

# 机构看市：郑糖低位震荡 持仓 PCR 持平（兴证期货）

2019 年 11 月 25 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 21 日，隔夜美盘原糖收于 12.63，较前一交易日下跌，跌幅 0.71%。国内主产区白糖售价 11 月 22 日报价较上一交易日持平。11 月 22 日，郑糖期货主力下跌，跌幅 0.02%，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 22 日，期权总成交量为 63,946 张（按双边计算，下同），较前一交易日减 22,266 张。持仓量为 367,288 张，较上一交易日减 514 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 1.36 和 0.91 基本持平。郑糖期货 5 日历史滚动波动率下降至 12.16%，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下跌 0.71%，11 月 22 日郑糖期货主力下跌 0.02%，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 21 日，隔夜美盘原糖收于 12.63，较前一交易日下跌，跌幅 0.71%。

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 22 日报价较上一交易日持平。11 月 22 日，郑糖期货主力下跌，收盘跌幅 0.02%，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 745,042 张，较上一交易日减少 173,130 张，总持仓量为 928,870 张，减少 5,322 张。其中主力合约 SR001 的结算价为 5586，结算价跌幅为 0.57%，成交量为 587,022 张，减少 116,190 张，持仓量为 458,940 张，减少 11,230 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	5586	-0.57%	5576	-0.02%	587,022	-116,190	458,940	-11,230
SR003	5537	-0.54%	5530	0.02%	24,932	-1,776	35,204	110
SR005	5483	-0.58%	5475	-0.02%	124,394	-47,528	350,662	4,302
SR007	5490	-0.33%	5486	0.05%	108	-100	3,182	52
SR009	5526	-0.41%	5518	-0.07%	8,586	-7,532	80,878	1,444
SR011	5576	0.00%	NaN	NaN%	0	-4	4	0
合计					745,042	-173,130	928,870	-5,322

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22日，期权成交量为63,946张（按双边计算，下同），较前一交易日减22,266张。持仓量为367,288张，减514张。总成交量和总持仓量PCR比率分别为1.36和0.91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89.77%和7.47%，持仓量占比分别为69.98%和24.40%。其中2020-01期权合约成交量为57,406张，较前一交易日减少10,856张。持仓量为257,036张，比上一交易日减少1,212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	57,406	-10,856	1.48	0.41	257,036	-1,212	0.95	0.01
2020-05	4,774	-7,292	0.67	-0.38	89,624	436	0.70	-0.01
总计	63,946	-22,266	1.36	0.28	367,288	-514	0.91	0.00

2020-01 合约系列中成交量最高的合约 4400 认沽（标的结算价为 5586）。合约成交量 PCR 为 1.48，较上一交易日增 0.41。持仓量 PCR 为 0.95，较上一交易日升 0.01，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

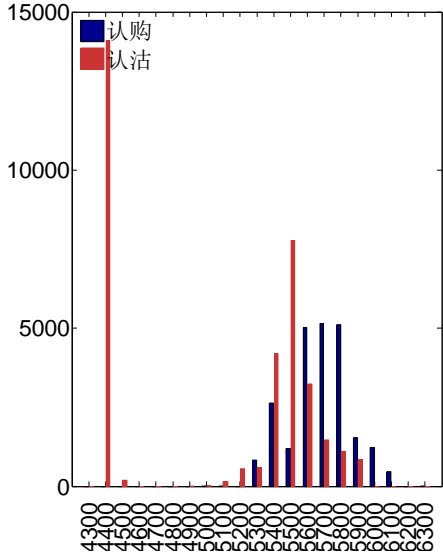
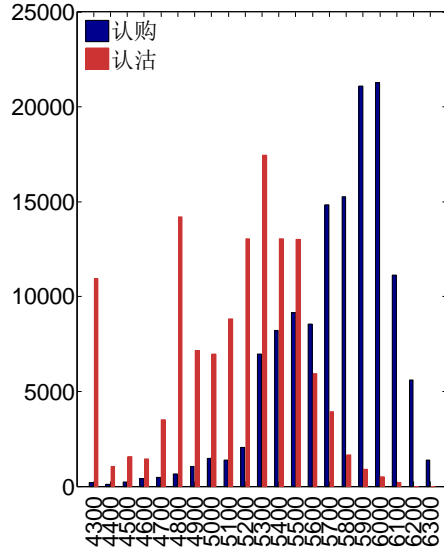


