

# 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

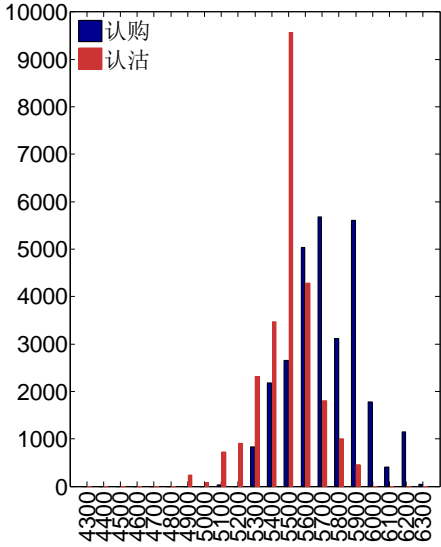
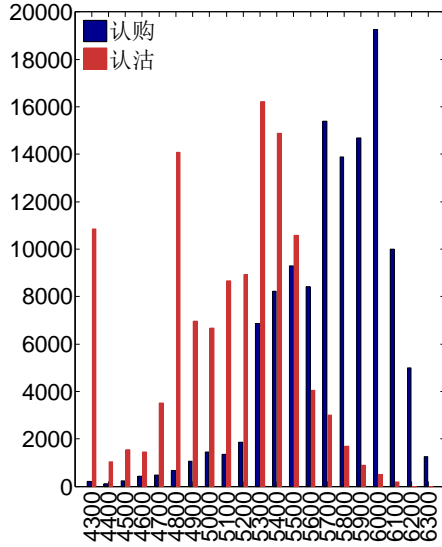


图4: 白糖期权2020-01合约分执行价持仓量



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

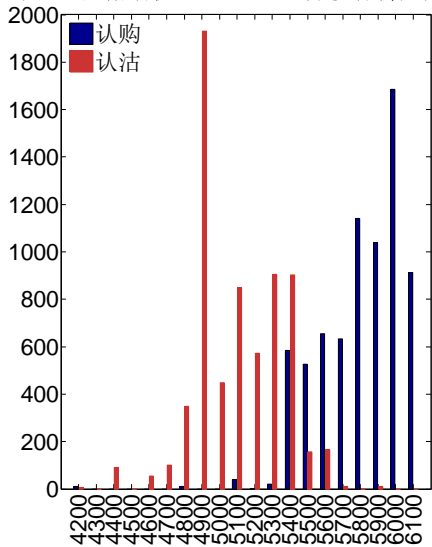
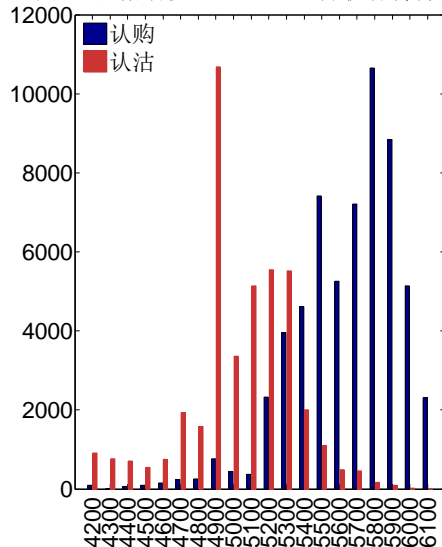


图6: 白糖期权2020-05合约分执行价持仓量



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

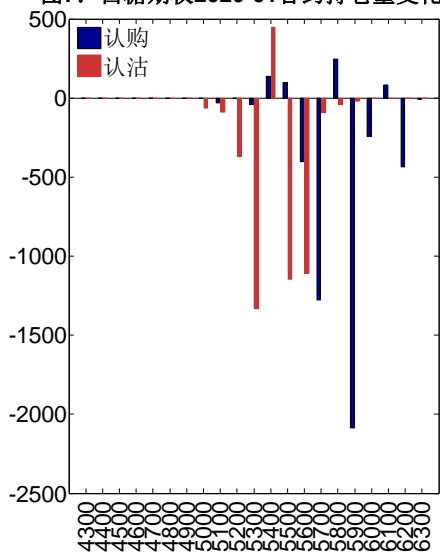
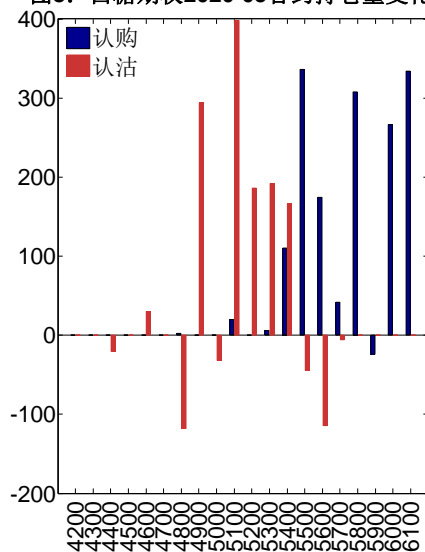


