机构看市：郑糖探高回落 持仓 PCR 回升（兴证期货）

2019 年 10 月 28 日 星期一

（免责申明：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 24 日，美盘原糖收于 12.27，较前一交易日上涨，涨幅 0.66%。国内主产区白糖售价 10 月 25 日报价较上一交易日持平。10 月 25 日，郑糖期货主力上涨，涨幅 0.27%，各合约结算价上调。期货总成交量增加，持仓量缩减。

期权市场

10 月 25 日，期权总成交量为 52,408 张（按双边计算，下同），较前一交易日增 12,656 张。持仓量为 316,608 张，较上一交易日增 1,124 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 0.98 和 0.91，后市情绪趋于谨慎。郑糖期货 5 日历史滚动波动率下降至 15.98%，位于五年历史 75 百分位水平附近。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖较前一交易日有所反弹，10 月 25 日郑糖期货主力上涨 0.27%，现货报价持平，期权市场表现反应后市情绪趋于谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续或维持震荡，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

截至 10 月 24 日，美盘原糖收于 12.27，较前一交易日上涨，涨幅 0.66%。

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 25 日报价较上一交易日持平。10 月 25 日，郑糖期货主力上涨，收盘涨幅 0.27%，各合约结算价上调。期货总成交量增加，持仓量缩减。成交总量为 781,742 张，较上一交易日增加 27,330 张，总持仓量为 860,624 张，减少 25,878 张。其中主力合约 SR001 的结算价为 5541，结算价涨幅为 0.65%，成交量为 704,402 张，增加 20,534 张，持仓量为 570,166 张，减少 23,886 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	5619	0.14%	5591	-0.23%	108	24	1,916	-62
SR001	5541	0.65%	5523	0.27%	704,402	20,534	570,166	-23,886
SR003	5481	0.57%	5468	0.29%	17,606	3,646	38,566	-2,722
SR005	5417	0.58%	5404	0.24%	53,722	3,284	201,842	262
SR007	5414	0.50%	5396	0.11%	38	-14	2,606	-8
SR009	5441	0.55%	5426	0.26%	5,866	-144	45,528	538
合计					781,742	27,330	860,624	-25,878

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 25 日，期权成交量为 52,408 张（按双边计算，下同），较前一交易日增 12,656 张。持仓量为 316,608 张，增 1,124 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 0.98 和 0.91 后市情绪趋于谨慎。其中，2020-01 合约和 2020-05 合约的成交量占所有合约总成交量的 86.21%和 10.57%，持仓量占比分别为 78.28%和 19.38%。其中 2020-01 期权合约成交量为 45,180 张，较前一交易日增加 15,076 张。持仓量为 247,844 张，比上一交易日增加 466 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	45,180	15,076	0.95	0.23	247,844	466	0.91	0.05
2020-05	5,538	-228	1.35	-0.07	61,348	162	0.89	0.03
总计	52,408	12,656	0.98	0.12	316,608	1,124	0.91	0.04

2020-01 合约系列中成交量最高的合约为 5300 认沽（标的结算价为 5541）。合约成交量 PCR 为 0.95，较上一交易日增 0.23。持仓量 PCR 为 0.91，较上一交易日升 0.05，市场情绪趋于谨慎。当前阻力位为 6100 和 4800。

图3：白糖期权2020-01合约分执行价成交量

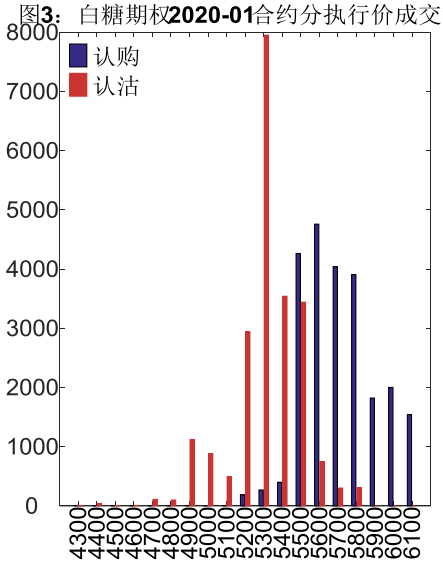
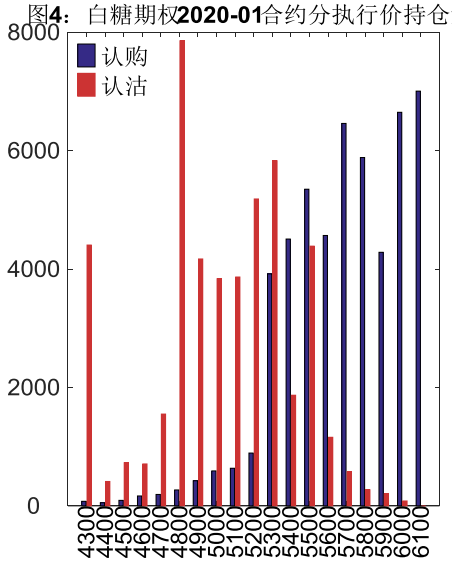


