

机构看市：郑糖窄幅震荡 持仓 PCR 持平（兴证期货）

2019 年 12 月 19 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 17 日，隔夜美盘原糖收于 13.27，较前一交易日下跌，跌幅 0.15%。国内主产区白糖售价 12 月 18 日报价较上一交易日持平。12 月 18 日，郑糖期货主力上涨，涨幅 0.17%，多数合约结算价上调。期货总成交量减少，持仓量缩减。

期权市场

12 月 18 日，期权总成交量为 14,994 张（按双边计算，下同），较前一交易日减 198 张。持仓量为 162,956 张，较上一交易日增 510 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 1.60 和 0.92，后市情绪趋于谨慎。郑糖期货 5 日历史滚动波动率下降至 8.36%，位于五年历史 25 百分位水平附近。

后市展望及策略建议

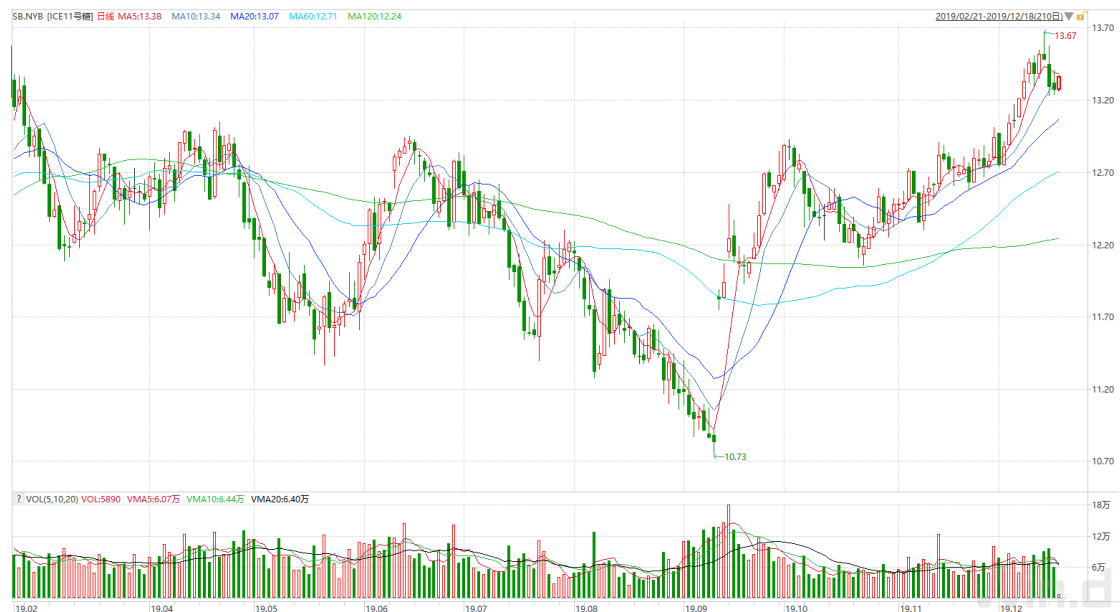
隔夜美盘原糖较前一交易日下跌 0.15%，12 月 18 日郑糖期货主力上涨 0.17%，现货报价持平，期权市场表现反映后市情绪趋于谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续反弹空间或有限，注意及时止盈止损。仅供参考。

一、期现市场回顾

1.1 国际市场

截至 12 月 17 日，隔夜美盘原糖收于 13.27，较前一交易日下跌，跌幅 0.15%。

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 18 日报价较上一交易日持平。12 月 18 日，郑糖期货主力上涨，收盘涨幅 0.17%，多数合约结算价上调。期货总成交量减少，持仓量缩减。成交总量为 443,830 张，较上一交易日减少 12,420 张，总持仓量为 745,844 张，减少 11,666 张。其中主力合约 SR005 的结算价为 5420，结算价涨幅为 0.22%，成交量为 366,838 张，减少 20,098 张，持仓量为 511,408 张，减少 1,052 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	5523	0.29%	5518	0.11%	25,396	-154	66,312	-13,160
SR003	5458	0.22%	5455	0.13%	33,694	10,230	36,720	-1,060
SR005	5420	0.22%	5418	0.17%	366,838	-20,098	511,408	-1,052
SR007	5432	0.28%	5425	0.22%	140	-134	2,828	-56
SR009	5484	0.15%	5477	0.00%	17,762	-2,264	128,552	3,662
SR011	5494	0.00%	NaN	NaN%	0	0	24	0
合计					443,830	-12,420	745,844	-11,666

