

机构看市：郑糖缩量反弹 持仓 PCR 持平（兴证期货）

2019 年 11 月 29 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 27 日，隔夜美盘原糖收于 12.78，较前一交易日上涨，涨幅 0.31%。国内主产区白糖售价 11 月 28 日报价较上一交易日持平。11 月 28 日，郑糖期货主力上涨，涨幅 0.60%，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 28 日，期权总成交量为 69,602 张（按双边计算，下同），较前一交易日减 40,392 张。持仓量为 363,856 张，较上一交易日减 4,416 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 0.89 和 0.90 基本持平。郑糖期货 5 日历史滚动波动率下降至 9.05%，位于五年历史 25 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 0.31%，11 月 28 日郑糖期货主力上涨 0.60%，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 27 日，隔夜美盘原糖收于 12.78，较前一交易日上涨，涨幅 0.31%。

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 28 日报价较上一交易日持平。11 月 28 日，郑糖期货主力上涨，收盘涨幅 0.60%，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 650,208 张，较上一交易日减少 456,344 张，总持仓量为 902,774 张，减少 11,178 张。其中主力合约 SR001 的结算价为 5545，结算价跌幅为 0.14%，成交量为 468,200 张，减少 335,226 张，持仓量为 407,386 张，减少 14,440 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 | 5545 | -0.14% | 5563 | 0.60% | 468,200 | -335,226 | 407,386 | -14,440 |
| SR003 | 5475 | -0.47% | 5485 | 0.44% | 27,124 | -15,520 | 34,846 | 1,588 |
| SR005 | 5402 | -0.50% | 5416 | 0.41% | 140,804 | -96,898 | 364,396 | 734 |
| SR007 | 5407 | -0.50% | 5419 | 0.41% | 78 | -152 | 3,338 | 12 |
| SR009 | 5446 | -0.46% | 5459 | 0.35% | 13,958 | -8,576 | 92,786 | 922 |
| SR011 | 5467 | -0.78% | 5466 | -0.20% | 44 | 28 | 22 | 6 |
| 合计 | | | | | 650,208 | -456,344 | 902,774 | -11,178 |

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28日，期权成交量为69,602张（按双边计算，下同），较前一交易日减40,392张。持仓量为363,856张，减4,416张。总成交量和总持仓量PCR比率分别为0.89和0.90基本持平，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76.69%和19.84%，持仓量占比分别为64.81%和28.02%。其中2020-01期权合约成交量为53,380张，较前一交易日减少26,096张。持仓量为235,808张，比上一交易日减少7,776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 | 53,380 | -26,096 | 0.87 | -0.24 | 235,808 | -7,776 | 0.96 | -0.00 |
| 2020-05 | 13,808 | -6,870 | 0.90 | 0.04 | 101,964 | 2,506 | 0.69 | -0.00 |
| 总计 | 69,602 | -40,392 | 0.89 | -0.20 | 363,856 | -4,416 | 0.90 | -0.00 |

2020-01 合约系列中成交量最高的合约 5500 认沽（标的结算价为 5545）。合约成交量 PCR 为 0.87，较上一交易日减 0.24。持仓量 PCR 为 0.96，与上一交易日基本持平，市场情绪维持原样。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

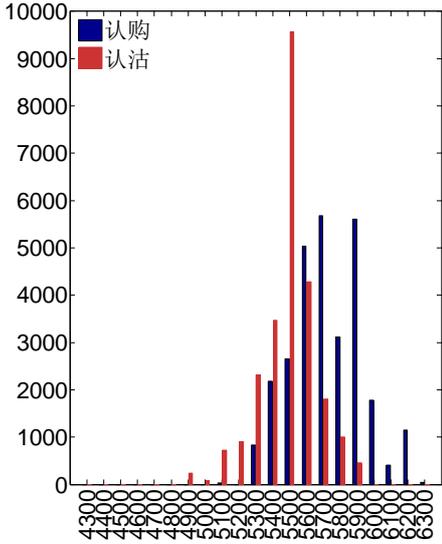
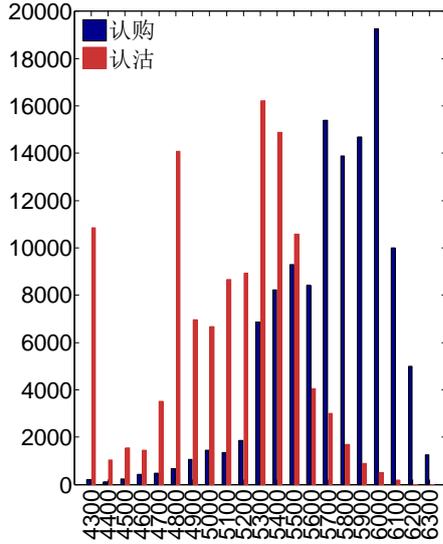


