

机构看市：郑糖持续震荡 持仓 PCR 持平（兴证期货）

2019 年 11 月 26 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 22 日，隔夜美盘原糖收于 12.8，较前一交易日上涨，涨幅 1.35%。国内主产区白糖售价 11 月 25 日报价较上一交易日持平。11 月 25 日，郑糖期货主力上涨，涨幅 0.11%，多数合约结算价上调。期货总成交量减少，持仓量缩减。

期权市场

11 月 25 日，期权总成交量为 56,266 张（按双边计算，下同），较前一交易日减 7,680 张。持仓量为 367,468 张，较上一交易日增 180 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 1.04 和 0.91，后市情绪趋于谨慎。郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 12.22%，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 1.35%，11 月 25 日郑糖期货主力上涨 0.11%，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 22 日，隔夜美盘原糖收于 12.8，较前一交易日上涨，涨幅 1.35%。

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 25 日报价较上一交易日持平。11 月 25 日，郑糖期货主力上涨，收盘涨幅 0.11%，多数合约结算价上调。期货总成交量减少，持仓量缩减。成交总量为 692,206 张，较上一交易日减少 53,848 张，总持仓量为 906,692 张，减少 21,166 张。其中主力合约 SR001 的结算价为 5591，结算价涨幅为 0.09%，成交量为 546,458 张，减少 41,576 张，持仓量为 440,042 张，减少 17,886 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	5591	0.09%	5582	0.11%	546,458	-41,576	440,042	-17,886
SR003	5543	0.11%	5536	0.11%	25,280	348	33,894	-1,310
SR005	5487	0.07%	5478	0.05%	111,076	-13,318	347,848	-2,814
SR007	5497	0.13%	5486	0.00%	76	-32	3,174	-8
SR009	5527	0.02%	5515	-0.05%	9,316	730	81,730	852
SR011	5567	-0.16%	NaN	NaN%	0	0	4	0
合计					692,206	-53,848	906,692	-21,166

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25日，期权成交量为56,266张（按双边计算，下同），较前一交易日减7,680张。持仓量为367,468张，增180张。总成交量和总持仓量PCR比率分别为1.04和0.91。后市情绪趋于谨慎。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87.03%和8.95%，持仓量占比分别为69.63%和24.64%。其中2020-01期权合约成交量为48,968张，较前一交易日减少8,438张。持仓量为255,876张，比上一交易日减少1,160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	48,968	-8,438	1.12	-0.36	255,876	-1,160	0.97	0.01
2020-05	5,034	260	0.43	-0.24	90,548	924	0.69	-0.01
总计	56,266	-7,680	1.04	-0.31	367,468	180	0.91	0.01

2020-01 合约系列中成交量最高的合约 5700 认购（标的结算价为 5591）。合约成交量 PCR 为 1.12，较上一交易日减 0.36。持仓量 PCR 为 0.97，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

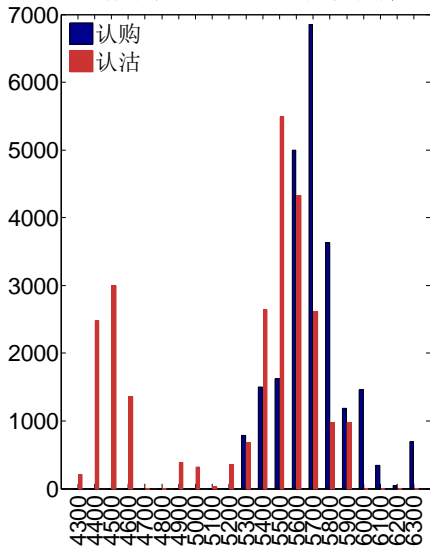
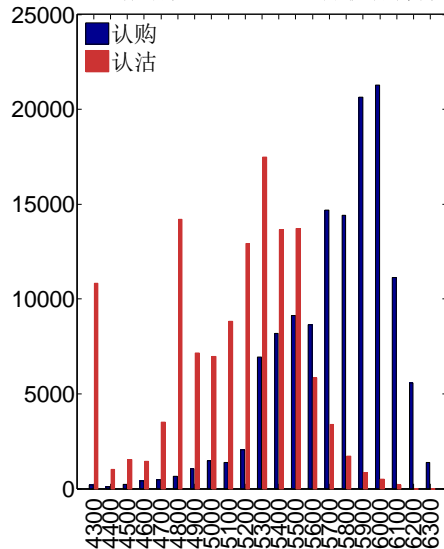


