

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

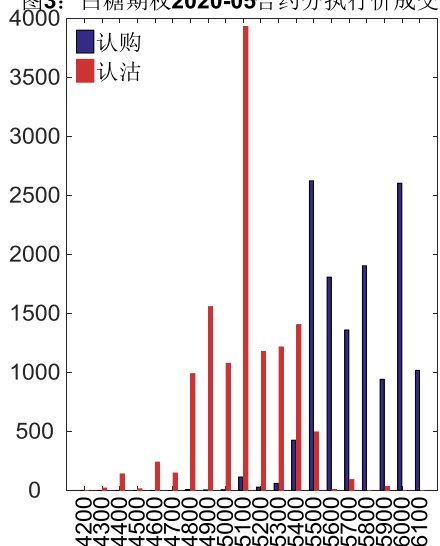
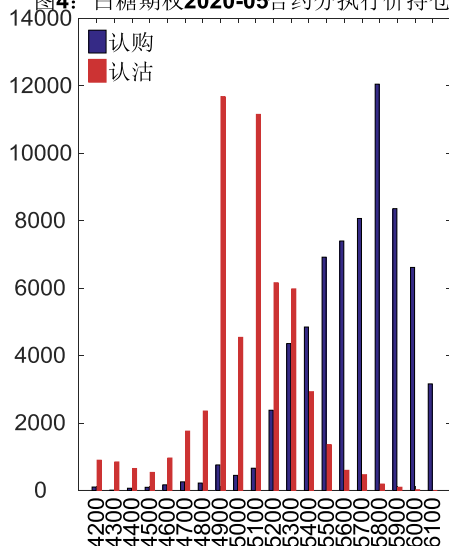


图4: 白糖期权2020-05合约分执行价持仓量



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

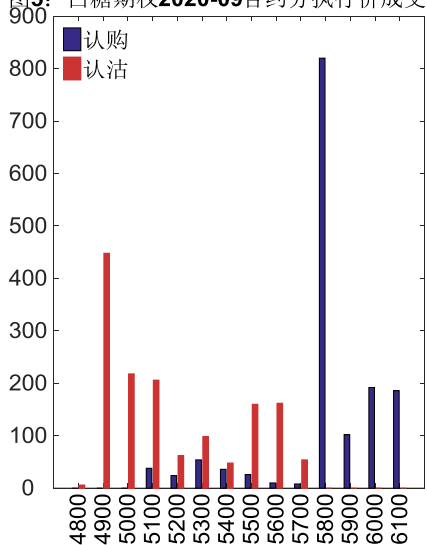
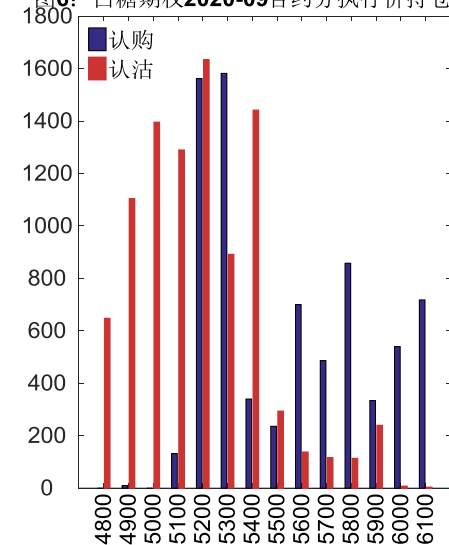
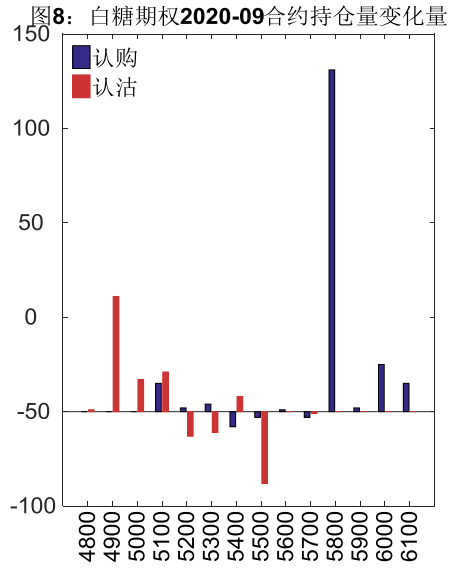
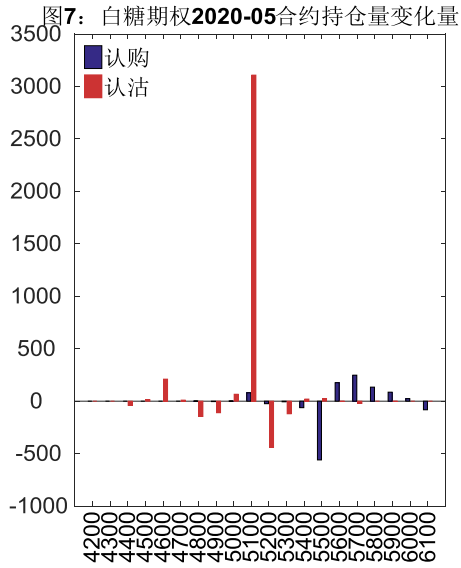


