

机构看市：郑糖量能缩减 持仓 PCR 上调（兴证期货）

2019 年 12 月 12 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 10 日，美盘原糖收于 13.46，较前一交易日上涨，涨幅 0.98%。国内主产区白糖售价 12 月 11 日报价较上一交易日持平。12 月 11 日，郑糖期货主力上涨，涨幅 0.37%，多数合约结算价下调。期货总成交量减少，持仓量缩减。

期权市场

12 月 11 日，期权总成交量为 17,788 张（按双边计算，下同），较前一交易日减 15,408 张。持仓量为 153,078 张，较上一交易日增 2,490 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 0.72 和 0.87，后市情绪趋于谨慎。郑糖期货 5 日历史滚动波动率下降至 10.73%，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 0.98%，12 月 11 日郑糖期货主力上涨 0.37%，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，后续上涨空间有待观察，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 10 日，美盘原糖收于 13.46，较前一交易日上涨，涨幅 0.98%。

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 11 日报价较上一交易日持平。12 月 11 日，郑糖期货主力上涨，收盘涨幅 0.37%，多数合约结算价下调。期货总成交量减少，持仓量缩减。成交总量为 419,268 张，较上一交易日减少 383,650 张，总持仓量为 812,206 张，减少 5,014 张。其中主力合约 SR005 的结算价为 5483，结算价跌幅为 0.05%，成交量为 335,726 张，减少 288,582 张，持仓量为 496,044 张，增加 8,742 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	5551	-0.13%	5552	0.00%	45,966	-69,680	161,552	-17,170
SR003	5521	-0.09%	5521	0.27%	20,842	-7,904	40,116	134
SR005	5483	-0.05%	5485	0.37%	335,726	-288,582	496,044	8,742
SR007	5489	-0.22%	5489	0.42%	110	-188	2,814	-66
SR009	5537	-0.11%	5536	0.25%	16,622	-17,286	111,658	3,348
SR011	5554	0.07%	5554	0.65%	2	-10	22	-2
合计					419,268	-383,650	812,206	-5,014

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 11 日，期权成交量为 17,788 张（按双边计算，下同），较前一交易日减 15,408 张。持仓量为 153,078 张，增 2,490 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 0.72 和 0.87 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 71.83%和 18.29%，持仓量占比分别为 79.49%和 11.62%。其中 2020-05 期权合约成交量为 12,778 张，较前一交易日减少 12,678 张。持仓量为 121,678 张，比上一交易日增加 1,536 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	12,778	-12,678	0.74	-0.24	121,678	1,536	0.82	0.02
2020-09	3,254	296	0.50	-0.48	17,792	974	1.11	-0.14
总计	17,788	-15,408	0.72	-0.20	153,078	2,490	0.87	0.01

2020-05 合约系列中成交量最高的合约约为 5100 认沽（标的结算价为 5483）。合约成交

量 PCR 为 0.74，较上一交易日减 0.24。持仓量 PCR 为 0.82，较上一交易日升 0.02，市场情绪趋于谨慎。当前阻力位为 5800 和 5100。

图3: 白糖期权2020-05合约分执行价成交量

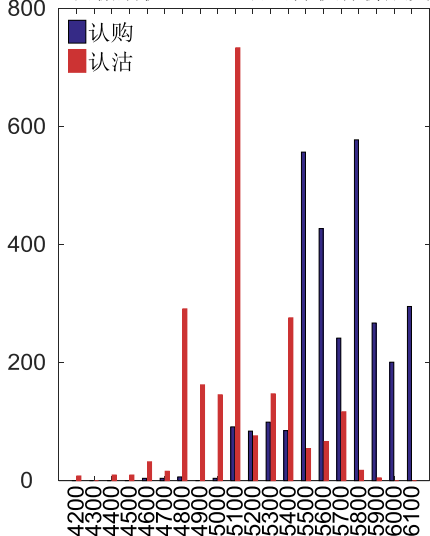
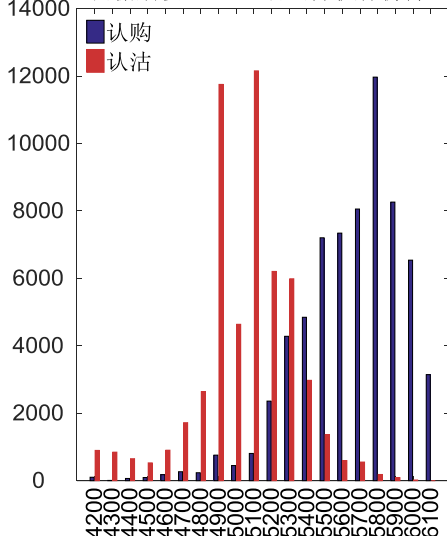


