

机构看市：郑糖缩量整理 持仓 PCR 上调（兴证期货）

2020 年 1 月 2 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 30 日，美盘原糖收于 13.55，较前一交易日上涨，涨幅 0.15%。国内主产区白糖售价 12 月 31 日报价较上一交易日持平。12 月 31 日，郑糖期货主力下跌，跌幅 0.34%，各合约结算价上调。期货总成交量减少，持仓量缩减。

期权市场

12 月 31 日，期权总成交量为 31,686 张（按双边计算，下同），较前一交易日减 41,614 张。持仓量为 181,368 张，较上一交易日减 244 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 0.57 和 0.94，后市情绪趋于谨慎。郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 14.68%，位于五年历史 75 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 0.15%，12 月 31 日郑糖期货主力下跌 0.34%，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，节后上涨空间有待观察，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 30 日，美盘原糖收于 13.55，较前一交易日上涨，涨幅 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 31 日报价较上一交易日持平。12 月 31 日，郑糖期货主力下跌，收盘跌幅 0.34%，各合约结算价上调。期货总成交量减少，持仓量缩减。成交总量为 500,336 张，较上一交易日减少 292,512 张，总持仓量为 783,494 张，减少 10,526 张。其中主力合约 SR005 的结算价为 5582，结算价涨幅为 0.36%，成交量为 406,674 张，减少 261,486 张，持仓量为 559,462 张，减少 7,558 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	5581	0.43%	5606	0.47%	9,156	250	3,254	-6,580
SR003	5602	0.45%	5599	-0.39%	30,332	-1,604	33,562	-900
SR005	5582	0.36%	5581	-0.34%	406,674	-261,486	559,462	-7,558
SR007	5584	0.18%	5584	-0.36%	74	-98	1,748	-6
SR009	5600	0.34%	5600	-0.36%	54,088	-29,578	185,444	4,522
SR011	5600	0.67%	5600	-0.04%	12	4	24	-4
合计					500,336	-292,512	783,494	-10,526

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31日，期权成交量为31,686张（按双边计算，下同），较前一交易日减41,614张。持仓量为181,368张，减244张。总成交量和总持仓量PCR比率分别为0.57和0.94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76.65%和11.94%，持仓量占比分别为77.29%和13.42%。其中2020-05期权合约成交量为24,286张，较前一交易日减少23,180张。持仓量为140,180张，比上一交易日减少1,608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	24,286	-23,180	0.56	0.02	140,180	-1,608	0.92	0.06
2020-09	3,782	-9,284	0.73	-1.64	24,338	656	0.96	-0.05
总计	31,686	-41,614	0.57	-0.12	181,368	-244	0.94	0.04

2020-05 合约系列中成交量最高的合约约为 6100 认购（标的结算价为 5582）。合约成交

量 PCR 为 0.56，较上一交易日增 0.02。持仓量 PCR 为 0.92，较上一交易日升 0.06，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

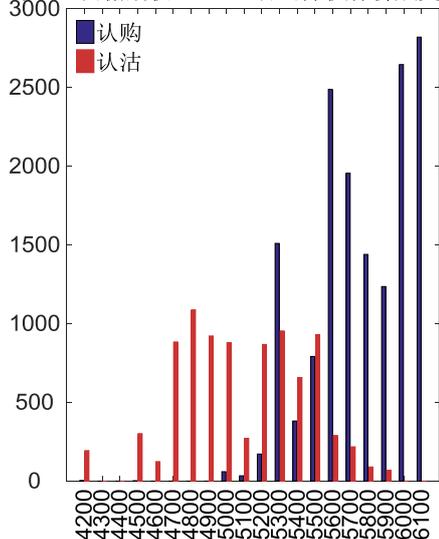
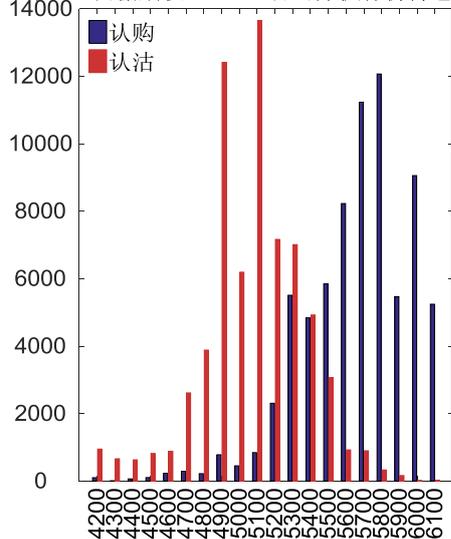


