

机构看市：郑糖探底回升 持仓 PCR 持平（兴证期货）

2019 年 11 月 13 日 星期三

（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 11 日，隔夜美盘原糖收于 12.59，较前一交易日上涨，涨幅 0.32%。国内主产区白糖售价 11 月 12 日报价较上一交易日持平。11 月 12 日，郑糖期货主力上涨，涨幅 0.52%，各合约结算价涨跌互现。期货总成交量增加，持仓量增加。

期权市场

11 月 12 日，期权总成交量为 72,778 张（按双边计算，下同），较前一交易日减 480 张。持仓量为 356,988 张，较上一交易日增 390 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 1.13 和 0.87 基本持平。郑糖期货 5 日历史滚动波动率下降至 22.11%，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 0.32%，11 月 12 日郑糖期货主力上涨 0.52%，现货报价持平，期权市场表现反映后市情绪变动较小。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 11 日，隔夜美盘原糖收于 12.59，较前一交易日上涨，涨幅 0.32%。

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 12 日报价较上一交易日持平。11 月 12 日，郑糖期货主力上涨，收盘涨幅 0.52%，各合约结算价有涨有跌。期货总成交量增加，持仓量增加。成交总量为 1,127,014 张，较上一交易日增加 234,544 张，总持仓量为 946,966 张，增加 3,010 张。其中主力合约 SR001 的结算价为 5584，结算价跌幅为 0.09%，成交量为 945,564 张，增加 187,976 张，持仓量为 544,492 张，减少 5,336 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	5831	4.01%	-	-	0	0	1,598	0
SR001	5584	-0.09%	5614	0.52%	945,564	187,976	544,492	-5,336
SR003	5542	0.13%	5563	0.52%	29,192	-3,736	35,352	-960
SR005	5483	0.09%	5510	0.75%	142,138	48,476	297,016	7,648
SR007	5475	-0.16%	5514	0.62%	102	-72	3,188	-6
SR009	5520	-0.02%	5550	0.65%	10,018	1,900	65,320	1,664
合计					1,127,014	234,544	946,966	3,010

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12日，期权成交量为72,778张（按双边计算，下同），较前一交易日减480张。持仓量为356,988张，增390张。总成交量和总持仓量PCR比率分别为1.13和0.87基本持平，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87.30%和11.35%，持仓量占比分别为73.26%和22.16%。其中2020-01期权合约成交量为63,534张，较前一交易日增加1,510张。持仓量为261,538张，比上一交易日减少1,112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	63,534	1,510	1.08	0.36	261,538	-1,112	0.88	0.00
2020-05	8,258	-506	1.75	1.04	79,104	1,608	0.71	0.01
总计	72,778	-480	1.13	0.40	356,988	390	0.87	0.00

2020-01 合约系列中成交量最高的合约均为 4400 认沽（标的结算价为 5584）。合约成交量 PCR 为 1.08，较上一交易日增 0.36。持仓量 PCR 为 0.88，与上一交易日基本持平，市场情绪维持原样。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

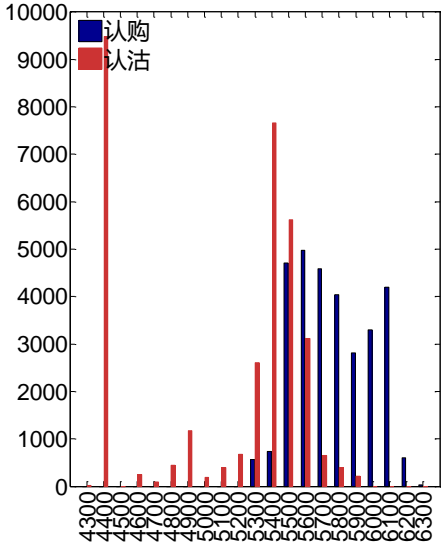
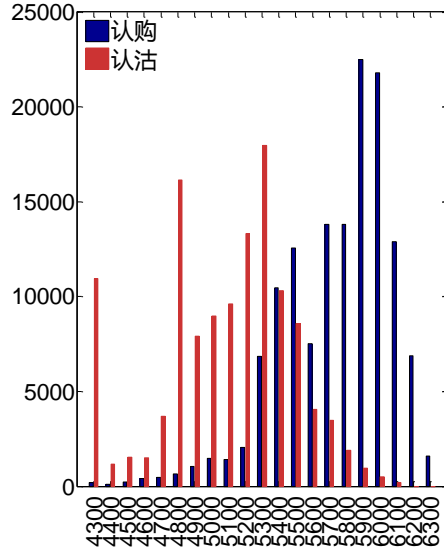


