

# 机构看市：郑糖探高回落 持仓 PCR 续涨（兴证期货）

2019 年 12 月 11 日 星期三

(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 9 日，美盘原糖收于 13.33，较前一交易日上涨，涨幅 0.91%。国内主产区白糖售价 12 月 10 日报价较上一交易日持平。12 月 10 日，郑糖期货主力下跌，跌幅 0.11%，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 10 日，期权总成交量为 33,196 张（按双边计算，下同），较前一交易日增 9,316 张。持仓量为 150,588 张，较上一交易日增 3,196 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 0.92 和 0.86，后市情绪趋于谨慎。郑糖期货 5 日历史滚动波动率下降至 11.84%，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上涨 0.91%，12 月 10 日郑糖期货主力下跌 0.11%，现货报价持平，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 12 月 9 日，美盘原糖收于 13.33，较前一交易日上涨，涨幅 0.91%。

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 10 日报价较上一交易日持平。12 月 10 日，郑糖期货主力下跌，收盘跌幅 0.11%，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 802,918 张，较上一交易日增加 124,516 张，总持仓量为 817,220 张，减少 15,892 张。其中主力合约 SR005 的结算价为 5486，结算价涨幅为 0.77%，成交量为 624,308 张，增加 141,944 张，持仓量为 487,302 张，增加 15,346 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	5558	-0.07%	5552	-0.31%	115,646	-38,392	178,722	-38,568
SR003	5526	0.62%	5506	-0.25%	28,746	6,404	39,982	-1,020
SR005	5486	0.77%	5465	-0.11%	624,308	141,944	487,302	15,346
SR007	5501	1.64%	5466	-0.11%	298	-708	2,880	-6
SR009	5543	0.78%	5522	-0.07%	33,908	15,260	108,310	8,358
SR011	5550	0.87%	5518	0.07%	12	8	24	-2
合计					802,918	124,516	817,220	-15,892

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 10 日，期权成交量为 33,196 张（按双边计算，下同），较前一交易日增 9,316 张。持仓量为 150,588 张，增 3,196 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 0.92 和 0.86 后市情绪趋于谨慎。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 76.68% 和 8.91%，持仓量占比分别为 79.78% 和 11.17%。其中 2020-05 期权合约成交量为 25,456 张，较前一交易日增加 5,748 张。持仓量为 120,142 张，比上一交易日增加 2,584 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	25,456	5,748	0.97	-0.09	120,142	2,584	0.79	0.04
2020-09	2,958	1,076	0.98	0.49	16,818	552	1.24	-0.07
总计	33,196	9,316	0.92	-0.04	150,588	3,196	0.86	0.03

2020-05 合约系列中成交量最高的合约 5100 认沽（标的结算价为 5486）。合约成交量 PCR 为 0.97，较上一交易日减 0.09。持仓量 PCR 为 0.79，较上一交易日升 0.04，市场情

绪趋于谨慎。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

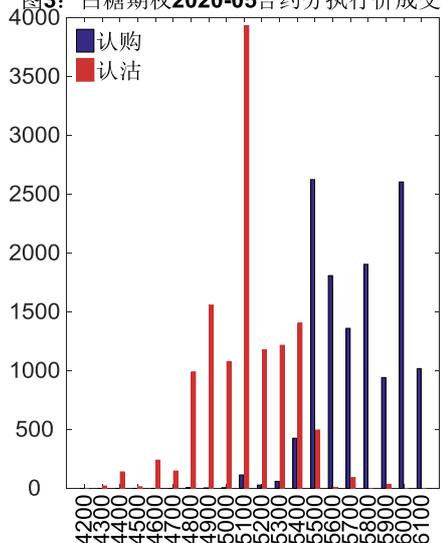
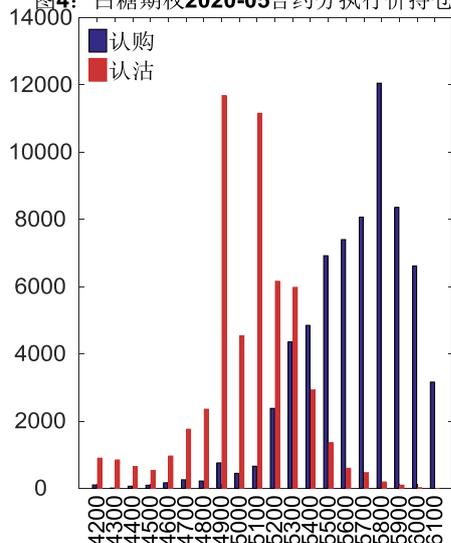


