

机构看市：郑糖缩量走弱 认沽隐波下调（兴证期货）

2019年3月22日 星期五

(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

- 荷兰合作银行：全球 2019/20 年度糖市预计供应短缺 430 万吨，上一年度糖市为小幅供应过剩 110 万吨；供应短缺的原因是印度、泰国和欧盟产量预计减少，但巴西糖产量预计增至 2800-2900 万吨。

期现市场

隔夜美盘原糖偏弱调整，维持两周较高水平，量能大幅缩减，受下方多条均线所支撑，截至 3 月 20 日，收于 12.75，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 3 月 21 日报价较上一交易日稳中有跌，成交情况一般。3 月 21 日，郑糖期货主力震荡续跌，各合约结算价近弱远强，期货总成交量缩减而总持仓量增加。

期权市场

3 月 21 日，期权总成交量 33,960 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 28,780 手，持仓量 308,348 手，较上一交易日增加 184 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.79 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。主力认沽隐波有所走弱。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖连续两个交易日小幅整理回调，后续反弹空间有待观察。我国郑商白糖主力期货 3 月 21 日结算价近弱远强，现货价格跟盘下调。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

隔夜美盘原糖偏弱调整，维持两周较高水平，量能大幅缩减，受下方多条均线所支撑，截至 3 月 20 日，收于 12.75，关注后续消息面动态。

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 21 日报价较上一交易日稳中有跌，成交情况一般。3 月 21 日，郑糖期货主力震荡续跌，各合约结算价近弱远强，期货总成交量缩减而总持仓量增加，成交总量为 365,918 手，较上一交易日减少 352,712 手，总持仓量为 726,362 手，增 5,728 手。其中近月 SR905 的结算价为 5122，结算价跌幅为 0.08%，成交量为 251,072 手，减少 243,512 手，持仓量为 325,904 手，较上一交易日增 1,366 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	5,122	-0.08%	5,117	-0.18%	251,072	-243,512	325,904	1,366
SR907.CZC	5,126	-0.70%	5,126	-0.70%	514	498	3,918	-490
SR909.CZC	5,103	-0.02%	5,100	-0.08%	113,830	-110,196	389,976	5,352
SR911.CZC	5,106	0.22%	5,106	0.22%	502	498	6,564	-500
SR001.CZC	5,103	0.10%	5,102	0.08%	4,298	-10,582	93,086	-142
SR003.CZC	5,125	0.18%	5,123	0.14%	6	6	6	2
合计					365,918	-352,712	726,362	5,728

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21日，期权总成交量 33,960 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 28,780 手，持仓量 308,348 手，较上一交易日增加 184 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.79 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 76.01% 和 19.23%，持仓量占比分别为 59.38% 和 27.46%。其中主力 SR905 期权合约系列成交量为 25,812 手，比上一交易日减少 18,218 手，持仓量为 183,100 手，较上一交易日增加 88 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	25,812	-18,218	0.72	-0.12	183,100	88	0.80	0.00
201909	6,530	-9,652	1.12	0.45	84,682	268	0.51	0.00
总计	33,960	-28,780	0.79	0.02	308,348	184	0.64	0.00

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5100 认购(SR905 结算价为 5122)。合约成交量 PCR 为 0.72，较前一日降 0.12。持仓量 PCR 为 0.80，较上一交易日持平，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

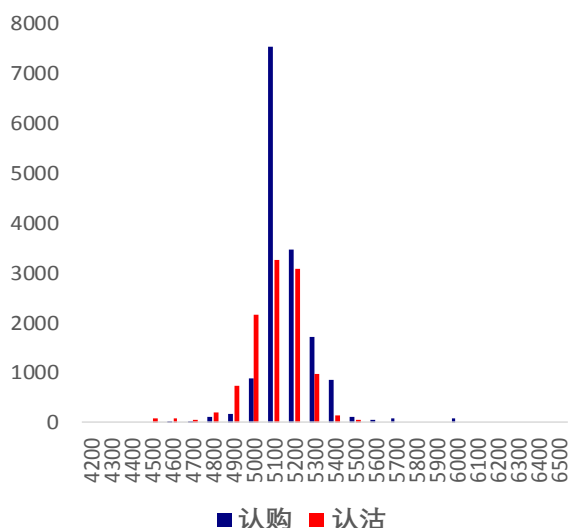
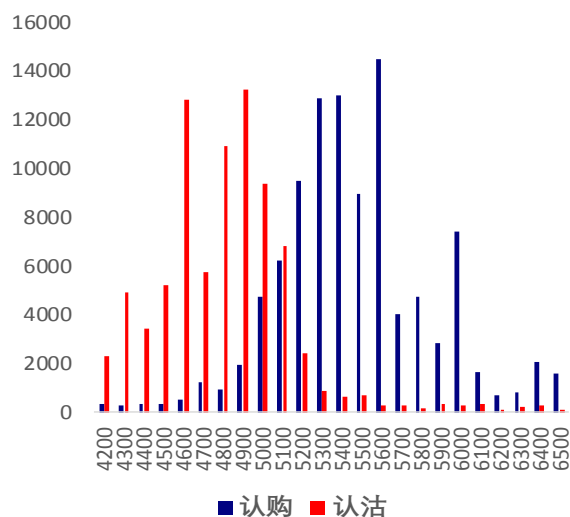


