

机构看市：郑糖探高回落 持仓 PCR 维稳（兴证期货）

2020 年 1 月 3 日 星期五

(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 31 日，美盘原糖收于 13.44，较前一交易日下跌，跌幅 0.81%。国内主产区白糖售价 1 月 2 日报价较上一交易日持平。1 月 2 日，郑糖期货主力下跌，跌幅 0.09%，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

1 月 2 日，期权总成交量为 18,951 张（按双边计算，下同），较前一交易日减 12,735 张。持仓量为 90,917 张，较上一交易日减 90,451 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 0.69 和 0.93，后市情绪趋于乐观。郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 15.29%，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下跌 0.81%，1 月 2 日郑糖期货主力下跌 0.09%，现货报价持平，期权市场表现反应后市情绪趋于乐观。目前国内白糖市场交投趋于谨慎，后续或维持弱势震荡，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 31 日，美盘原糖收于 13.44，较前一交易日下跌，跌幅 0.81%。

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 1 月 2 日报价较上一交易日持平。1 月 2 日，郑糖期货主力下跌，收盘跌幅 0.09%，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 253,223 张，较上一交易日减少 247,113 张，总持仓量为 394,100 张，减少 389,394 张。其中主力合约 SR005 的结算价为 5588，结算价涨幅为 0.11%，成交量为 218,012 张，减少 188,662 张，持仓量为 279,712 张，减少 279,750 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	5594	0.23%	5571	-0.62%	368	-8,788	1,328	-1,926
SR003	5600	-0.04%	5586	-0.23%	9,247	-21,085	17,302	-16,260
SR005	5588	0.11%	5576	-0.09%	218,012	-188,662	279,712	-279,750
SR007	5591	0.13%	5580	-0.07%	35	-39	884	-864
SR009	5613	0.23%	5598	-0.04%	25,139	-28,949	94,442	-91,002
SR011	5610	0.18%	5608	0.14%	422	410	432	408
合计					253,223	-247,113	394,100	-389,394

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

1月2日，期权成交量为18,951张（按双边计算，下同），较前一交易日减12,735张。持仓量为90,917张，减90,451张。总成交量和总持仓量PCR比率分别为0.69和0.93。后市情绪趋于乐观。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71.27%和8.97%，持仓量占比分别为76.44%和13.73%。其中2020-05期权合约成交量为13,507张，较前一交易日减少10,779张。持仓量为69,499张，比上一交易日减少70,681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	13,507	-10,779	0.66	0.10	69,499	-70,681	0.93	0.01
2020-09	1,699	-2,083	0.70	-0.03	12,479	-11,859	0.91	-0.05
总计	18,951	-12,735	0.69	0.12	90,917	-90,451	0.93	-0.01

2020-05 合约系列中成交量最高的合约 5800 认购（标的结算价为 5588）。合约成交量 PCR 为 0.66，较上一交易日增 0.10。持仓量 PCR 为 0.93，较上一交易日升 0.01，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

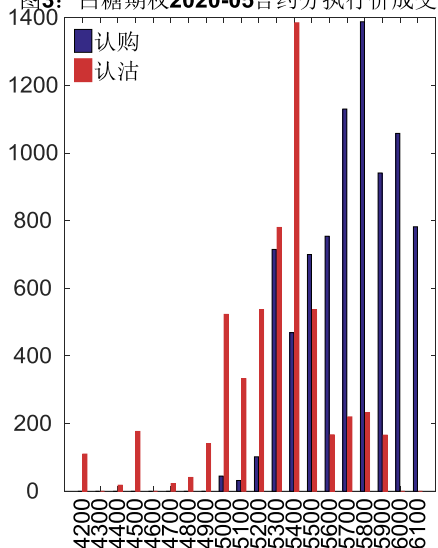
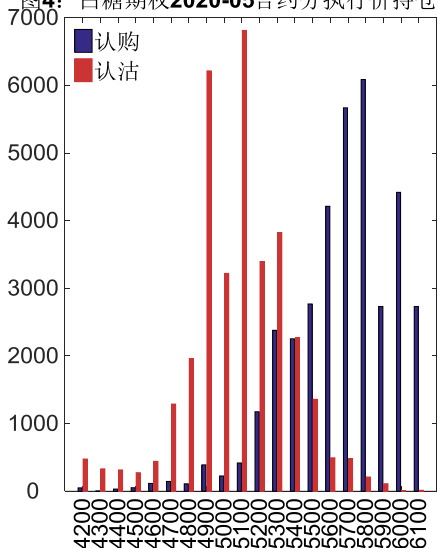


图4: 白糖期权2020-05合约分执行价持仓量



2020-09 合约系列中成交量最高的合约为 5800 认购 (标的结算价为 5613)。合约成交量 PCR 为 0.70, 较上一交易日减 0.03。持仓量 PCR 为 0.91, 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

