

# 机构看市：郑糖维持调整 持仓 PCR 下调（兴证期货）

2019 年 11 月 27 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 25 日，美盘原糖收于 12.79，较前一交易日下跌，跌幅 0.08%。国内主产区白糖售价 11 月 26 日报价较上一交易日持平。11 月 26 日，郑糖期货主力上涨，涨幅 0.04%，各合约结算价下调。期货总成交量增加，持仓量增加。

### 期权市场

11 月 26 日，期权总成交量为 72,730 张（按双边计算，下同），较前一交易日增 16,464 张。持仓量为 366,162 张，较上一交易日减 1,306 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 1.04 和 0.89，后市情绪趋于乐观。郑糖期货 5 日历史滚动波动率下降至 11.50%，位于五年历史 50 百分位水平附近。

### 后市展望及策略建议

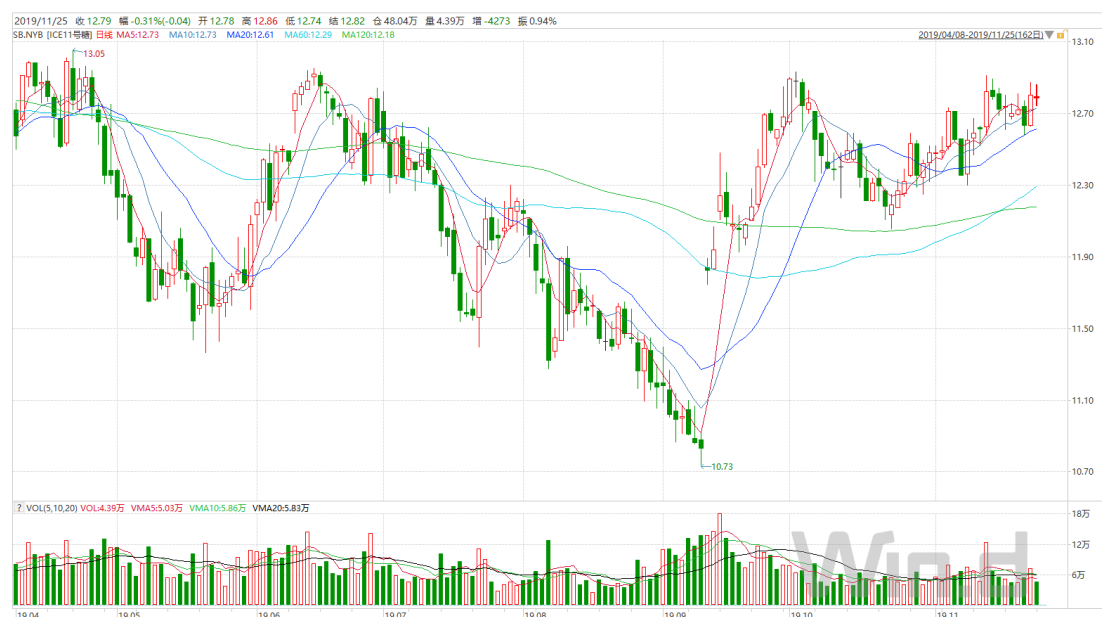
隔夜美盘原糖较前一交易日下跌 0.08%，11 月 26 日郑糖期货主力上涨 0.04%，现货报价持平，期权市场表现反应后市情绪有所回稳。目前国内白糖市场交投一般，后续或维持震荡，注意及时止盈止损。仅供参考。

## 一、期现市场回顾

### 1.1 国际市场

截至 11 月 25 日，美盘原糖收于 12.79，较前一交易日下跌，跌幅 0.08%。

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 26 日报价较上一交易日持平。11 月 26 日，郑糖期货主力上涨，收盘涨幅 0.04%，各合约结算价下调。期货总成交量增加，持仓量增加。成交总量为 871,918 张，较上一交易日增加 179,712 张，总持仓量为 910,136 张，增加 3,444 张。其中主力合约 SR001 的结算价为 5579，结算价跌幅为 0.21%，成交量为 667,934 张，增加 121,476 张，持仓量为 443,102 张，增加 3,060 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	5579	-0.21%	5584	0.04%	667,934	121,476	443,102	3,060
SR003	5529	-0.25%	5528	-0.14%	40,438	15,158	33,190	-704
SR005	5468	-0.35%	5466	-0.22%	152,088	41,012	346,232	-1,616
SR007	5472	-0.45%	5470	-0.29%	230	154	3,252	78
SR009	5507	-0.36%	5507	-0.15%	11,224	1,908	84,356	2,626
SR011	5513	-0.97%	5558	NaN%	4	4	4	0
合计					871,918	179,712	910,136	3,444

