

机构看市：郑糖缩量调整 持仓 PCR 续涨（兴证期货）

2019 年 12 月 18 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 16 日，美盘原糖收于 13.29，较前一交易日下跌，跌幅 1.41%。国内主产区白糖售价 12 月 17 日报价较上一交易日持平。12 月 17 日，郑糖期货主力上涨，涨幅 0.02%，各合约结算价下调。期货总成交量减少，持仓量缩减。

期权市场

12 月 17 日，期权总成交量为 15,192 张（按双边计算，下同），较前一交易日减 9,868 张。持仓量为 162,446 张，较上一交易日增 3,486 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 1.54 和 0.92，后市情绪趋于谨慎。郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 9.07%，位于五年历史 25 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下跌 1.41%，12 月 17 日郑糖期货主力上涨 0.02%，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，后续或维持震荡，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 16 日，美盘原糖收于 13.29，较前一交易日下跌，跌幅 1.41%。

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 17 日报价较上一交易日持平。12 月 17 日，郑糖期货主力上涨，收盘涨幅 0.02%，各合约结算价下调。期货总成交量减少，持仓量缩减。成交总量为 456,250 张，较上一交易日减少 249,138 张，总持仓量为 757,510 张，减少 35,120 张。其中主力合约 SR005 的结算价为 5408，结算价跌幅为 0.29%，成交量为 386,936 张，减少 195,954 张，持仓量为 512,460 张，减少 22,796 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	5507	-0.18%	5512	0.22%	25,550	-37,470	79,472	-13,126
SR003	5446	-0.55%	5448	0.07%	23,464	2,862	37,780	-824
SR005	5408	-0.29%	5409	0.02%	386,936	-195,954	512,460	-22,796
SR007	5417	-0.39%	5413	-0.18%	274	-30	2,884	-198
SR009	5476	-0.31%	5477	0.02%	20,026	-18,542	124,890	1,824
SR011	5494	-0.15%	NaN	NaN%	0	-4	24	0
合计					456,250	-249,138	757,510	-35,120

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 17 日，期权成交量为 15,192 张（按双边计算，下同），较前一交易日减 9,868 张。持仓量为 162,446 张，增 3,486 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 1.54 和 0.92 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 86.30% 和 5.04%，持仓量占比分别为 79.48% 和 11.68%。其中 2020-05 期权合约成交量为 13,110 张，较前一交易日减少 5,960 张。持仓量为 129,118 张，比上一交易日增加 3,158 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	13,110	-5,960	1.64	0.74	129,118	3,158	0.88	0.04
2020-09	766	-942	1.13	0.45	18,970	280	1.07	0.01
总计	15,192	-9,868	1.54	0.69	162,446	3,486	0.92	0.04

2020-05 合约系列中成交量最高的合约 5000 认沽（标的结算价为 5408）。合约成交量 PCR 为 1.64，较上一交易日增 0.74。持仓量 PCR 为 0.88，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 5100。

图3: 白糖期权2020-05合约分执行价成交量

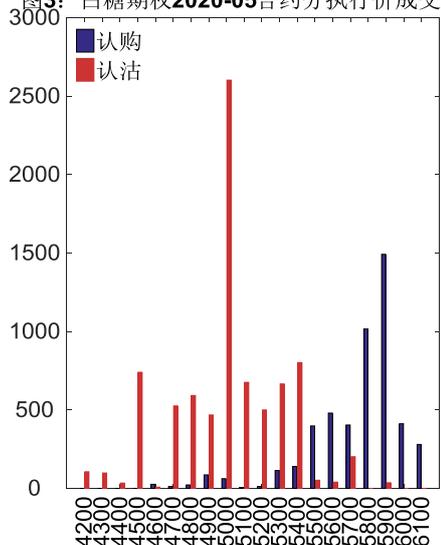
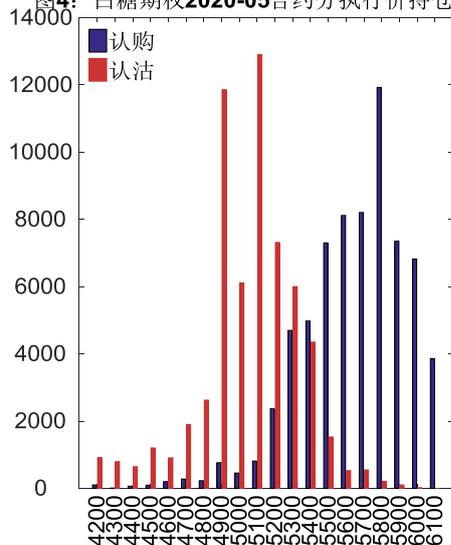