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18日，期权成交量为14,994张（按双边计算，下同），较前一交易日减198张。持仓量为162,956张，增510张。总成交量和总持仓量PCR比率分别为1.60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80.09%和7.47%，持仓量占比分别为79.29%和11.87%。其中2020-05期权合约成交量为12,008张，较前一交易日减少1,102张。持仓量为129,206张，比上一交易日增加88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	12,008	-1,102	1.81	0.17	129,206	88	0.88	-0.00
2020-09	1,120	354	1.67	0.54	19,348	378	1.09	0.02
总计	14,994	-198	1.60	0.06	162,956	510	0.92	0.01

2020-05 合约系列中成交量最高的合约 5000 认沽（标的结算价为 5420）。合约成交量 PCR 为 1.81，较上一交易日增 0.17。持仓量 PCR 为 0.88，与上一交易日基本持平，市场情绪

维持原样。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

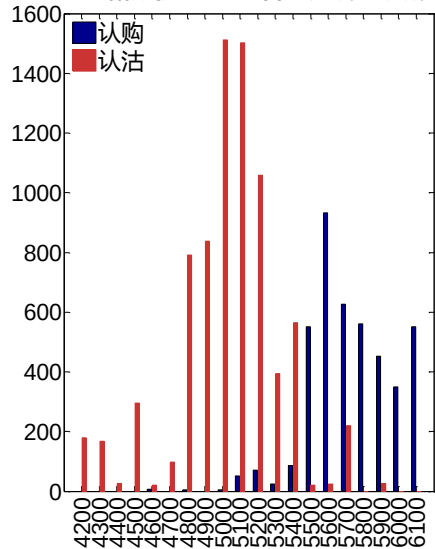
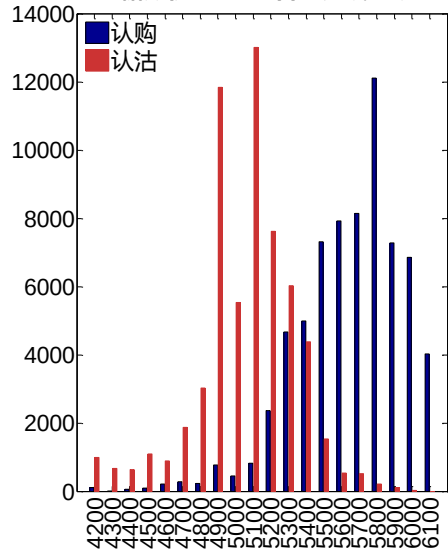


图4：白糖期权2020-05合约分执行价持仓量



2020-09 合约系列中成交量最高的合约为 5600 认沽（标的结算价为 5484）。合约成交量 PCR 为 1.67，较上一交易日增 0.54。持仓量 PCR 为 1.09，较上一交易日升 0.02，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

