

机构看市：郑糖放量下跌 持仓 PCR 走低（兴证期货）

2019 年 11 月 22 日 星期五

（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 20 日，隔夜美盘原糖收于 12.72，较前一交易日上涨，涨幅 0.16%。国内主产区白糖售价 11 月 21 日报价较上一交易日持平。11 月 21 日，郑糖期货主力下跌，跌幅 1.31%，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 21 日，期权总成交量为 86,212 张（按双边计算，下同），较前一交易日减 3,576 张。持仓量为 367,802 张，较上一交易日增 88 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 1.07 和 0.91，后市情绪趋于乐观。郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 12.93%，位于五年历史 50 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 0.16%，11 月 21 日郑糖期货主力下跌 1.31%，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 20 日，隔夜美盘原糖收于 12.72，较前一交易日上涨，涨幅 0.16%。

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 21 日报价较上一交易日持平。11 月 21 日，郑糖期货主力下跌，收盘跌幅 1.31%，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 918,172 张，较上一交易日减少 105,324 张，总持仓量为 934,192 张，减少 8,538 张。其中主力合约 SR001 的结算价为 5618，结算价跌幅为 0.39%，成交量为 703,212 张，减少 108,134 张，持仓量为 470,170 张，减少 10,194 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	5618	-0.39%	5577	-1.31%	703,212	-108,134	470,170	-10,194
SR003	5567	-0.22%	5529	-1.27%	26,708	-3,496	35,094	316
SR005	5515	-0.25%	5476	-1.30%	171,922	2,174	346,360	-2,076
SR007	5508	-0.43%	5483	-1.19%	208	64	3,130	6
SR009	5549	-0.22%	5522	-1.06%	16,118	4,064	79,434	3,408
SR011	5576	-0.13%	5572	NaN%	4	4	4	2
合计					918,172	-105,324	934,192	-8,538

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21日, 期权成交量为 86,212 张(按双边计算, 下同), 较前一交易日减 3,576 张。持仓量为 367,802 张, 增 88 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 1.07 和 0.91 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 79.18% 和 14.00%, 持仓量占比分别为 70.21% 和 24.25%。其中 2020-01 期权合约成交量为 68,262 张, 较前一交易日减少 9,028 张。持仓量为 258,248 张, 比上一交易日减少 3,928 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	68,262	-9,028	1.07	0.28	258,248	-3,928	0.95	-0.03
2020-05	12,066	1,998	1.05	0.52	89,188	2,518	0.71	0.02
总计	86,212	-3,576	1.07	0.30	367,802	88	0.91	-0.01

2020-01 合约系列中成交量最高的合约 5600 认沽(标的结算价为 5618)。合约成交量 PCR 为 1.07, 较上一交易日增 0.28。持仓量 PCR 为 0.95, 较上一交易日降 0.03, 市场情绪趋于乐观。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

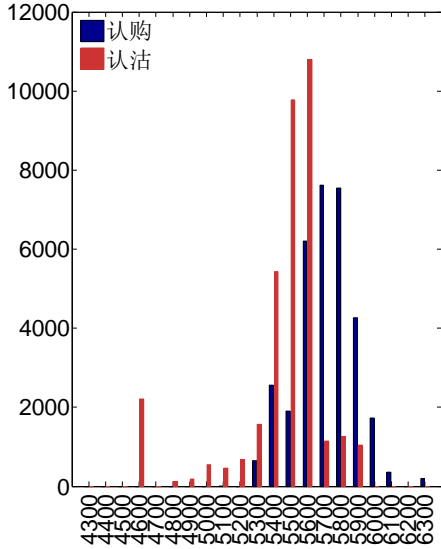
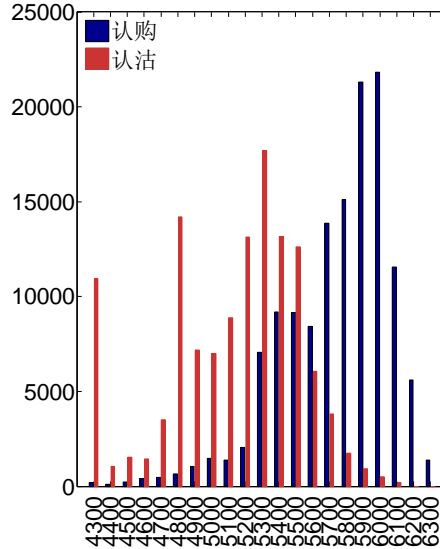


