

机构看市：郑糖缩量下行 持仓 PCR 上调（兴证期货）

2019 年 12 月 5 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 12 月 3 日，美盘原糖收于 12.88，较前一交易日上涨，涨幅 1.02%。国内主产区白糖售价 12 月 4 日报价较上一交易日持平。12 月 4 日，郑糖期货主力下跌，跌幅 0.44%，多数合约结算价上调。期货总成交量减少，持仓量增加。

期权市场

12 月 4 日，期权总成交量为 35,106 张（按双边计算，下同），较前一交易日减 24,664 张。持仓量为 319,014 张，较上一交易日减 40,244 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 1.32 和 1.08，后市情绪趋于谨慎。郑糖期货 5 日历史滚动波动率下降至 16.55%，位于五年历史 75 百分位水平附近。

后市展望及策略建议

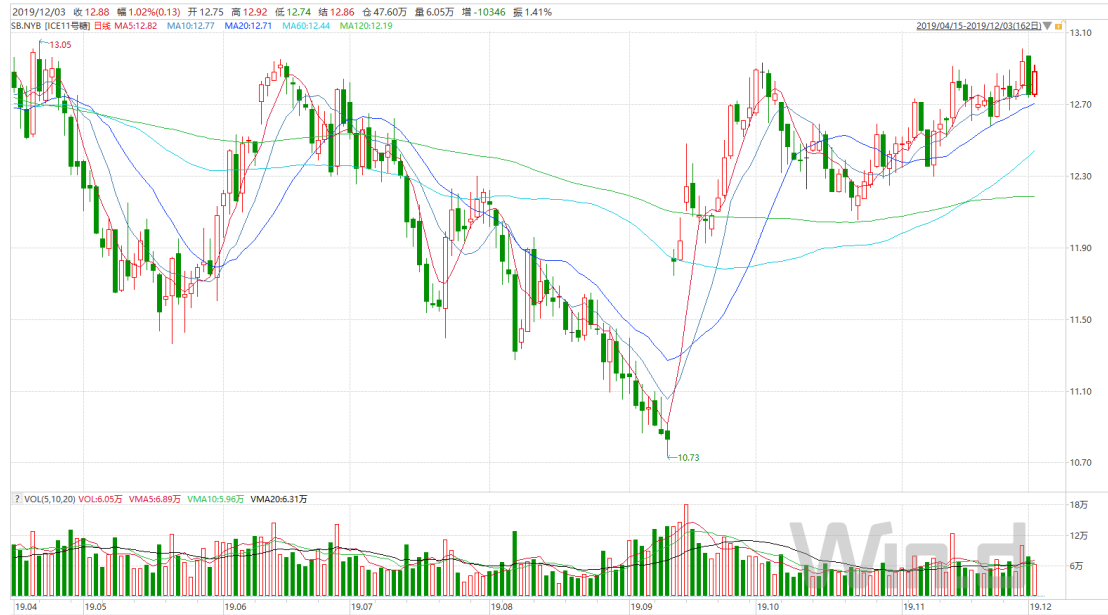
隔夜美盘原糖较前一交易日上涨 1.02%，12 月 4 日郑糖期货主力下跌 0.44%，现货报价维稳，期权市场表现反应后市情绪趋于谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续或维持弱势震荡，注意及时止盈止损。仅供参考。

一、期现市场回顾

1.1 国际市场

截至 12 月 3 日，美盘原糖收于 12.88，较前一交易日上涨，涨幅 1.02%。

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 12 月 4 日报价较上一交易日持平。12 月 4 日，郑糖期货主力下跌，收盘跌幅 0.44%，多数合约结算价上调。期货总成交量减少，持仓量增加。成交总量为 515,748 张，较上一交易日减少 277,374 张，总持仓量为 872,332 张，增加 16,286 张。其中主力合约 SR005 的结算价为 5415，结算价涨幅为 0.13%，成交量为 170,364 张，减少 104,264 张，持仓量为 399,506 张，增加 6,646 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	5549	0.11%	5540	-0.43%	317,042	-164,516	335,344	7,806
SR003	5475	0.13%	5467	-0.46%	20,466	-2,302	38,452	1,158
SR005	5415	0.13%	5407	-0.44%	170,364	-104,264	399,506	6,646
SR007	5419	0.20%	5415	-0.29%	38	-32	3,382	24
SR009	5464	0.15%	5456	-0.42%	7,838	-6,260	95,626	652
SR011	5474	-0.26%	NaN	NaN%	0	0	22	0
合计					515,748	-277,374	872,332	16,286