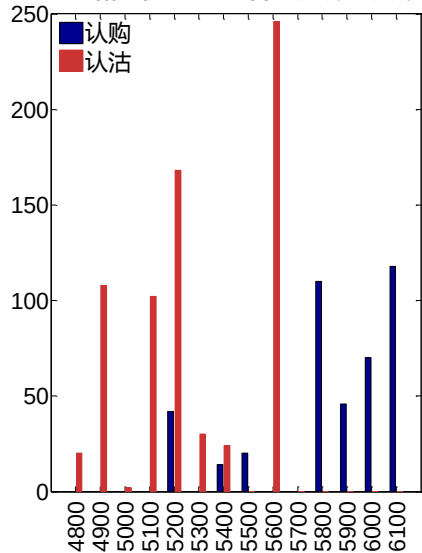
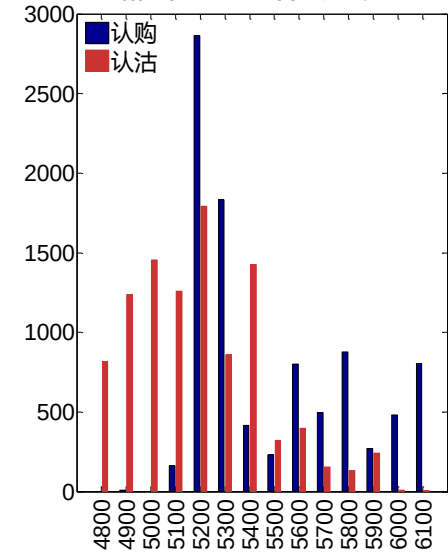


图6：白糖期权2020-09合约分执行价持仓量



从持仓变化来看，2020-05 合约系列增仓相对最高为 4800 认沽（标的结算价为 5484），市场情绪维持谨慎。2020-09 合约系列增仓相对最高为 5600 认沽（标的结算价为 5484），后市预期相对平稳。

图7：白糖期权2020-05合约持仓量变化量

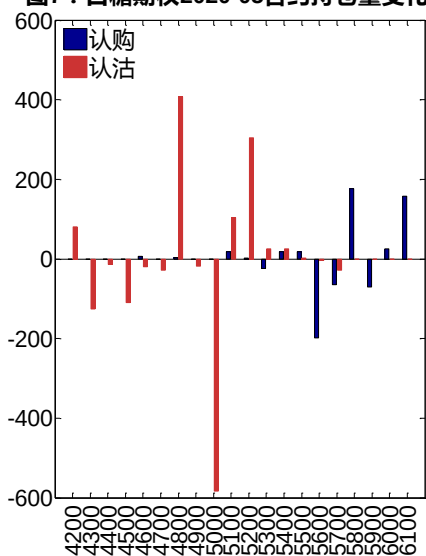
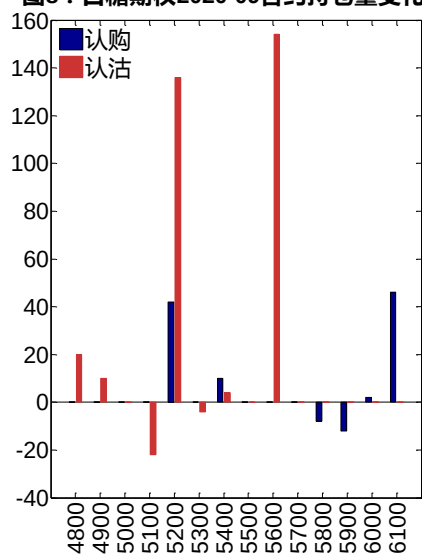
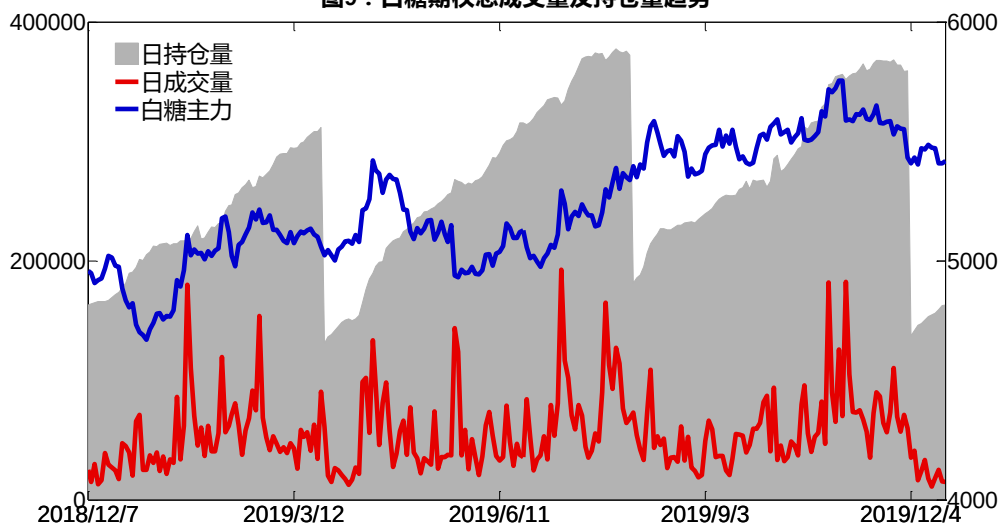