图4: 白糖期权2020-05合约分执行价持仓量



2020-09 合约系列中成交量最高的合约为 5800 认购 (标的结算价为 5543)。合约成交量 PCR 为 0.98, 较上一交易日增 0.49。持仓量 PCR 为 1.24, 较上一交易日降 0.07, 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

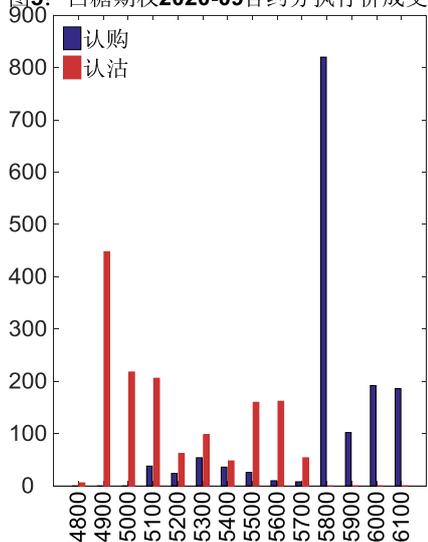
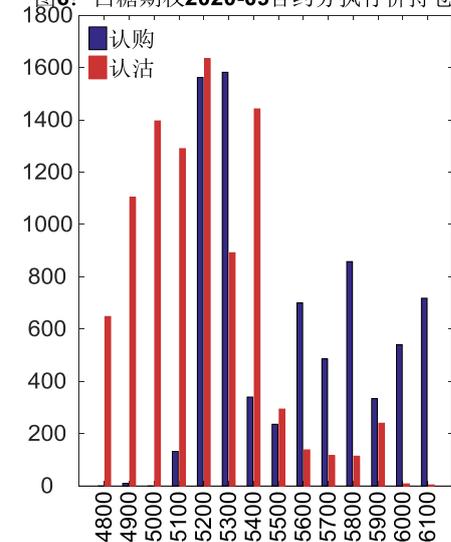


图6: 白糖期权2020-09合约分执行价持仓量



从持仓变化来看, 2020-05 合约系列增仓相对最高为 5100 认沽 (标的结算价为 5543), 市场情绪维持谨慎。2020-09 合约系列增仓相对最高为 5800 认购 (标的结算价为 5543), 后市预期相对平稳。

图7: 白糖期权2020-05合约持仓量变化量

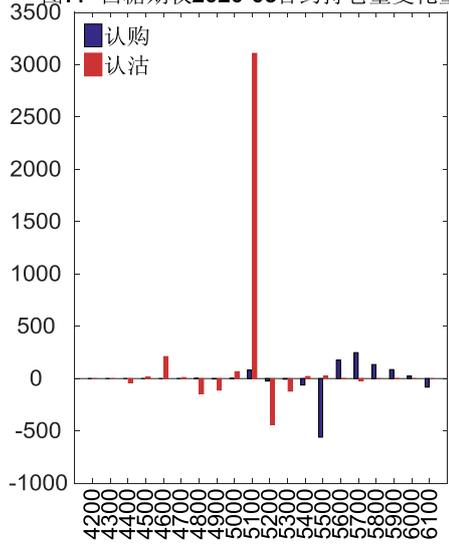
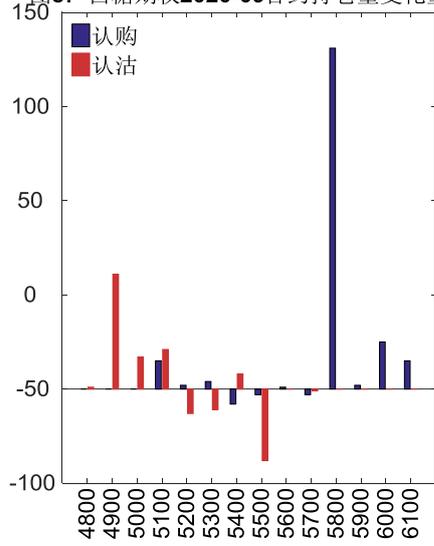