图4：白糖期权2020-01合约分执行价持仓量



2020-05 合约系列中成交量最高的合约为 5300 认沽（标的结算价为 5483）。合约成交量 PCR 为 1.75，较上一交易日增 1.04。持仓量 PCR 为 0.71，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

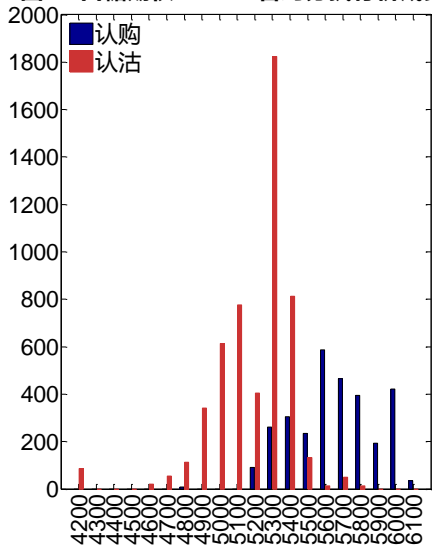
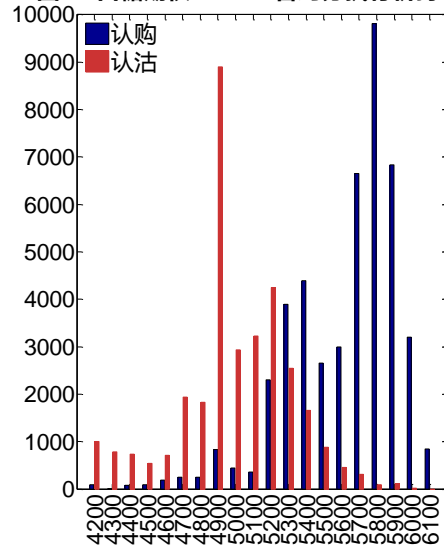


图6：白糖期权2020-05合约分执行价持仓量



从持仓变化来看，2020-01 合约系列增仓相对最高为 5400 认沽（标的结算价为 5483），市场情绪维持谨慎。2020-05 合约系列增仓相对最高为 5300 认沽（标的结算价为 5483），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

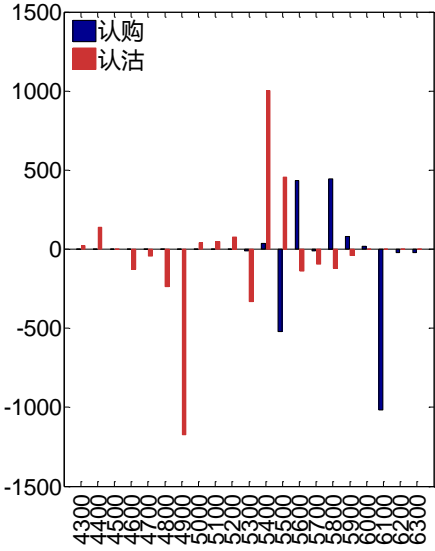
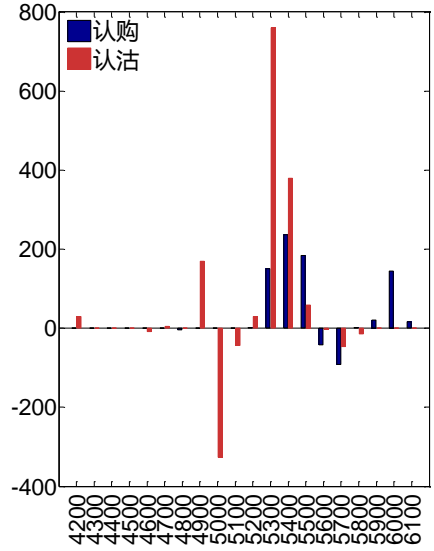


