

# 机构看市：郑糖稳中有升 持仓 PCR 回落（兴证期货）

2019 年 12 月 6 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 12 月 4 日，美盘原糖收于 13.04，较前一交易日上涨，涨幅 1.24%。国内主产区白糖售价 12 月 5 日报价较上一交易日持平。12 月 5 日，郑糖期货主力上涨，涨幅 0.44%，多数合约结算价上调。期货总成交量增加，持仓量缩减。

### 期权市场

12 月 5 日，期权总成交量为 40,956 张（按双边计算，下同），较前一交易日增 29,982 张。持仓量为 141,584 张，较上一交易日增 4,088 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 2.63 和 0.80，后市情绪趋于乐观。郑糖期货 5 日历史滚动波动率下降至 15.97%，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 1.24%，12 月 5 日郑糖期货主力上涨 0.44%，现货报价持平，期权市场表现反应后市情绪趋于乐观。目前国内白糖市场交投一般，后续或维持半年线附近震荡，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 4 日，美盘原糖收于 13.04，较前一交易日上涨，涨幅 1.24%。

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 5 日报价较上一交易日持平。12 月 5 日，郑糖期货主力上涨，收盘涨幅 0.44%，多数合约结算价上调。期货总成交量增加，持仓量缩减。成交总量为 610,702 张，较上一交易日增加 94,954 张，总持仓量为 854,412 张，减少 17,920 张。其中主力合约 SR005 的结算价为 5425，结算价涨幅为 0.18%，成交量为 266,968 张，增加 96,604 张，持仓量为 423,650 张，增加 24,144 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	0.00%	5563	0.42%	303,166	-13,876	292,028	-43,316
SR003	5478	0.05%	5492	0.46%	30,196	9,730	39,294	842
SR005	5425	0.18%	5431	0.44%	266,968	96,604	423,650	24,144
SR007	5430	0.20%	5450	0.65%	488	450	2,998	-384
SR009	5473	0.16%	5480	0.44%	9,872	2,034	96,424	798
SR011	5465	-0.16%	5475	NaN%	12	12	18	-4
合计					610,702	94,954	854,412	-17,920

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5日，期权成交量为40,956张（按双边计算，下同），较前一交易日增29,982张。持仓量为141,584张，增4,088张。总成交量和总持仓量PCR比率分别为2.63和0.80。后市情绪趋于乐观。其中，2020-05合约和2020-09合约的成交量占有所有合约总成交量的38.74%和2.50%，持仓量占比分别为79.27%和11.39%。其中2020-05期权合约成交量为15,866张，较前一交易日增加7,304张。持仓量为112,238张，比上一交易日增加2,752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
2020-05	15,866	7,304	0.90	-0.13	112,238	2,752	0.71	-0.02
2020-09	1,022	140	0.57	0.13	16,124	266	1.36	-0.03
总计	40,956	29,982	2.63	1.66	141,584	4,088	0.80	-0.01

2020-05 合约系列中成交量最高的合约为 5800 认购（标的结算价为 5425）。合约成交量 PCR 为 0.90，较上一交易日减 0.13。持仓量 PCR 为 0.71，较上一交易日降 0.02，市场情绪趋于乐观。当前阻力位为 5800 和 4900。

图3: 白糖期权2020-05合约分执行价成交量

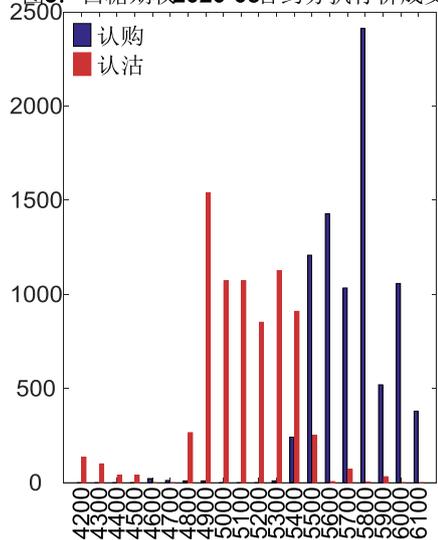
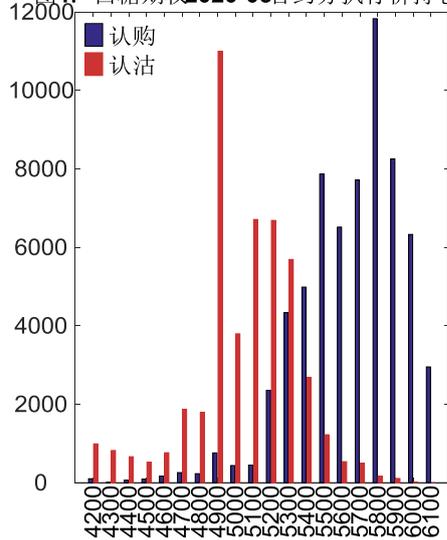


