

机构看市：郑糖放量下跌 持仓 PCR 上升（兴证期货）

2019 年 11 月 28 日 星期四

（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 26 日，隔夜美盘原糖收于 12.74，较前一交易日下跌，跌幅 0.39%。国内主产区白糖售价 11 月 27 日报价较上一交易日持平。11 月 27 日，郑糖期货主力下跌，跌幅 0.97%，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 27 日，期权总成交量为 109,994 张（按双边计算，下同），较前一交易日增 37,264 张。持仓量为 368,272 张，较上一交易日增 2,110 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 1.09 和 0.90，后市情绪趋于谨慎。郑糖期货 5 日历史滚动波动率下降至 10.52%，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 0.39%，11 月 27 日郑糖期货主力下跌 0.97%，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 26 日，隔夜美盘原糖收于 12.74，较前一交易日下跌，跌幅 0.39%。

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 27 日报价较上一交易日持平。11 月 27 日，郑糖期货主力下跌，收盘跌幅 0.97%，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 1,106,552 张，较上一交易日增加 234,634 张，总持仓量为 913,952 张，增加 3,816 张。其中主力合约 SR001 的结算价为 5553，结算价跌幅为 0.47%，成交量为 803,426 张，增加 135,492 张，持仓量为 421,826 张，减少 21,276 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	5553	-0.47%	5530	-0.97%	803,426	135,492	421,826	-21,276
SR003	5501	-0.51%	5461	-1.21%	42,644	2,206	33,258	68
SR005	5429	-0.71%	5394	-1.32%	237,702	85,614	363,662	17,430
SR007	5434	-0.69%	5397	-1.33%	230	0	3,326	74
SR009	5471	-0.65%	5440	-1.22%	22,534	11,310	91,864	7,508
SR011	5510	-0.05%	5477	-1.46%	16	12	16	12
合计					1,106,552	234,634	913,952	3,816

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27日，期权成交量为109,994张（按双边计算，下同），较前一交易日增37,264张。持仓量为368,272张，增2,110张。总成交量和总持仓量PCR比率分别为1.09和0.90，后市情绪趋于谨慎。其中，2020-01合约和2020-05合约的成交量占所有合约总成交量的72.25%和18.80%，持仓量占比分别为66.14%和27.01%。其中2020-01期权合约成交量为79,476张，较前一交易日增加20,194张。持仓量为243,584张，比上一交易日减少6,864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	79,476	20,194	1.11	0.08	243,584	-6,864	0.96	0.03
2020-05	20,678	12,016	0.86	-0.01	99,458	6,032	0.70	-0.00
总计	109,994	37,264	1.09	0.04	368,272	2,110	0.90	0.01

2020-01 合约系列中成交量最高的合约均为 5000 认沽（标的结算价为 5553）。合约成交量 PCR 为 1.11，较上一交易日增 0.08。持仓量 PCR 为 0.96，较上一交易日升 0.03，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

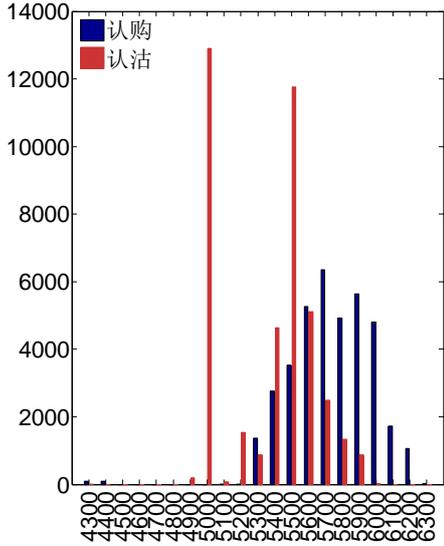
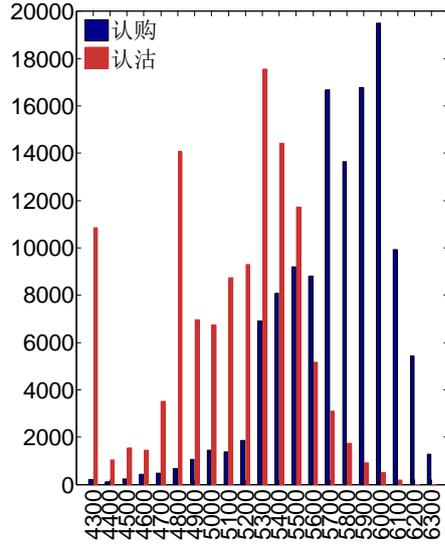