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

12月4日，期权成交量为35,106张（按双边计算，下同），较前一交易日减24,664张。持仓量为319,014张，减40,244张。总成交量和总持仓量PCR比率分别为1.32和1.08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68.74%和24.39%，持仓量占比分别为56.90%和34.32%。其中2020-01期权合约成交量为24,132张，较前一交易日减少16,312张。持仓量为181,518张，比上一交易日减少43,680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	24,132	-16,312	1.53	-0.94	181,518	-43,680	1.34	0.32
2020-05	8,562	-1,310	1.03	0.20	109,486	2,670	0.72	0.01
总计	35,106	-24,664	1.32	-0.29	319,014	-40,244	1.08	0.14

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 5549）。合约成交

量 PCR 为 1.53，较上一交易日减 0.94。持仓量 PCR 为 1.34，较上一交易日升 0.32，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

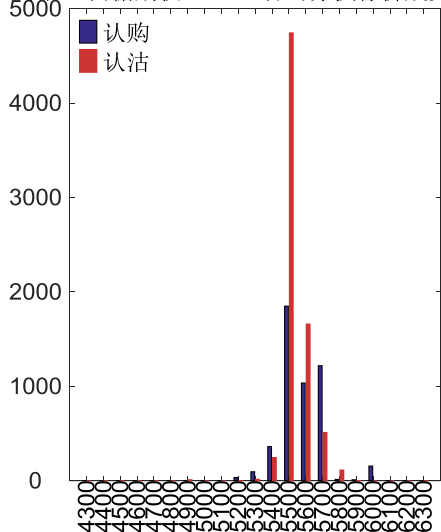
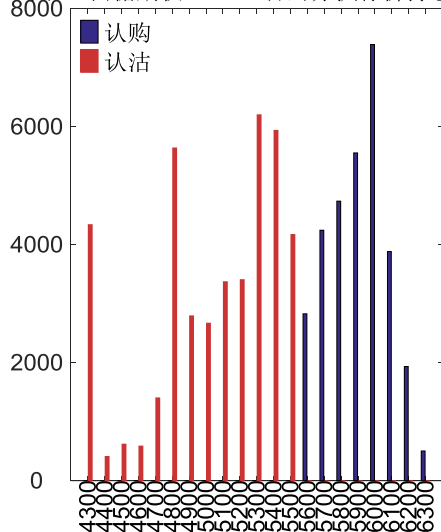


图4: 白糖期权2020-01合约分执行价持仓量



2020-05 合约系列中成交量最高的合约为 5200 认沽（标的结算价为 5415）。合约成交量 PCR 为 1.03，较上一交易日增 0.20。持仓量 PCR 为 0.72，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