图4: 白糖期权2020-05合约分执行价持仓量



2020-09 合约系列中成交量最高的合约为 6100 认购（标的结算价为 5473）。合约成交量 PCR 为 0.57，较上一交易日增 0.13。持仓量 PCR 为 1.36，较上一交易日降 0.03，市场远线情绪趋于乐观。

图5: 白糖期权2020-09合约分执行价成交量

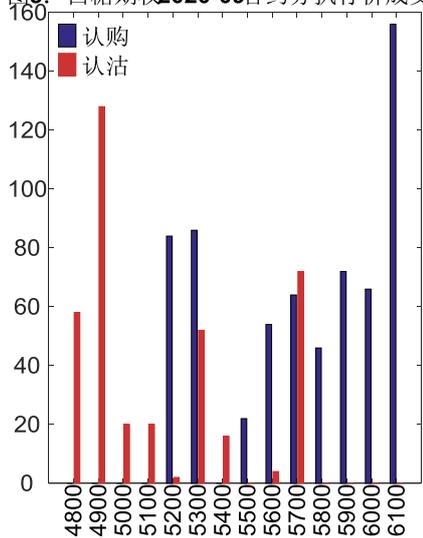
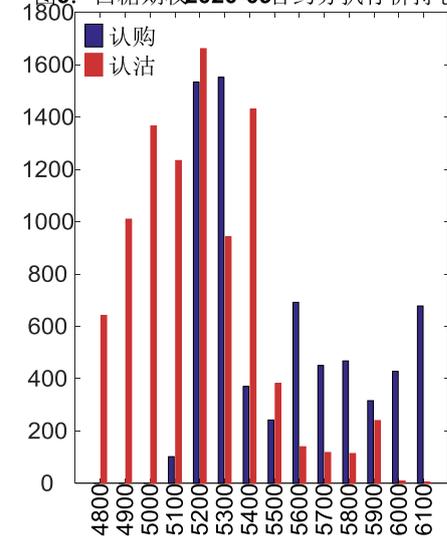


图6: 白糖期权2020-09合约分执行价持仓量



从持仓变化来看，2020-05 合约系列增仓相对最高为 5800 认购（标的结算价为 5473），市场情绪相对乐观。2020-09 合约系列增仓相对最高为 5300 认购（标的结算价为 5473），后市预期可能出现波动。

图7: 白糖期权2020-05合约持仓量变化量

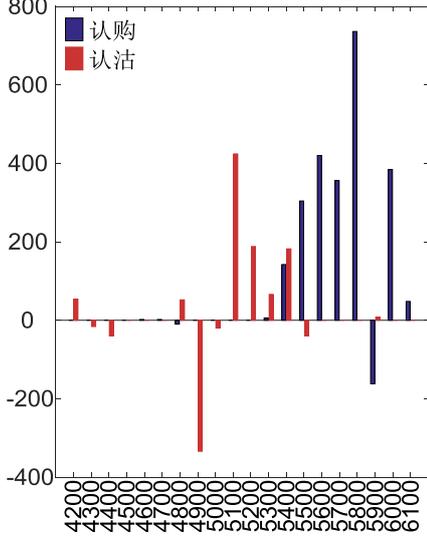
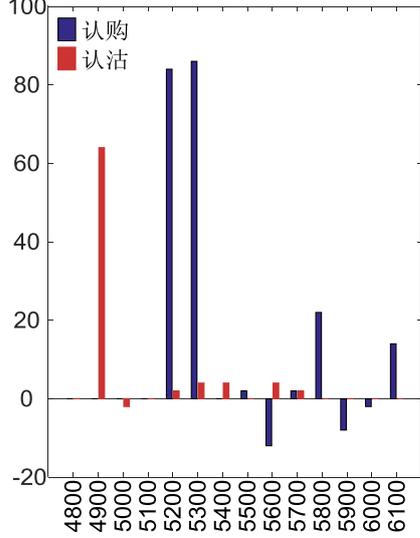


