

机构看市：白糖缩量调整认购增仓领先（兴证期货）

2019年3月20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

- 印度糖厂协会 (ISMA) 称, 印度糖厂在去年 10 月 1 日至今年 3 月 15 日期间生产了 2735 万吨糖, 同比增加近 6%, 因一些糖厂开始提前榨糖。

期现市场

隔夜美盘原糖持续反弹, 刷新逾两周高位, 量能明显回升, 主要受助于空头回补, 截至 3 月 18 日, 收于 12.83, 关注消息面动态。国内主产区白糖售价 3 月 19 日报价较上一交易日进一步走强, 成交情况一般。3 月 19 日, 郑糖期货主力缩量调整, 各合约结算价全线续涨, 期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

3 月 19 日, 期权总成交量 41,012 手 (按双边计算, 下同), 较上一交易日减少 15,276 手, 持仓量 306,046 手, 较上一交易日增加 2,480 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.61 和 0.64, 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 10 百分位水平以下。主力平值附近购沽隐波多有回落。

后市展望及策略建议

近期美盘原糖维持反弹, 主要受空头回补和油价推动, 后续反弹空间有待观察。我国郑商白糖主力期货 3 月 19 日结算价续涨, 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

隔夜美盘原糖持续反弹，刷新逾两周高位，量能明显回升，主要受助于空头回补，截至 3 月 18 日，收于 12.83，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 19 日报价较上一交易日进一步走强，成交情况一般。3 月 19 日，郑糖期货主力缩量调整，各合约结算价全线续涨，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 470,672 手，较上一交易日减少 214,210 手，总持仓量为 723,290 手，减 5,426 手。其中主力 SR905 的结算价为 5160，结算价涨幅为 0.29%，成交量为 322,854 手，减少 149,460 手，持仓量为 335,306 手，较上一交易日减 10,214 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	5,160	0.29%	5,157	0.23%	322,854	-149,460	335,306	-10,214
SR907.CZC	5,158	0.19%	5,152	0.08%	84	46	4,402	46
SR909.CZC	5,135	0.37%	5,135	0.37%	146,326	-66,184	376,520	5,440
SR911.CZC	5,129	0.43%	5,129	0.43%	1,408	1,388	7,062	-698
SR001.CZC	5,122	0.12%	5,120	0.08%	12,938	-4,828	94,466	802
SR003.CZC	5,116	0.27%	5,061	-0.80%	8	8	4	4
合计					470,672	-214,210	723,290	-5,426

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19日，期权总成交量41,012手（按双边计算，下同），较上一交易日减少15,276手，持仓量306,046手，较上一交易日增加2,480手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.61和0.64，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74.97%和18.76%，持仓量占比分别为59.97%和26.85%。其中主力SR905期权合约系列成交量为30,746手，比上一交易日减少7,200手，持仓量为183,532手，较上一交易日增加958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	30,746	-7,200	0.62	-0.08	183,532	958	0.80	-0.02
201909	7,692	-8,446	0.59	0.03	82,168	1,572	0.51	-0.01
总计	41,012	-15,276	0.61	-0.06	306,046	2,480	0.64	-0.01

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5100 认购(SR905 结算价为 5160)。合约成交量 PCR 为 0.62，较前一日降 0.08。持仓量 PCR 为 0.80，较上一交易日下跌 0.02，短线预期谨慎偏多。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