图4: 白糖期权2020-01合约分执行价持仓量



2020-05 合约系列中成交量最高的合约为 6100 认购（标的结算价为 5483）。合约成交量 PCR 为 0.67，较上一交易日减 0.38。持仓量 PCR 为 0.70，较上一交易日降 0.01，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

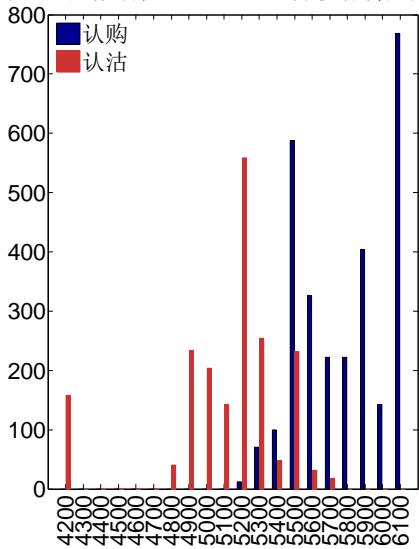
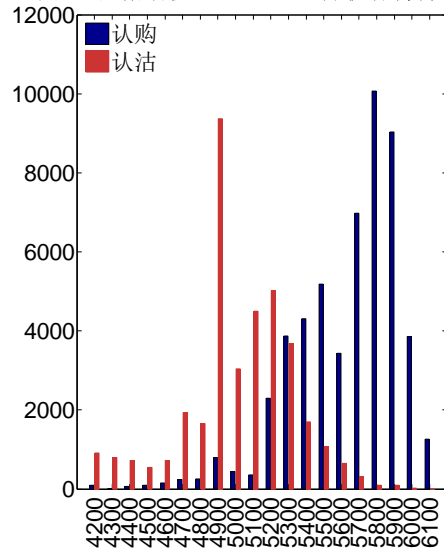


图6: 白糖期权2020-05合约分执行价持仓量



从持仓变化来看，2020-01 合约系列增仓相对最高为 5700 认购（标的结算价为 5483），市场情绪相对乐观。2020-05 合约系列增仓相对最高为 5500 认购（标的结算价为 5483），后市预期相对平稳。

图7: 白糖期权2020-01合约持仓量变化量

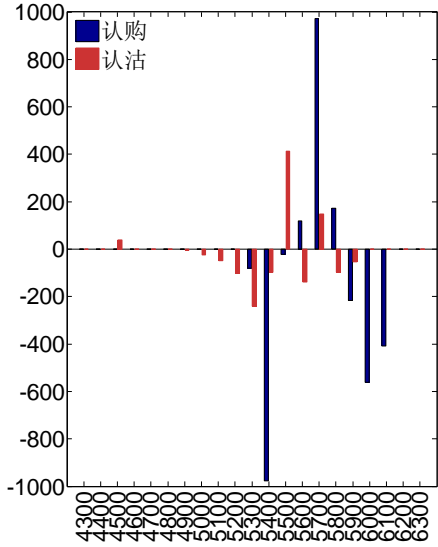
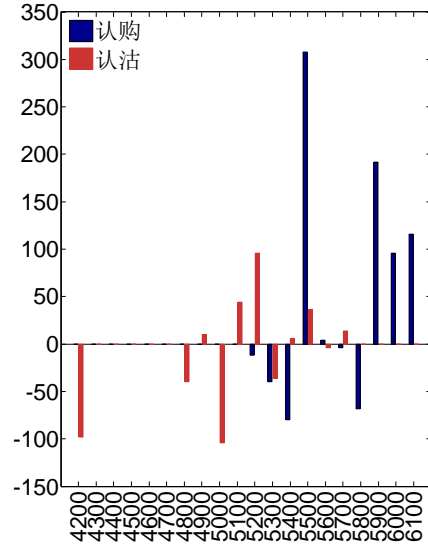