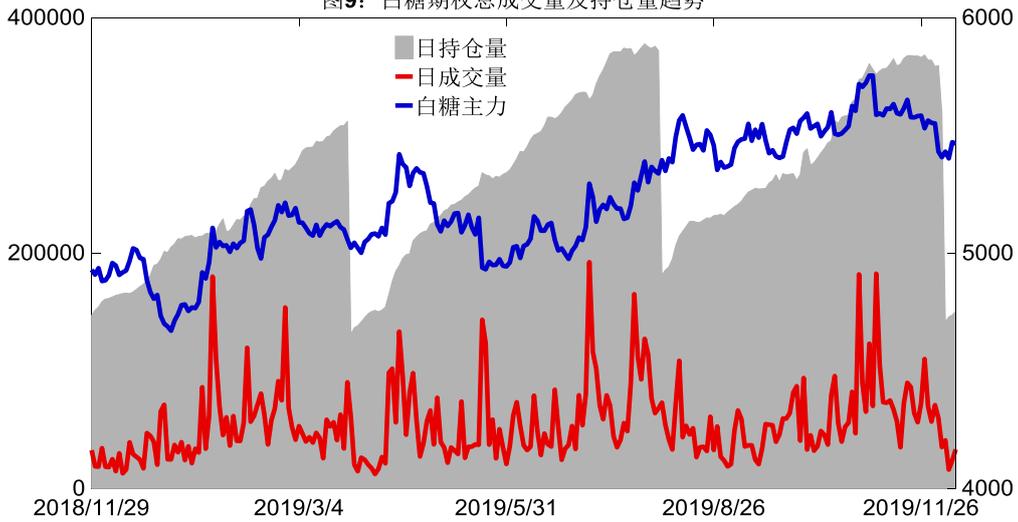
图8: 白糖期权2020-09合约持仓量变化量

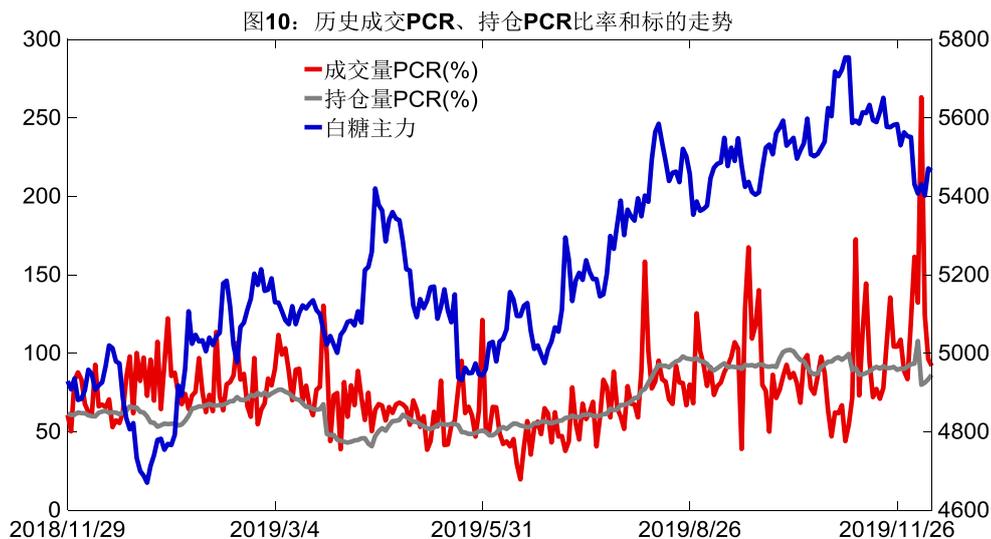


12月10日，白糖期权总成交量增加，总持仓量增加，总持仓量PCR较上一交易日升

0.03。

图9: 白糖期权总成交量及持仓量趋势





## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

12月10日，郑糖期货5日历史滚动波动率下降至11.84%，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11.84%、14.92%、12.11%和14.52%。

