

机构看市：郑糖宽幅震荡 持仓 PCR 连日走强（兴证期货）

2019 年 10 月 14 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

期现市场

截至 10 月 11 日，隔夜美盘原糖收于 12.38，与前一交易日相持平。国内主产区白糖售价 10 月 11 日报价较上一交易日上调。10 月 11 日，郑糖期货主力下跌，跌幅 1.14%，各合约结算价下调。期货总成交量增加，持仓量缩减。

期权市场

10 月 11 日，期权总成交量为 45,216 张（按双边计算，下同），较前一交易日增 17,340 张。持仓量为 274,648 张，较上一交易日增 7,176 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 0.93 和 1.02，后市情绪趋于谨慎。郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 12.92%，位于五年历史 50 百分位水平附近。

后市展望及策略建议

近期美盘原糖维持弱势。我国白糖主力期货 10 月 11 日宽幅震荡，现货价格上调，期权市场持仓反映情绪趋于谨慎。目前国内白糖市场交投一般，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

截至 10 月 11 日，隔夜美盘原糖收于 12.38，与前一交易日相持平。

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 10 月 11 日报价较上一交易日上调。10 月 11 日，郑糖期货主力下跌，收盘跌幅 1.14%，各合约结算价下调。期货总成交量增加，持仓量缩减。成交总量为 966,812 张，较上一交易日增加 361,792 张，总持仓量为 879,982 张，减少 53,344 张。其中主力合约 SR001 的结算价为 5556，结算价跌幅为 0.48%，成交量为 851,764 张，增加 311,514 张，持仓量为 625,162 张，减少 55,132 张。

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
SR911	5650	-0.16%	5635	-0.42%	3,498	-5,144	7,808	-2,122
SR001	5556	-0.48%	5529	-1.14%	851,764	311,514	625,162	-55,132
SR003	5506	-0.52%	5481	-1.10%	33,874	19,838	37,766	4,082
SR005	5459	-0.49%	5430	-1.20%	72,898	32,556	180,212	-2,198
SR007	5458	-0.46%	5425	-1.11%	482	434	2,580	300
SR009	5478	-0.36%	5453	-0.98%	4,296	2,594	26,454	1,726
合计					966,812	361,792	879,982	-53,344

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

10月11日，期权成交量为45,216张（按双边计算，下同），较前一交易日增17,340张。持仓量为274,648张，增7,176张。总成交量和总持仓量PCR比率分别为0.93和1.02。后市情绪趋于谨慎。其中，2020-01合约和2020-05合约的成交量占有所有合约总成交量的88.69%和7.84%，持仓量占比分别为81.85%和16.56%。其中2020-01期权合约成交量为40,104张，较前一交易日增加15,692张。持仓量为224,790张，比上一交易日增加5,622张。

表 2: 白糖期权合约成交与持仓情况

合约	日成交量	日成交量变化	成交量 PCR	成交量 PCR 变化	日持仓量	日持仓量变化	持仓量 PCR	持仓量 PCR 变化
2020-01	40,104	15,692	0.92	0.05	224,790	5,622	1.00	0.04
2020-03	1,360	704	1.30	-12.61	3,534	480	2.06	0.15
2020-05	3,544	820	0.83	0.09	45,476	968	1.08	0.02
2020-09	208	124	1.12	0.72	848	106	1.19	0.24
总计	45,216	17,340	0.93	0.03	274,648	7,176	1.02	0.04

2020-01 合约系列中成交量最高的合约为 5500 认沽（标的结算价为 5556）。合约成交量 PCR 为 0.92，较上一交易日增 0.05。持仓量 PCR 为 1.00，较上一交易日升 0.04，市场情绪趋于谨慎。当前阻力位为 6000 和 4800。

图3：白糖期权2020-01合约分执行价成交量

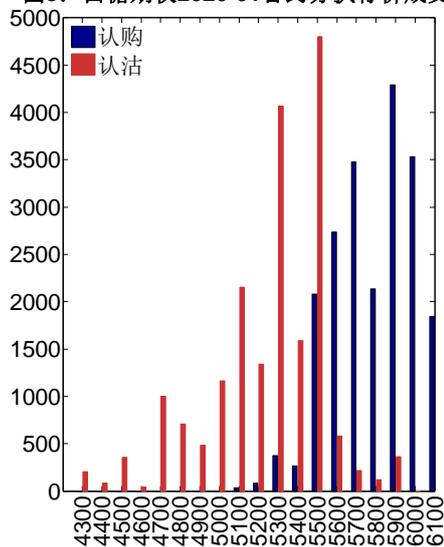
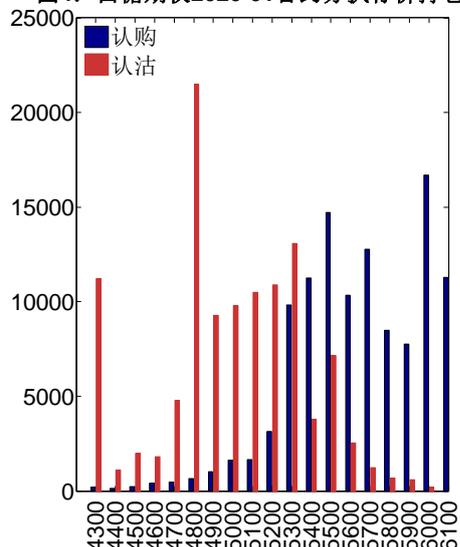


