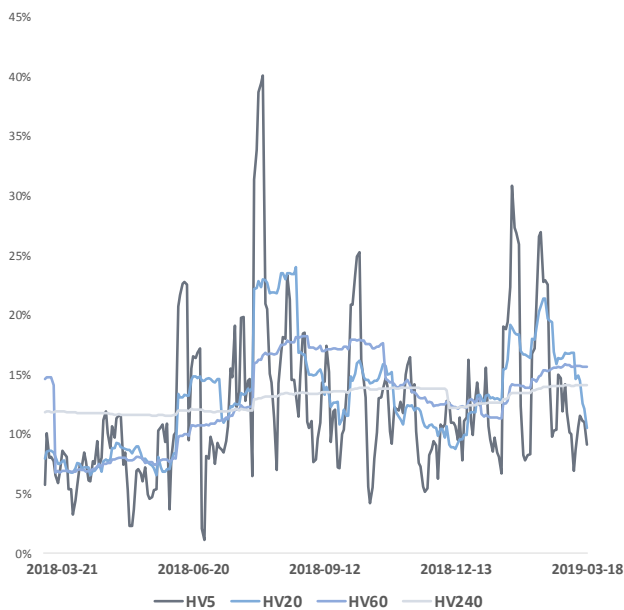
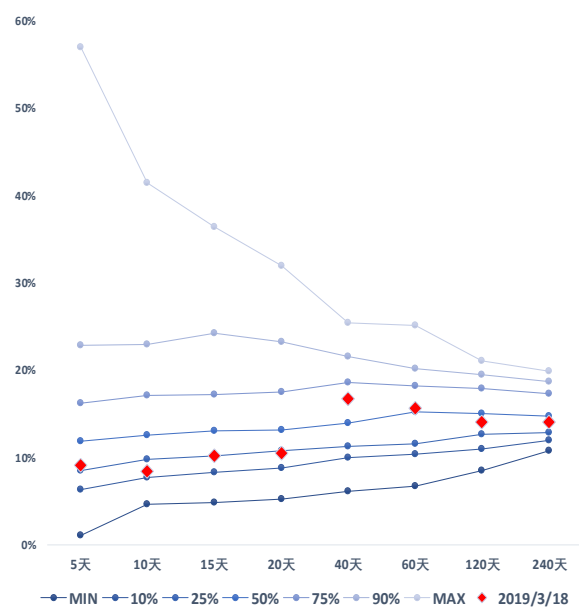


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 3 月 18 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 5145, 当前 SR909 结算价为 5116 。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

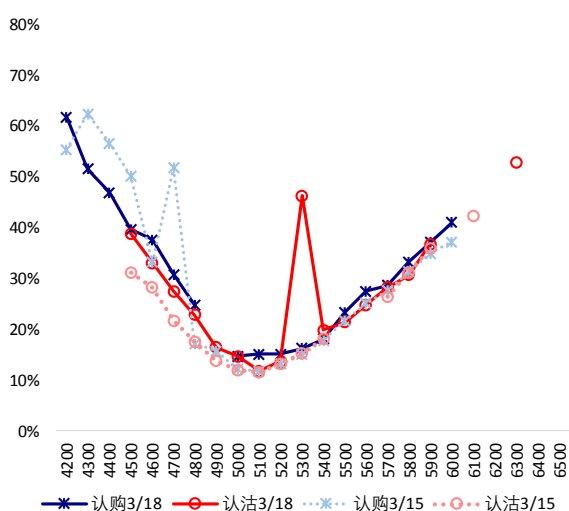
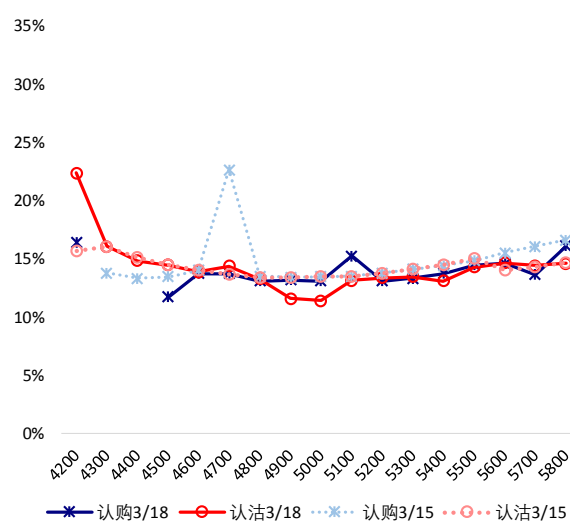


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态, 购沽隐波多有上调。次主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态, 认沽隐波有所走弱, 购沽水平整体相近。

三、后市展望

上周美盘原糖维持反弹, 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 18 日结算价回升, 现货价格跟盘上涨。我国国内基本面无重大消息, 现货市场交投谨慎, 期价上方抛压显著, 基本面产销数据利好, 后续反弹空间有待观察, 注意及时止盈止损。仅供参考。