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26日，期权成交量为72,730张（按双边计算，下同），较前一交易日增16,464张。持仓量为366,162张，减1,306张。总成交量和总持仓量PCR比率分别为1.04和0.89。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81.51%和11.91%，持仓量占比分别为68.40%和25.51%。其中2020-01期权合约成交量为59,282张，较前一交易日增加10,314张。持仓量为250,448张，比上一交易日减少5,428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	59,282	10,314	1.03	-0.08	250,448	-5,428	0.94	-0.03
2020-05	8,662	3,628	0.87	0.43	93,426	2,878	0.70	0.01
总计	72,730	16,464	1.04	-0.00	366,162	-1,306	0.89	-0.02

2020-01 合约系列中成交量最高的合约约为 5500 认沽（标的结算价为 5579）。合约成交

量 PCR 为 1.03，较上一交易日减 0.08。持仓量 PCR 为 0.94，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

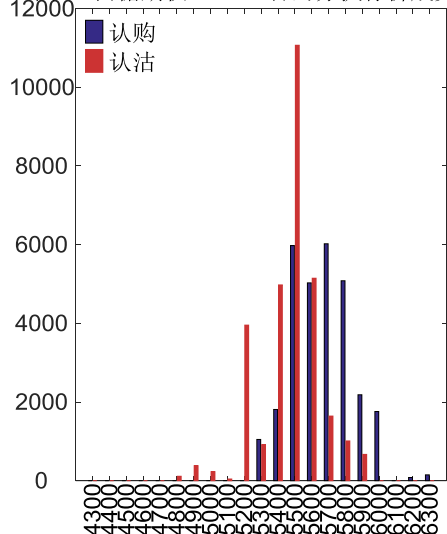
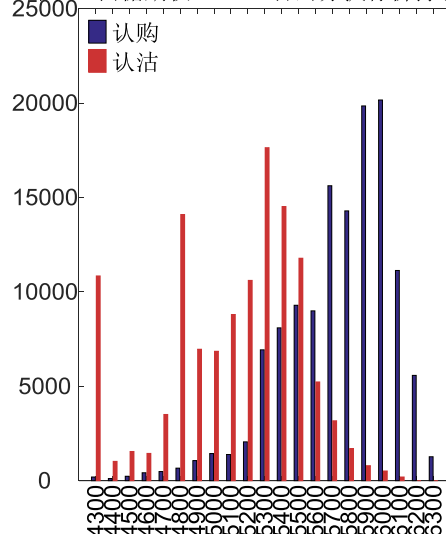


图4: 白糖期权2020-01合约分执行价持仓量



2020-05 合约系列中成交量最高的合约为 5300 认沽（标的结算价为 5468）。合约成交量 PCR 为 0.87，较上一交易日增 0.43。持仓量 PCR 为 0.70，较上一交易日升 0.01，市场远期情绪趋于谨慎。