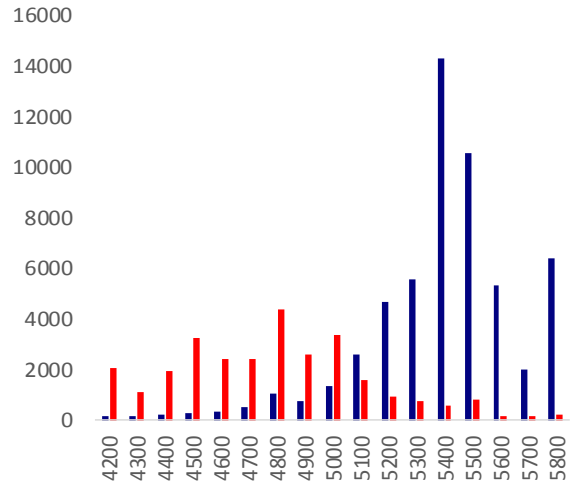
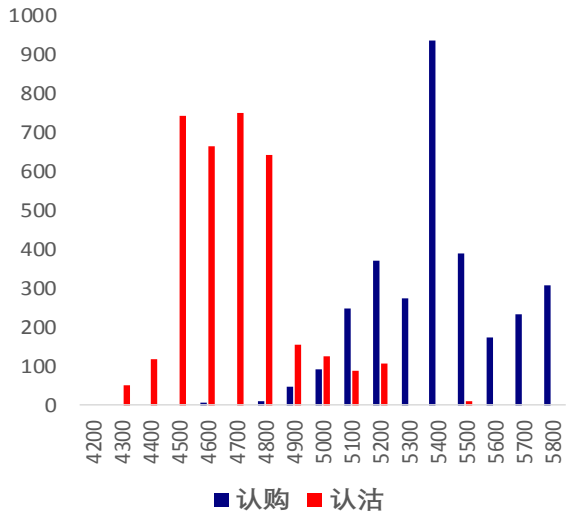
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购 (SR909 结算价为 5103)。合约成交量 PCR 为 1.12，较前一日升 0.45。持仓量 PCR 为 0.51，较上一交易日持平，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