图4: 白糖期权2020-01合约分执行价持仓量



2020-05 合约系列中成交量最高的合约为 6000 认购（标的结算价为 5487）。合约成交量 PCR 为 0.43，较上一交易日减 0.24。持仓量 PCR 为 0.69，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

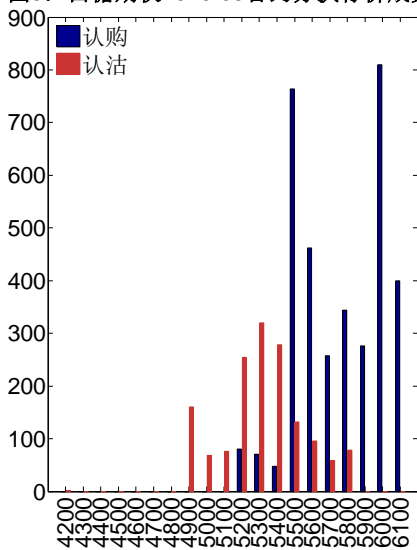
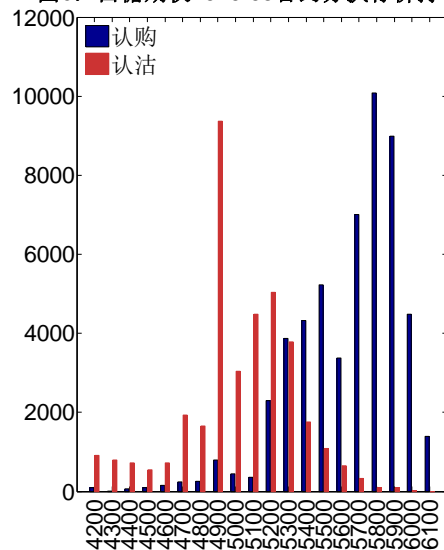


图6: 白糖期权2020-05合约分执行价持仓量



从持仓变化来看，2020-01 合约系列增仓相对最高为 5500 认沽（标的结算价为 5487），市场情绪相对乐观。2020-05 合约系列增仓相对最高为 6000 认购（标的结算价为 5487），后市预期相对平稳。

图7: 白糖期权2020-01合约持仓量变化量

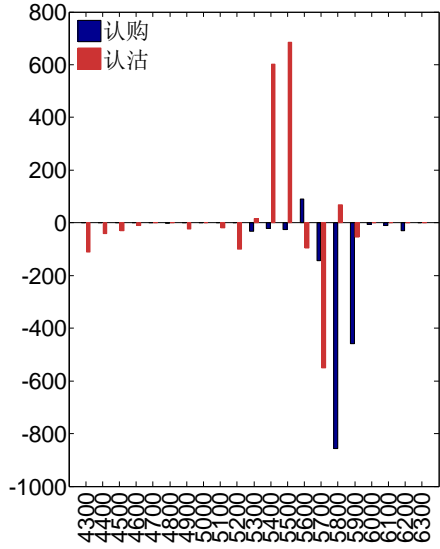
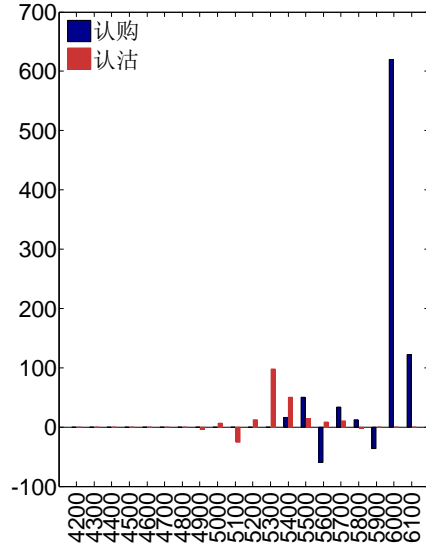