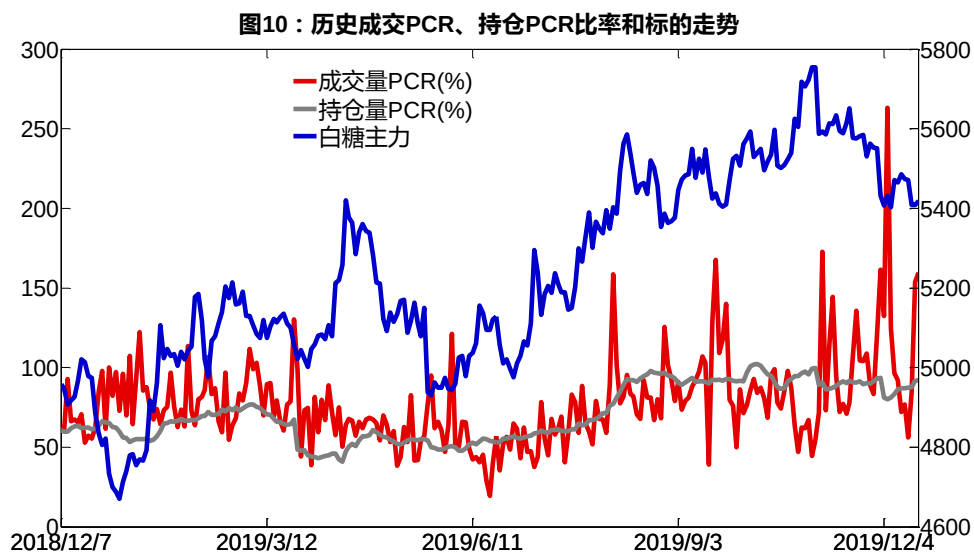
图8：白糖期权2020-09合约持仓量变化量



12月18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18日，郑糖期货5日历史滚动波动率下降至8.36%，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8.36%、10.11%、11.98%和13.70%。