图8: 白糖期权2020-05合约持仓量变化量



11月22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

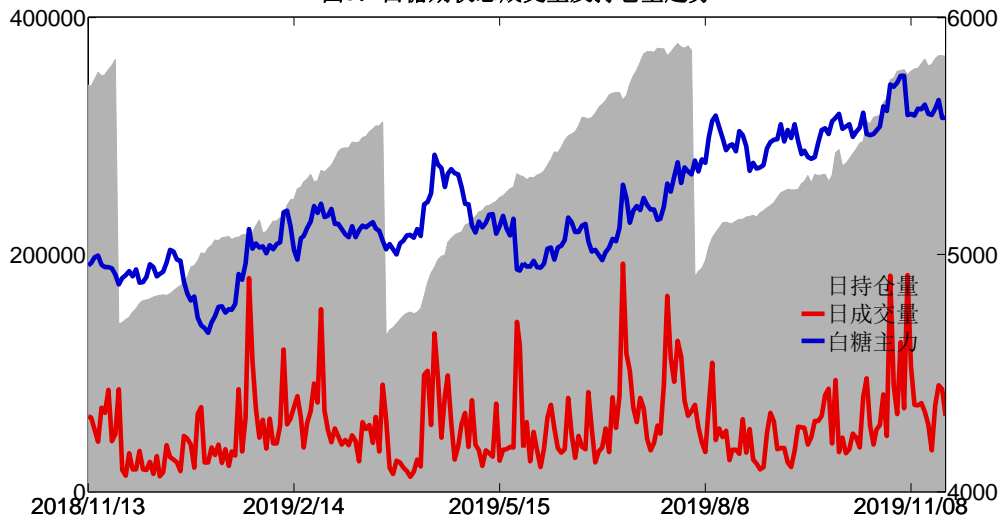
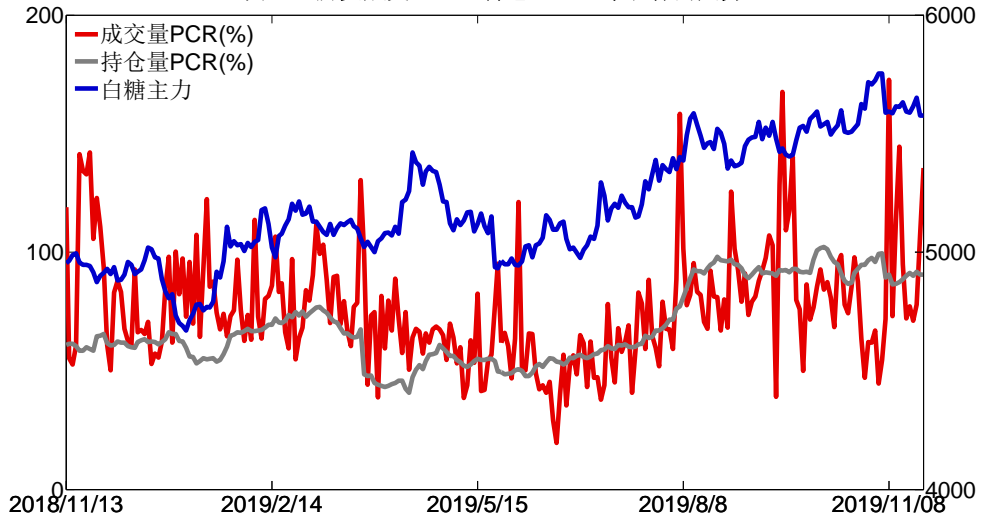


图10: 历史成交PCR、持仓PCR比率和标的走势



## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

11月22日, 郑糖期货5日历史滚动波动率下降至12.16%, 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12.16%、9.57%、15.87%和13.69%。