图4: 白糖期权2020-05合约分执行价持仓量



2020-09 合约系列中成交量最高的合约为 4900 认沽（标的结算价为 5600）。合约成交量 PCR 为 0.73，较上一交易日减 1.64。持仓量 PCR 为 0.96，较上一交易日降 0.05，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

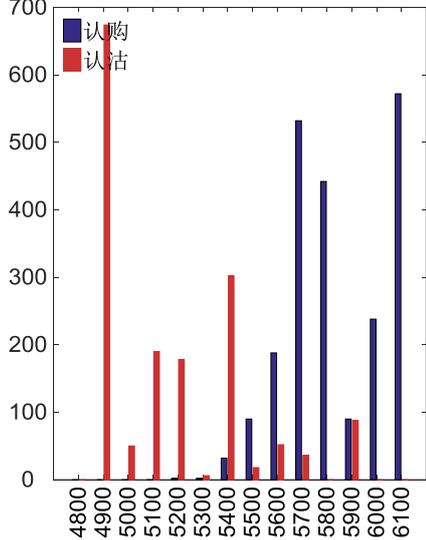
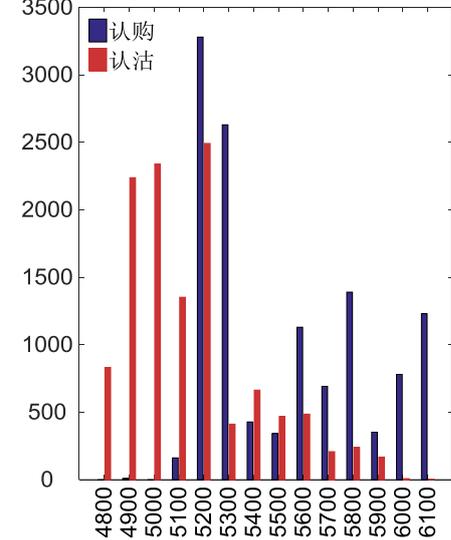


图6: 白糖期权2020-09合约分执行价持仓量



从持仓变化来看，2020-05 合约系列增仓相对最高为 4700 认沽（标的结算价为 5600），市场情绪维持谨慎。2020-09 合约系列增仓相对最高为 4900 认沽（标的结算价为 5600），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

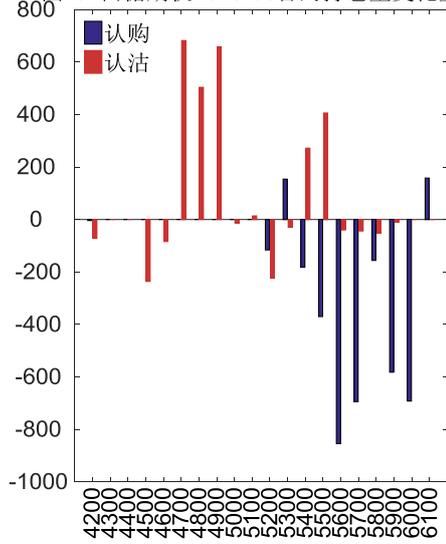
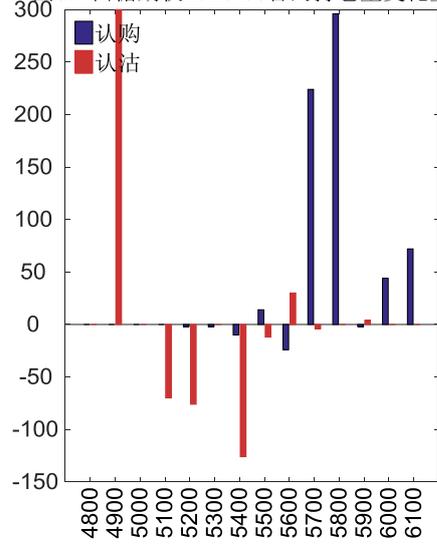
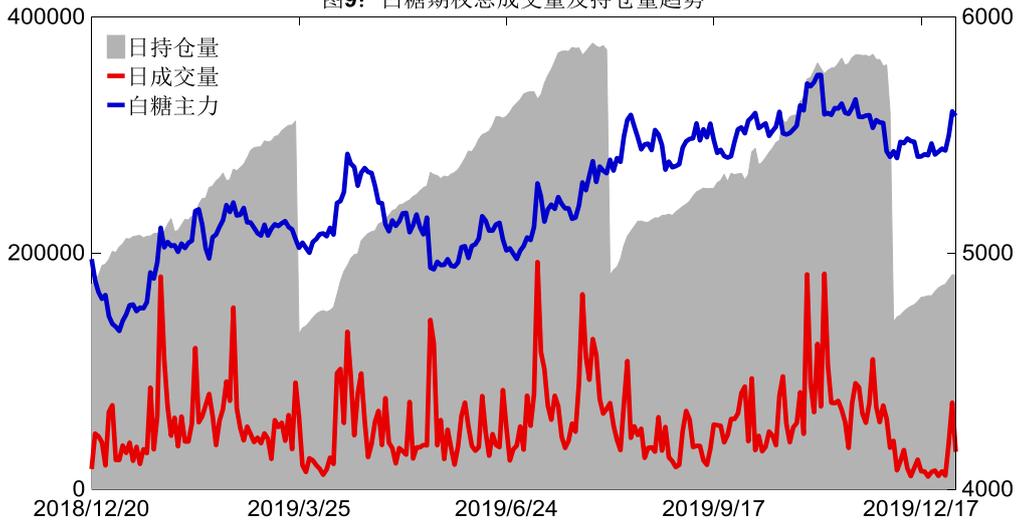