图8: 白糖期权2020-05合约持仓量变化量



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

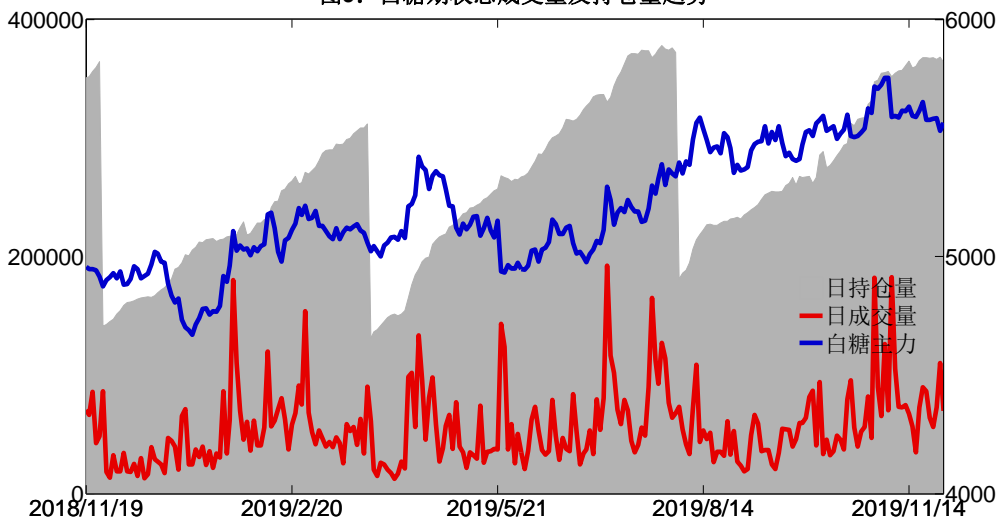
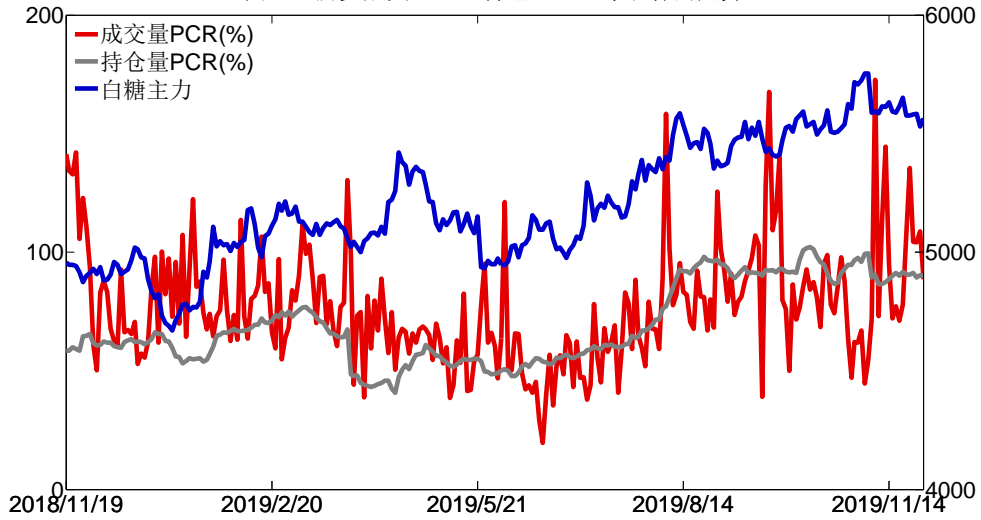