图8: 白糖期权2020-09合约持仓量变化量



12月5日, 白糖期权总成交量增加, 总持仓量增加, 总持仓量PCR较上一交易日降0.01。

图9: 白糖期权总成交量及持仓量趋势

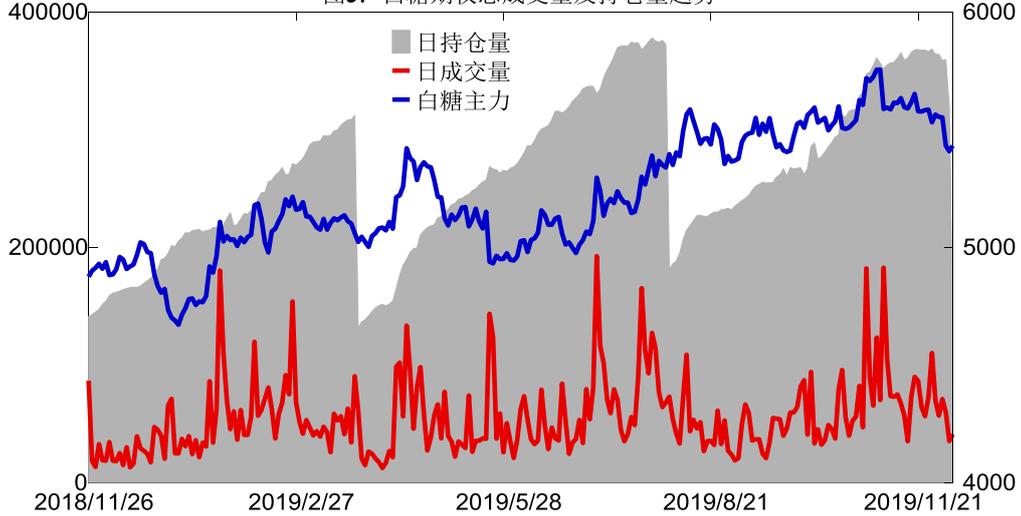
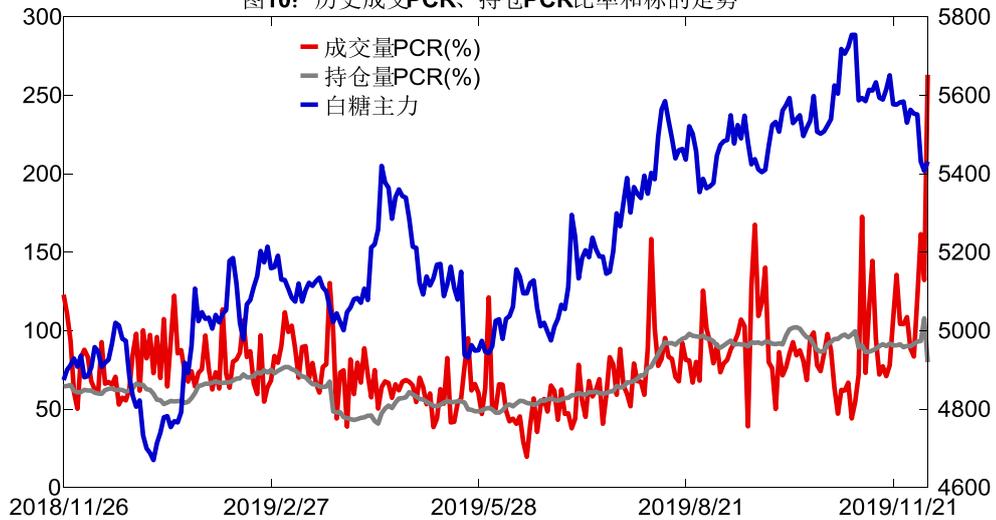