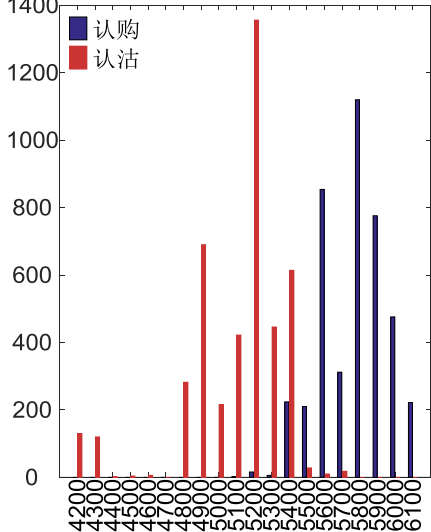
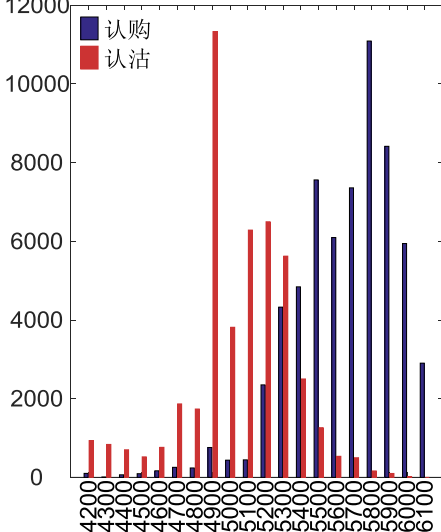
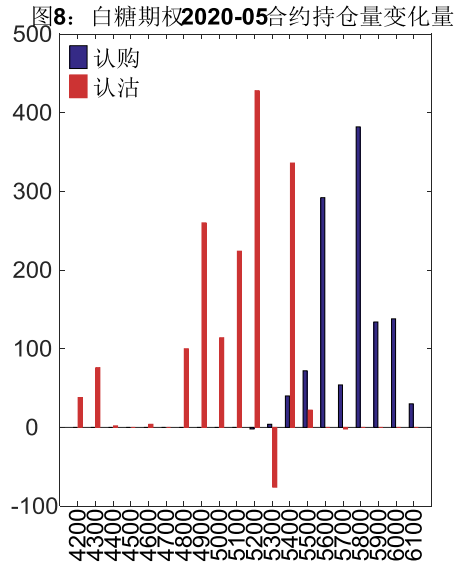
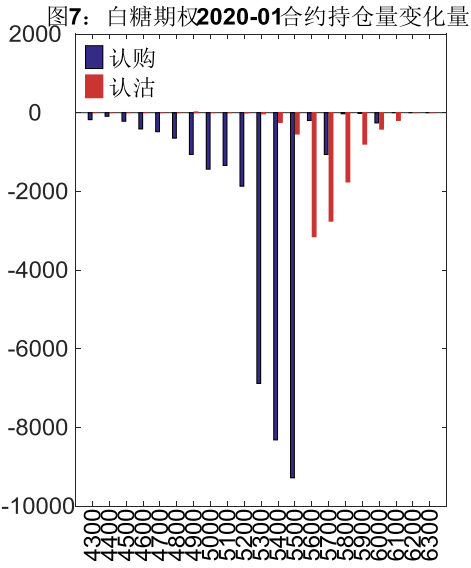