图5: 白糖期权2020-05合约分执行价成交量

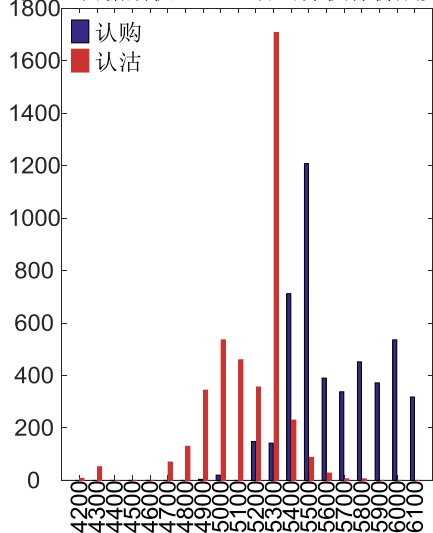
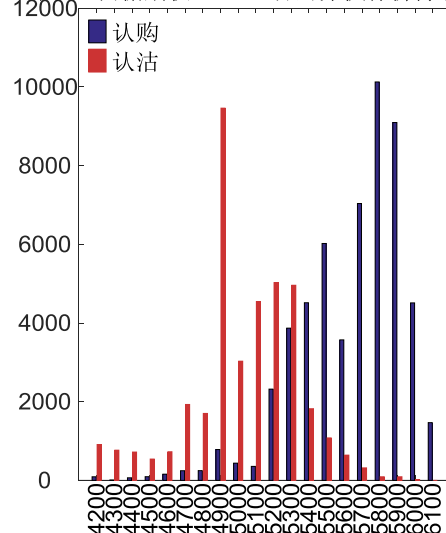
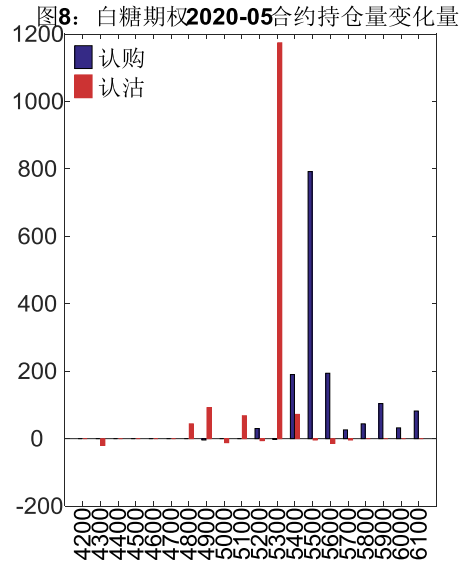
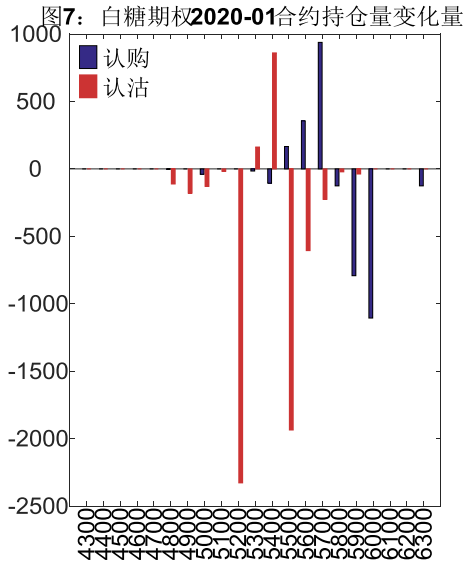