图4：白糖期权2020-01合约分执行价持仓量



2020-05 合约系列中成交量最高的合约为 4900 认沽（标的结算价为 5417）。合约成交量 PCR 为 1.35，较上一交易日减 0.07。持仓量 PCR 为 0.89，较上一交易日升 0.03，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

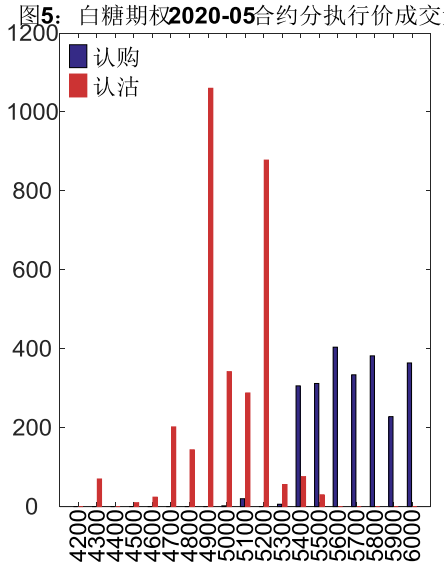
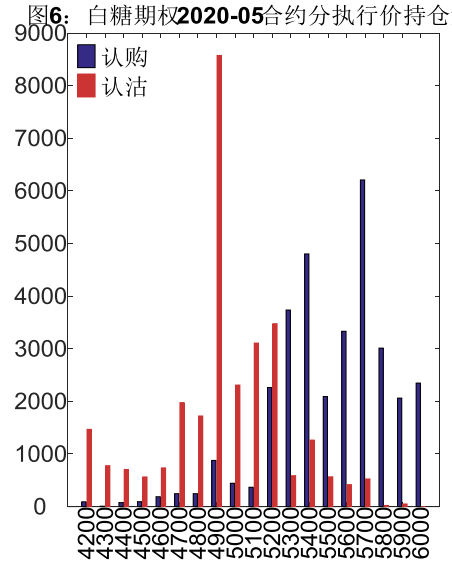


图6：白糖期权2020-05合约分执行价持仓量



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 5417），市场情绪相对乐观。2020-05 合约系列增仓相对最高为 5200 认沽（标的结算价为 5417），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

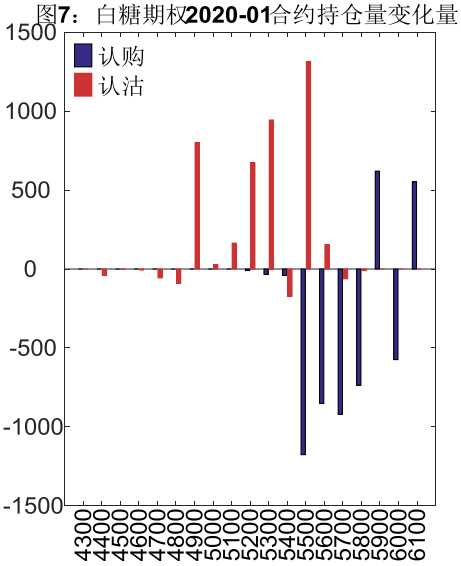
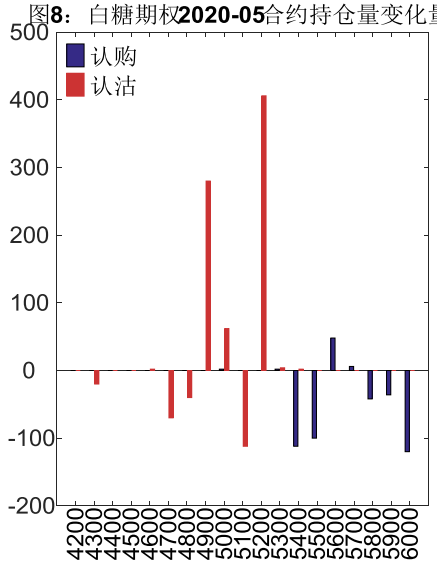