图10: 历史成交PCR、持仓PCR比率和标的走势



## 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

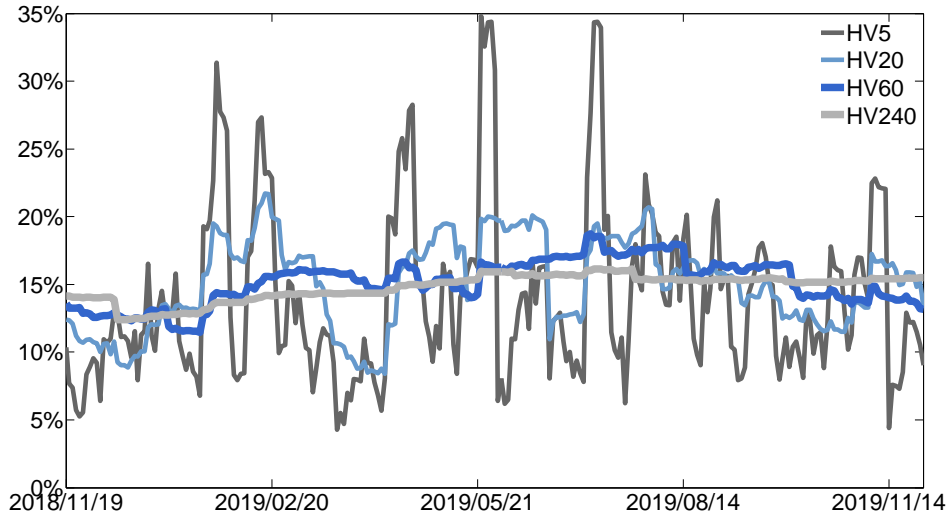
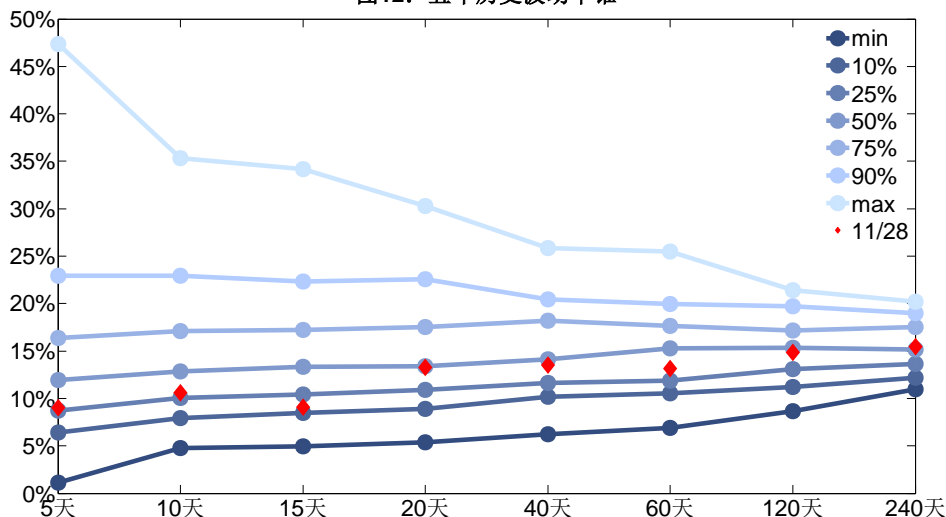


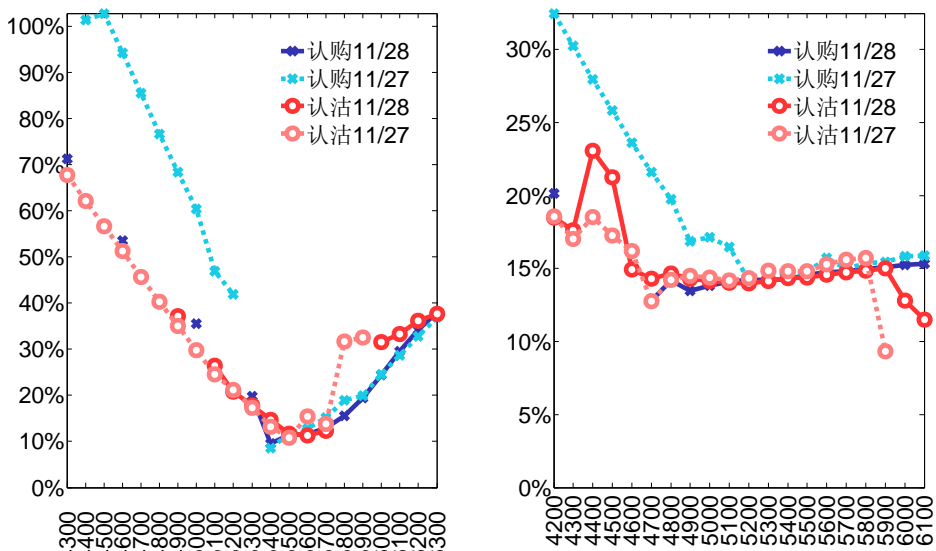
图12: 五年历史波动率锥



## (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。