

机构看市：郑糖震荡回落 持仓 PCR 走高（兴证期货）

2019 年 11 月 18 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 14 日，隔夜美盘原糖收于 12.79，较前一交易日下跌，跌幅 0.23%。国内主产区白糖售价 11 月 15 日报价较上一交易日持平。11 月 15 日，郑糖期货主力下跌，跌幅 0.69%，多数合约结算价下调。期货总成交量减少，持仓量缩减。

期权市场

11 月 15 日，期权总成交量为 56,846 张（按双边计算，下同），较前一交易日减 10,326 张。持仓量为 358,982 张，较上一交易日减 6,024 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 0.72 和 0.90，后市情绪趋于谨慎。郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 7.58%，位于五年历史 25 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 0.23%，11 月 15 日郑糖期货主力下跌 0.69%，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 14 日，隔夜美盘原糖收于 12.79，较前一交易日下跌，跌幅 0.23%。

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 15 日报价较上一交易日持平。11 月 15 日，郑糖期货主力下跌，收盘跌幅 0.69%，多数合约结算价下调。期货总成交量减少，持仓量缩减。成交总量为 756,390 张，较上一交易日减少 173,250 张，总持仓量为 942,064 张，减少 8,996 张。其中主力合约 SR001 的结算价为 5612，结算价跌幅为 0.32%，成交量为 618,106 张，减少 166,370 张，持仓量为 521,040 张，减少 10,618 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
SR001	5612	-0.32%	5594	-0.69%	618,106	-166,370	521,040	-10,618
SR003	5558	-0.32%	5546	-0.59%	35,840	6,886	35,416	674
SR005	5497	-0.33%	5487	-0.54%	95,004	-15,190	312,880	-968
SR007	5496	-0.47%	5491	-0.58%	102	86	3,154	26
SR009	5537	-0.25%	5522	-0.59%	7,338	1,338	69,574	1,890
SR011	-	-	-	-	0	0	0	0
合计					756,390	-173,250	942,064	-8,996

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15日，期权成交量为56,846张（按双边计算，下同），较前一交易日减10,326张。持仓量为358,982张，减6,024张。总成交量和总持仓量PCR比率分别为0.72和0.90后市场情绪趋于谨慎。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91.61%和6.67%，持仓量占比分别为72.53%和22.57%。其中2020-01期权合约成交量为52,074张，较前一交易日减少10,898张。持仓量为260,384张，比上一交易日减少6,494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	52,074	-10,898	0.74	-0.22	260,384	-6,494	0.93	0.02
2020-05	3,792	606	0.51	-0.15	81,020	138	0.72	0.00
总计	56,846	-10,326	0.72	-0.23	358,982	-6,024	0.90	0.02

2020-01 合约系列中成交量最高的合约 5700 认购（标的结算价为 5612）。合约成交量 PCR 为 0.74，较上一交易日减 0.22。持仓量 PCR 为 0.93，较上一交易日升 0.02，市场情绪趋于谨慎。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

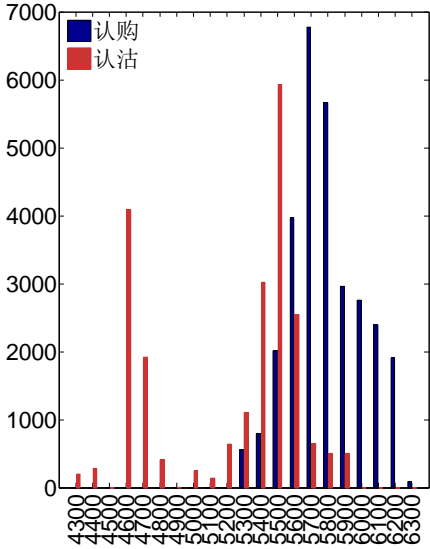
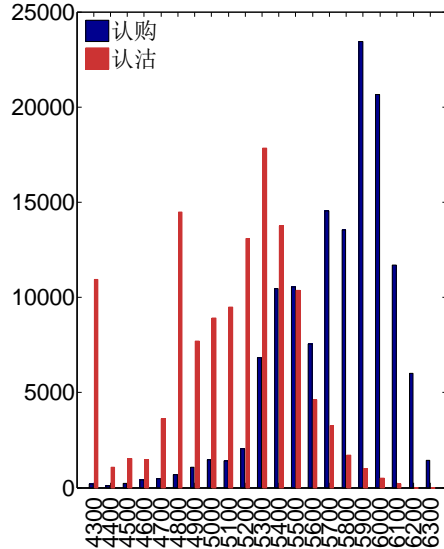


