

# 机构看市：白糖缩量调整 持仓 PCR 上调（兴证期货）

2019 年 11 月 11 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 11 月 7 日，隔夜美盘原糖收于 12.35，较前一交易日下跌，跌幅 1.59%。国内主产区白糖售价 11 月 8 日报价较上一交易日持平。11 月 8 日，郑糖期货主力上涨，涨幅 0.11%，各合约结算价下调。期货总成交量减少，持仓量缩减。

### 期权市场

11 月 8 日，期权总成交量为 105,062 张（按双边计算，下同），较前一交易日减 77,420 张。持仓量为 354,760 张，较上一交易日增 3,088 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 1.73 和 0.91，后市情绪趋于谨慎。郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 22.82%，位于五年历史 90 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下跌 1.59%，11 月 8 日郑糖期货主力上涨 0.11%，现货报价持平，期权市场表现反映后市情绪趋于谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续反弹空间或有限，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 11 月 7 日，隔夜美盘原糖收于 12.35，较前一交易日下跌，跌幅 1.59%。

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 11 月 8 日报价较上一交易日持平。11 月 8 日，郑糖期货主力上涨，收盘涨幅 0.11%，各合约结算价下调。期货总成交量减少，持仓量缩减。成交总量为 1,124,400 张，较上一交易日减少 1,081,062 张，总持仓量为 961,150 张，减少 28,584 张。其中主力合约 SR001 的结算价为 5597，结算价跌幅为 1.53%，成交量为 950,968 张，减少 935,916 张，持仓量为 569,658 张，减少 22,212 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	5614	-1.53%	-	-	0	-24	1,598	0
SR001	5597	-1.53%	5593	0.11%	950,968	-935,916	569,658	-22,212
SR003	5542	-1.30%	5541	0.11%	37,776	6,210	34,894	-436
SR005	5476	-1.14%	5478	0.09%	124,748	-136,122	289,408	-7,760
SR007	5478	-1.05%	5485	0.27%	148	-40	3,088	6
SR009	5507	-0.88%	5518	0.33%	10,760	-15,170	62,504	1,818
合计					1,124,400	-1,081,062	961,150	-28,584

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

11月8日，期权成交量为105,062张（按双边计算，下同），较前一交易日减77,420张。持仓量为354,760张，增3,088张。总成交量和总持仓量PCR比率分别为1.73和0.91。后市情绪趋于谨慎。其中，2020-01合约和2020-05合约的成交量占有所有合约总成交量的87.56%和8.56%，持仓量占比分别为73.90%和21.59%。其中2020-01期权合约成交量为91,988张，较前一交易日减少62,514张。持仓量为262,156张，比上一交易日增加2,366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	91,988	-62,514	1.91	1.21	262,156	2,366	0.95	0.03
2020-05	8,998	-10,088	0.78	0.23	76,602	-4	0.69	-0.04
总计	105,062	-77,420	1.73	1.01	354,760	3,088	0.91	0.01

2020-01 合约系列中成交量最高的合约 4600 认沽（标的结算价为 5597）。合约成交量 PCR 为 1.91，较上一交易日增 1.21。持仓量 PCR 为 0.95，较上一交易日升 0.03，市场情绪趋于谨慎。当前阻力位为 6000 和 5300。

图3: 白糖期权2020-01合约分执行价成交量

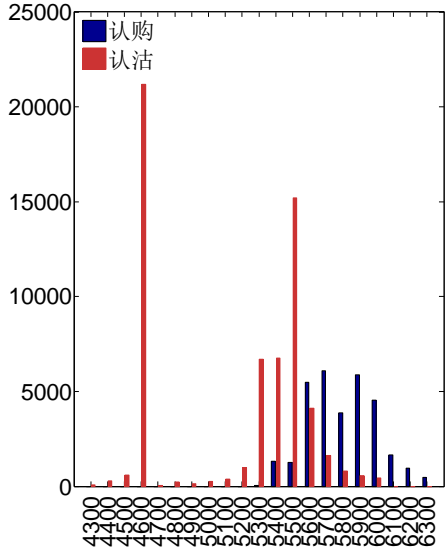
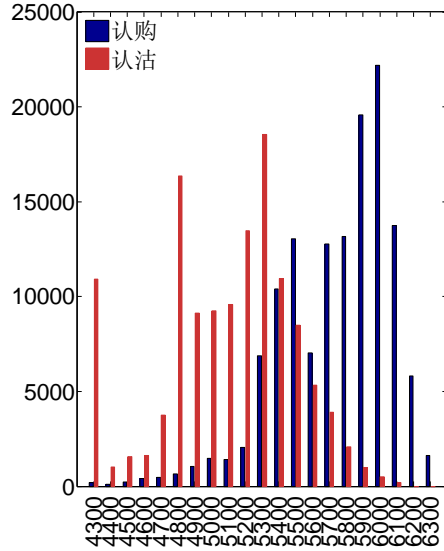