图8: 白糖期权2020-05合约持仓量变化量



11月25日, 白糖期权总成交量减少, 总持仓量增加, 总持仓量PCR较上一交易日升0.01。

图9: 白糖期权总成交量及持仓量趋势

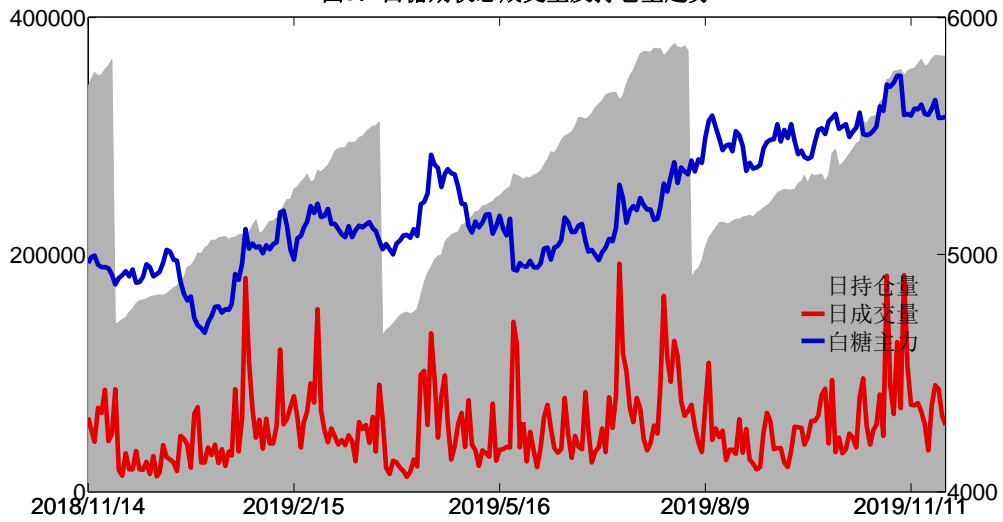
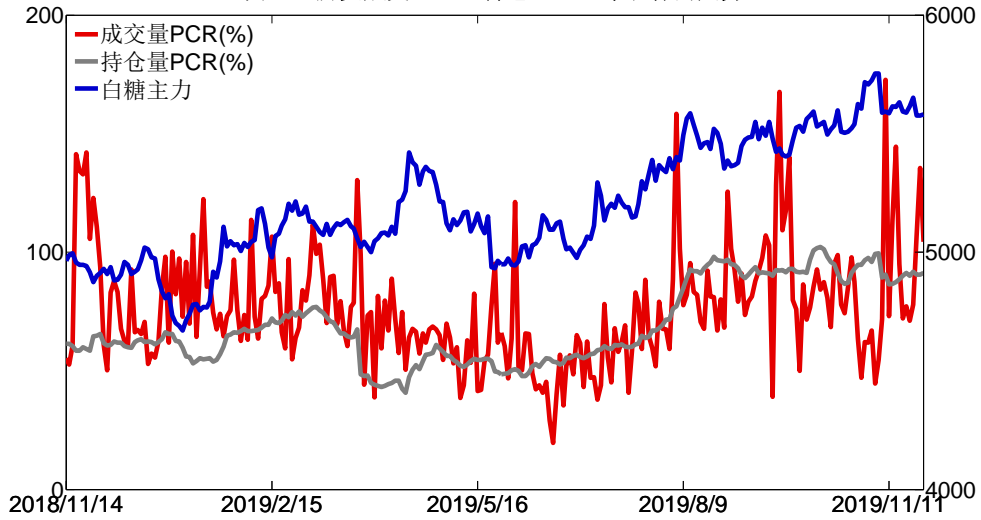


图10: 历史成交PCR、持仓PCR比率和标的走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

11月25日, 郑糖期货5日历史滚动波动率上升至12.22%, 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12.22%、9.57%、15.85%和13.68%。