图4: 白糖期权2020-01合约分执行价持仓量



2020-05 合约系列中成交量最高的合约为 4900 认沽（标的结算价为 5402）。合约成交量 PCR 为 0.90，较上一交易日增 0.04。持仓量 PCR 为 0.69，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

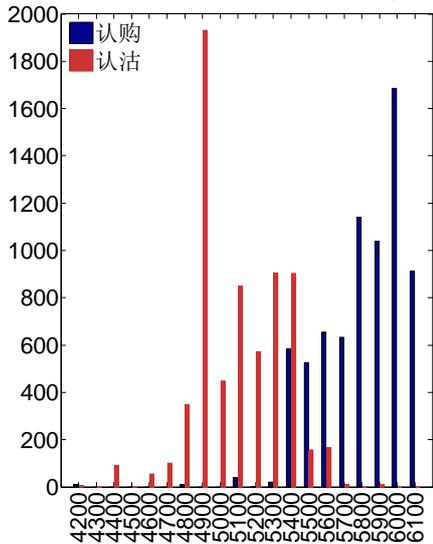
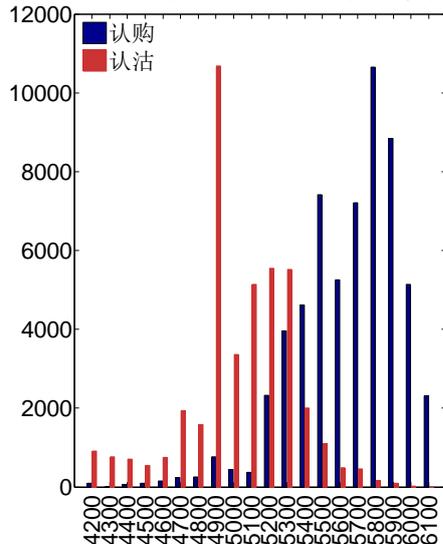


图6: 白糖期权2020-05合约分执行价持仓量



从持仓变化来看，2020-01 合约系列增仓相对最高为 5400 认沽（标的结算价为 5402），市场情绪维持谨慎。2020-05 合约系列增仓相对最高为 5100 认沽（标的结算价为 5402），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

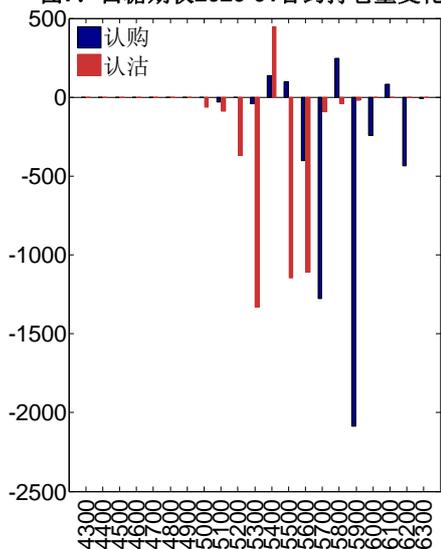
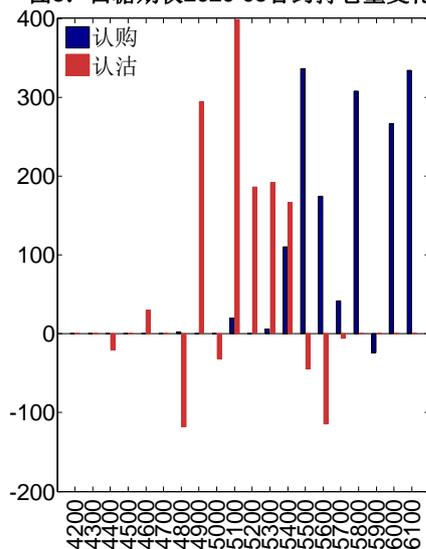