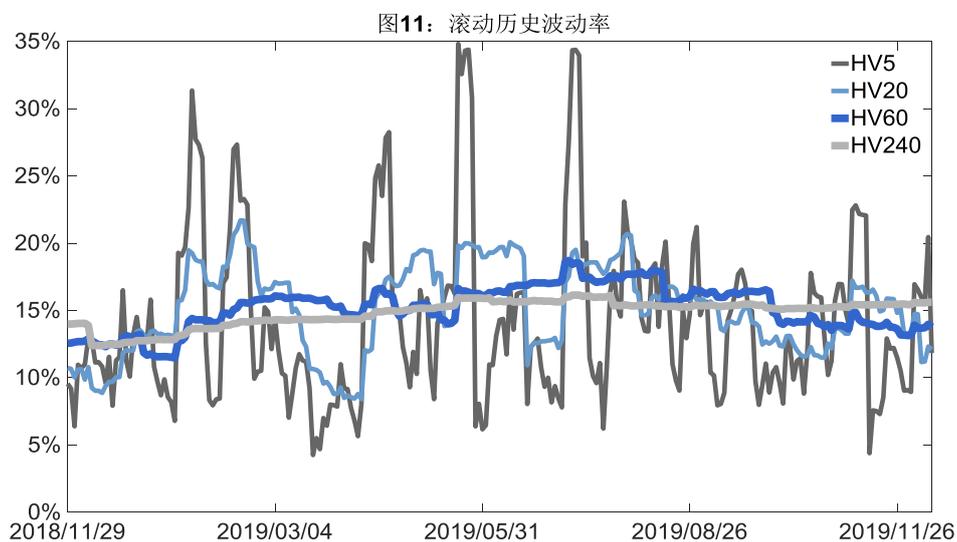
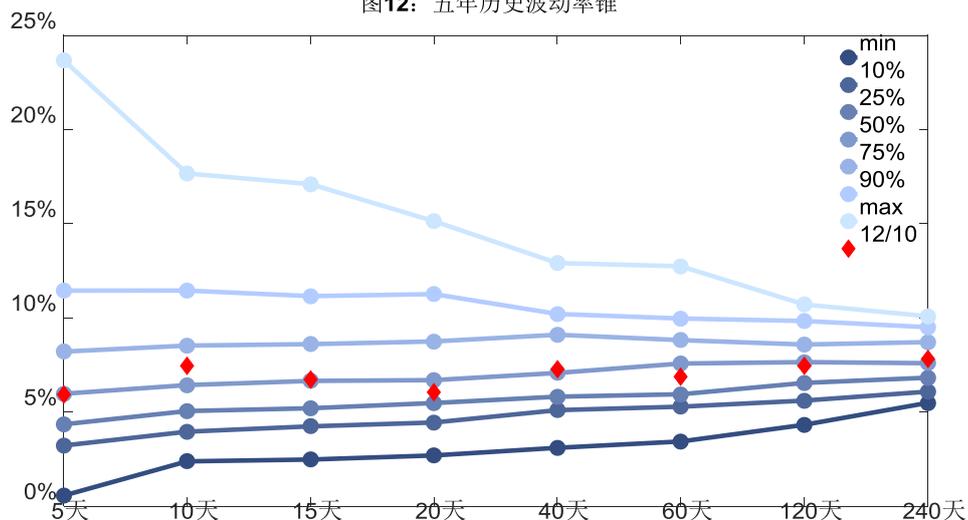


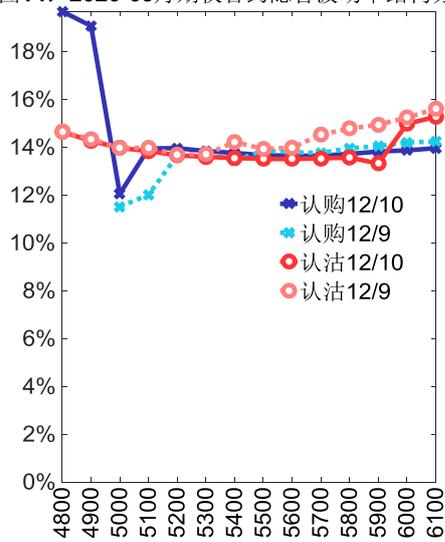
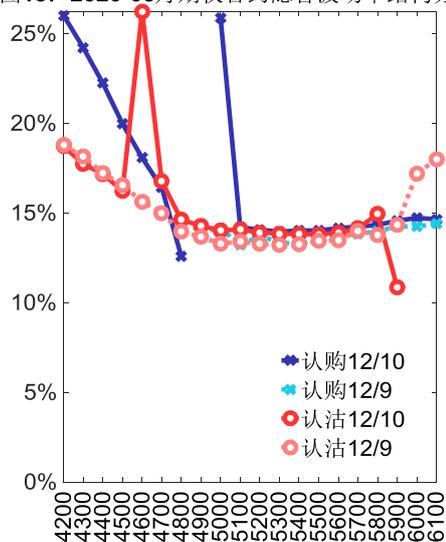
图12: 五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

下图分别为 12 月 10 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 5486，SR009 结算价为 5543。

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 0.91%，12 月 10 日郑糖期货主力下跌 0.11%，现货报价持平，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，后续反弹空间或有限，注意及时止盈止损。仅供参考。