图4: 白糖期权2020-05合约分执行价持仓量



2020-09 合约系列中成交量最高的合约为 5200 认购（标的结算价为 5537）。合约成交量 PCR 为 0.50，较上一交易日减 0.48。持仓量 PCR 为 1.11，较上一交易日降 0.14，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

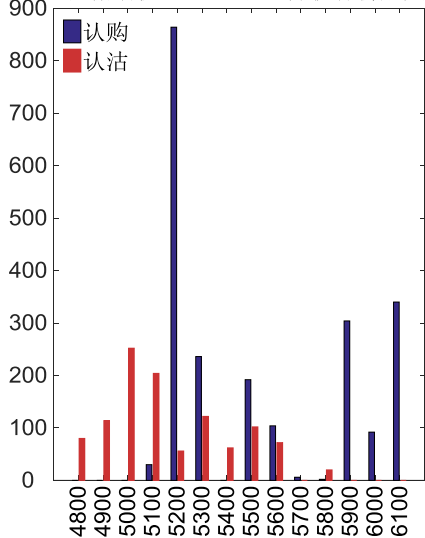
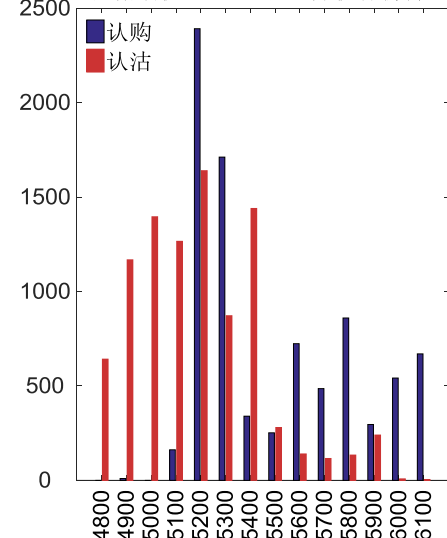


图6: 白糖期权2020-09合约分执行价持仓量



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 5537），市场情绪维持谨慎。2020-09 合约系列增仓相对最高为 5200 认购（标的结算价为 5537），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

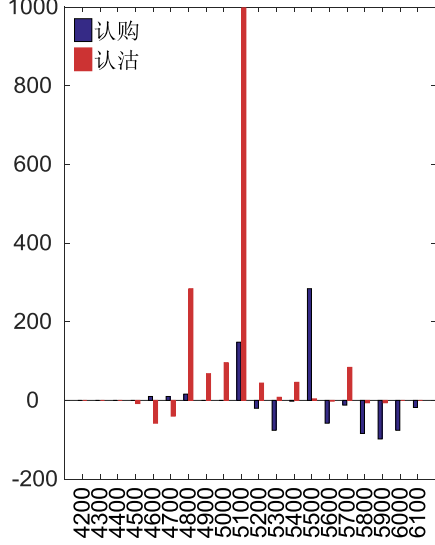
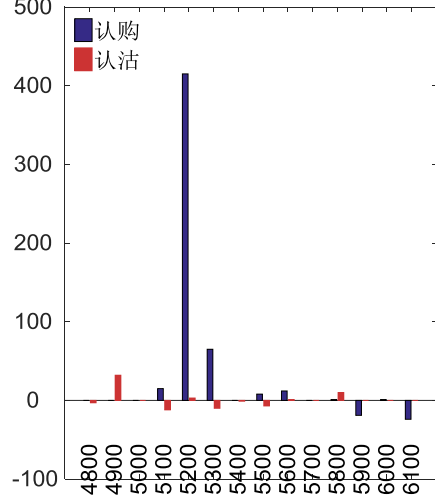
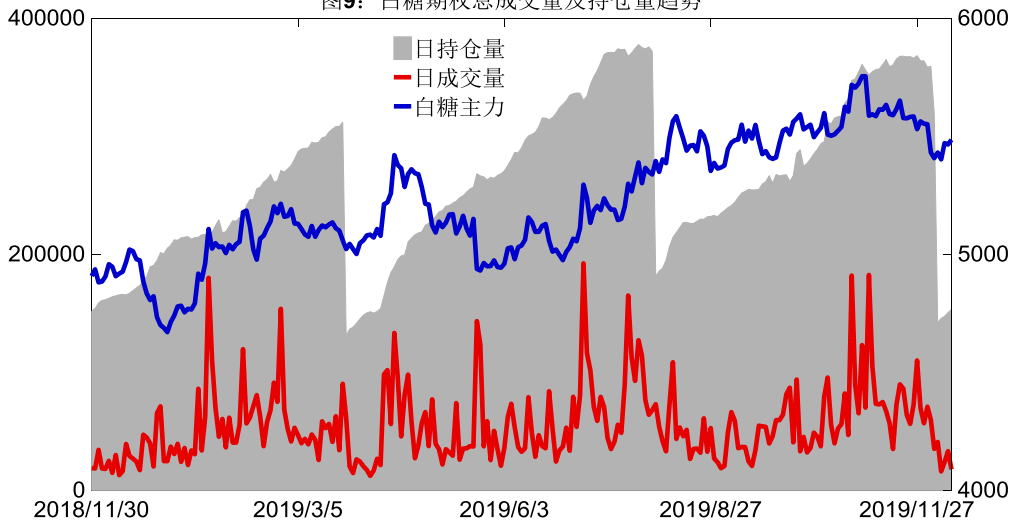


