

# 机构看市：郑糖维持弱勢震荡 持仓 PCR 走弱（兴证期货）

2019 年 11 月 12 日 星期二

（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 8 日，隔夜美盘原糖收于 12.55，较前一交易日上涨，涨幅 1.62%。国内主产区白糖售价 11 月 11 日报价较上一交易日持平。11 月 11 日，郑糖期货主力下跌，跌幅 0.14%，各合约结算价涨跌互现。期货总成交量减少，持仓量缩减。

### 期权市场

11 月 11 日，期权总成交量为 73,258 张（按双边计算，下同），较前一交易日减 31,804 张。持仓量为 356,598 张，较上一交易日增 1,838 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 0.73 和 0.86，后市情绪趋于乐观。郑糖期货 5 日历史滚动波动率下降至 22.18%，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上涨 1.62%，11 月 11 日郑糖期货主力下跌 0.14%，现货报价持平，期权市场表现反映后市情绪趋于乐观。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 8 日，隔夜美盘原糖收于 12.55，较前一交易日上涨，涨幅 1.62%。

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 11 日报价较上一交易日持平。11 月 11 日，郑糖期货主力下跌，收盘跌幅 0.14%，各合约结算价有涨有跌。期货总成交量减少，持仓量缩减。成交总量为 892,470 张，较上一交易日减少 231,930 张，总持仓量为 943,956 张，减少 17,194 张。其中主力合约 SR001 的结算价为 5589，结算价跌幅为 0.14%，成交量为 757,588 张，减少 193,380 张，持仓量为 549,828 张，减少 19,830 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	5606	-0.14%	NaN	NaN%	0	0	1,598	0
SR001	5589	-0.14%	5585	-0.14%	757,588	-193,380	549,828	-19,830
SR003	5535	-0.13%	5534	-0.13%	32,928	-4,848	36,312	1,418
SR005	5478	0.04%	5469	-0.16%	93,662	-31,086	289,368	-40
SR007	5484	0.11%	5480	-0.09%	174	26	3,194	106
SR009	5521	0.25%	5514	-0.07%	8,118	-2,642	63,656	1,152
合计					892,470	-231,930	943,956	-17,194

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11日，期权成交量为73,258张（按双边计算，下同），较前一交易日减31,804张。持仓量为356,598张，增1,838张。总成交量和总持仓量PCR比率分别为0.73和0.86，后市情绪趋于乐观。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84.67%和11.96%，持仓量占比分别为73.65%和21.73%。其中2020-01期权合约成交量为62,024张，较前一交易日减少29,964张。持仓量为262,650张，比上一交易日增加494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	62,024	-29,964	0.72	-1.19	262,650	494	0.88	-0.07
2020-05	8,764	-234	0.71	-0.07	77,496	894	0.70	0.01
总计	73,258	-31,804	0.73	-1.00	356,598	1,838	0.86	-0.04

2020-01合约系列中成交量最高的合约5400认沽（标的结算价为5589）。合约成交量PCR为0.72，较上一交易日减1.19。持仓量PCR为0.88，较上一交易日降0.07，市场情绪趋于乐观。当前阻力位为5900和5300。

图3：白糖期权2020-01合约分执行价成交量

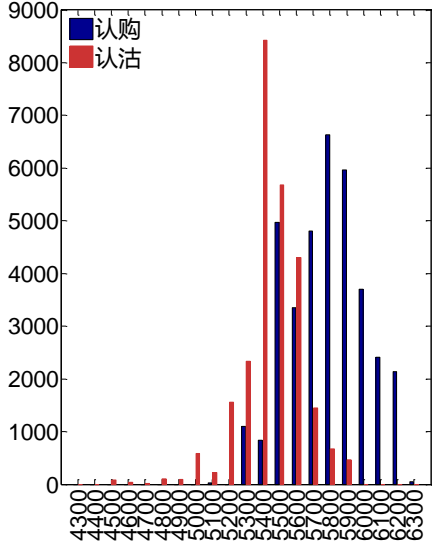
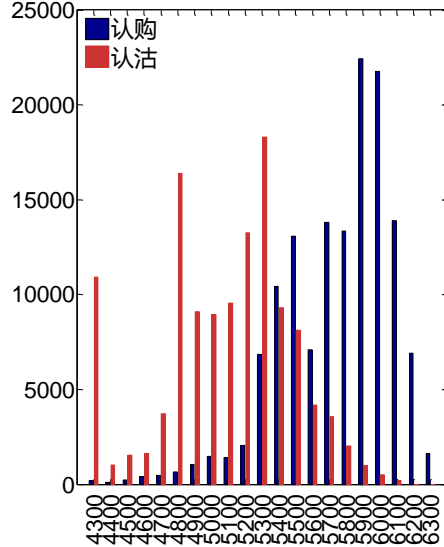