图8：白糖期权2020-05合约持仓量变化量



11月12日，白糖期权总成交量减少，总持仓量增加，总持仓量 PCR 较上一交易日基本持平。

图9：白糖期权总成交量及持仓量趋势

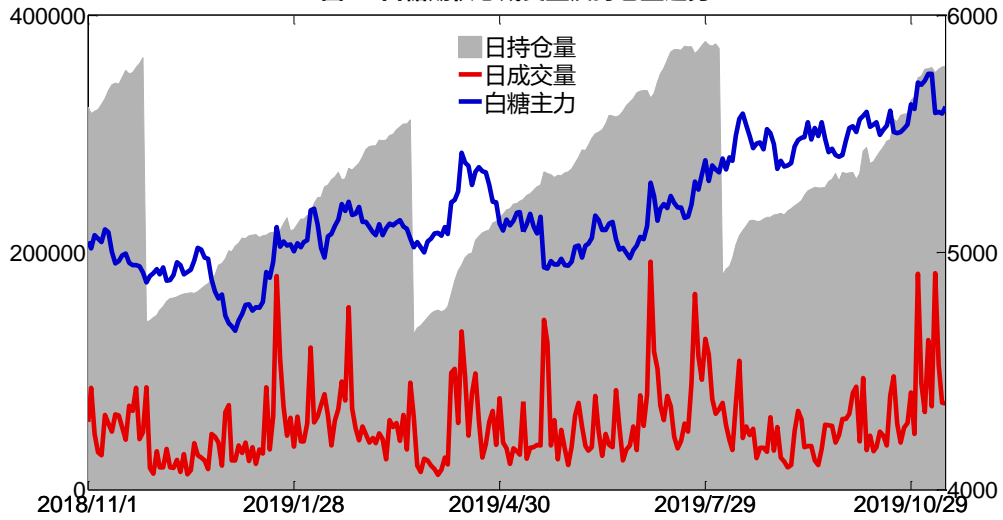
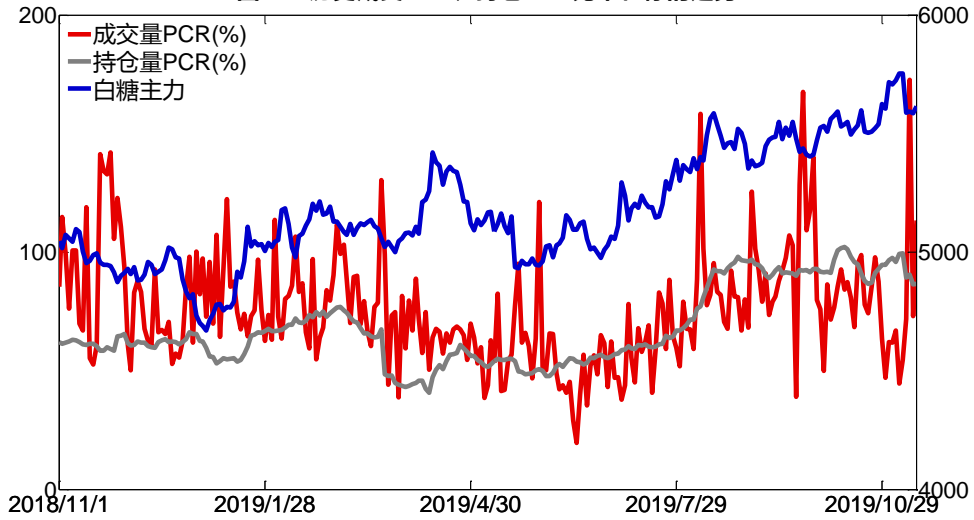


图10：历史成交PCR、持仓PCR比率和标的走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

11月12日，郑糖期货5日历史滚动波动率下降至22.11%，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22.11%、19.51%、16.78%和14.60%。

