

机构看市：郑商白糖增量下行 认购持仓大增（兴证期货）

2019 年 3 月 29 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

- 全印度糖贸易协会 (All India Sugar Trade Association)表示, 从 2018 年 10 月 1 日开始的 2018/19 年度, 印度糖产量预计为 3260 万吨, 高于此前预期的 3150 万吨。

期现市场

隔夜美盘原糖维稳震荡, 收于 10 日均线水平, 量能有所放大, 围绕均线水平震荡, 截至 3 月 27 日, 收于 12.59, 关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 3 月 28 日报价较上一交易日维稳, 成交情况一般。3 月 28 日, 郑糖期货主力加速下探, 各合约结算价全线下降, 期货总成交量和总持仓量均增。

期权市场

3 月 28 日, 期权总成交量 26,232 手 (按双边计算, 下同), 较上一交易日增加 11,620 手, 持仓量 141,520 手, 较上一交易日增加 3,280 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.75 和 0.45 , 市场情绪较为乐观。5 日历史滚动波动率位于五年历史 25 百分位水平附近。主力购沽隐波均以维稳为主。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖维持整理态势, 下方均线支撑力度有待考验。我国郑商白糖主力期货 3 月 28 日结算价明显回落, 现货价格维稳。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, 后续较大概率维持偏弱震荡, 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

隔夜美盘原糖维稳震荡，收于 10 日均线水平，量能有所放大，围绕均线水平震荡，截至 3 月 27 日，收于 12.59，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 28 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。3 月 28 日，郑糖期货主力加速下探，各合约结算价全线下降，期货总成交量和总持仓量均增，成交总量为 519,608 手，较上一交易日增加 157,730 手，总持仓量为 749,712 手，增 7,080 手。其中主力 SR909 的结算价为 5008，结算价跌幅为 0.56%，成交量为 296854 手，增加 130184 手，持仓量为 451638 手，较上一交易日增 20520 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	5,043	-0.18%	5,035	-0.34%	222,686	27,542	287,616	-13,448
SR907.CZC	5,050	-0.14%	5,050	-0.14%	4	0	3,908	0
SR909.CZC	5,008	-0.56%	5,001	-0.69%	296,854	130,184	451,638	20,520
SR911.CZC	5,017	-0.59%	5,026	-0.42%	64	4	6,550	8
SR001.CZC	5,034	-0.34%	5,037	-0.28%	19,088	13,626	95,588	-1,660
SR003.CZC	5,054	-0.30%	5,053	-0.32%	4	4	16	4
合计					519,608	157,730	749,712	7,080

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28日，期权总成交量26,232手（按双边计算，下同），较上一交易日增加11,620手，持仓量141,520手，较上一交易日增加3,280手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.75和0.45，市场情绪较为乐观。其中，九月合约和一月合约成交量分别占所有合约总成交量的70.93%和23.61%，持仓量占比分别为69.86%和23.20%。其中主力SR909期权合约系列成交量为18,606手，比上一交易日增加5,766手，持仓量为98,870手，较上一交易日增加1,008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
201909	18,606	5,766	1.03	0.34	98,870	1,008	0.49	-0.03
202001	6,194	4,656	0.18	-0.98	32,830	2,242	0.28	-0.02
总计	26,232	11,620	0.75	0.01	141,520	3,280	0.45	-0.03

主力 9 月合约系列中成交最高的为 4800 认沽 (SR909 结算价为 5008)。合约成交量 PCR 为 1.03，较前一日升 0.34。持仓量 PCR 为 0.49，较上一交易日下跌 0.03，短线预期提振。当前压力线为 5400，同时在 4800 一线存在支撑。