图4: 白糖期权2020-01合约分执行价持仓量



2020-05 合约系列中成交量最高的合约为 5100 认沽（标的结算价为 5515）。合约成交量 PCR 为 1.05，较上一交易日增 0.52。持仓量 PCR 为 0.71，较上一交易日升 0.02，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

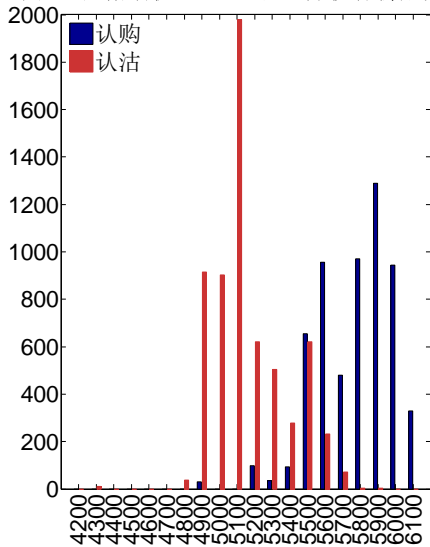
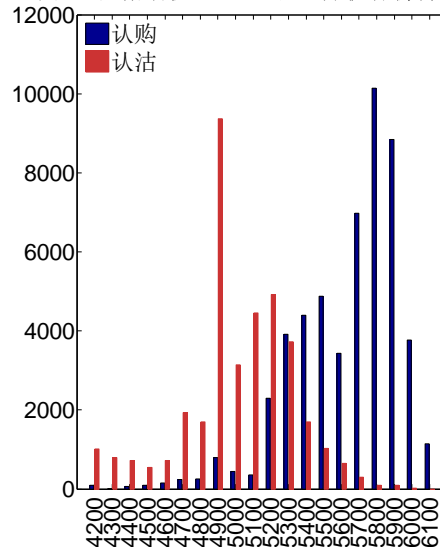


图6: 白糖期权2020-05合约分执行价持仓量



从持仓变化来看，2020-01 合约系列增仓相对最高为 5600 认购（标的结算价为 5515），市场情绪相对乐观。2020-05 合约系列增仓相对最高为 5100 认沽（标的结算价为 5515），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

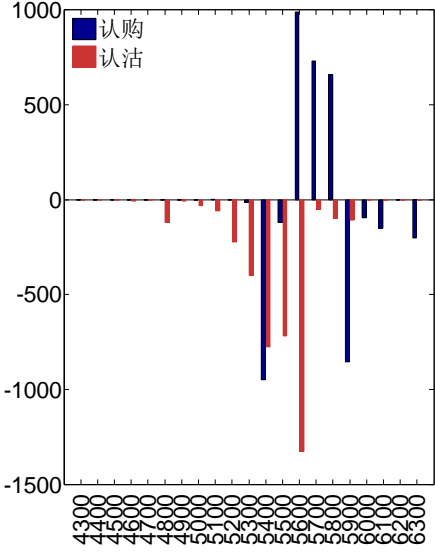
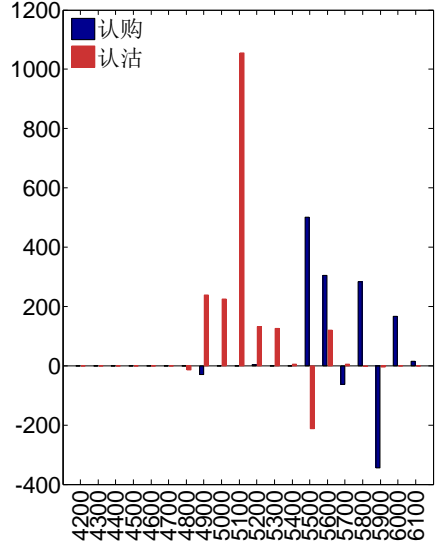