图4: 白糖期权2020-01合约分执行价持仓量



2020-05 合约系列中成交量最高的合约为 5600 认购（标的结算价为 5429）。合约成交量 PCR 为 0.86，较上一交易日减 0.01。持仓量 PCR 为 0.70，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

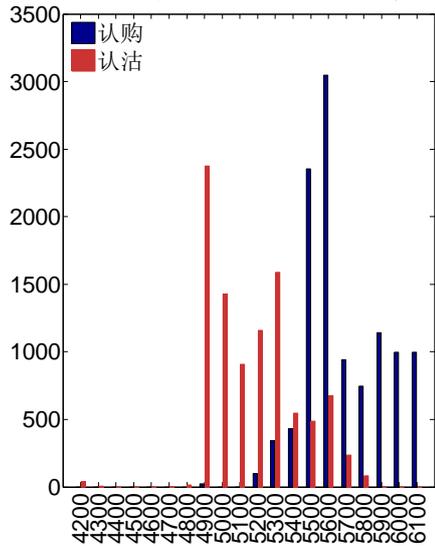
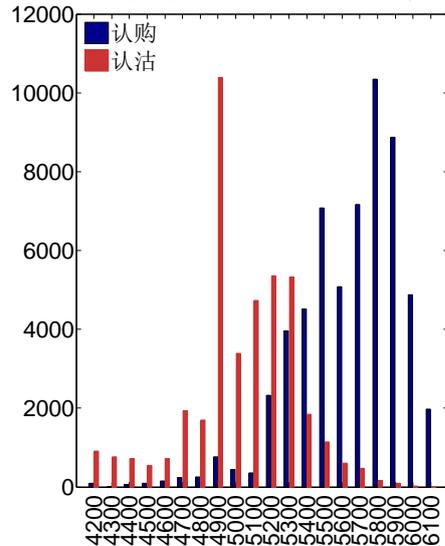


图6: 白糖期权2020-05合约分执行价持仓量



从持仓变化来看，2020-01 合约系列增仓相对最高为 5700 认购（标的结算价为 5429），市场情绪相对乐观。2020-05 合约系列增仓相对最高为 5600 认购（标的结算价为 5429），后市预期相对平稳。

图7: 白糖期权2020-01合约持仓量变化量

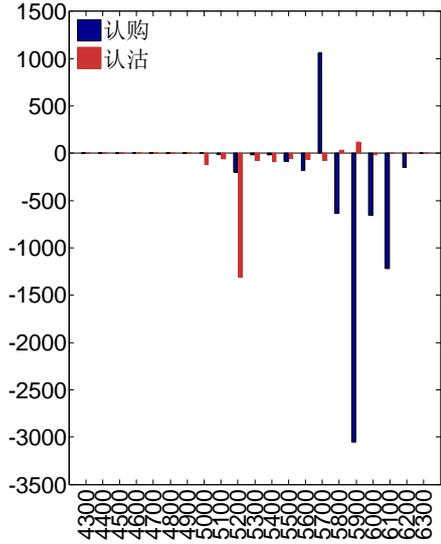
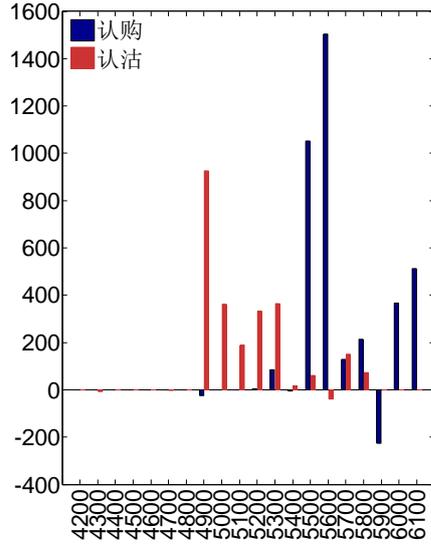