图4: 白糖期权2020-01合约分执行价持仓量



2020-05 合约系列中成交量最高的合约为 5900 认购（标的结算价为 5476）。合约成交量 PCR 为 0.78，较上一交易日增 0.23。持仓量 PCR 为 0.69，较上一交易日降 0.04，市场远线情绪趋于乐观。

图5: 白糖期权2020-05合约分执行价成交量

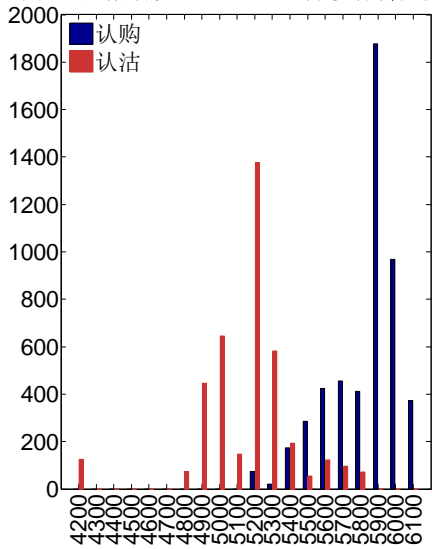
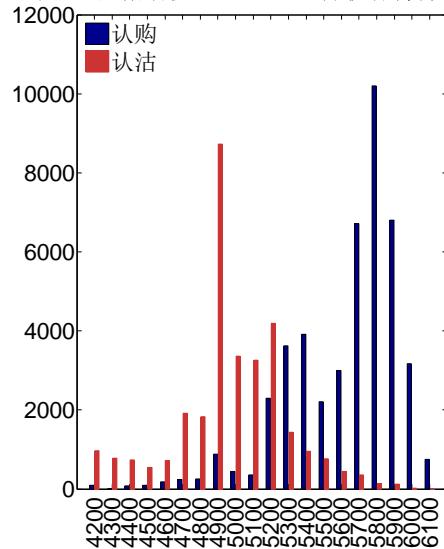


图6: 白糖期权2020-05合约分执行价持仓量



从持仓变化来看，2020-01 合约系列增仓相对最高为 5300 认沽（标的结算价为 5476），市场情绪维持谨慎。2020-05 合约系列增仓相对最高为 5900 认购（标的结算价为 5476），后市预期相对平稳。

图7: 白糖期权2020-01合约持仓量变化量

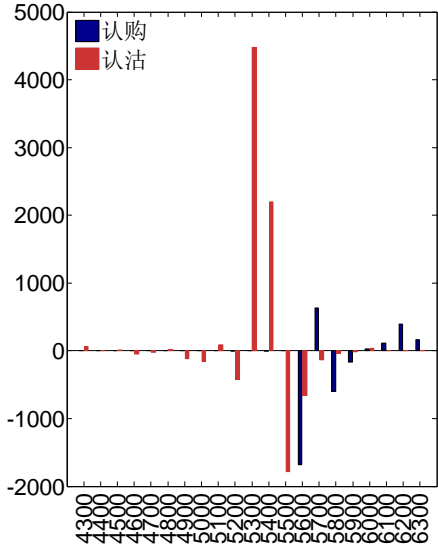
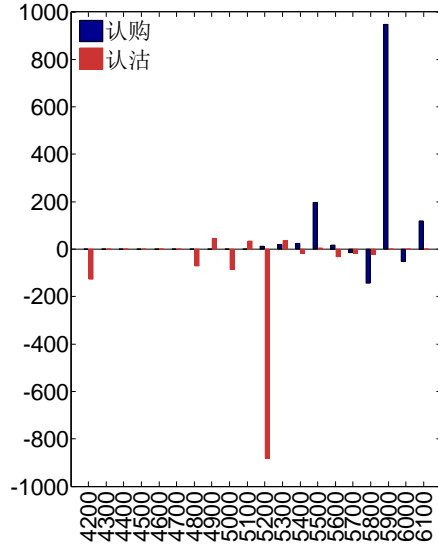