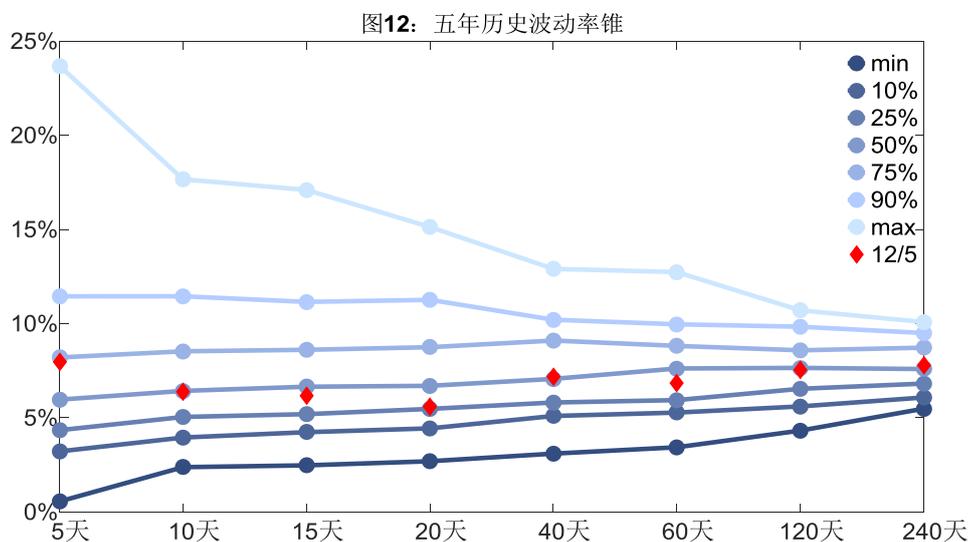
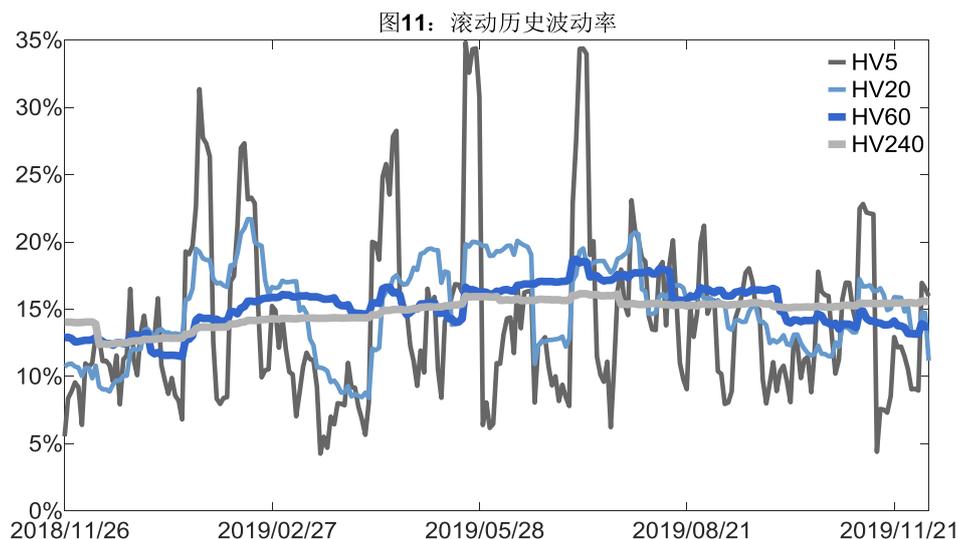
图10: 历史成交PCR、持仓PCR比率和标的走势



## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

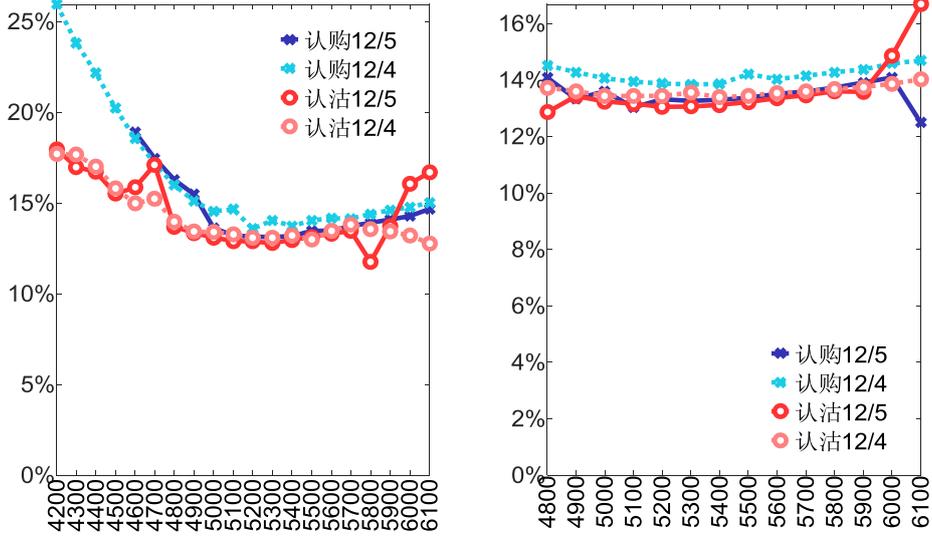
12月5日，郑糖期货5日历史滚动波动率下降至15.97%，位于五年历史75百分位水平附近。目前5日、10日、20日和40日的历史波动率分别为15.97%、12.75%、11.17%和14.37%。



### (2) 隐含波动率

下图分别为12月5日2020-05和2020-09合约的隐含波动率结构分布，当前SR005结算价为5425，SR009结算价为5473。

图13: 2020-05月期权合约隐含波动率结构分布图14: 2020-09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 1.24%，12 月 5 日郑糖期货主力上涨 0.44%，现货报价持平，期权市场表现反应后市情绪趋于乐观。目前国内白糖市场交投一般，后续或维持半年线附近震荡，注意及时止盈止损。仅供参考。