图8: 白糖期权2020-05合约持仓量变化量



11月27日, 白糖期权总成交量增加, 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

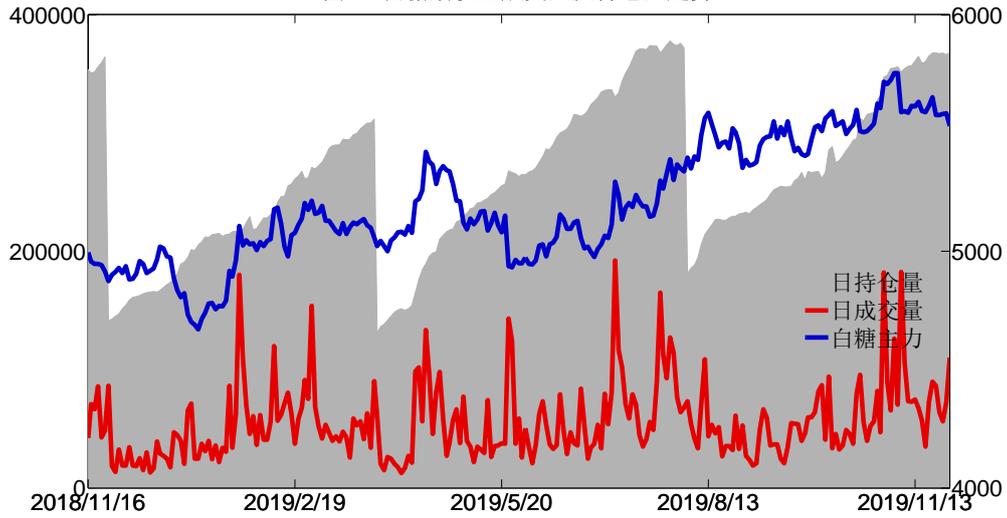
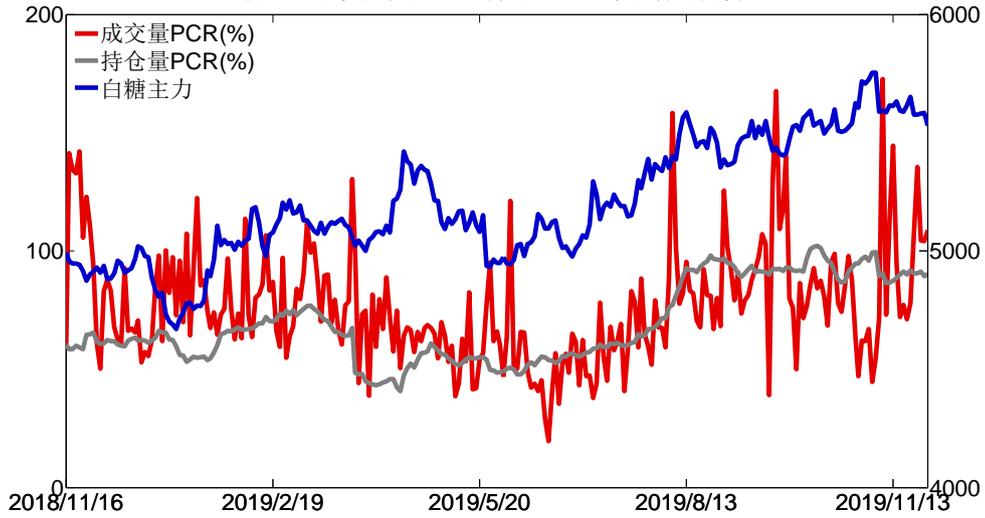


图10: 历史成交PCR、持仓PCR比率和标的走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

11月27日，郑糖期货5日历史滚动波动率下降至10.52%，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10.52%、10.22%、15.16%和13.66%。