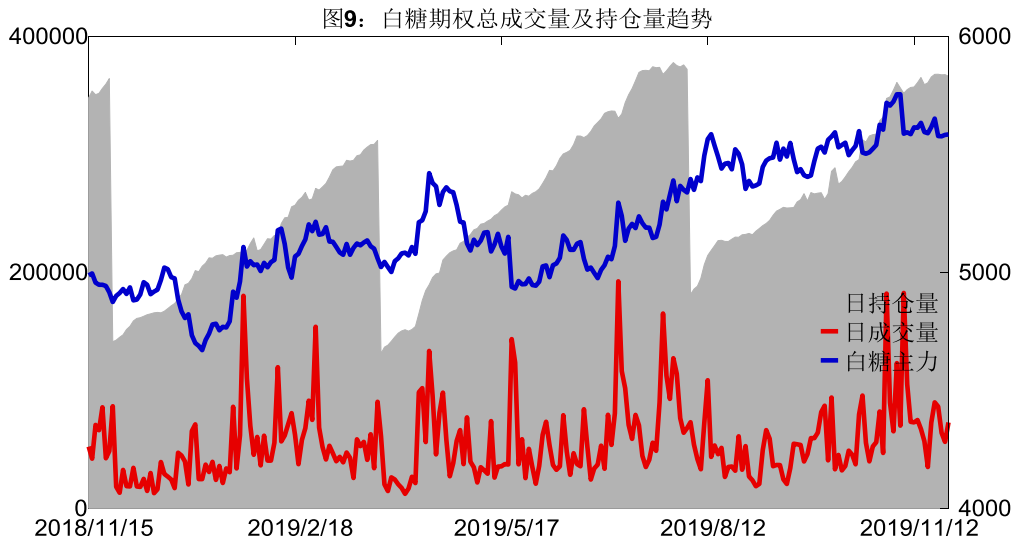
图6: 白糖期权2020-05合约分执行价持仓量

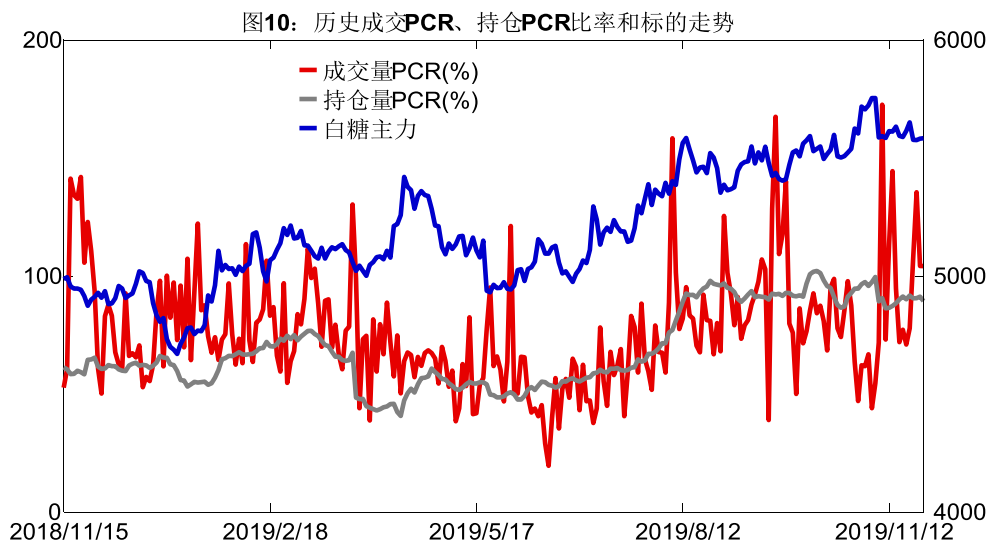


从持仓变化来看，2020-01 合约系列增仓相对最高为 5700 认购（标的结算价为 5468），市场情绪相对乐观。2020-05 合约系列增仓相对最高为 5300 认沽（标的结算价为 5468），后市预期可能出现波动。



11月26日, 白糖期权总成交量增加, 总持仓量缩减, 总持仓量PCR较上一交易日降0.02。





## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

11月26日, 郑糖期货5日历史滚动波动率下降至11.50%, 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11.50%、9.13%、14.83%和13.68%。