图8: 白糖期权2020-05合约持仓量变化量



11月21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

0.01。

图9: 白糖期权总成交量及持仓量趋势

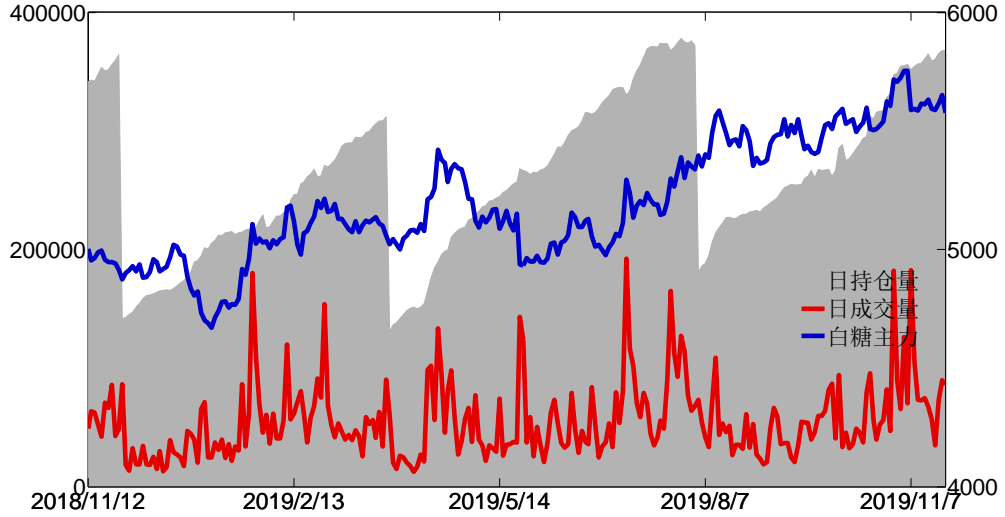
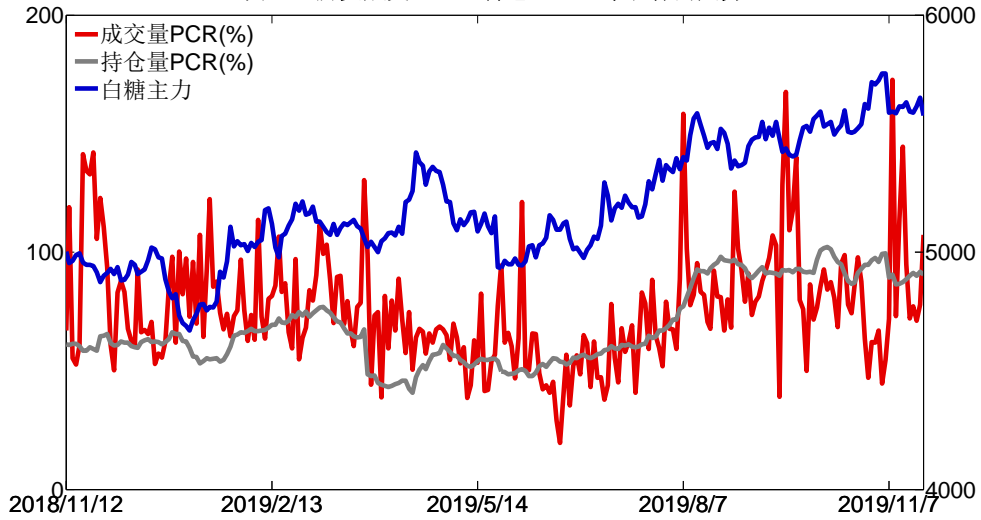


图10: 历史成交PCR、持仓PCR比率和标的走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

11月21日, 郑糖期货5日历史滚动波动率上升至12.93%, 位于五年历史50百分位水平附近。目前5日、10日、20日和40日的历史波动率分别为12.93%、9.60%、15.89%和13.76%。