图8: 白糖期权2020-05合约持仓量变化量



11月28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

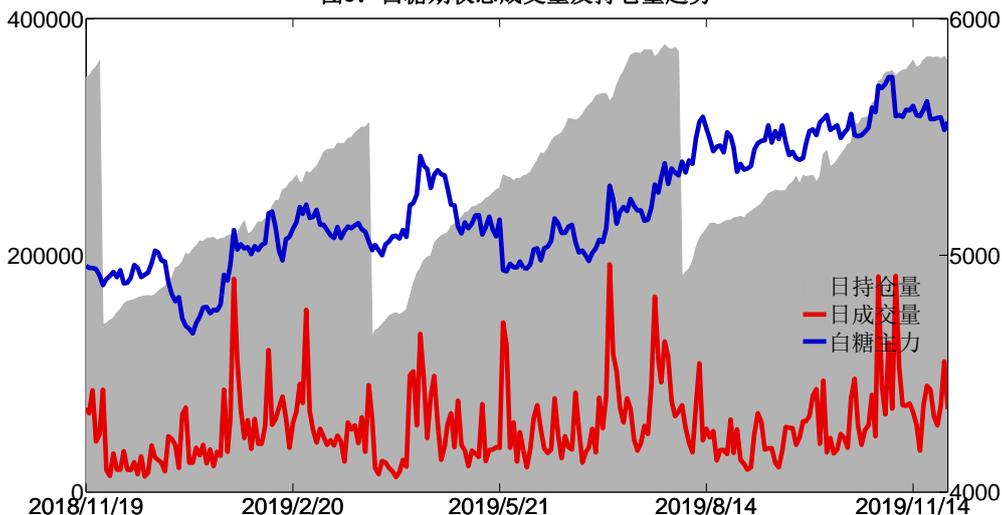
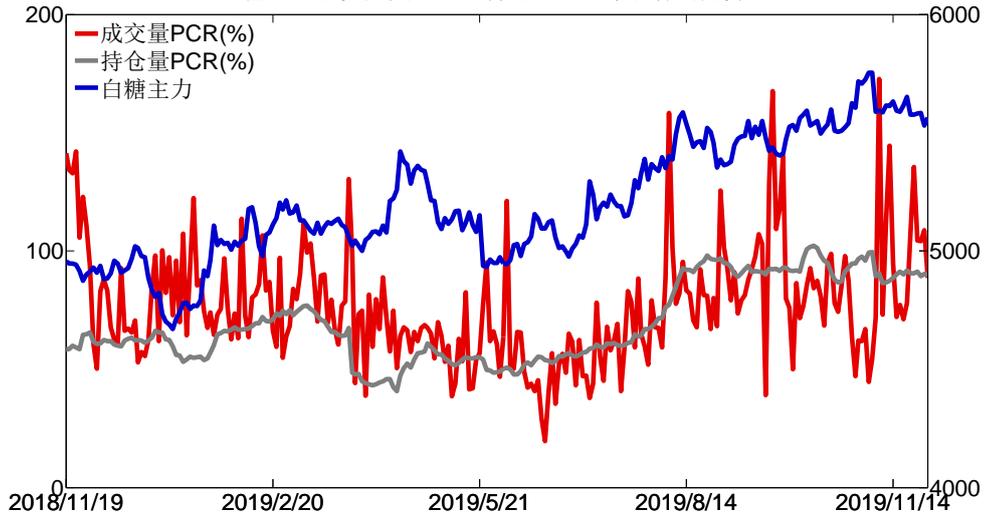


图10: 历史成交PCR、持仓PCR比率和标的走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

11月28日, 郑糖期货5日历史滚动波动率下降至9.05%, 位于五年历史25百分位水平附近。目前5日、10日、20日和40日的历史波动率分别为9.05%、10.59%、13.29%和13.53%。