图11: 滚动历史波动率

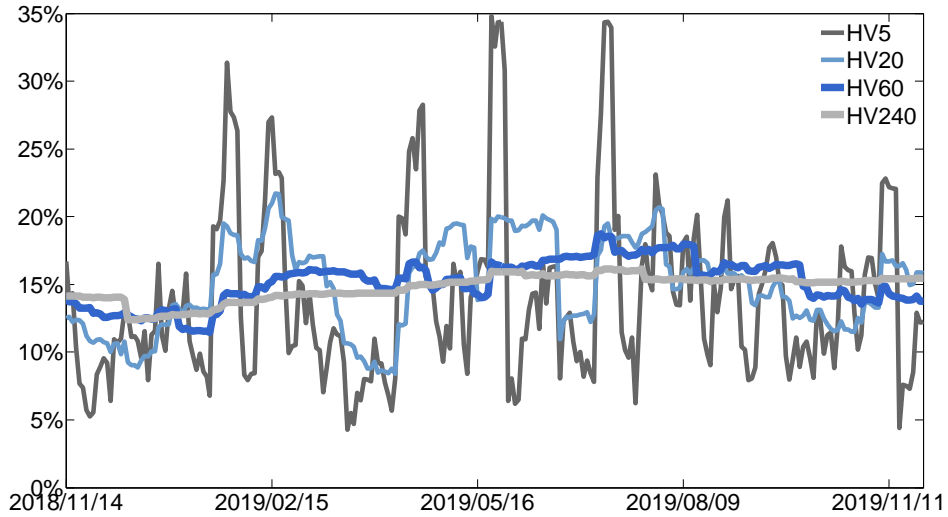
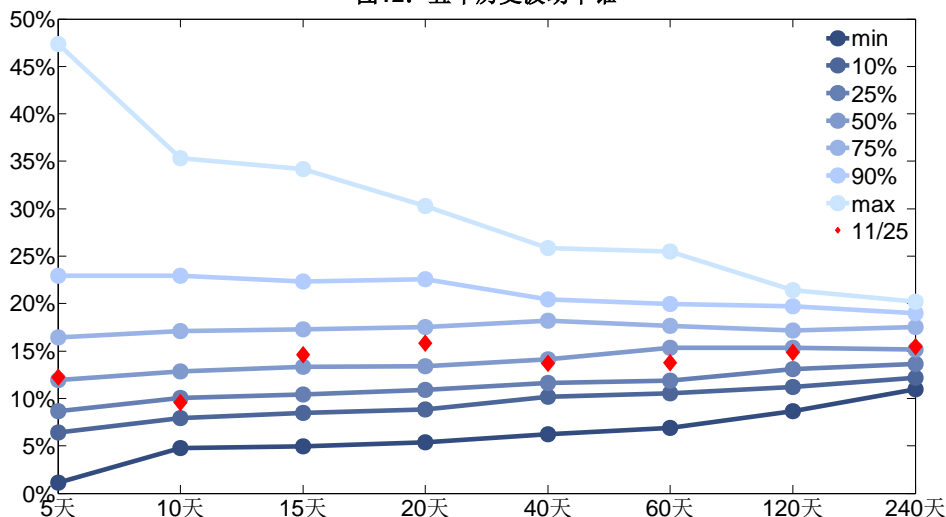


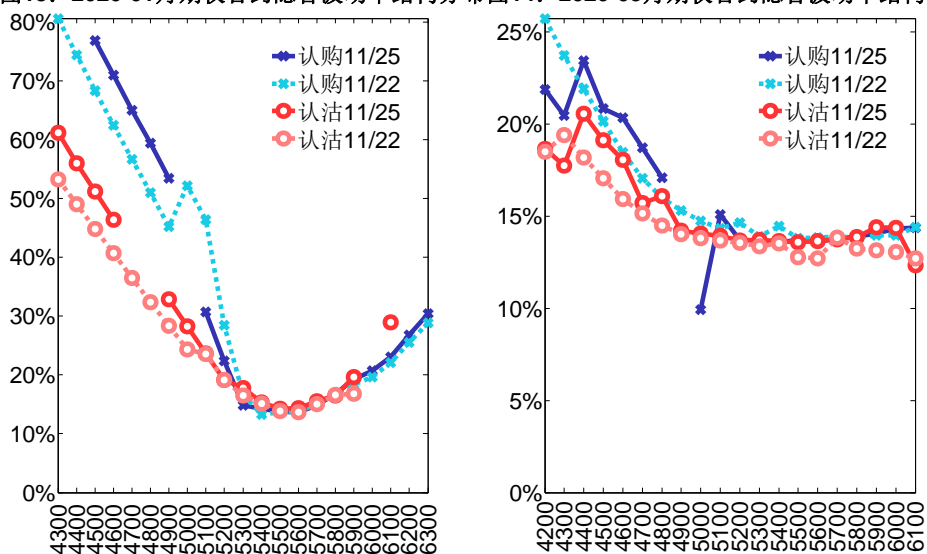
图12: 五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

下图分别为 11 月 25 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 5591，SR005 结算价为 5487。

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 1.35%，11 月 25 日郑糖期货主力上涨 0.11%，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。