图4: 白糖期权2020-05合约分执行价持仓量



2020-09 合约系列中成交量最高的合约为 6100 认购 (标的结算价为 5476)。合约成交量 PCR 为 1.13, 较上一交易日增 0.45。持仓量 PCR 为 1.07, 较上一交易日升 0.01, 市场远线情绪趋于谨慎。

图5: 白糖期权2020-09合约分执行价成交量

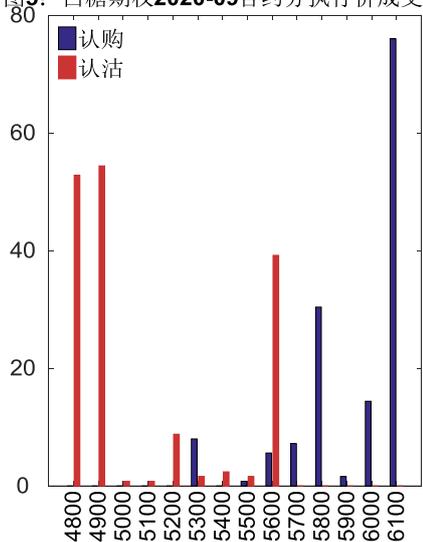
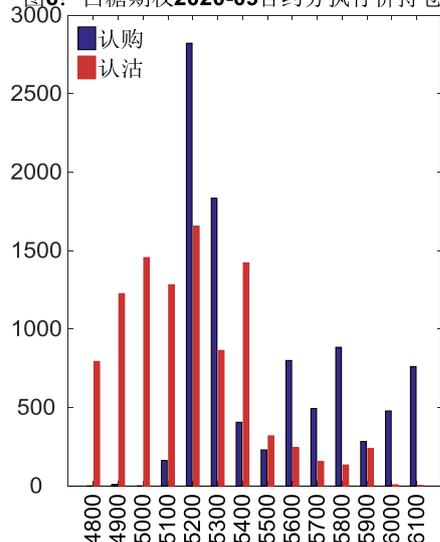


图6: 白糖期权2020-09合约分执行价持仓量



从持仓变化来看, 2020-05 合约系列增仓相对最高为 5000 认沽 (标的结算价为 5476), 市场情绪维持谨慎。2020-09 合约系列增仓相对最高为 4800 认沽 (标的结算价为 5476), 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

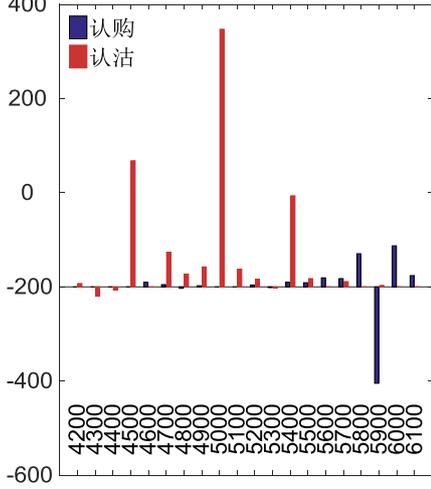
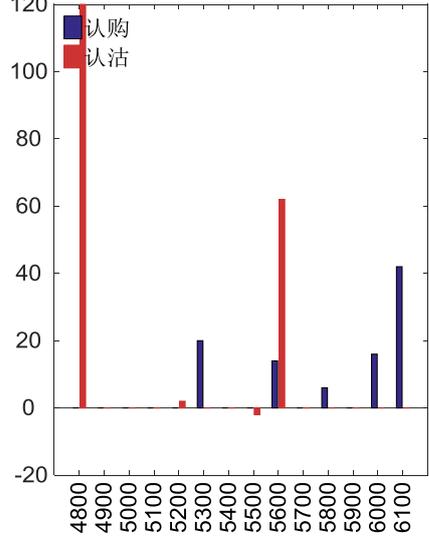
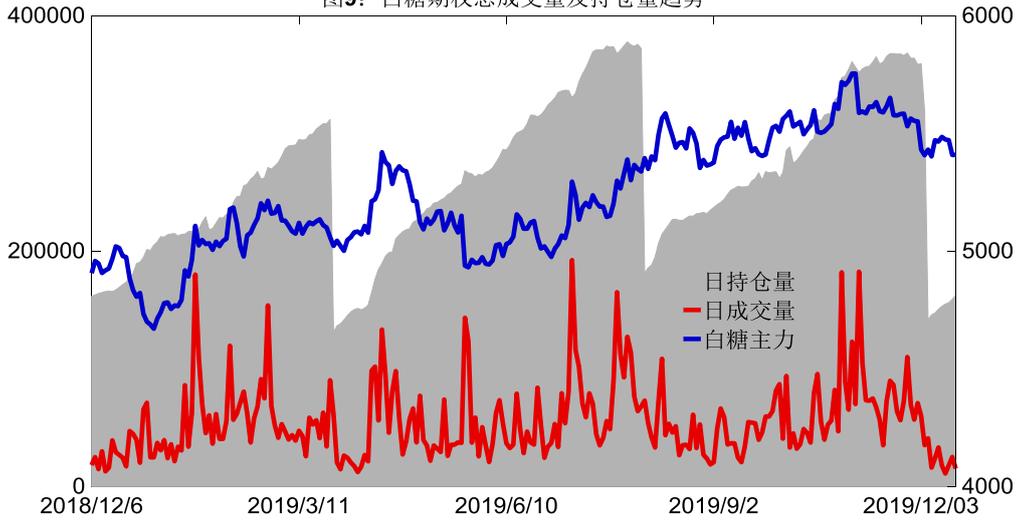