图4：白糖期权2020-01合约分执行价持仓量



2020-05 合约系列中成交量最高的合约为 5800 认购（标的结算价为 5478）。合约成交量 PCR 为 0.71，较上一交易日减 0.07。持仓量 PCR 为 0.70，较上一交易日升 0.01，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

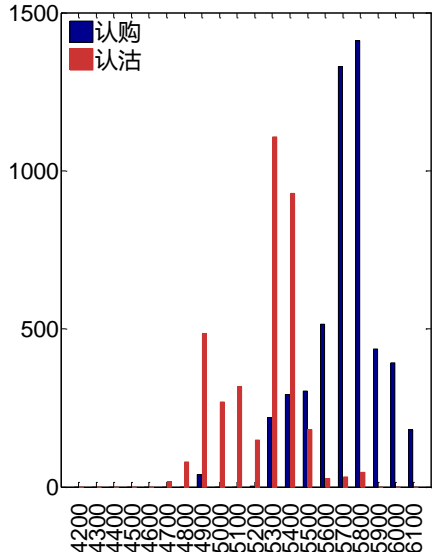
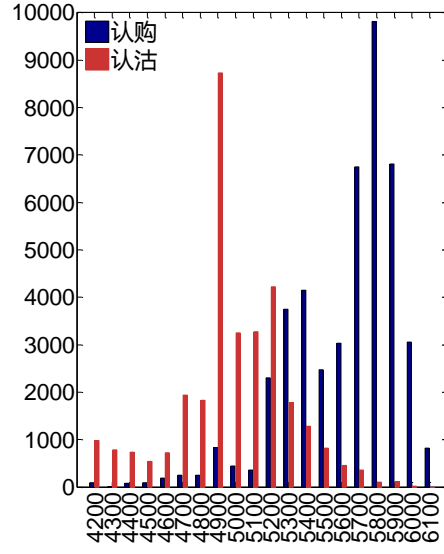


图6：白糖期权2020-05合约分执行价持仓量



从持仓变化来看，2020-01 合约系列增仓相对最高为 5900 认购（标的结算价为 5478），市场情绪相对乐观。2020-05 合约系列增仓相对最高为 5300 认沽（标的结算价为 5478），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

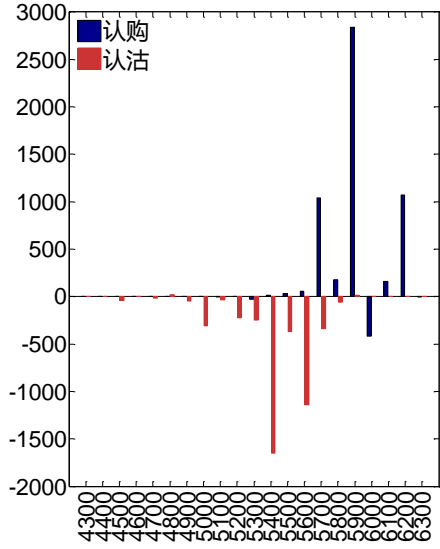
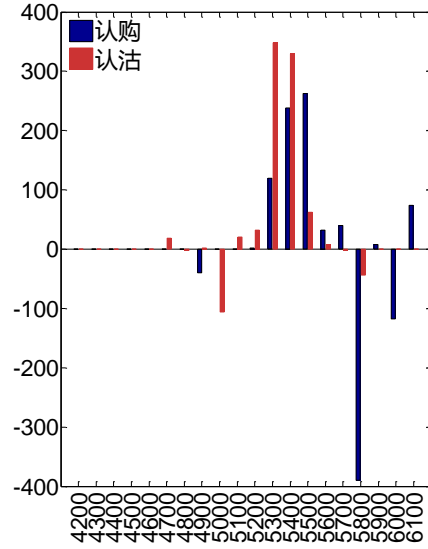