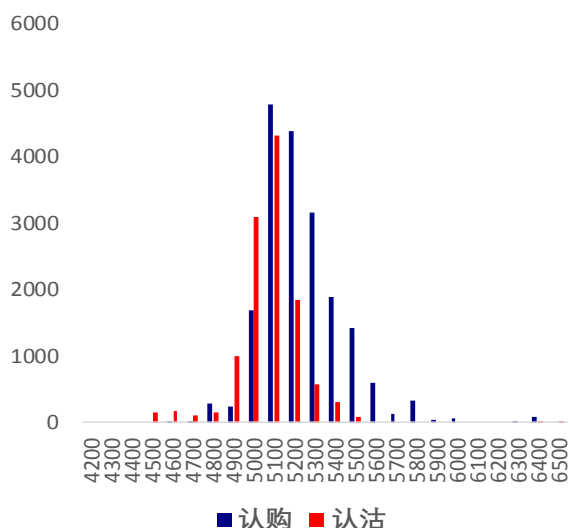
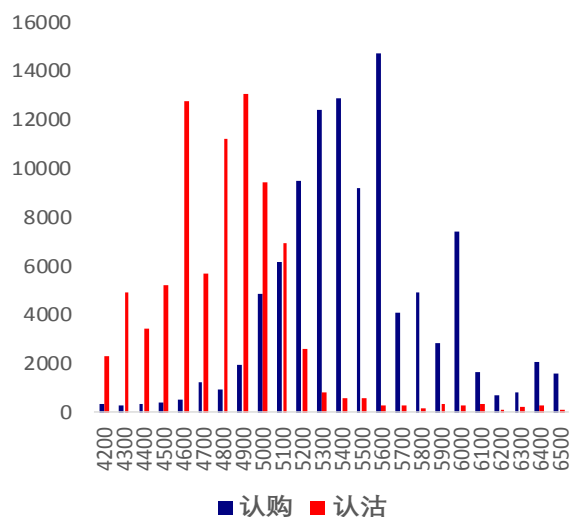


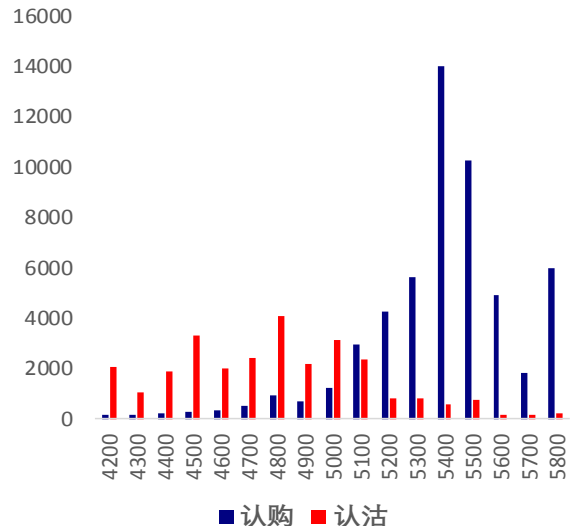
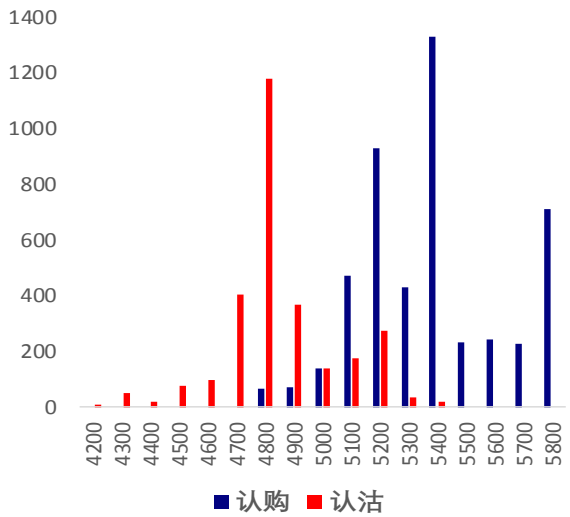
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购 (SR909 结算价为 5135)。合约成交量 PCR 为 0.59，较前一日升 0.03。持仓量 PCR 为 0.51，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

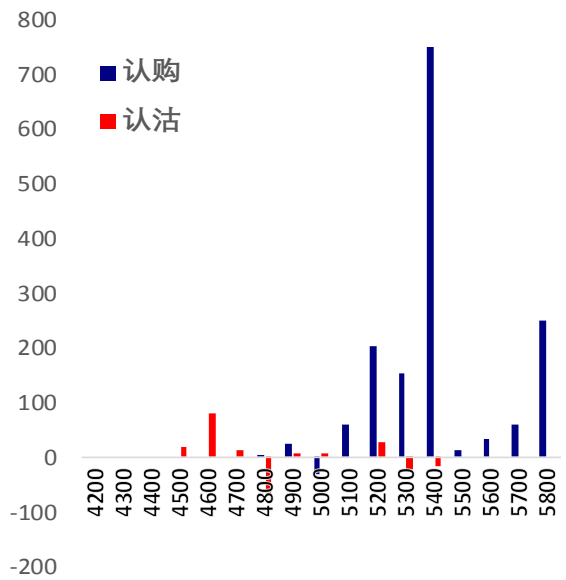
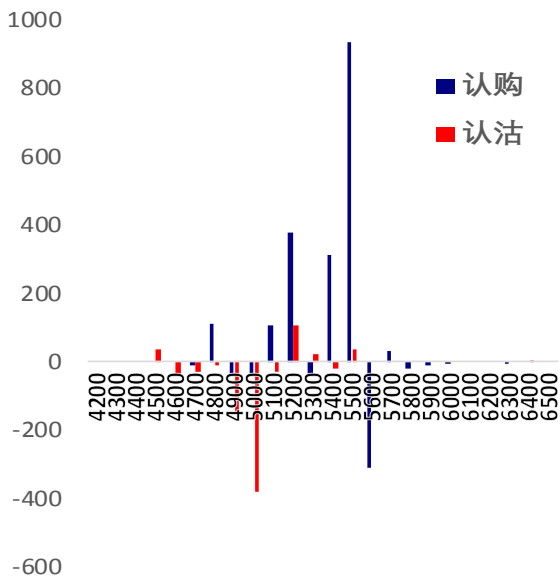
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