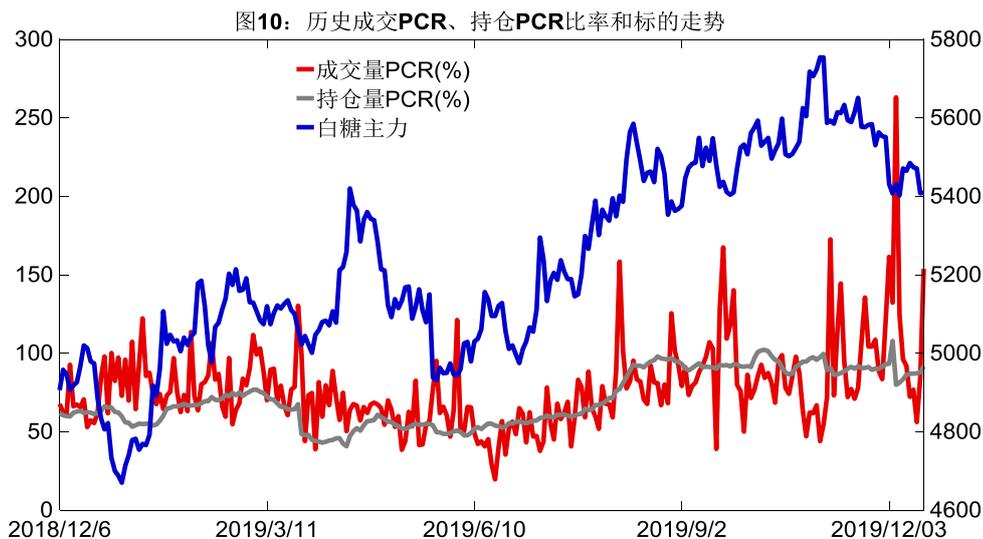
图8: 白糖期权2020-09合约持仓量变化量



12月17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0.04。

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17日, 郑糖期货5日历史滚动波动率上升至9.07%, 位于五年历史25百分位水平附近。目前5日、10日、20日和40日的历史波动率分别为9.07%、10.32%、12.29%和13.69%。