图8：白糖期权2020-05合约持仓量变化量



10 月 25 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

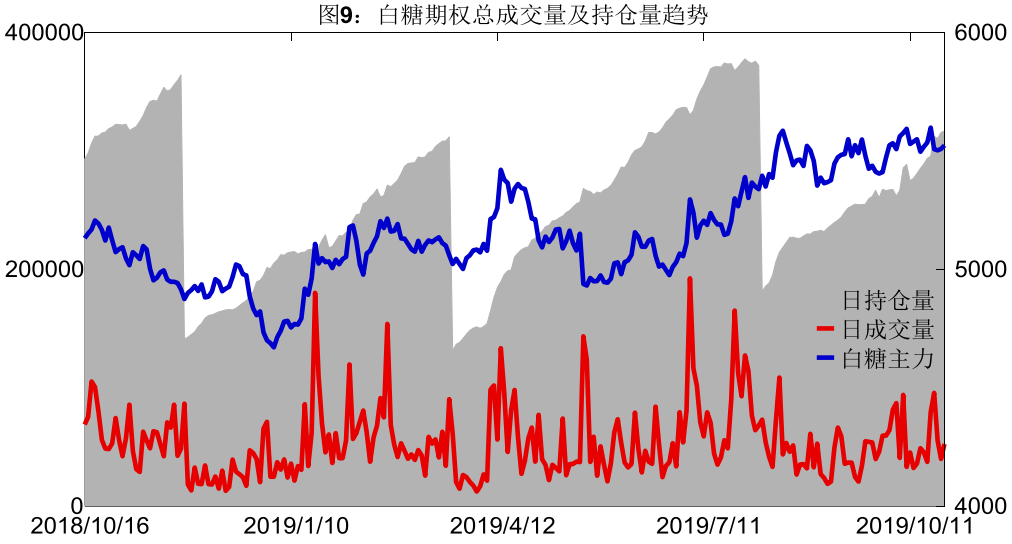
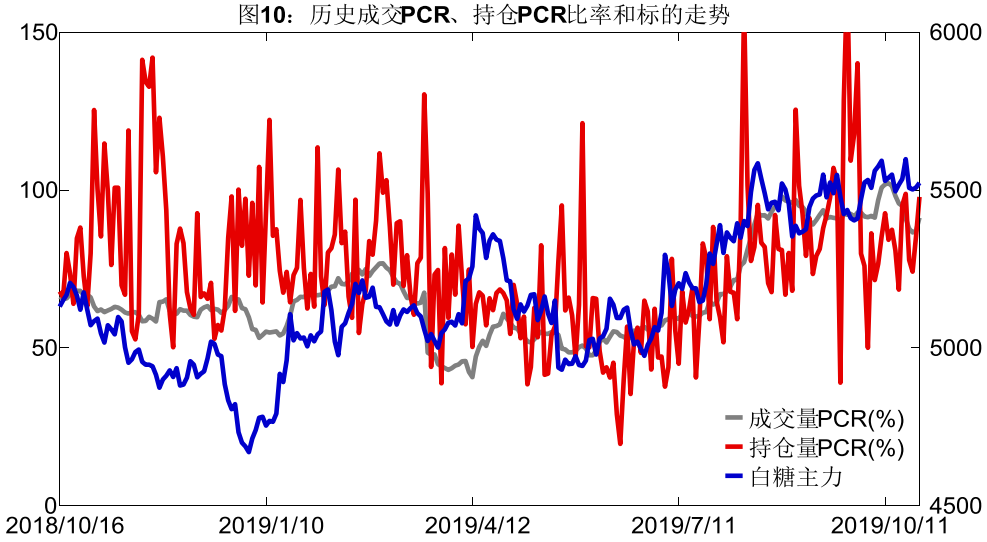


图**10**：历史成交**PCR**、持仓**PCR**比率和标的走势



2.2 波动率分析

（1）历史波动率

10 月 25 日，郑糖期货 5 日历史滚动波动率下降至 15.98%，位于五年历史 75 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 15.98%、12.18%、11.50%和 12.80%。