图11：滚动历史波动率

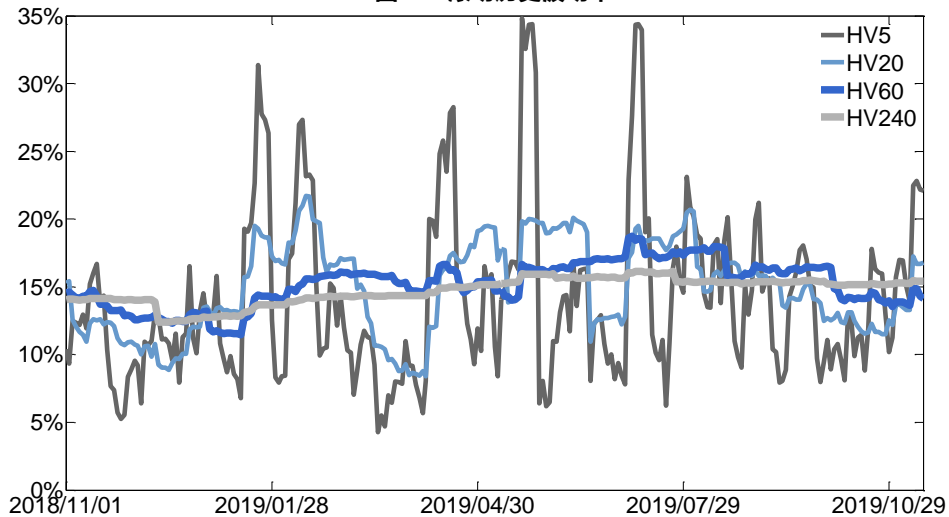
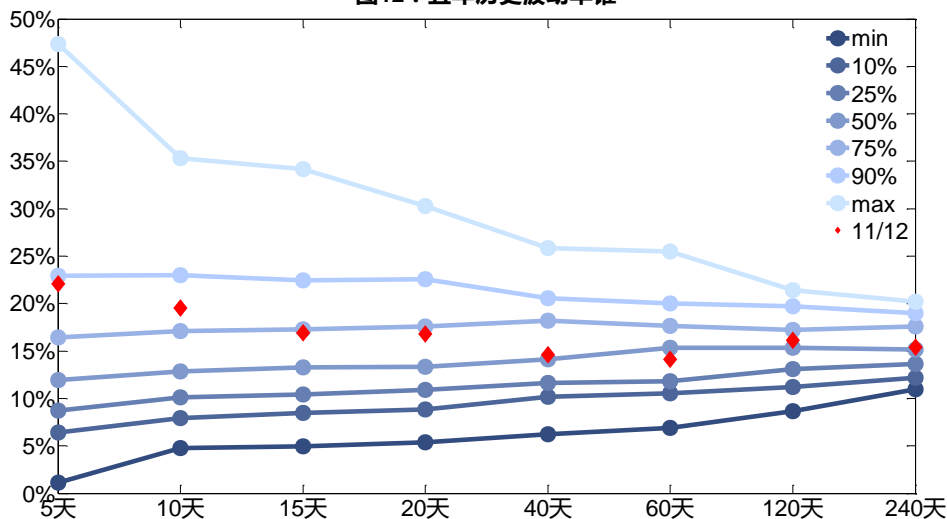


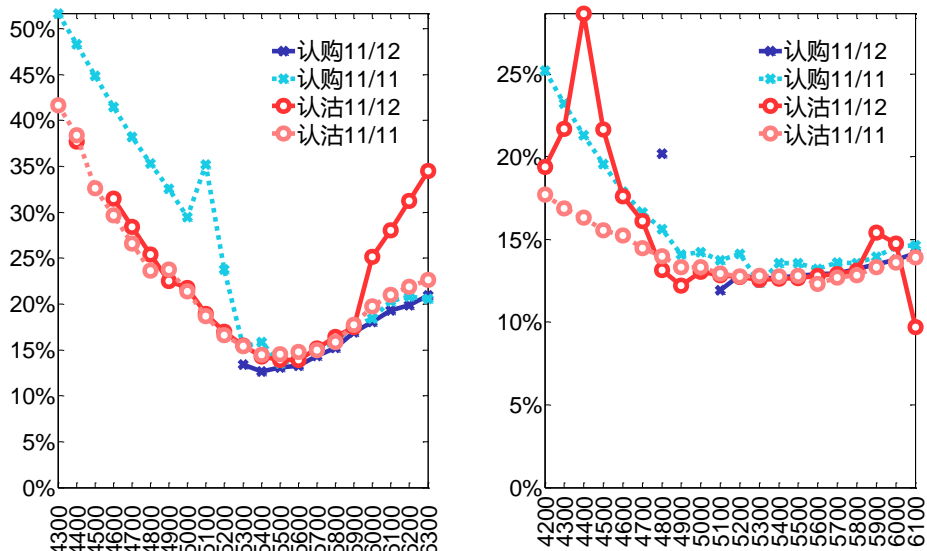
图12：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

下图分别为 11 月 12 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 5584，SR005 结算价为 5483。

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 0.32%，11 月 12 日郑糖期货主力上涨 0.52%，现货报价持平，期权市场表现反映后市情绪变动较小。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。