图 3：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

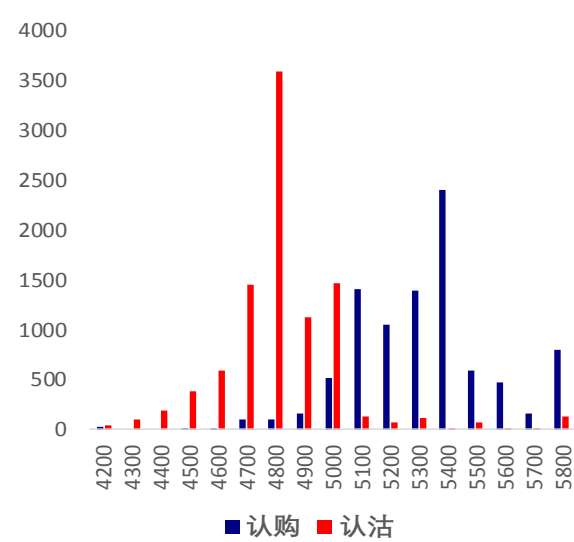
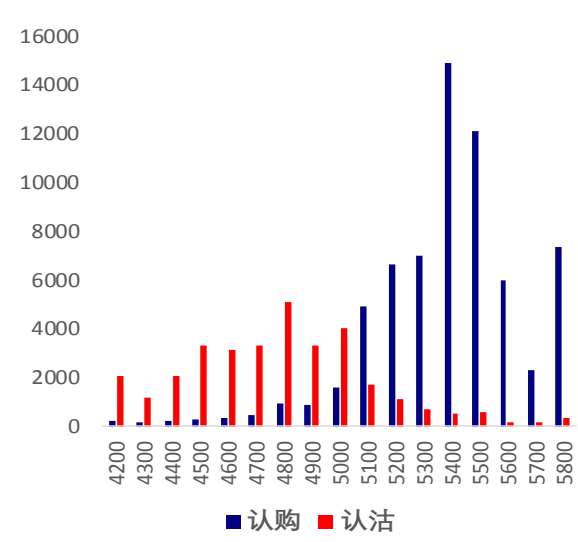


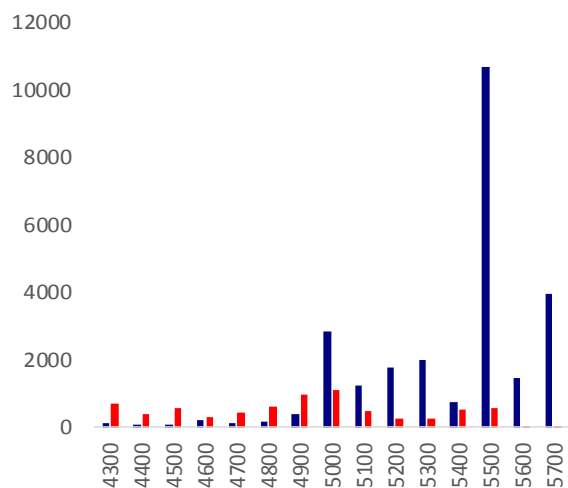
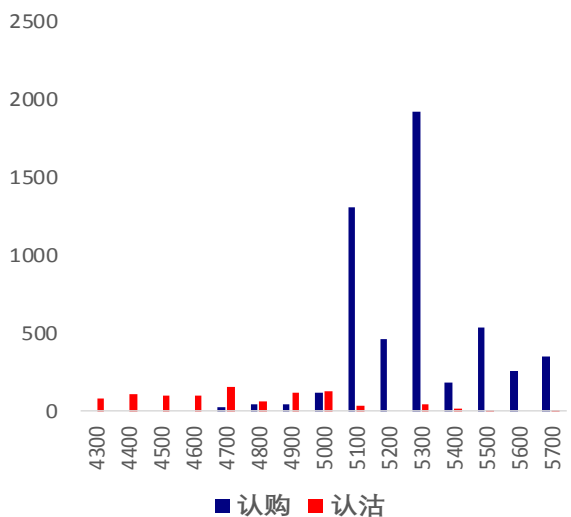
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5300 认购 (SR001 结算价为 5034)。合约成交量 PCR 为 0.18，较前一日降 0.98。持仓量 PCR 为 0.28，较上一交易日下跌 0.02，远线预期谨慎偏多。

图 5：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力9月合约系列中多方力量较为领先,增仓主要集中于5300认购和5100认购 (SR909 结算价为5008),市场情绪维持谨慎偏多。次主力1月合约系列中多方力量有所回升,增仓主要集中于5300认购 (SR001 结算价为5034),后市预期有所提振。