图4: 白糖期权2020-01合约分执行价持仓量



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 5497）。合约成交量 PCR 为 0.51，较上一交易日减 0.15。持仓量 PCR 为 0.72，与上一交易日基本持平，市场情绪维持原样。

图5: 白糖期权2020-05合约分执行价成交量

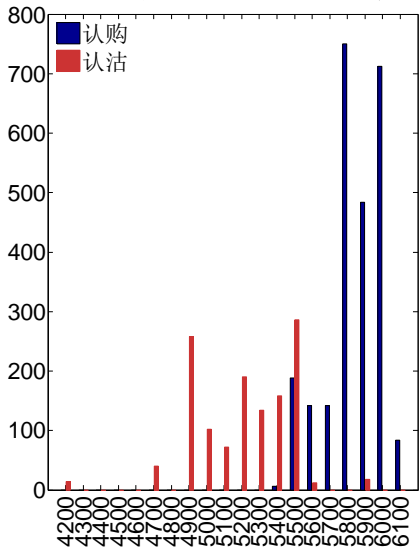
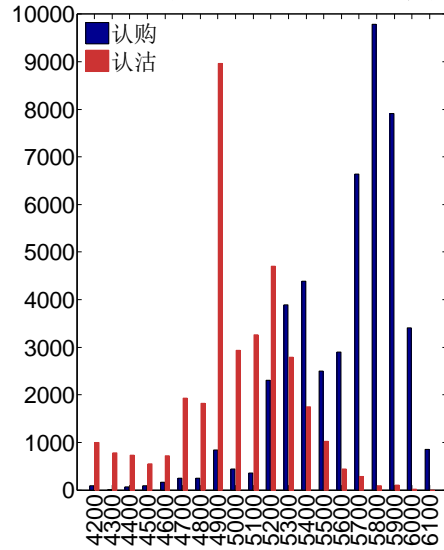


图6: 白糖期权2020-05合约分执行价持仓量



从持仓变化来看，2020-01 合约系列增仓相对最高为 5600 认沽（标的结算价为 5497），市场情绪相对乐观。2020-05 合约系列增仓相对最高为 5900 认购（标的结算价为 5497），后市预期相对平稳。

图7: 白糖期权2020-01合约持仓量变化量

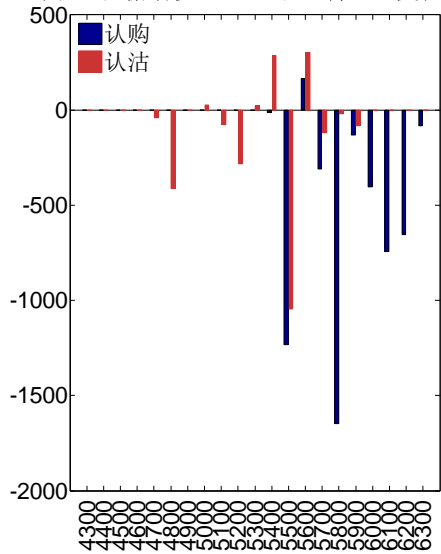
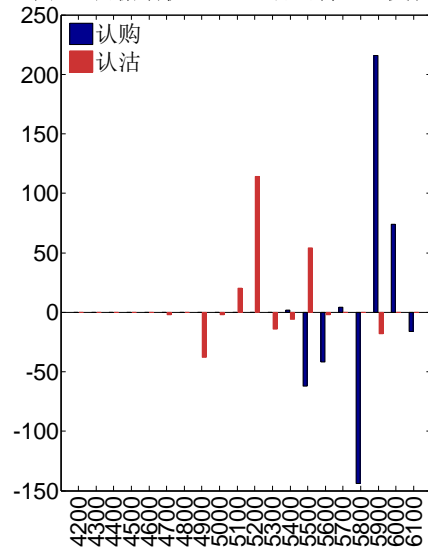