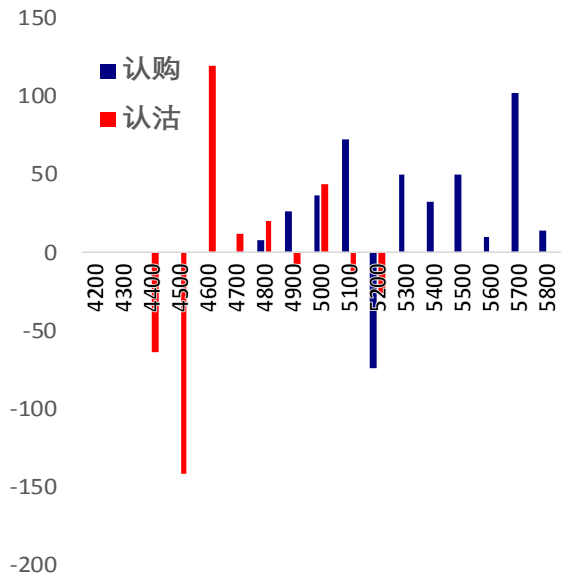
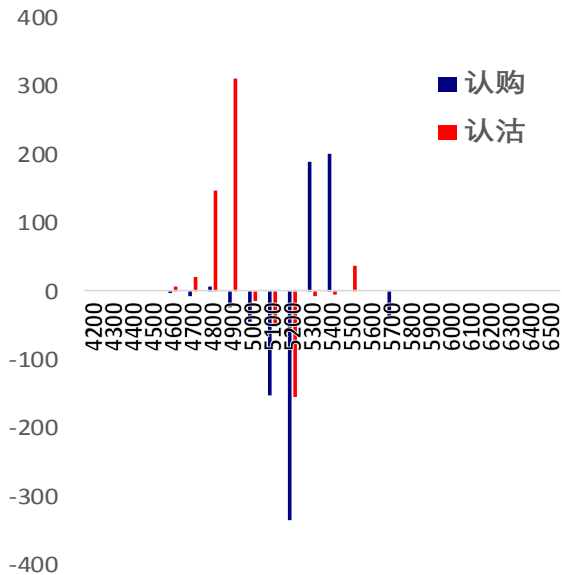
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力5月合约系列中认购持仓重心回升,增仓主要集中于4900认沽(SR905 结算价为5122),市场情绪趋于谨慎。次主力9月合约系列中多空力量较为均衡,增仓主要集中于4600认沽和5700认购(SR909 结算价为5103),后市预期较为平稳。

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21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

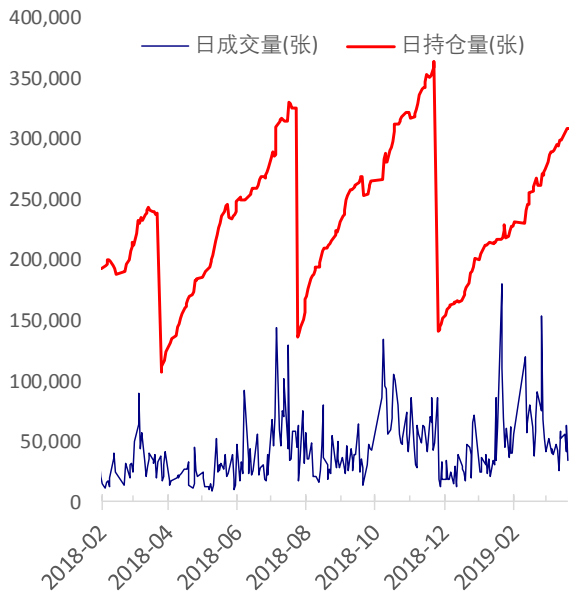
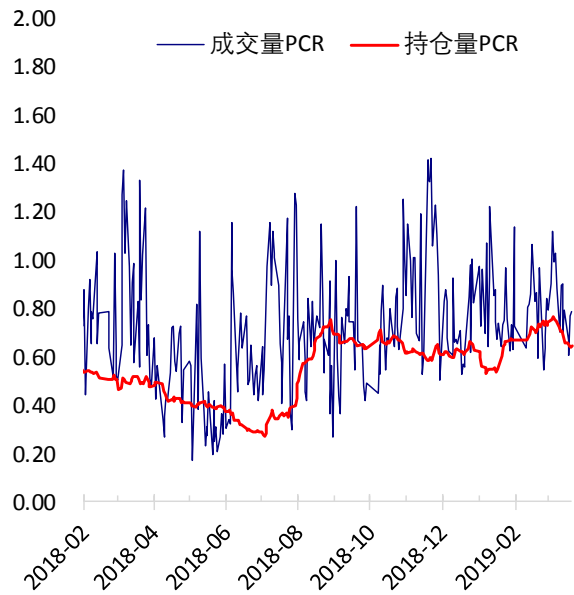


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 4.63%，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 4.63%，8.26%，10.25%和 15.57%。