图7：白糖期权9月合约分执行价持仓变化量

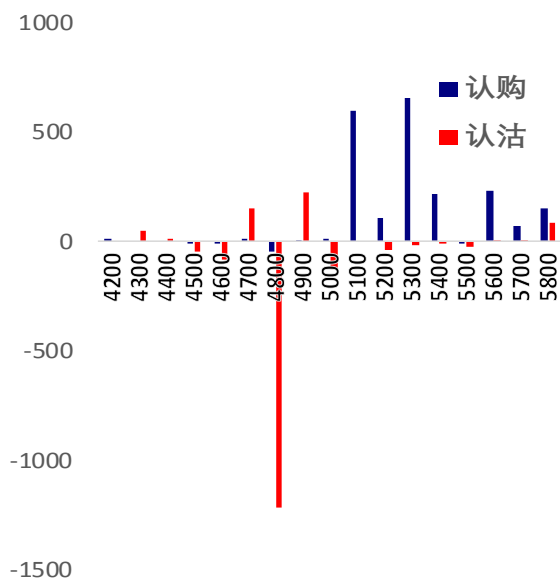
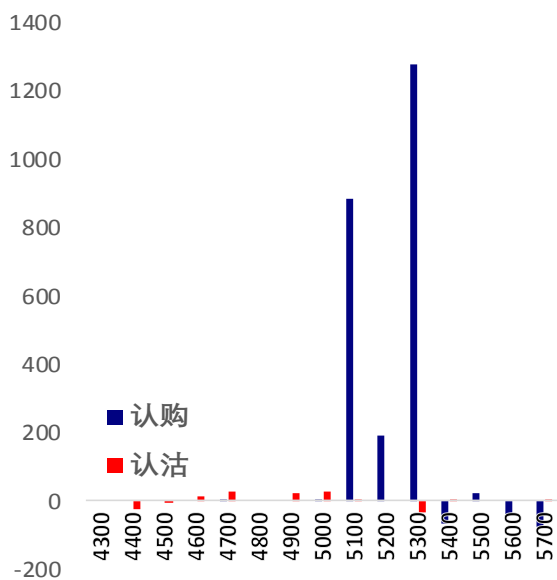


图8：白糖期权1月合约分执行价持仓变化量



3月28日,白糖期权合约总成交量和总持仓量均增,总持仓PCR下跌0.03,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

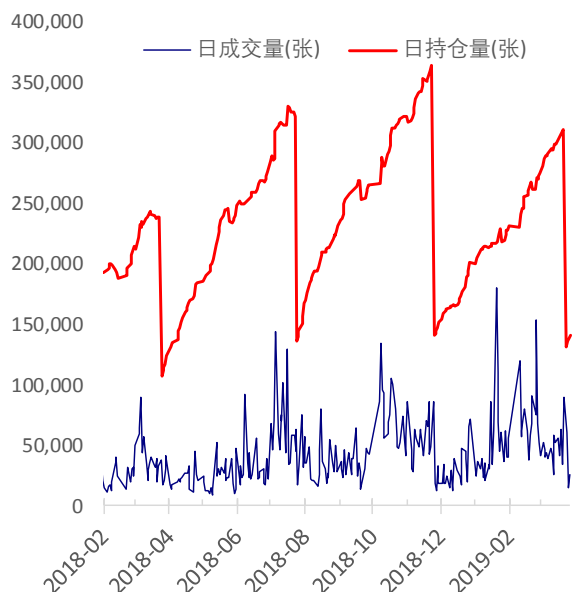
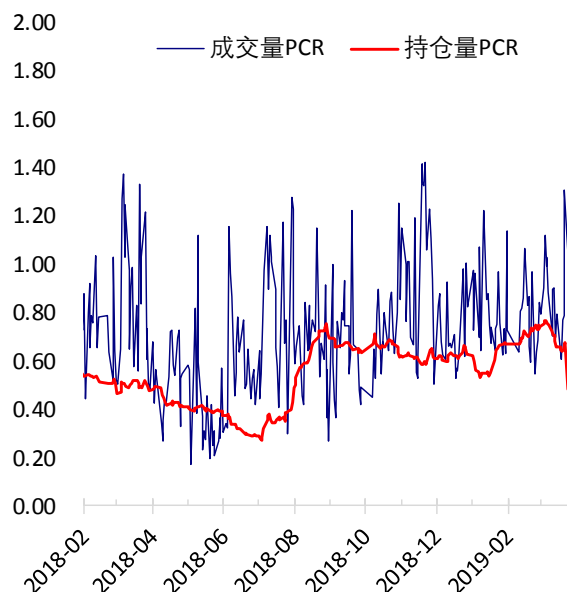


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 7.75 %，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 7.75 %，6.52 %，8.70 %和 13.11 %。