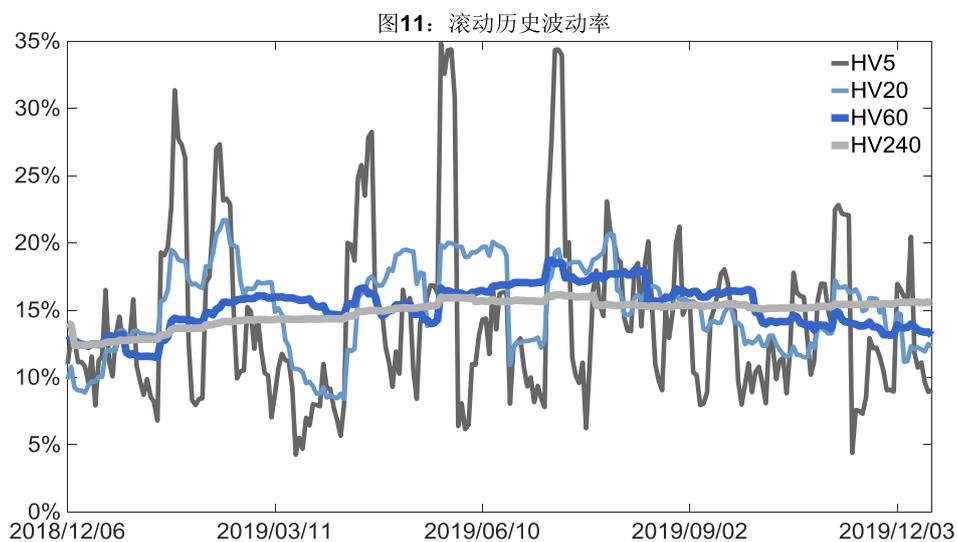
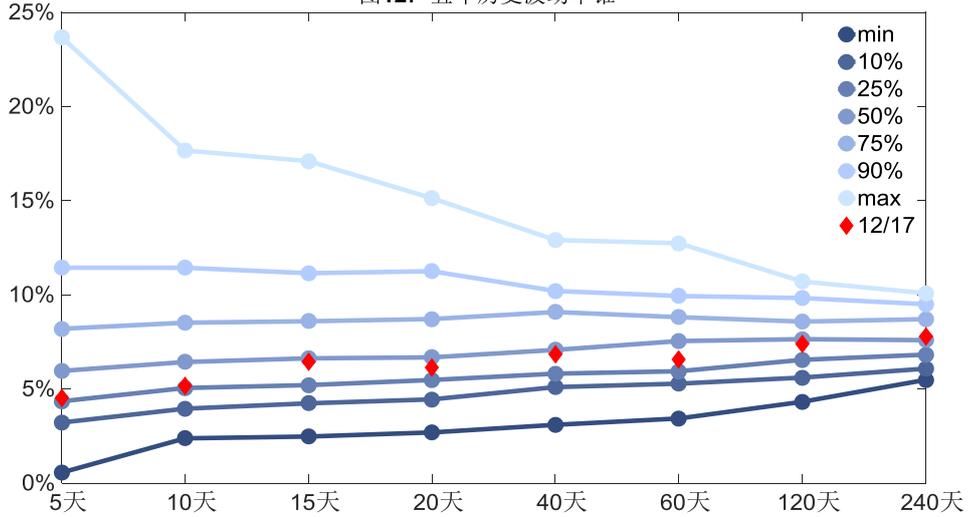


图12: 五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

下图分别为 12 月 17 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 5408，SR009 结算价为 5476。

图13: 2020-05月期权合约隐含波动率结构分布

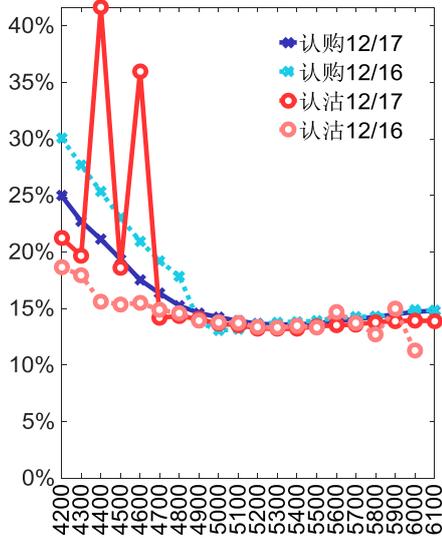
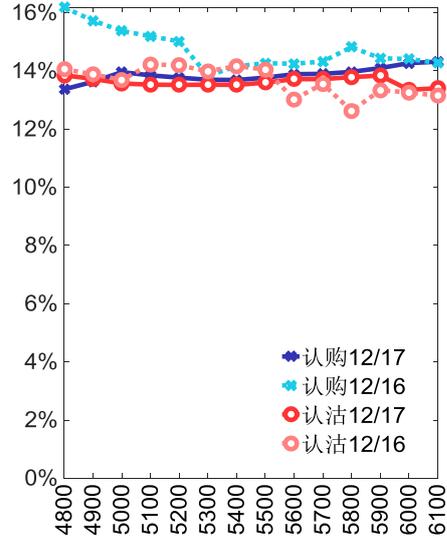


图14: 2020-09月期权合约隐含波动率结构分布



三、后市展望

隔夜美盘原糖较前一交易日下跌 1.41%，12 月 17 日郑糖期货主力上涨 0.02%，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，后续或维持震荡，注意及时止盈止损。仅供参考。