图 12：滚动历史波动率

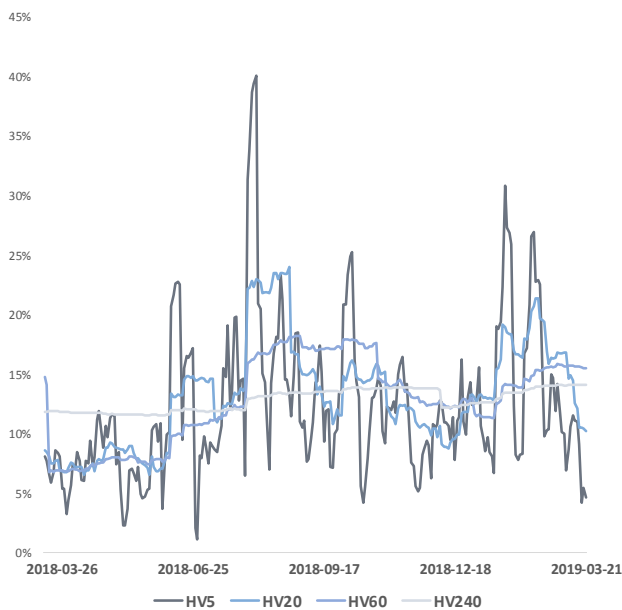
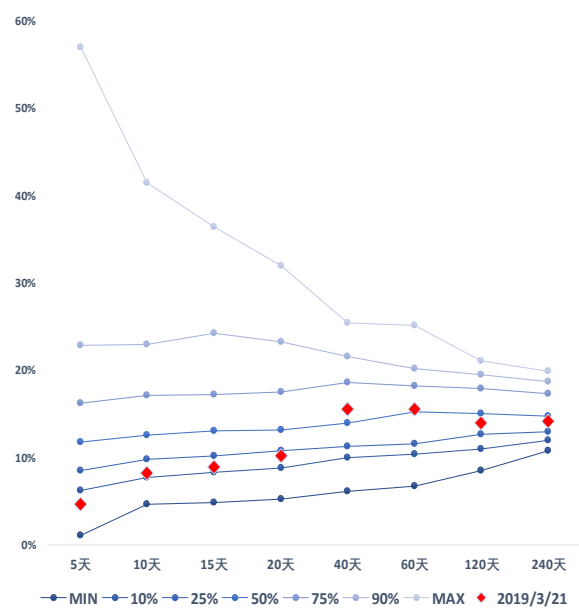


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 3 月 21 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 5122, 当前 SR909 结算价为 5103 。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

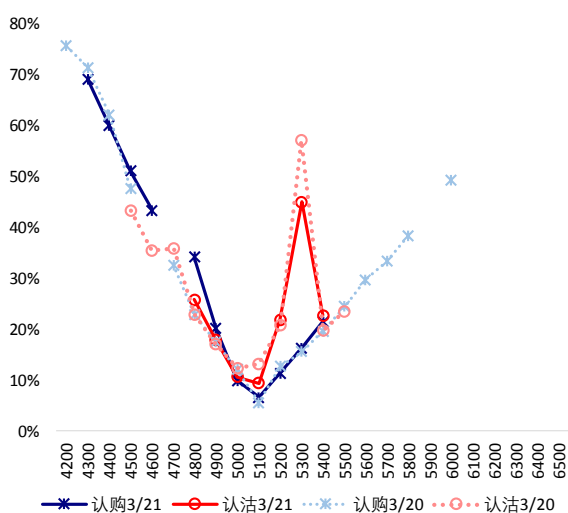
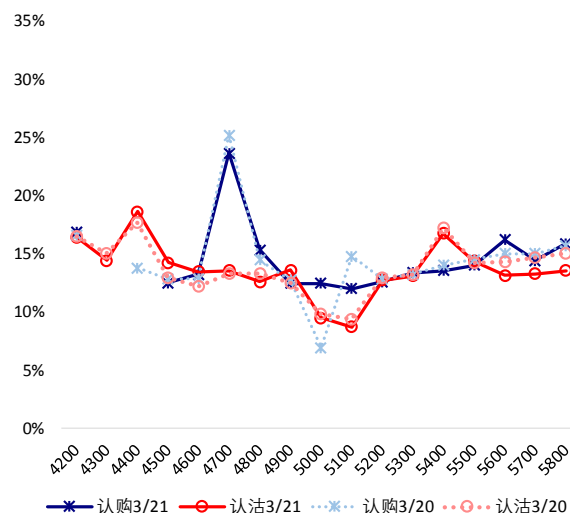


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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

三、后市展望

隔夜美盘原糖连续两个交易日小幅整理回调, 后续反弹空间有待观察。我国郑商白糖主力期货 3 月 21 日结算价近弱远强, 现货价格跟盘下调。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, 后续以区间震荡为主, 注意及时止盈止损。仅供参考。