图 12：滚动历史波动率

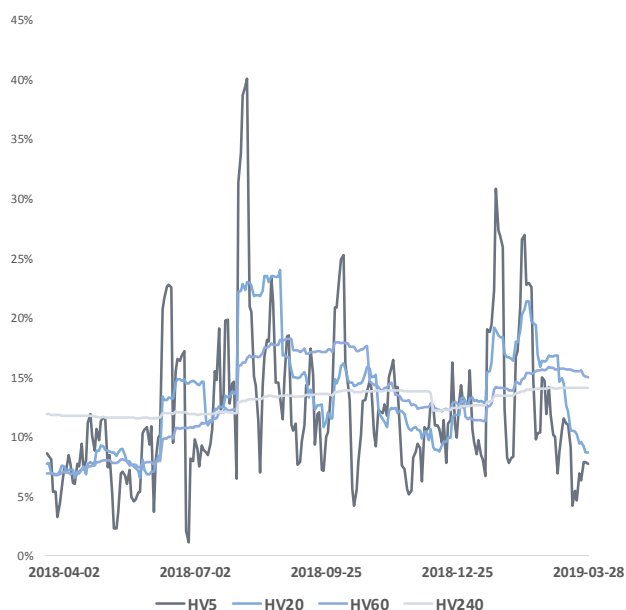
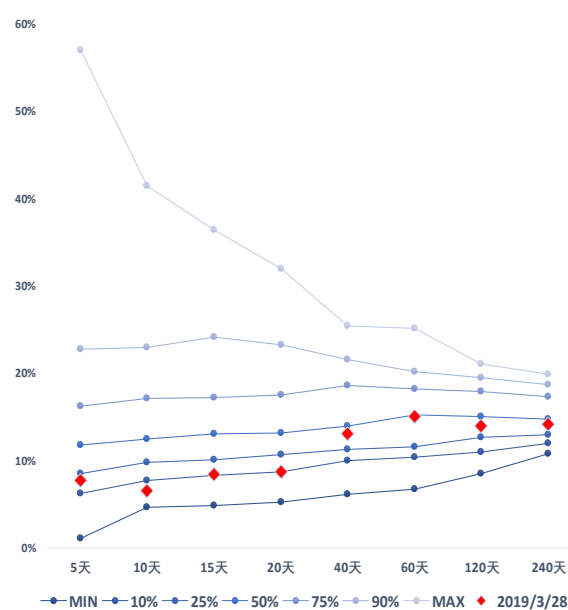


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 3 月 28 日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布, SR909 结算价为 5008, 当前 SR001 结算价为 5034 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

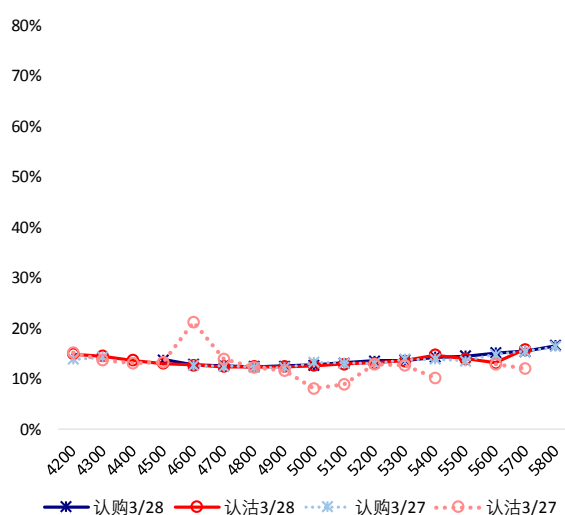
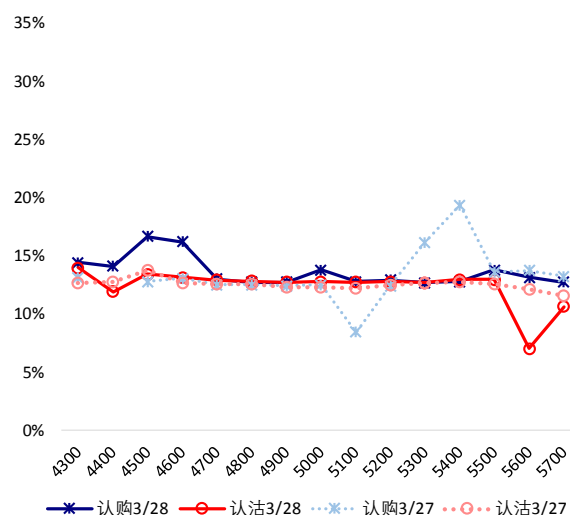


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波维稳。次主力 1 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

隔夜美盘原糖维持整理态势，下方均线支撑力度有待考验。我国郑商白糖主力期货 3 月 28 日结算价明显回落，现货价格维稳。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，后续较大概率维持偏弱震荡，注意及时止盈止损。仅供参考。