图11: 滚动历史波动率

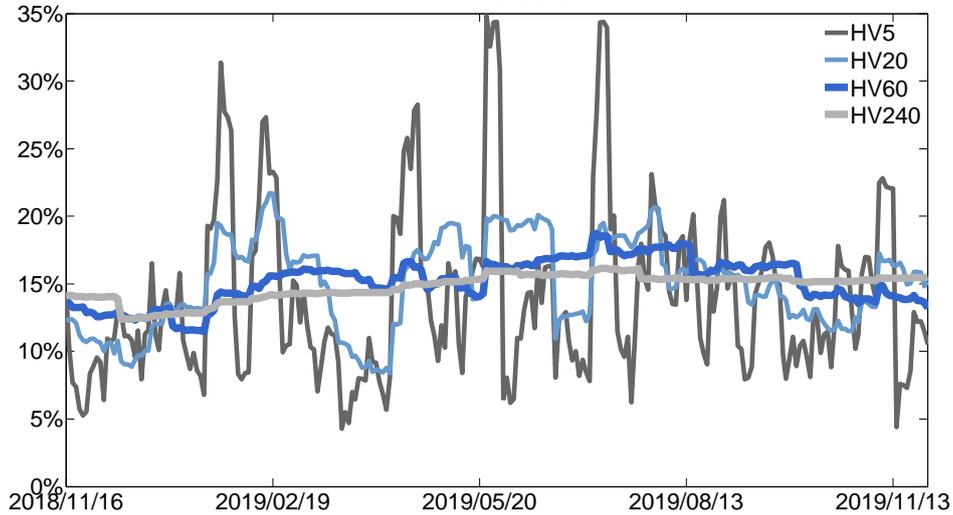
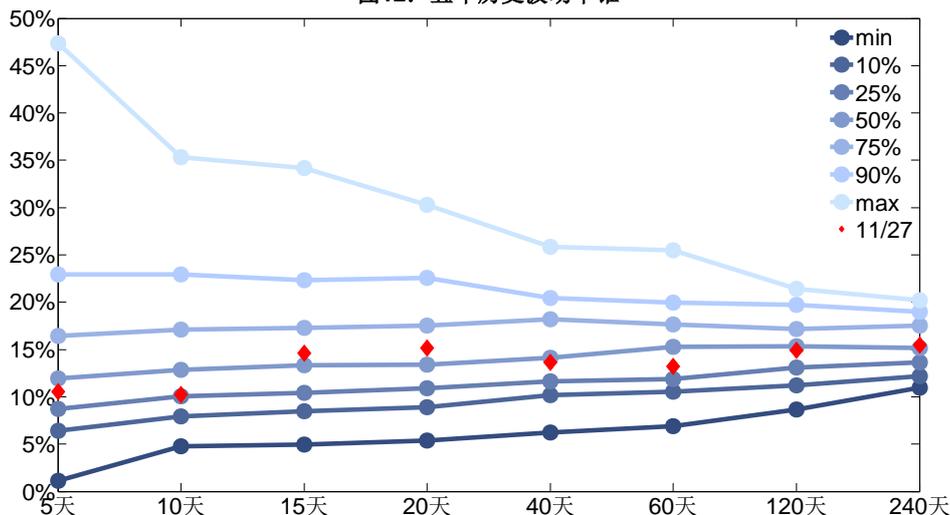


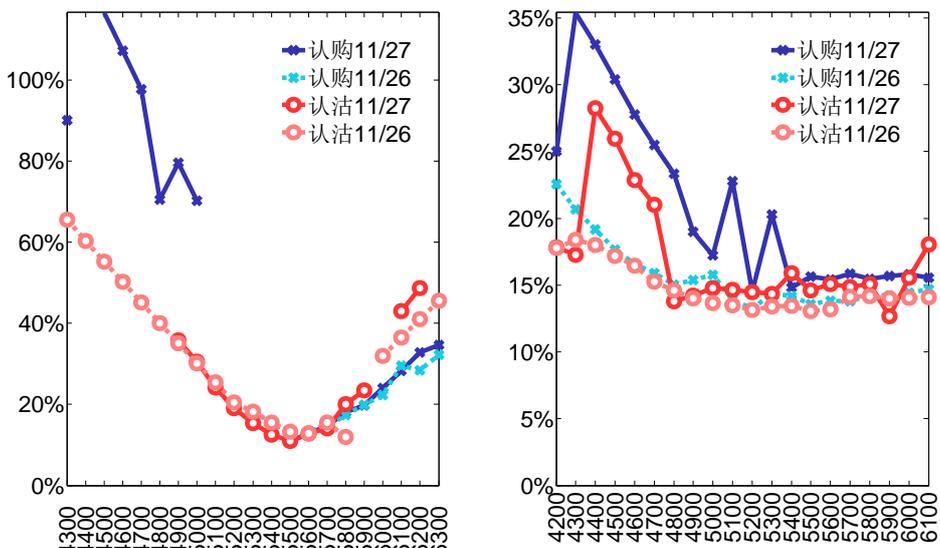
图12: 五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

下图分别为 11 月 27 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 5553，SR005 结算价为 5429。

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 0.39%，11 月 27 日郑糖期货主力下跌 0.97%，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。