图11: 滚动历史波动率

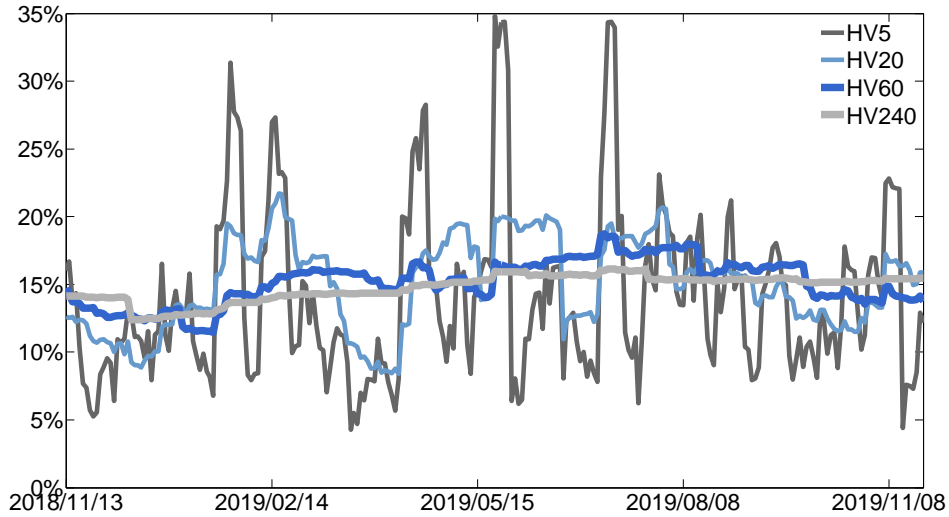
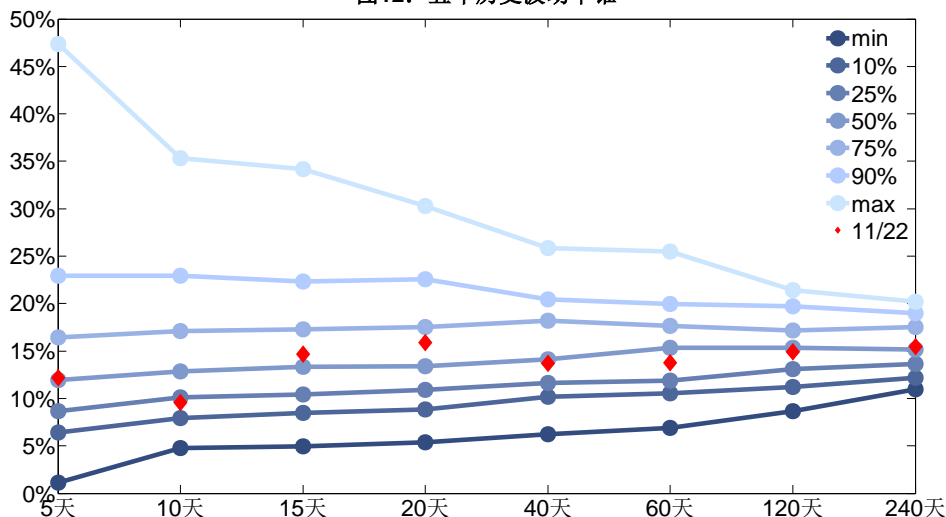


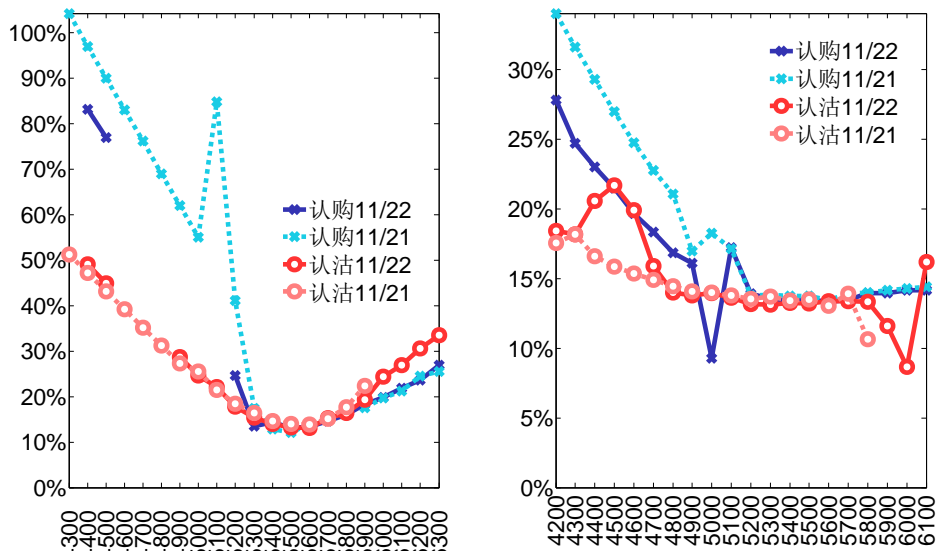
图12: 五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

下图分别为 11 月 22 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 5586，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下跌 0.71%，11 月 22 日郑糖期货主力下跌 0.02%，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。