图8：白糖期权2020-05合约持仓量变化量



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

0.04。

图9：白糖期权总成交量及持仓量趋势

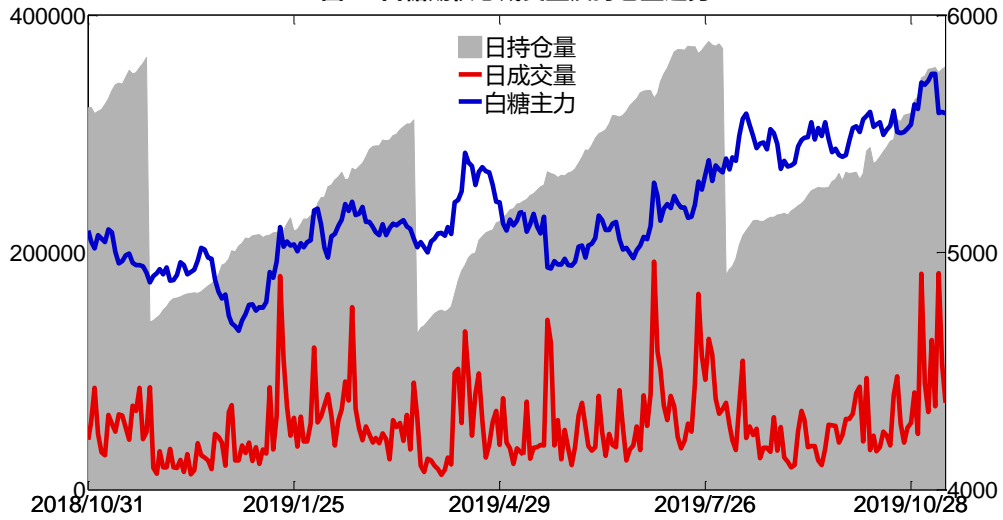
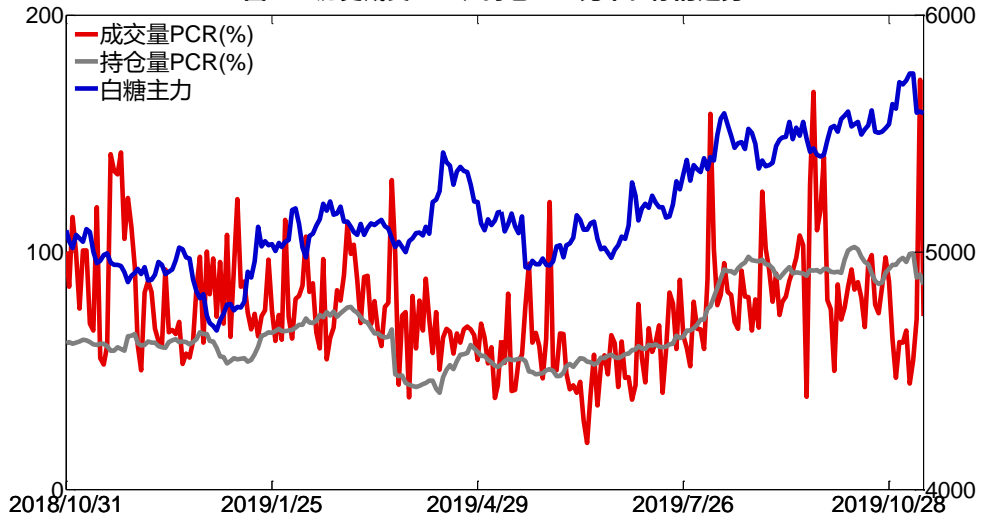


图10：历史成交PCR、持仓PCR比率和标的走势



## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

11月11日，郑糖期货5日历史滚动波动率下降至22.18%，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22.18%、20.92%、16.70%和14.82%。