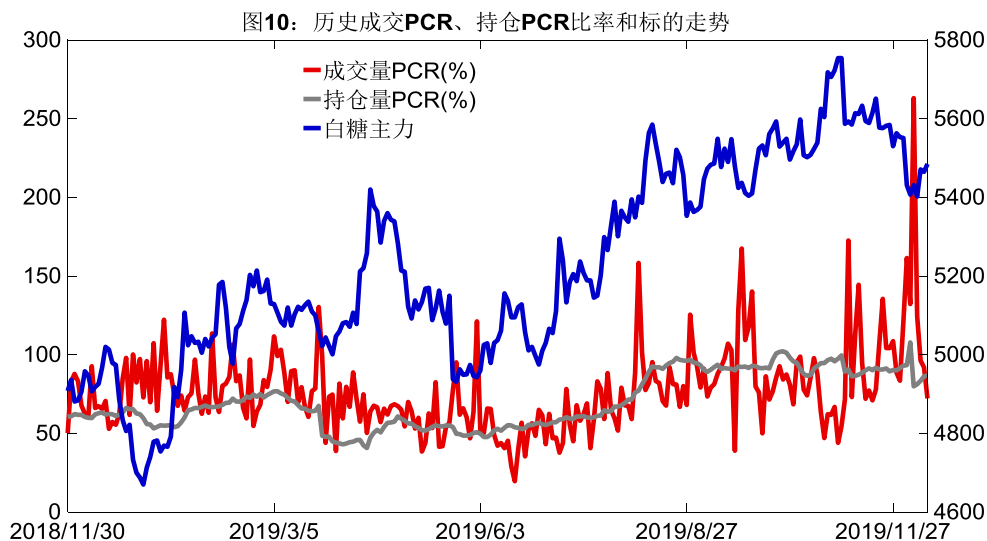
图8: 白糖期权2020-09合约持仓量变化量



12月11日，白糖期权总成交量减少，总持仓量增加，总持仓量PCR较上一交易日升0.01。

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11日，郑糖期货5日历史滚动波动率下降至10.73%，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10.73%、14.52%、12.23%和14.36%。