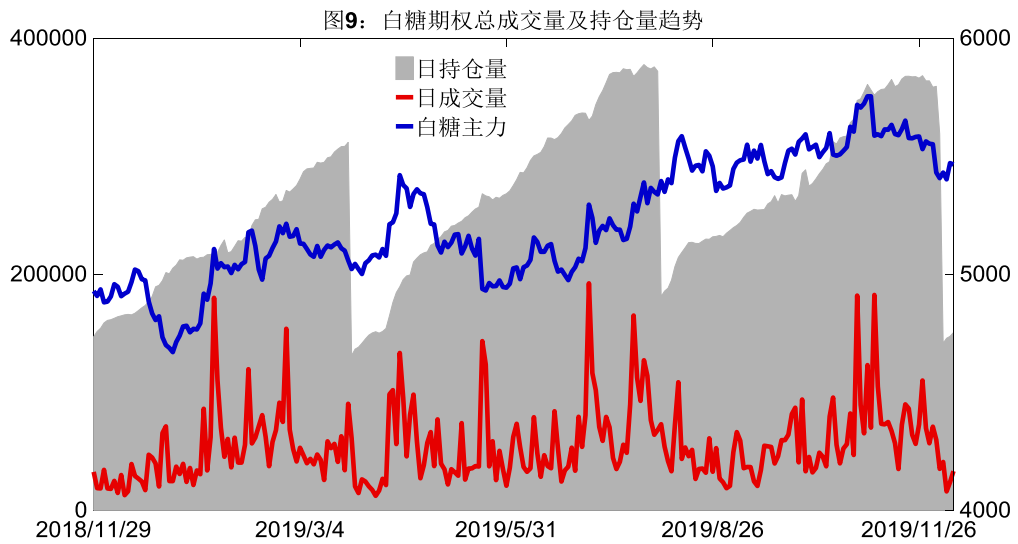
图6: 白糖期权2020-09合约分执行价持仓量

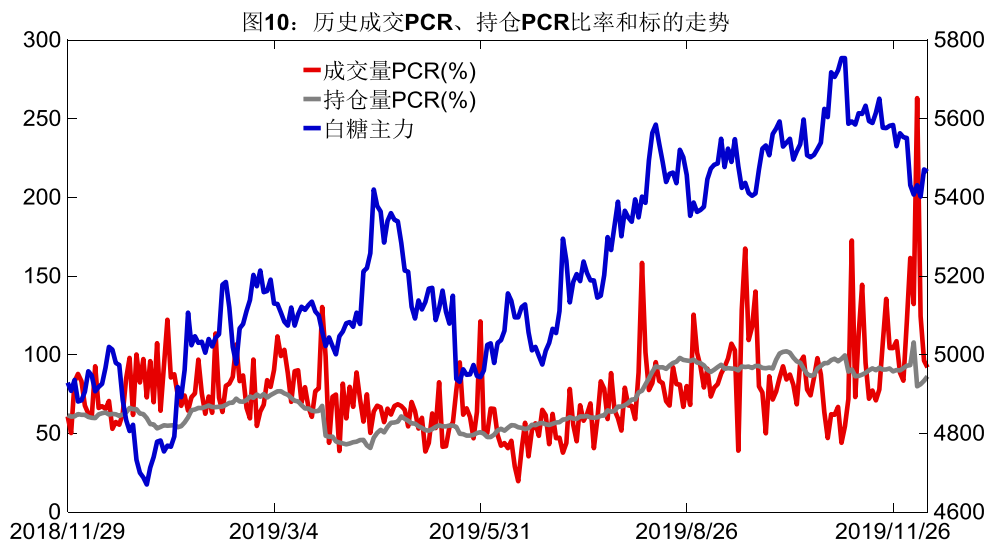


从持仓变化来看, 2020-05 合约系列增仓相对最高为 5100 认沽 (标的结算价为 5543), 市场情绪维持谨慎。2020-09 合约系列增仓相对最高为 5800 认购 (标的结算价为 5543), 后市预期相对平稳。