图8: 白糖期权2020-05合约持仓量变化量



11月8日,白糖期权总成交量减少,总持仓量增加,总持仓量PCR较上一交易日升0.01。

图9: 白糖期权总成交量及持仓量趋势

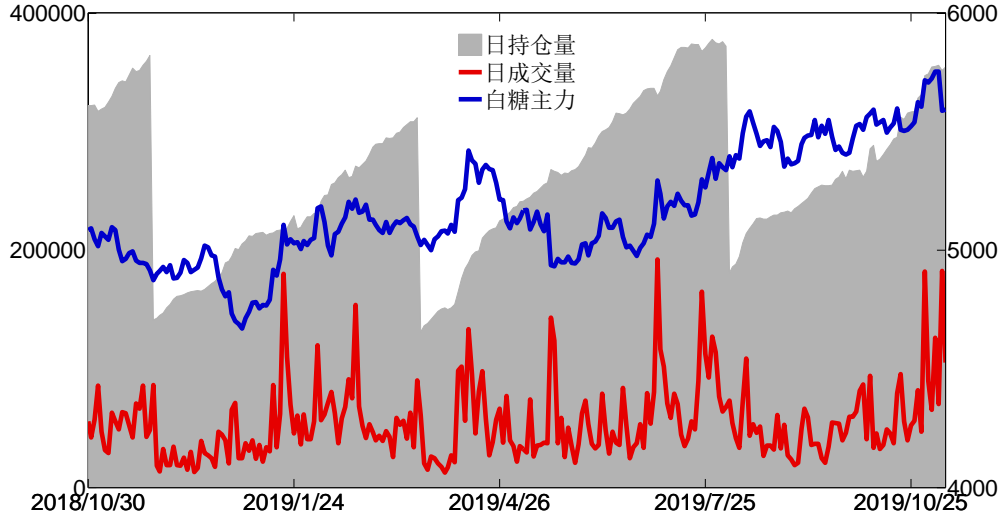
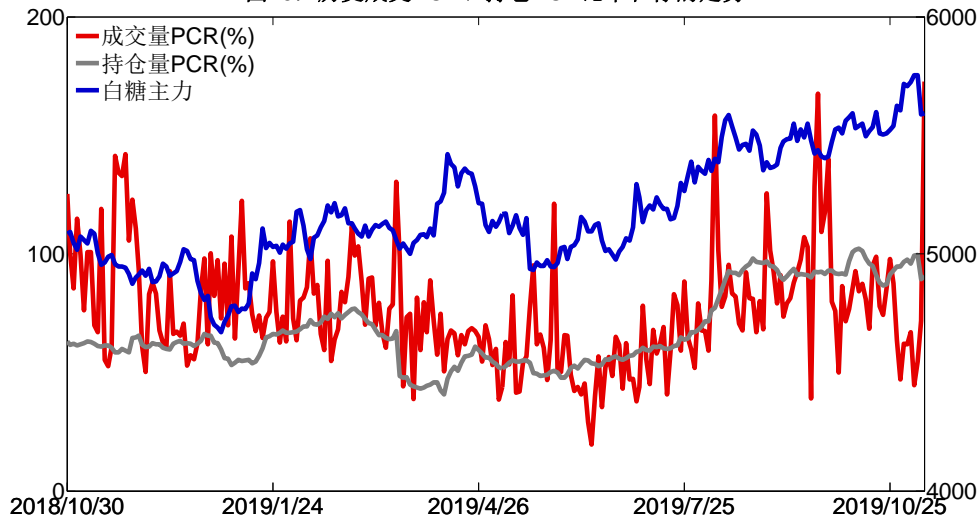


图10: 历史成交PCR、持仓PCR比率和标的走势



## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

11月8日，郑糖期货5日历史滚动波动率上升至22.82%，位于五年历史90百分位水平附近。目前5日、10日、20日和40日的历史波动率分别为22.82%、20.90%、16.69%和14.81%。