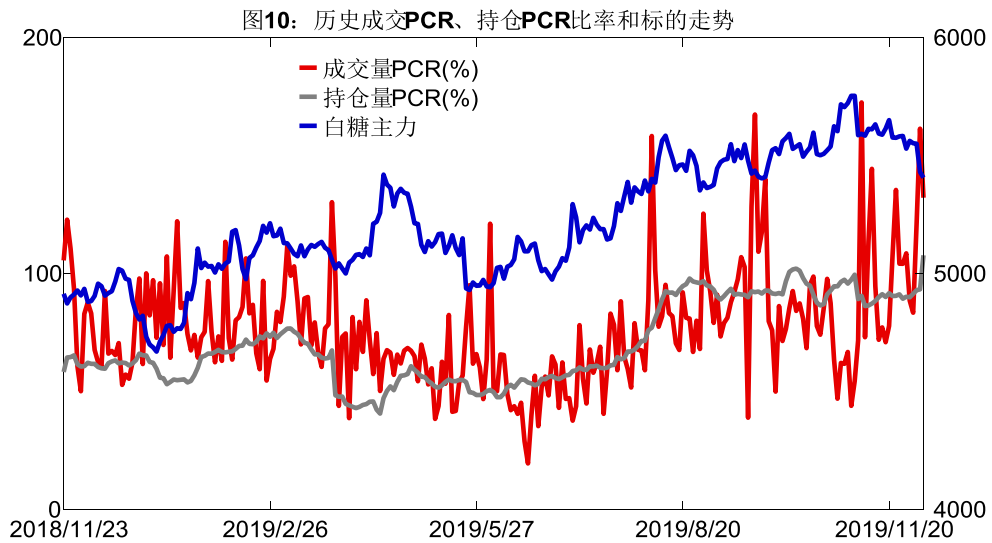
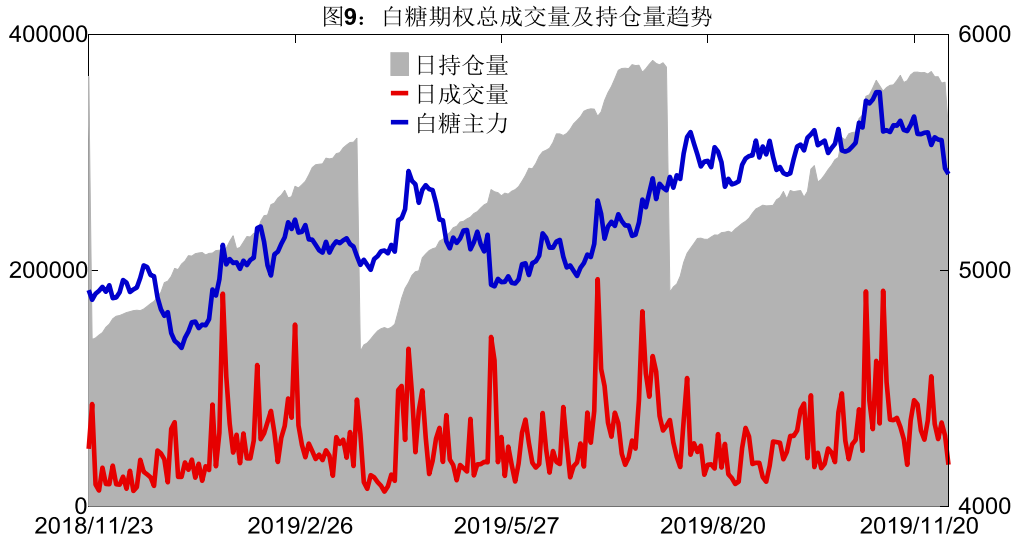
图6: 白糖期权2020-05合约分执行价持仓量



从持仓变化来看，2020-01 合约系列增仓相对最高为 4900 认沽（标的结算价为 5415），市场情绪维持谨慎。2020-05 合约系列增仓相对最高为 5200 认沽（标的结算价为 5415），后市预期可能出现波动。