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。





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%。

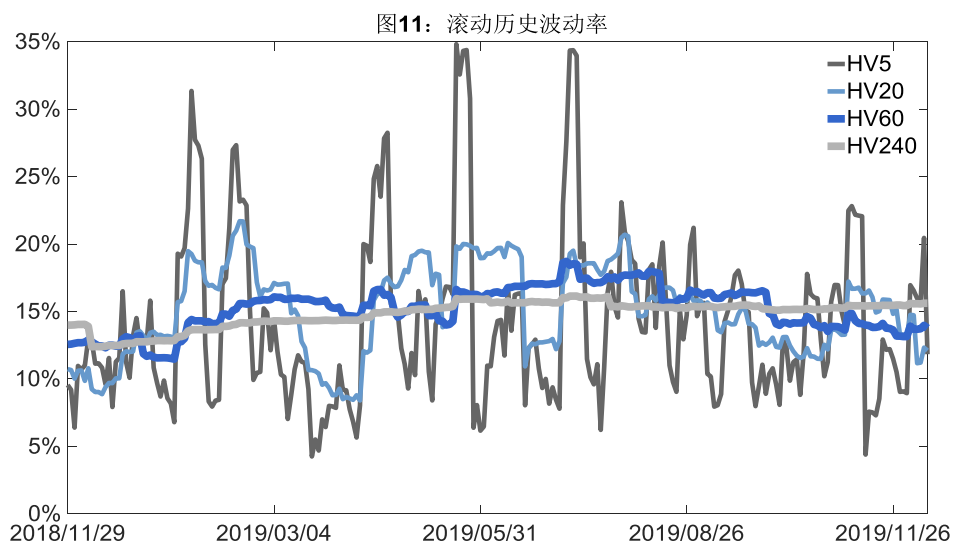
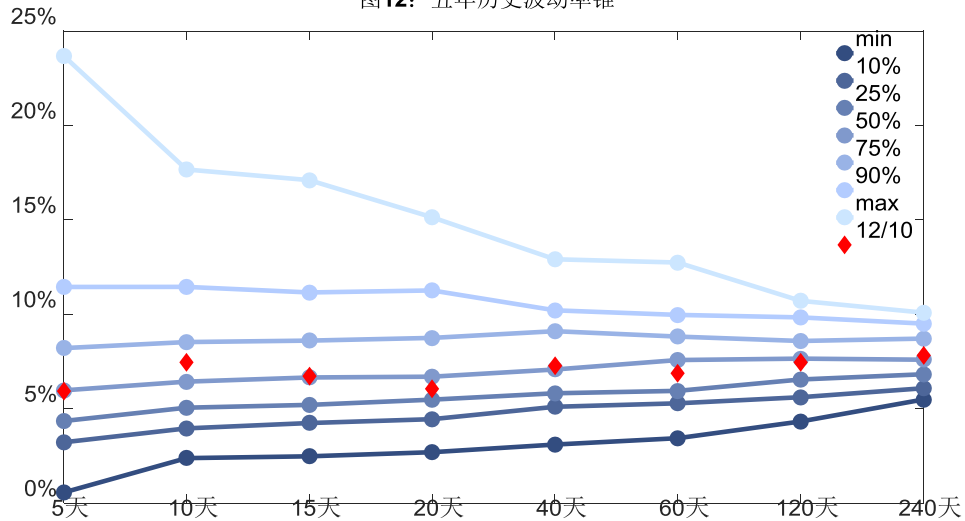


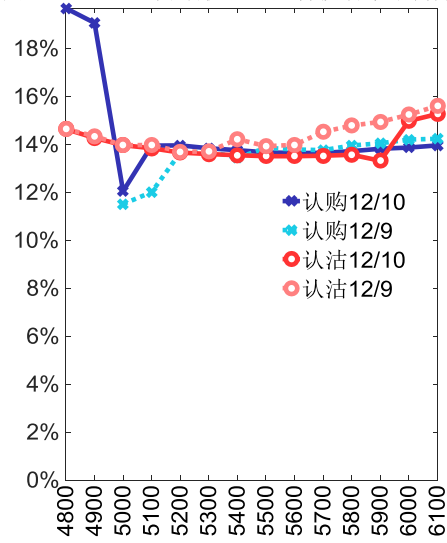
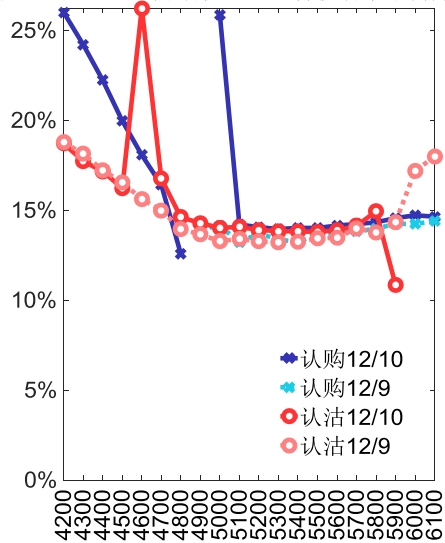
图12: 五年历史波动率锥



(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。