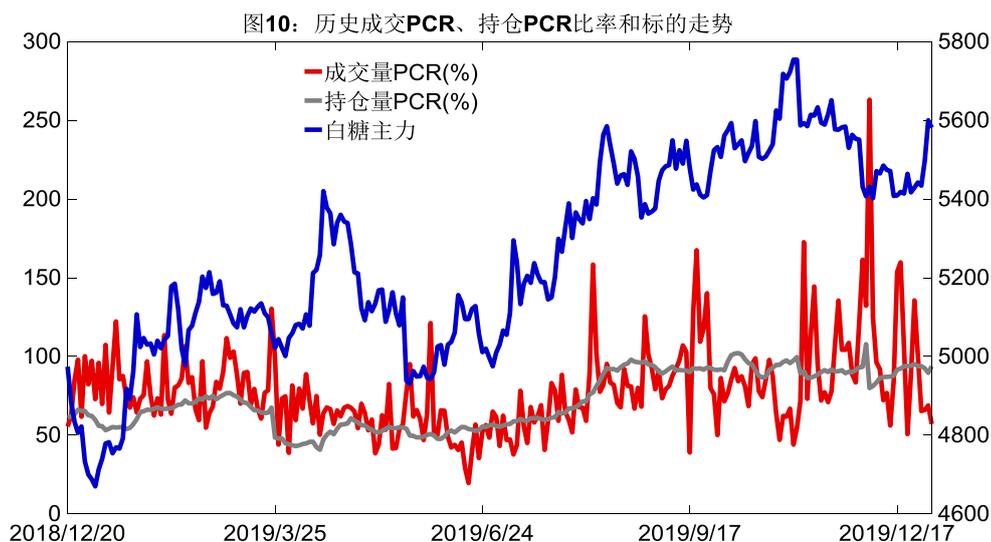
图8: 白糖期权2020-09合约持仓量变化量



12月31日, 白糖期权总成交量减少, 总持仓量缩减, 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31日，郑糖期货5日历史滚动波动率上升至14.68%，位于五年历史75百分位水平附近。目前5日、10日、20日和40日的历史波动率分别为14.68%、12.56%、11.56%和13.52%。