图8: 白糖期权2020-05合约持仓量变化量



11月15日, 白糖期权总成交量减少, 总持仓量缩减, 总持仓量PCR较上一交易日升0.02。

图9: 白糖期权总成交量及持仓量趋势

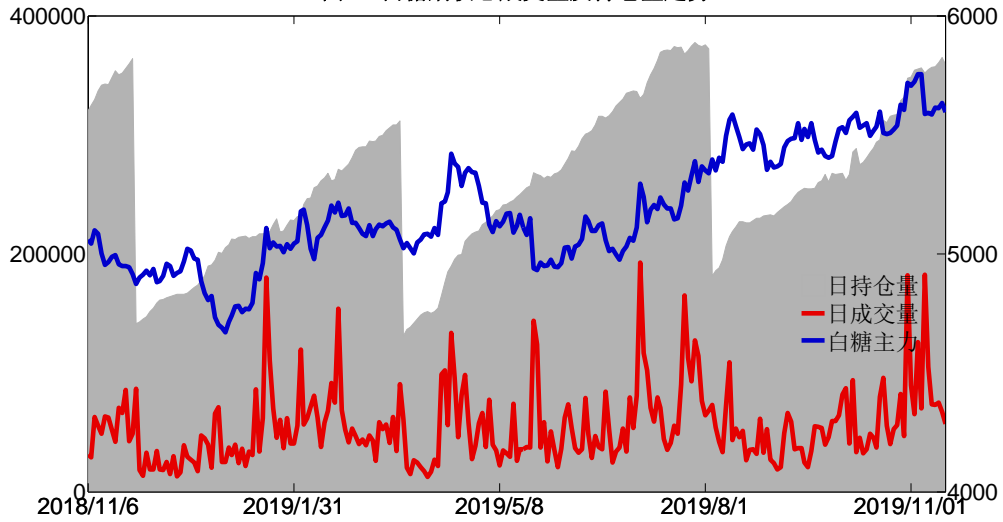
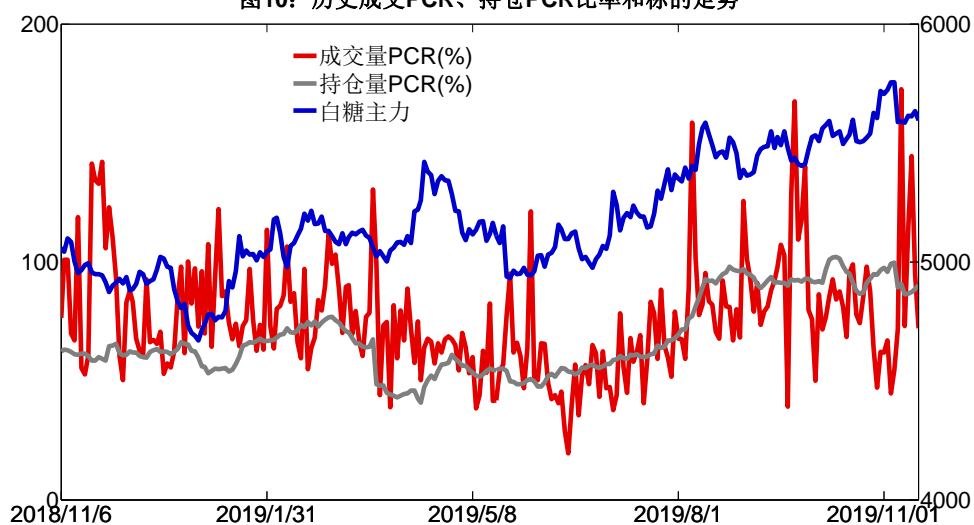


图10: 历史成交PCR、持仓PCR比率和标的走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

11月15日, 郑糖期货5日历史滚动波动率上升至7.58%, 位于五年历史25百分位水平附近。目前5日、10日、20日和40日的历史波动率分别为7.58%、16.38%、16.56%和14.10%。