图4：白糖期权2020-01合约分执行价持仓量



2020-05 合约系列中成交量最高的合约为 5600 认购（标的结算价为 5459）。合约成交量 PCR 为 0.83，较上一交易日增 0.09。持仓量 PCR 为 1.08，较上一交易日升 0.02，市场远线情绪趋于谨慎。

图5：白糖期权2020-05合约分执行价成交量

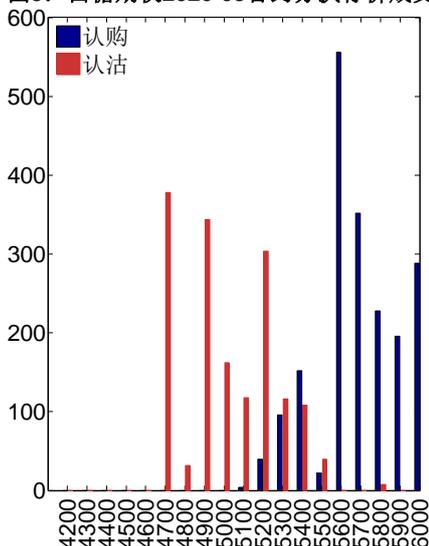
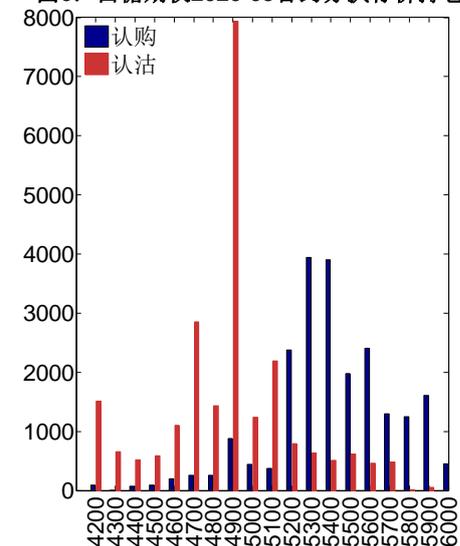


图6：白糖期权2020-05合约分执行价持仓量



从持仓变化来看，2020-01 合约系列增仓相对最高为 5500 认沽（标的结算价为 5459），市场情绪较为平稳。2020-05 合约系列增仓相对最高为 4700 认沽（标的结算价为 5459），后市预期可能出现波动。

图7: 白糖期权2020-01合约持仓量变化量

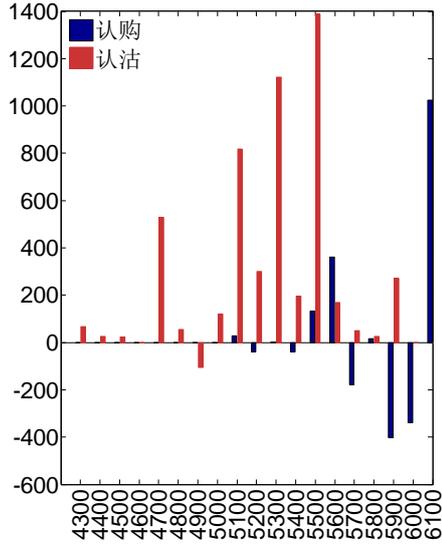
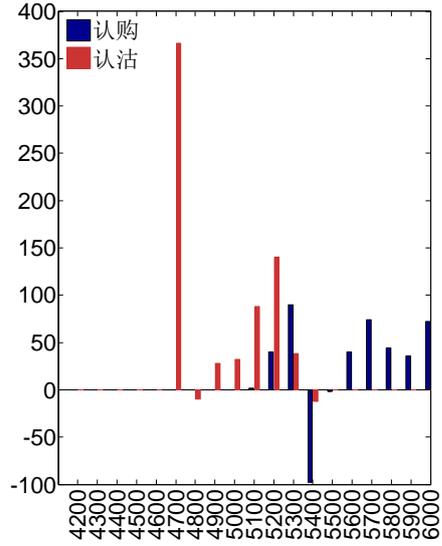