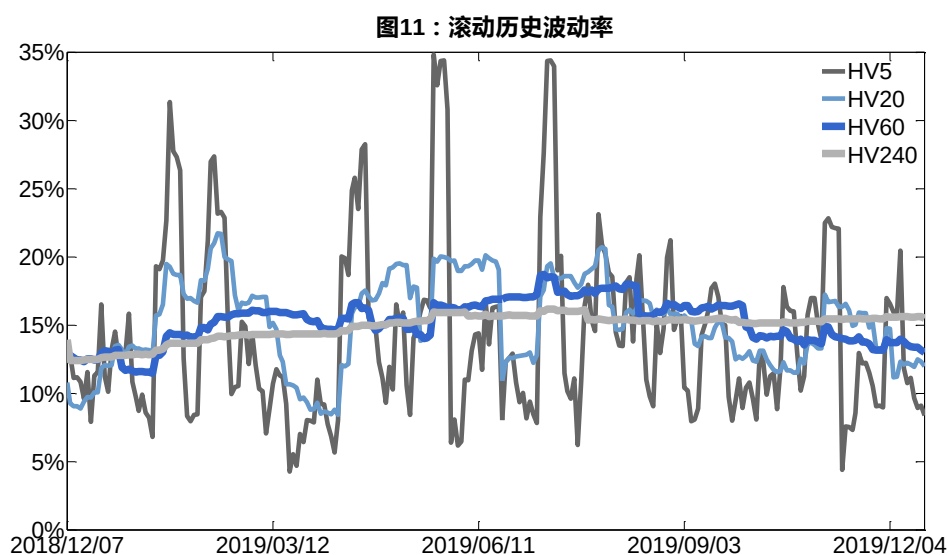
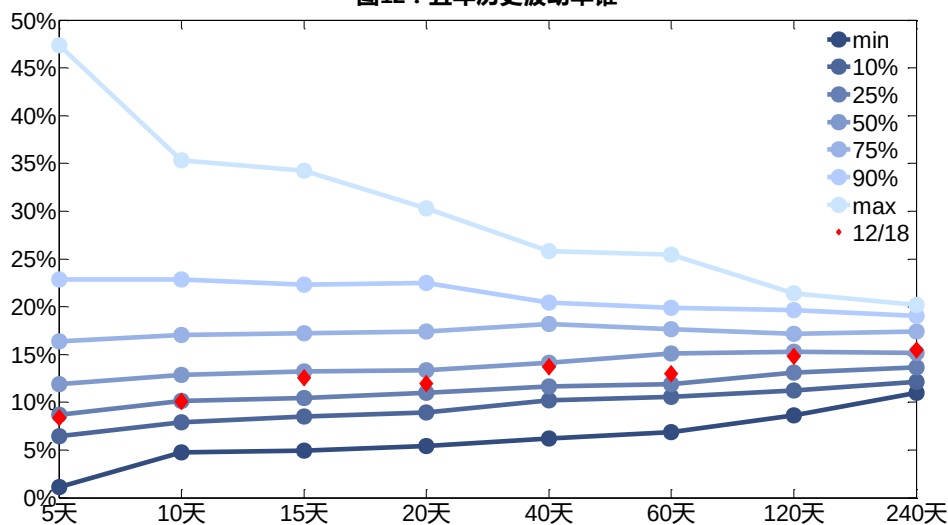


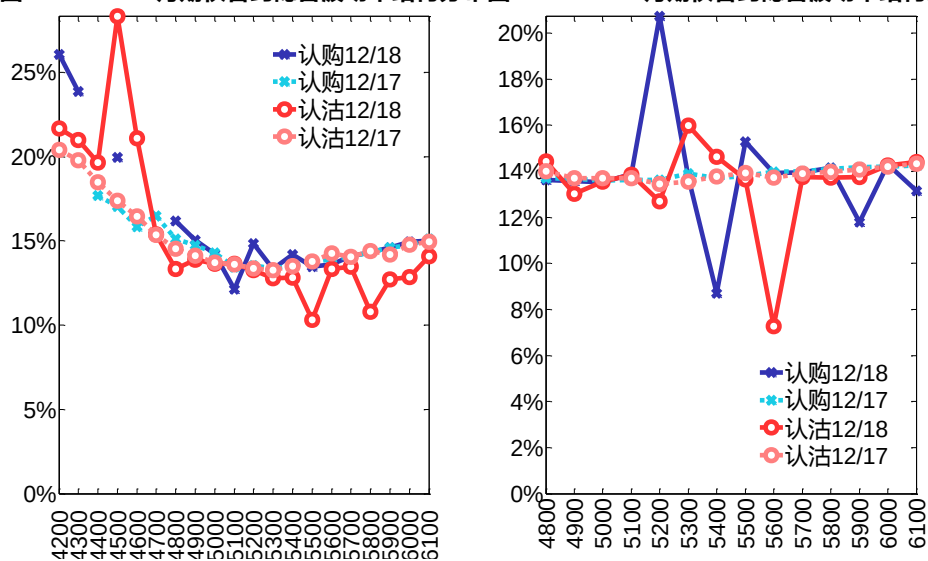
图12：五年历史波动率锥



（2）隐含波动率

下图分别为 12 月 18 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 5420，SR009 结算价为 5484。

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 0.15%，12 月 18 日郑糖期货主力上涨 0.17%，现货报价持平，期权市场表现反映后市情绪趋于谨慎。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。