图11：滚动历史波动率

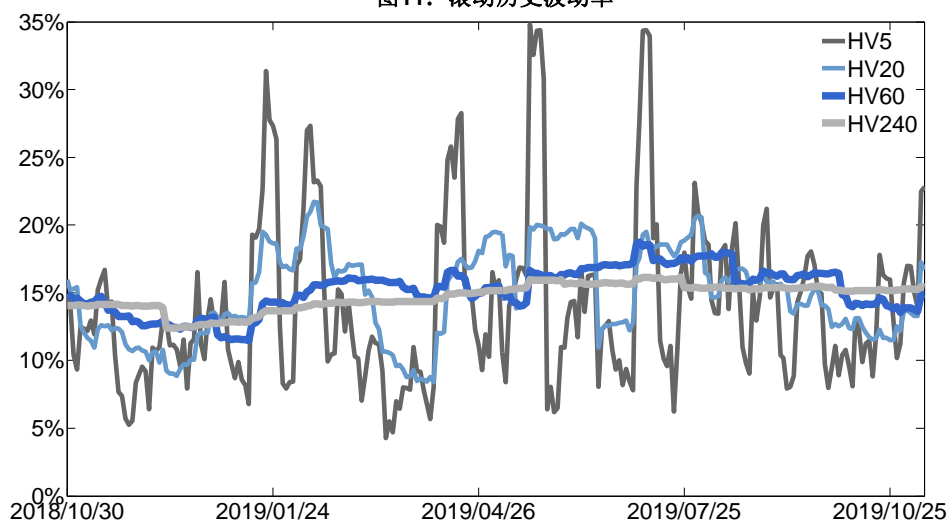
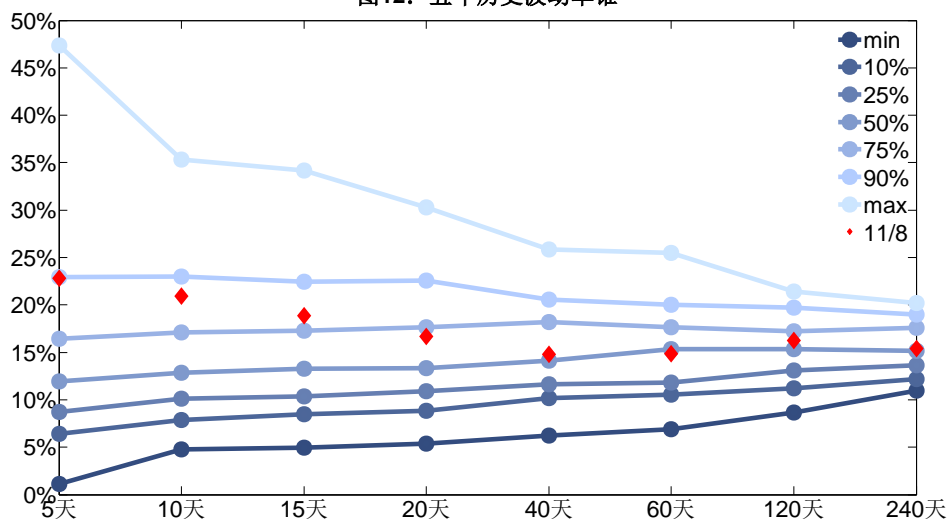


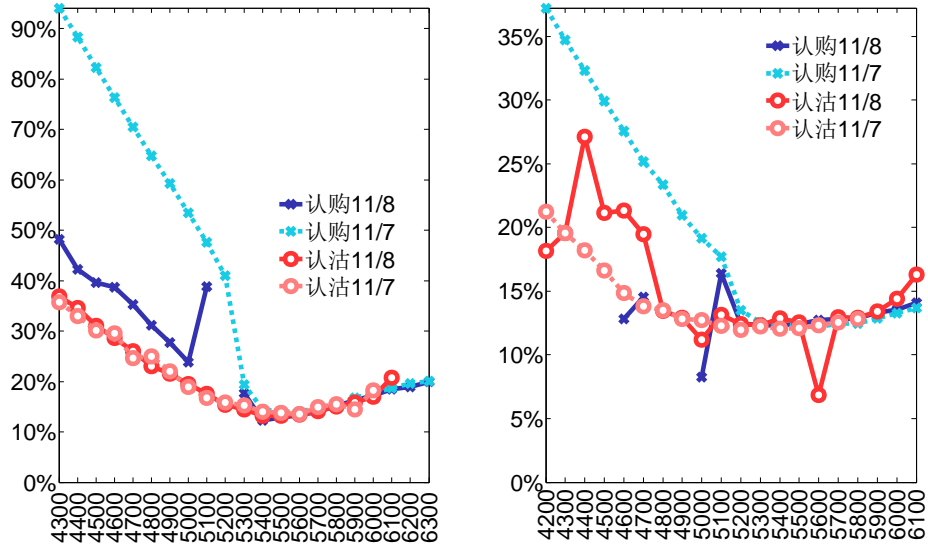
图12：五年历史波动率锥



### (2) 隐含波动率

下图分别为11月8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5597，SR005结算价为5476。

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下跌 1.59%，11 月 8 日郑糖期货主力上涨 0.11%，现货报价持平，期权市场表现反映后市情绪趋于谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续反弹空间或有限，注意及时止盈止损。仅供参考。