图11: 滚动历史波动率

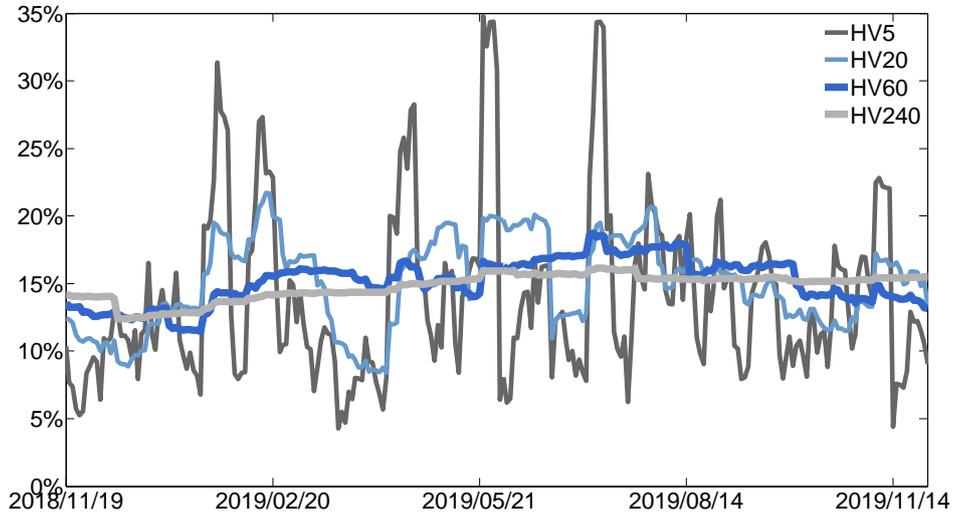
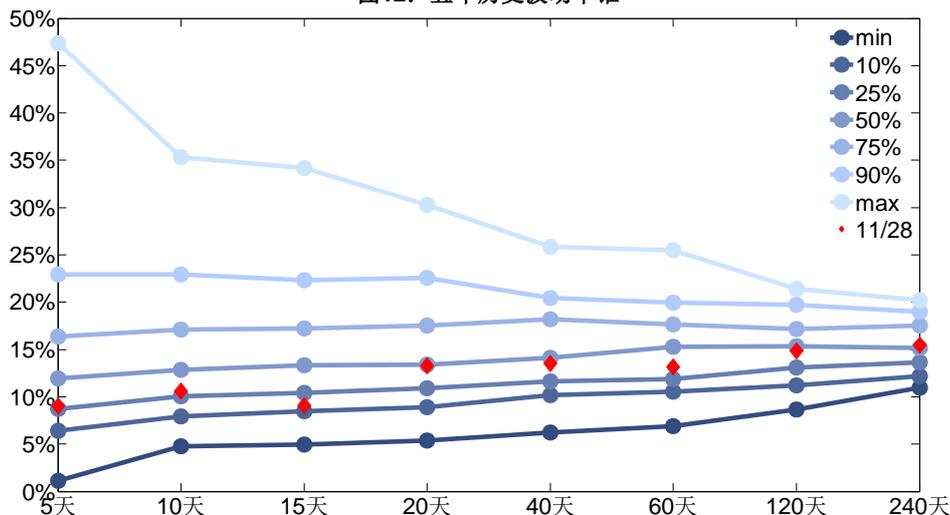


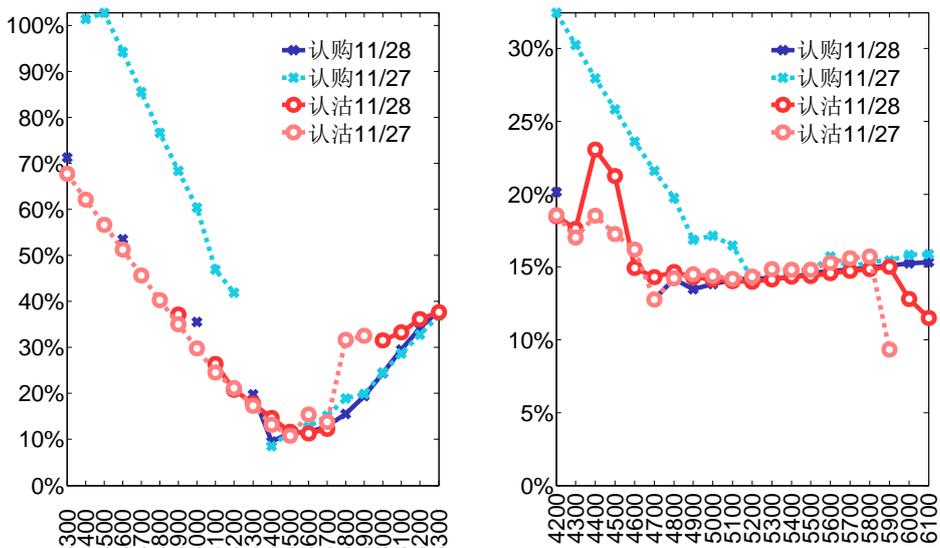
图12: 五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

下图分别为 11 月 28 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 5545，SR005 结算价为 5402。

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 0.31%，11 月 28 日郑糖期货主力上涨 0.60%，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。