图11: 滚动历史波动率

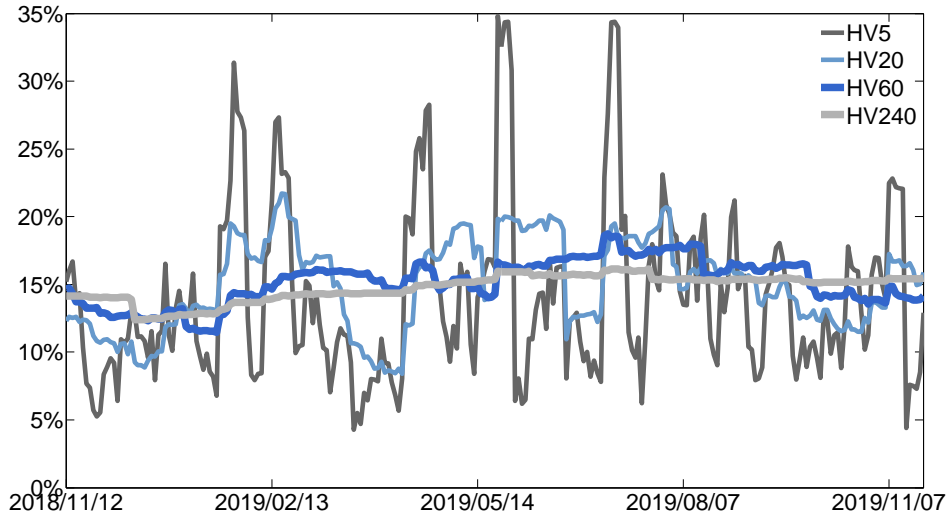
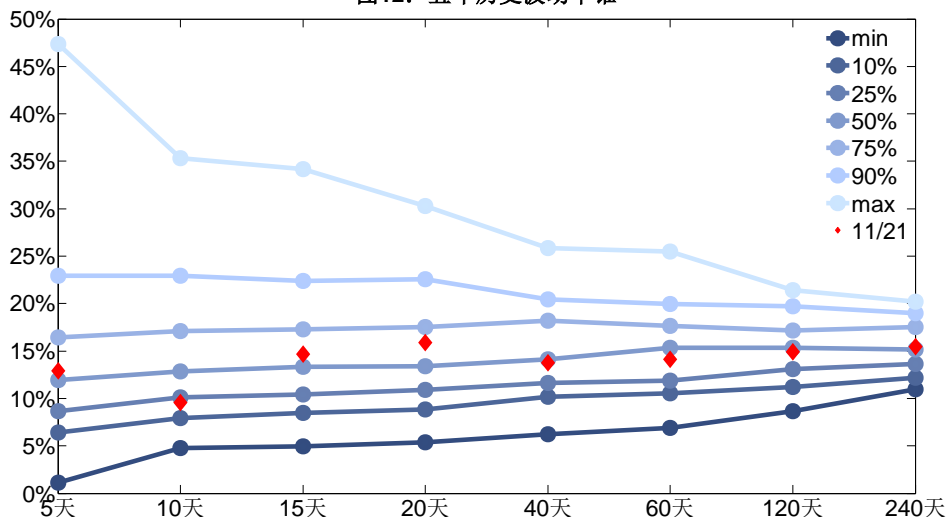


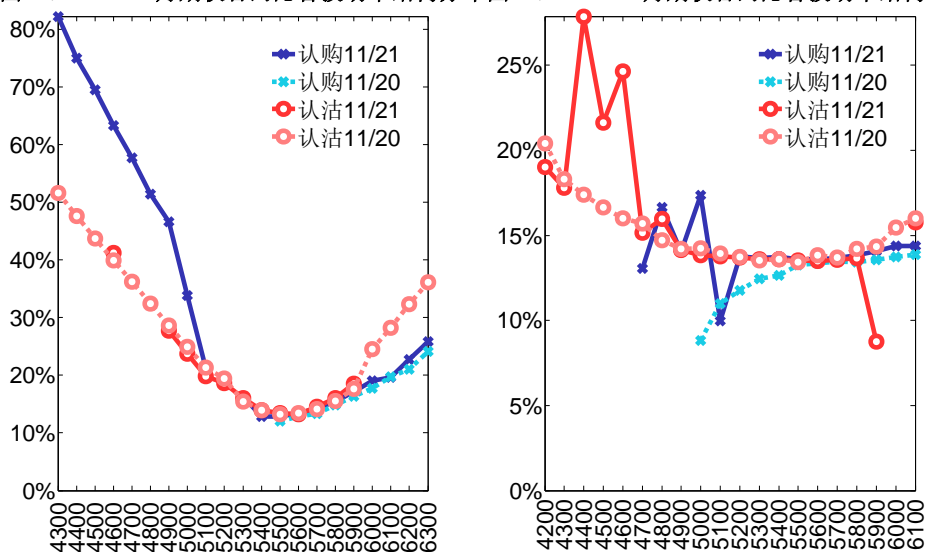
图12：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

下图分别为 11 月 21 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 5618，SR005 结算价为 5515。

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 0.16%，11 月 21 日郑糖期货主力下跌 1.31%，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。