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,增仓主要集中于 5500 认购 (SR905 结算价为 5160), 市场情绪中性偏多。次主力 9 月合约系列中多方力量续涨,增仓主要集中于 5400 认购 (SR909 结算价为 5135), 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 19 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 0.01 , 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

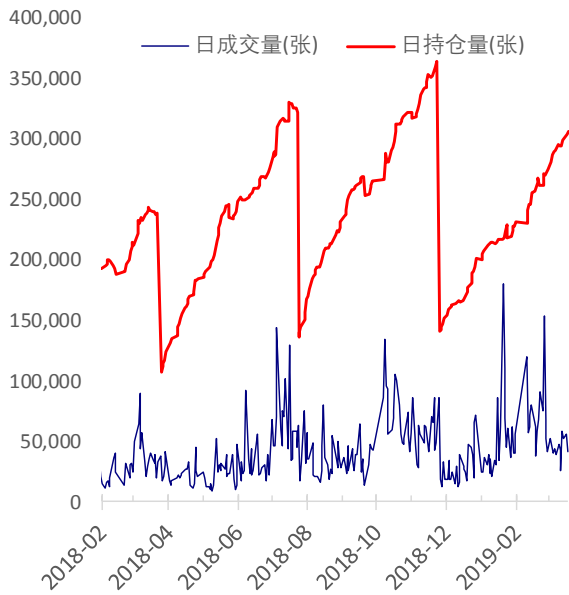
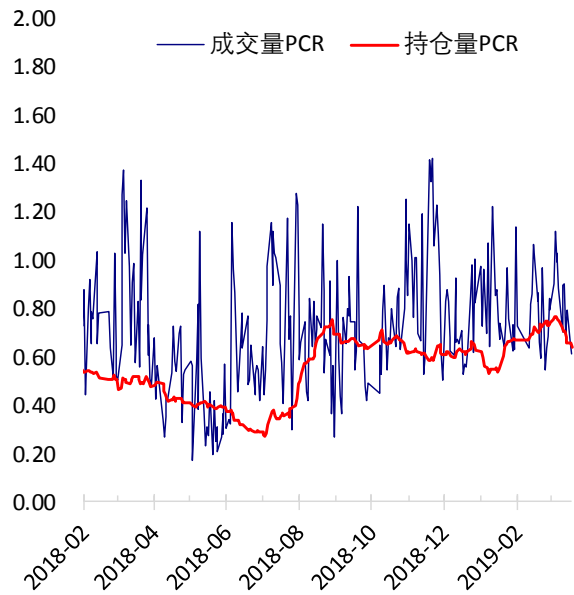


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 4.20%，位五年历史 10 百分位水平以下。近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 4.20%，8.46%，10.51%和 16.73%。