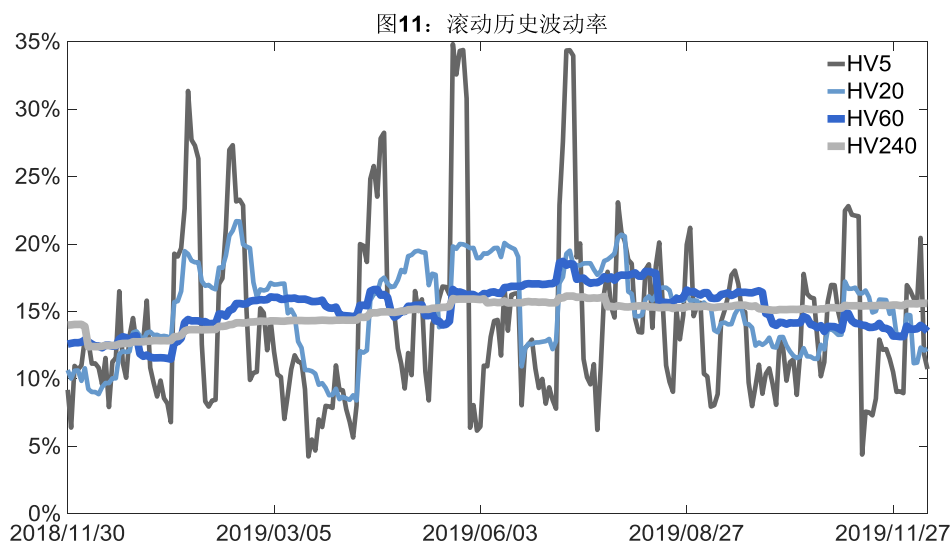
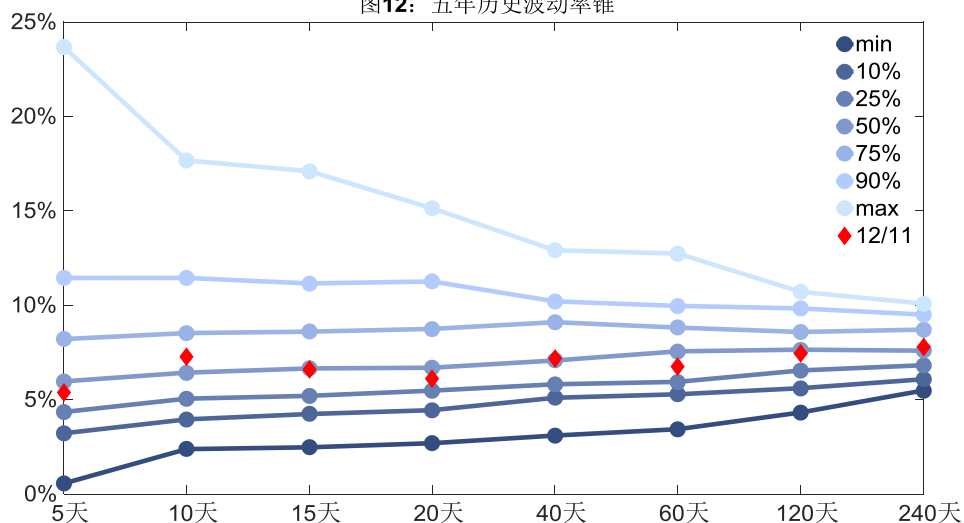


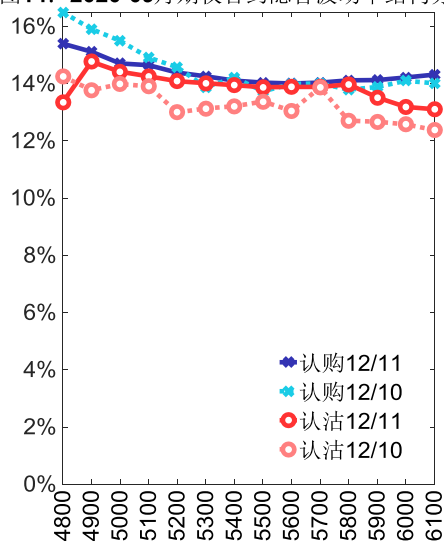
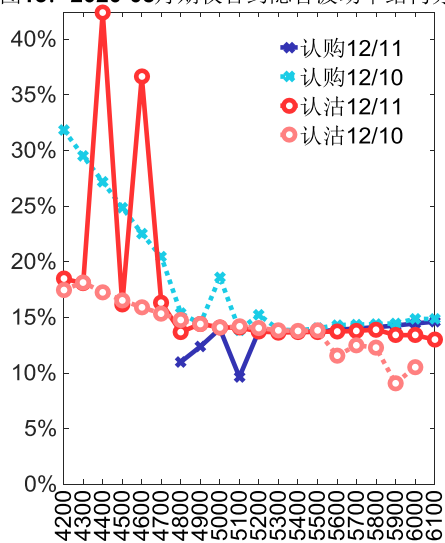
图12: 五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

下图分别为 12 月 11 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 5483，SR009 结算价为 5537。

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 0.98%，12 月 11 日郑糖期货主力上涨 0.37%，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，后续上涨空间有待观察，注意及时止盈止损。仅供参考。