图11：滚动历史波动率

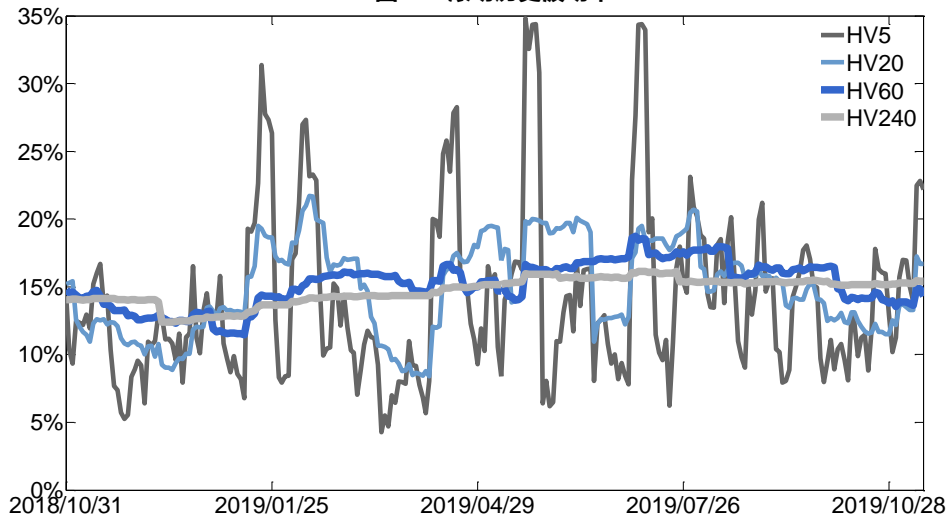
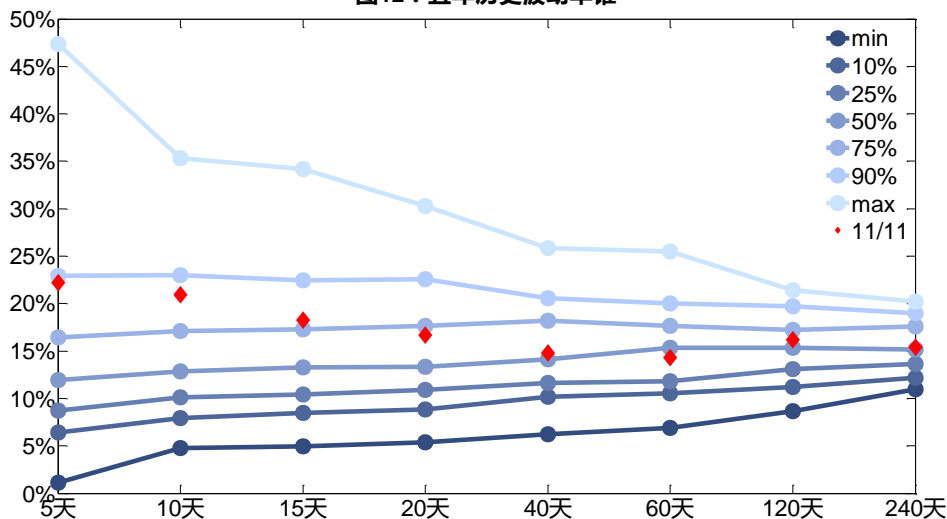


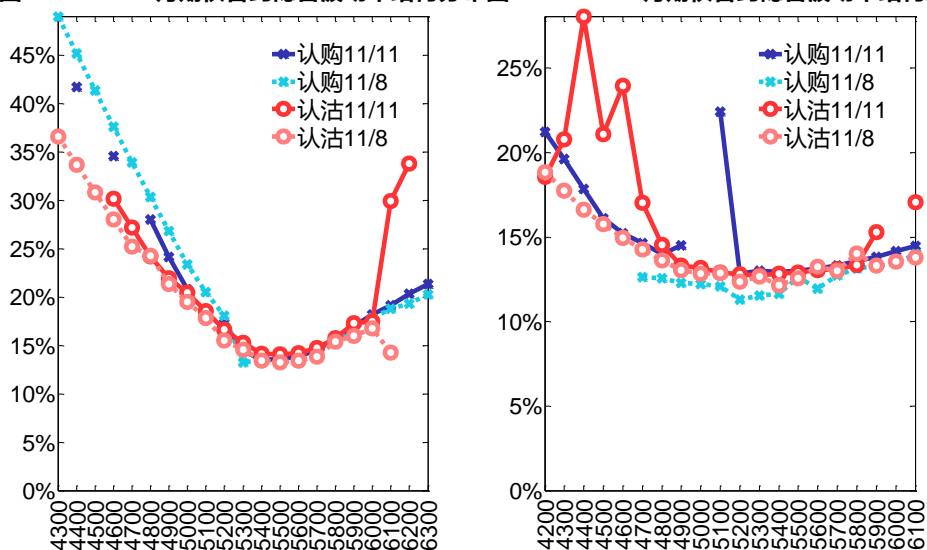
图12：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

下图分别为 11 月 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 5589，SR005 结算价为 5478。

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上涨 1.62%，11 月 11 日郑糖期货主力下跌 0.14%，现货报价持平，期权市场表现反映后市情绪趋于乐观。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。