图 12：滚动历史波动率

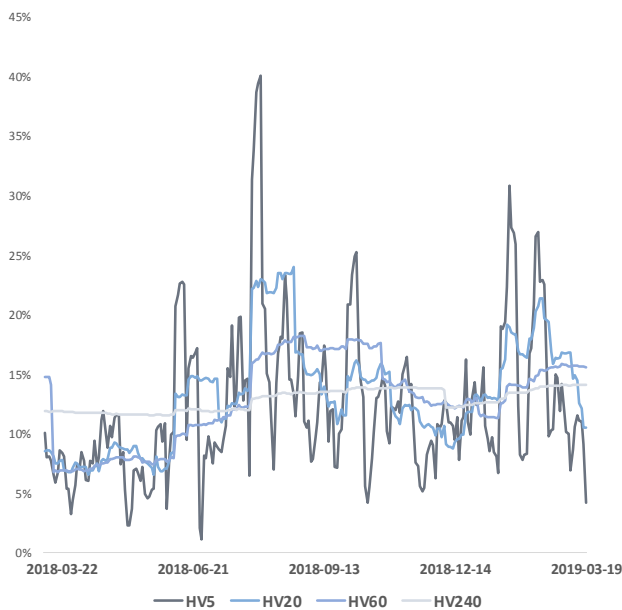
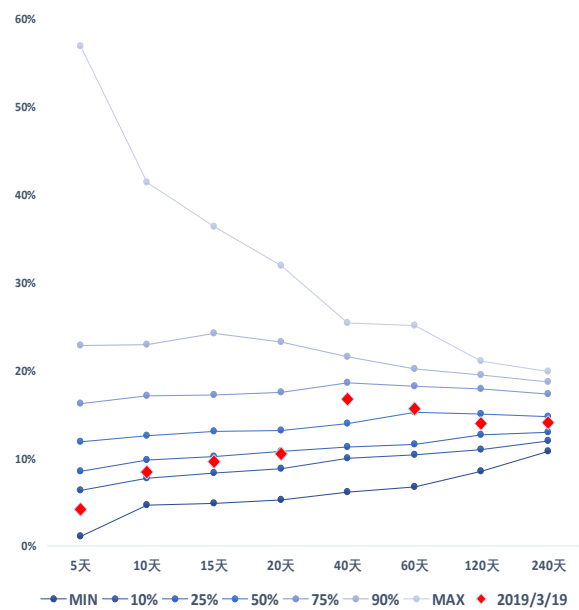


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 3 月 19 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 5160, 当前 SR909 结算价为 5135 。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

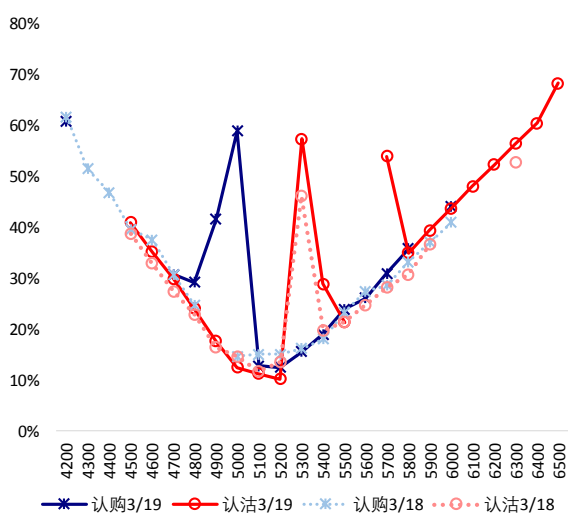
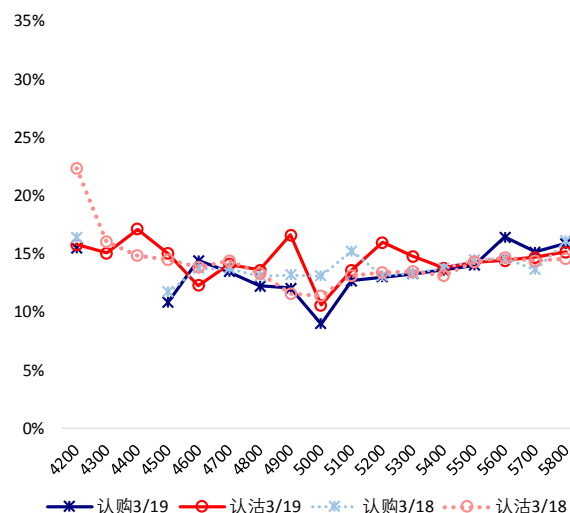


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近购沽隐波多有回落。次主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，认购隐波有所走弱，购沽水平整体相近。

三、后市展望

近期美盘原糖维持反弹，主要受空头回补和油价推动，后续反弹空间有待观察。我国郑商白糖主力期货 3 月 19 日结算价续涨，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。