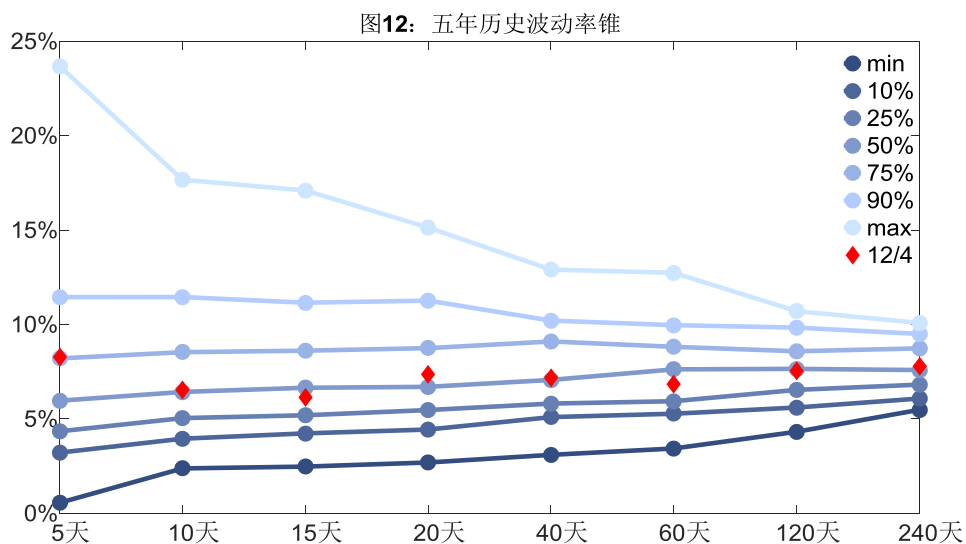
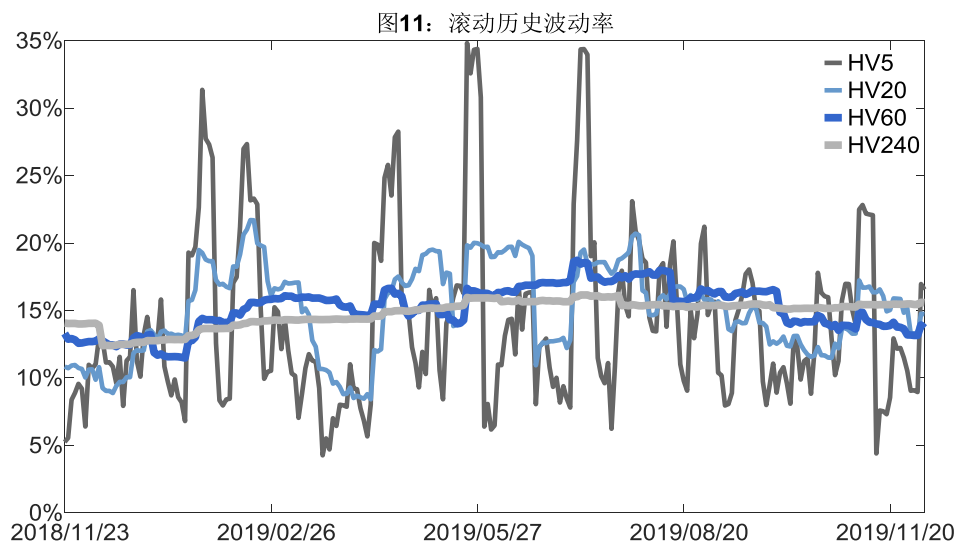
12月4日,白糖期权总成交量减少,总持仓量缩减,总持仓量PCR较上一交易日升0.14。



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

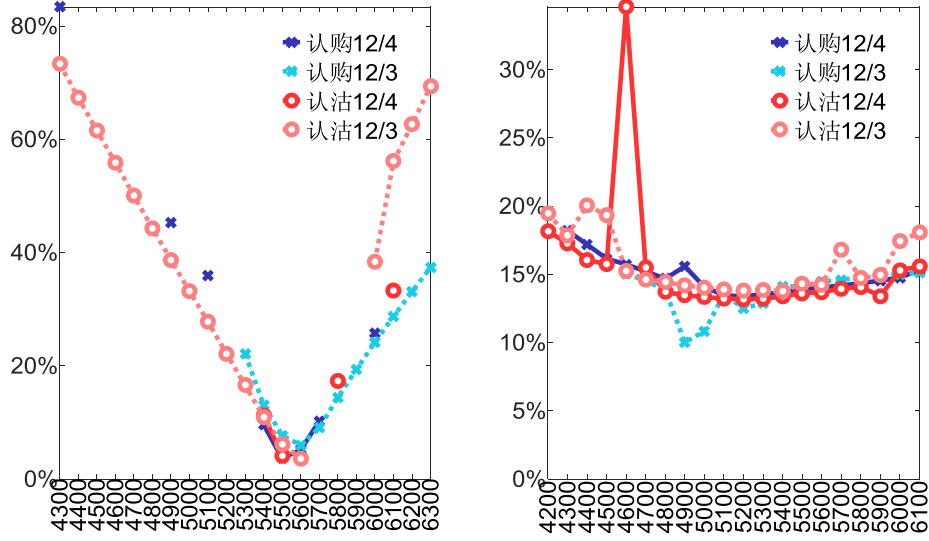
12月4日，郑糖期货5日历史滚动波动率下降至16.55%，位于五年历史75百分位水平附近。目前5日、10日、20日和40日的历史波动率分别为16.55%、13.08%、14.73%和14.35%。



(2) 隐含波动率

下图分别为12月4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5549，SR005结算价为5415。

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 1.02%，12 月 4 日郑糖期货主力下跌 0.44%，现货报价维稳，期权市场表现反应后市情绪趋于谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续或维持弱势震荡，注意及时止盈止损。仅供参考。