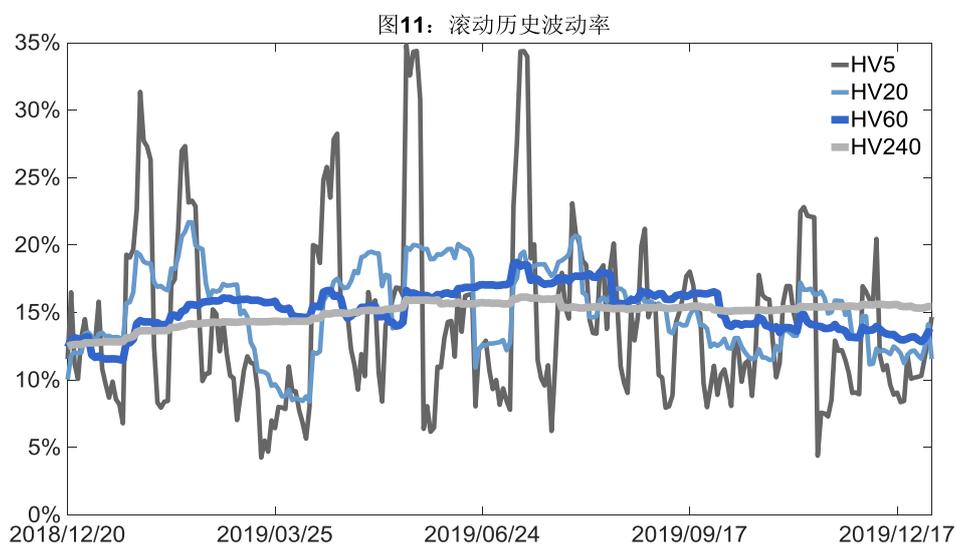
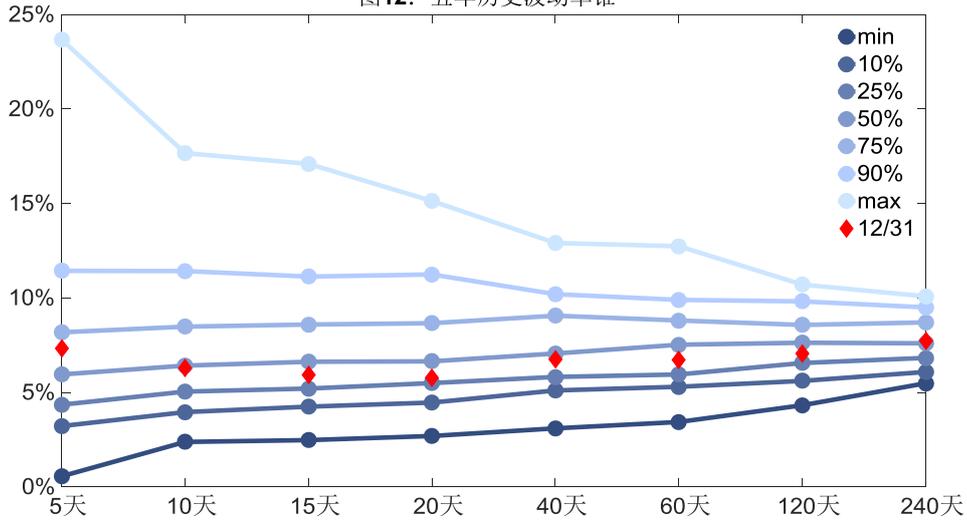


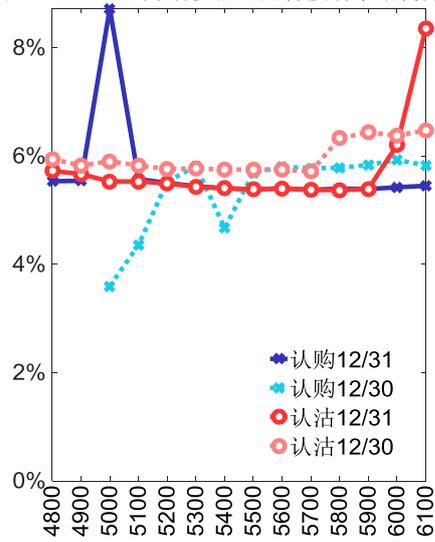
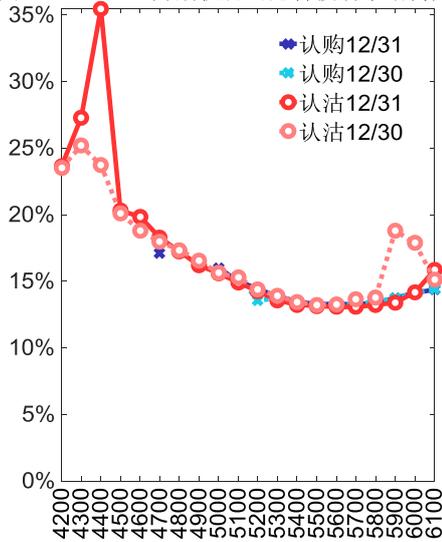
图12: 五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

下图分别为 12 月 31 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 5582，SR009 结算价为 5600。

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 0.15%，12 月 31 日郑糖期货主力下跌 0.34%，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，节后上涨空间有待观察，注意及时止盈止损。仅供参考。