图8: 白糖期权2020-05合约持仓量变化量



10月11日, 白糖期权总成交量增加, 总持仓量增加, 总持仓量 PCR 较上一交易日升

0.04。

图9: 白糖期权总成交量及持仓量趋势

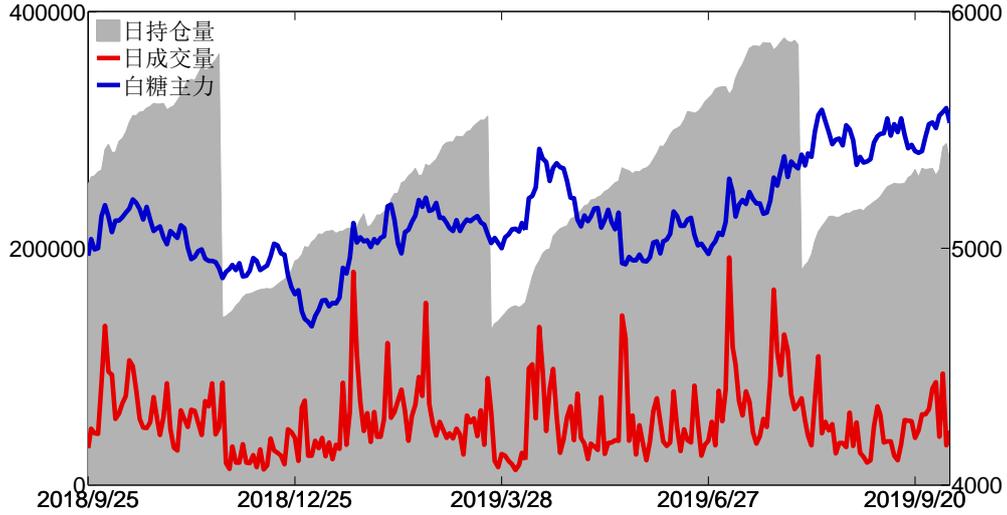
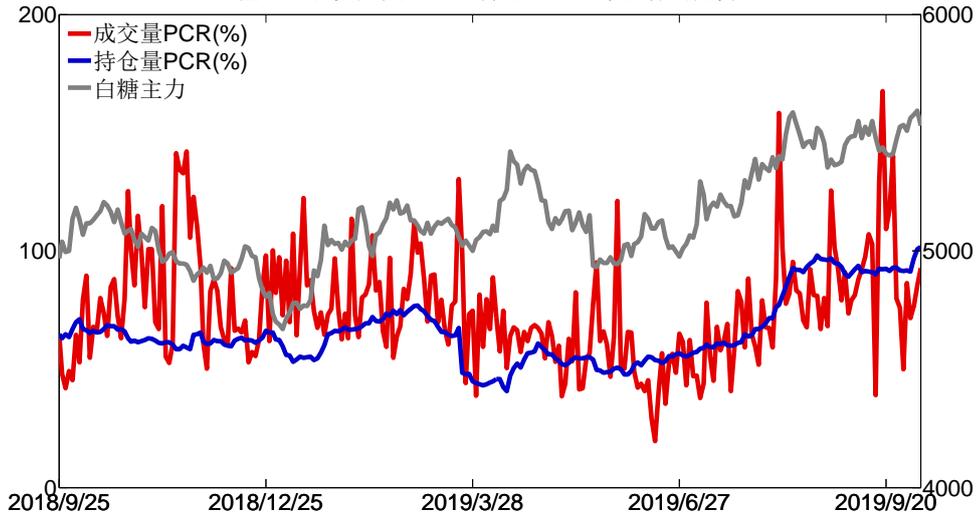


图10：历史成交PCR、持仓PCR比率和标的走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

10月11日，郑糖期货5日历史滚动波动率上升至12.92%，位于五年历史50百分位水平附近。目前5日、10日、20日和40日的历史波动率分别为12.92%、11.13%、13.11%和14.09%。