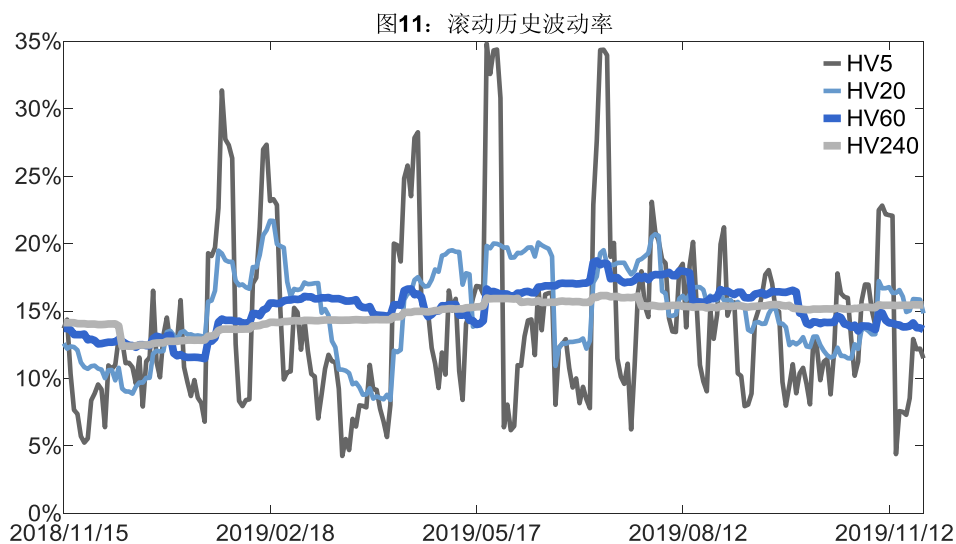
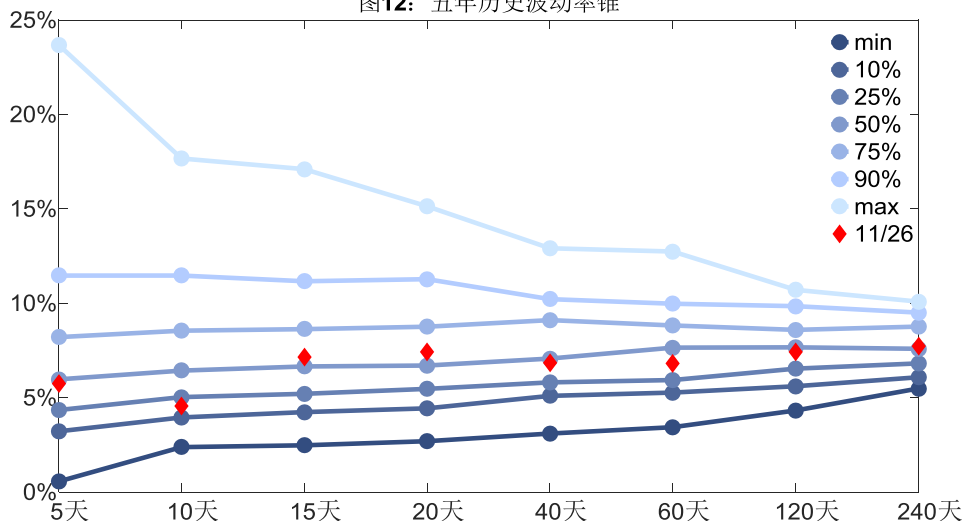


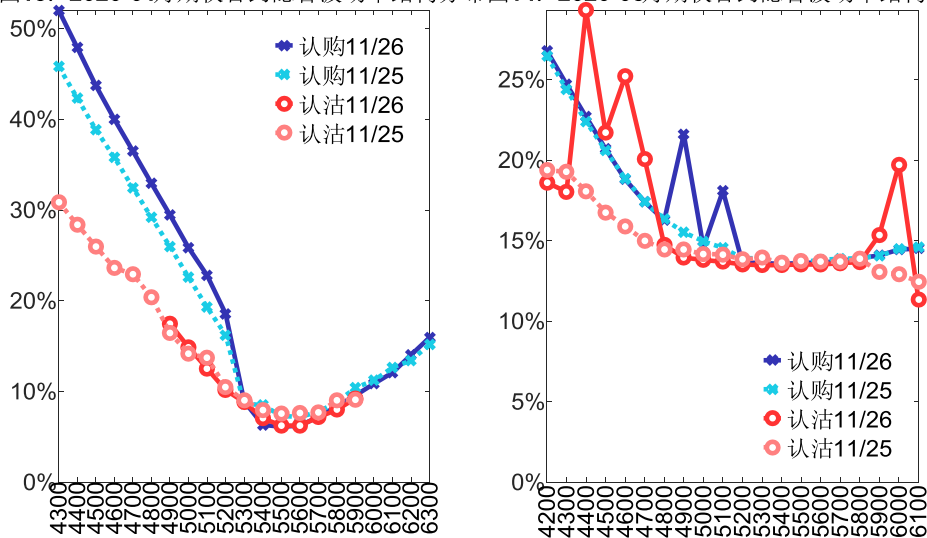
图12: 五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

下图分别为 11 月 26 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 5579，SR005 结算价为 5468。

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 0.08%，11 月 26 日郑糖期货主力上涨 0.04%，现货报价持平，期权市场表现反应后市情绪有所回稳。目前国内白糖市场交投一般，后续或维持震荡，注意及时止盈止损。仅供参考。