图11: 滚动历史波动率

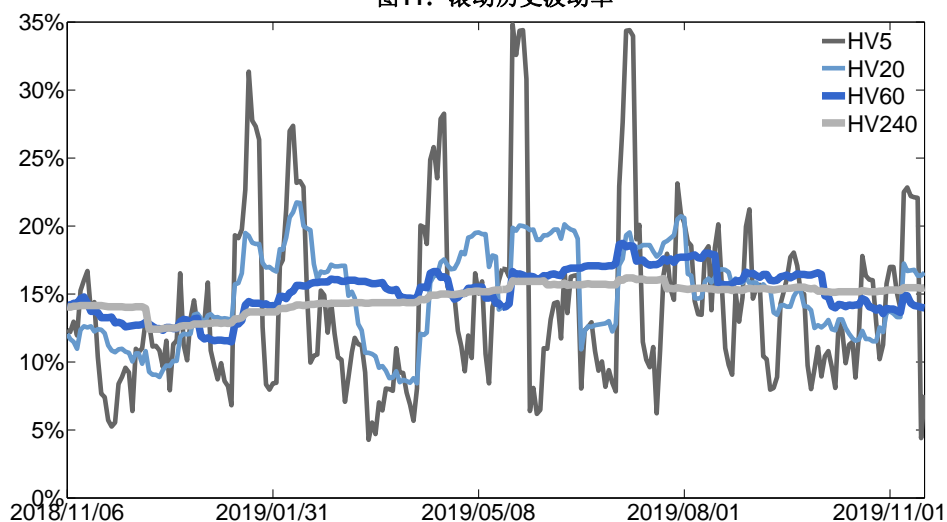
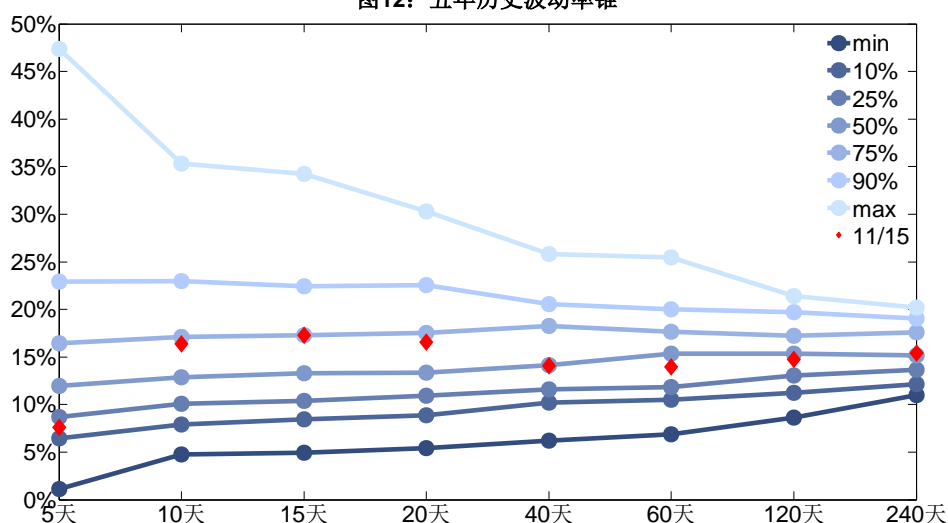


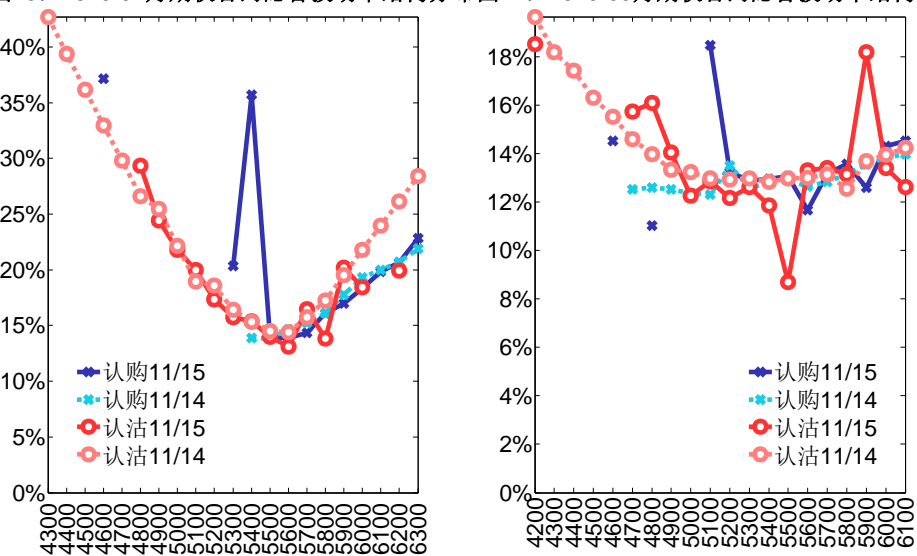
图12：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

下图分别为 11 月 15 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 5612，SR005 结算价为 5497。

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 0.23%，11 月 15 日郑糖期货主力下跌 0.69%，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。