图11：滚动历史波动率

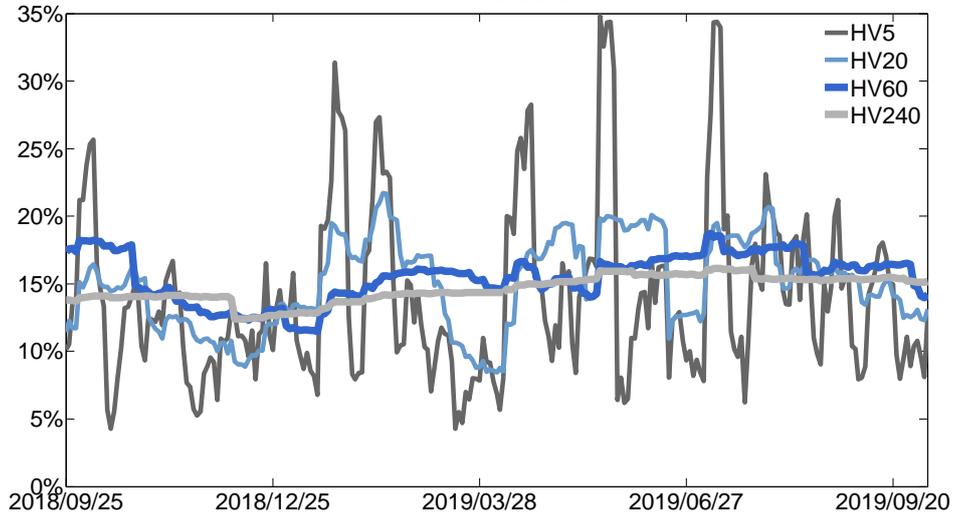
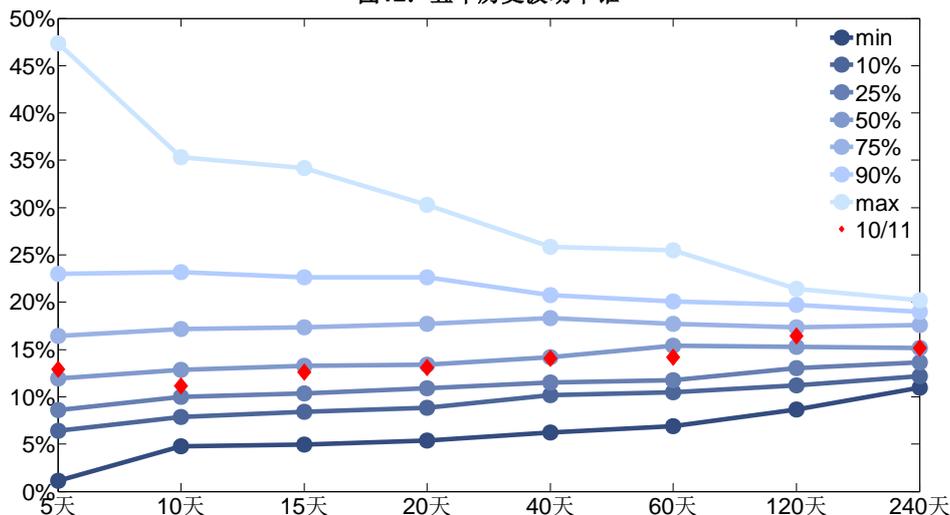


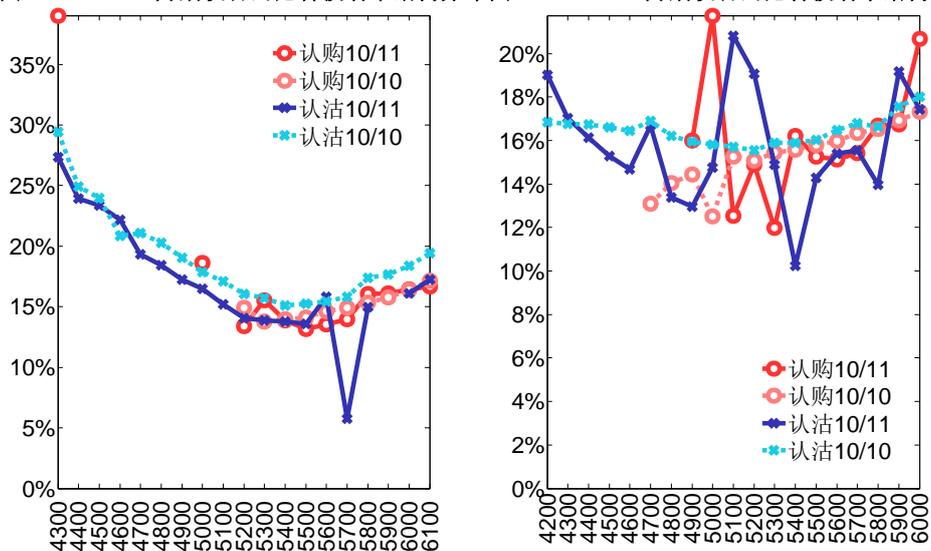
图12: 五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

下图分别为10月11日2020-01和2020-05合约的隐含波动率结构分布，当前SR001结算价为5556，SR005结算价为5459。主力购沽隐波多有下调。

图13: 2020-01月期权合约隐含波动率结构分布图14: 2020-05月期权合约隐含波动率结构分布



三、后市展望

近期美盘原糖维持弱势。我国白糖主力期货10月11日宽幅震荡，现货价格上调，期权市场持仓反映情绪趋于谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续反弹空间有待观察，注意及时止盈止损。仅供参考。