图**11**：滚动历史波动率

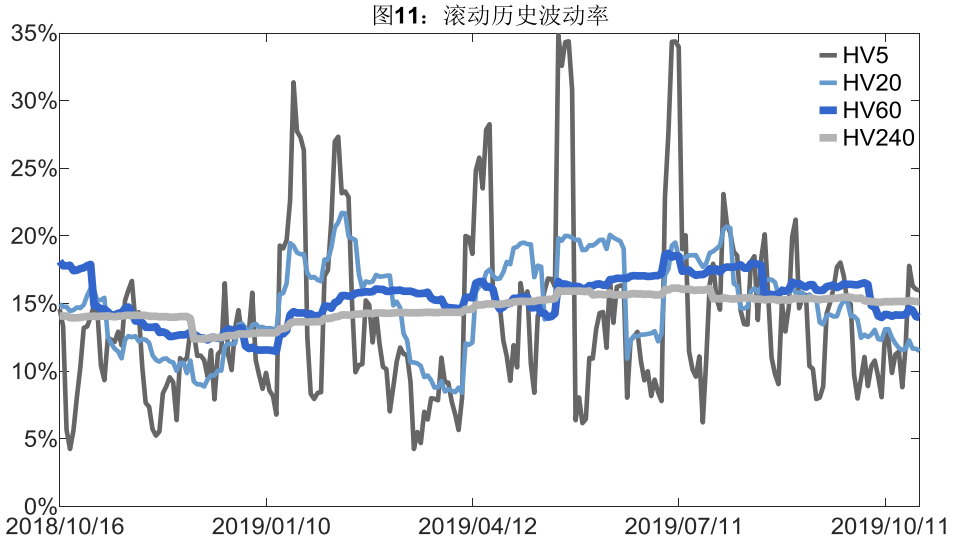
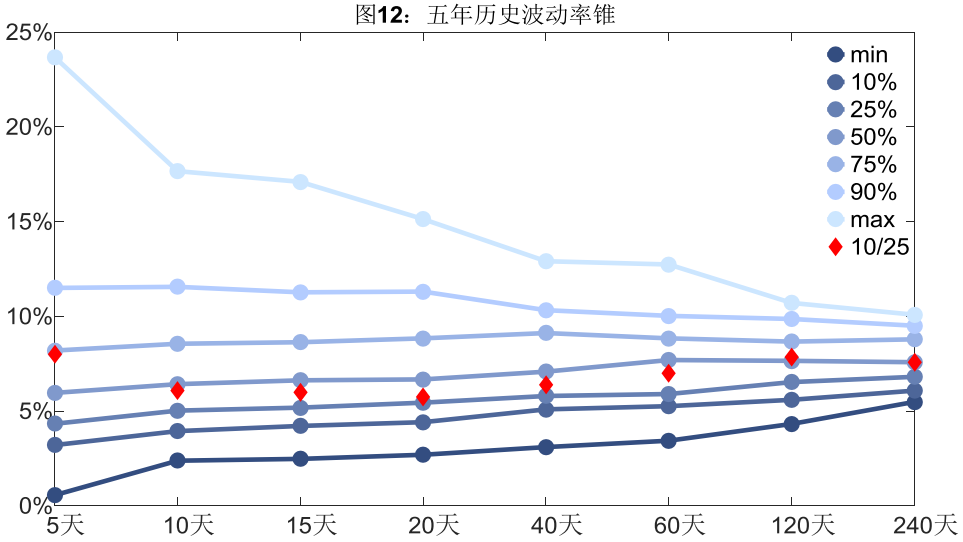


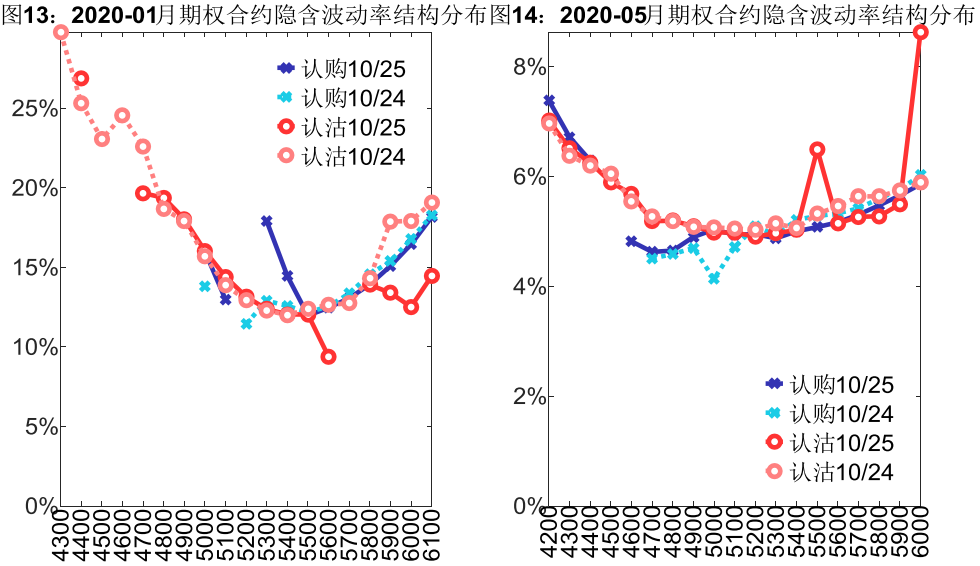
图**12**：五年历史波动率锥



（2）隐含波动率

下图分别为 10 月 25 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 5541，SR005 结算价为 5417。

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

隔夜美盘原糖较前一交易日有所反弹，10 月 25 日郑糖期货主力上涨 0.27%，现货报价持平，期权市场表现反应后市情绪趋于谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续或维持震荡，注意及时止盈止损。仅供参考。