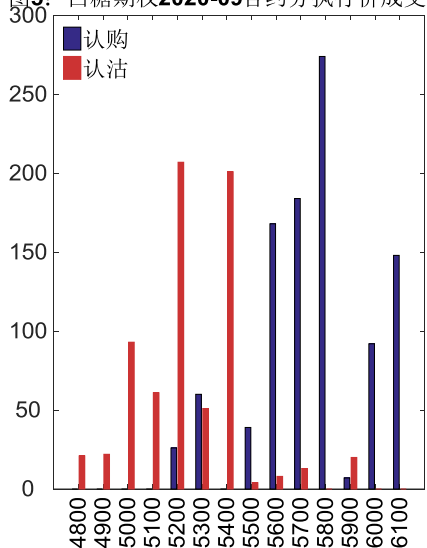
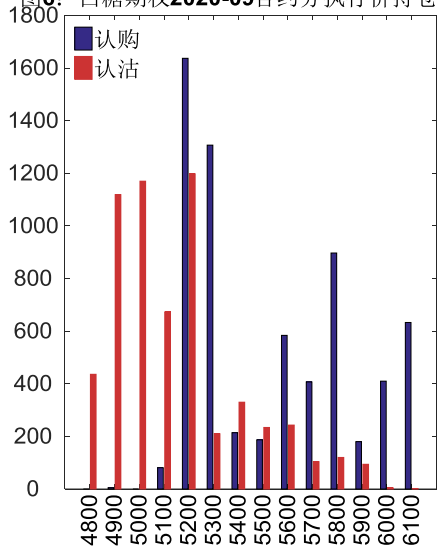
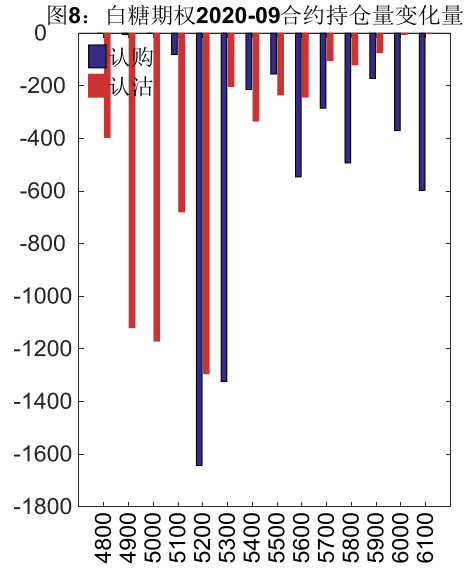
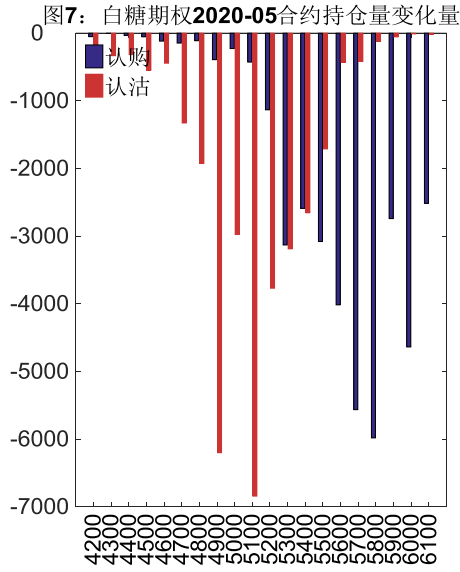


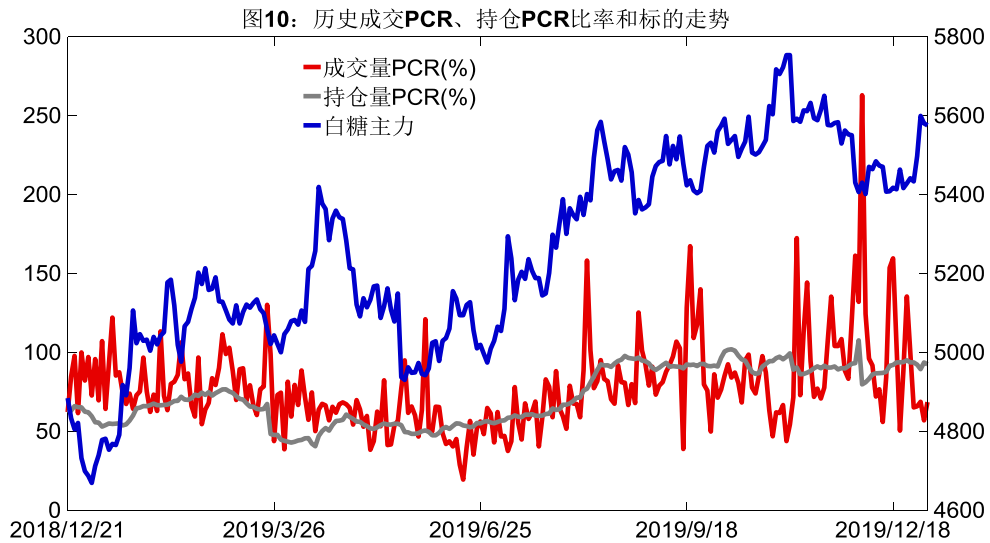
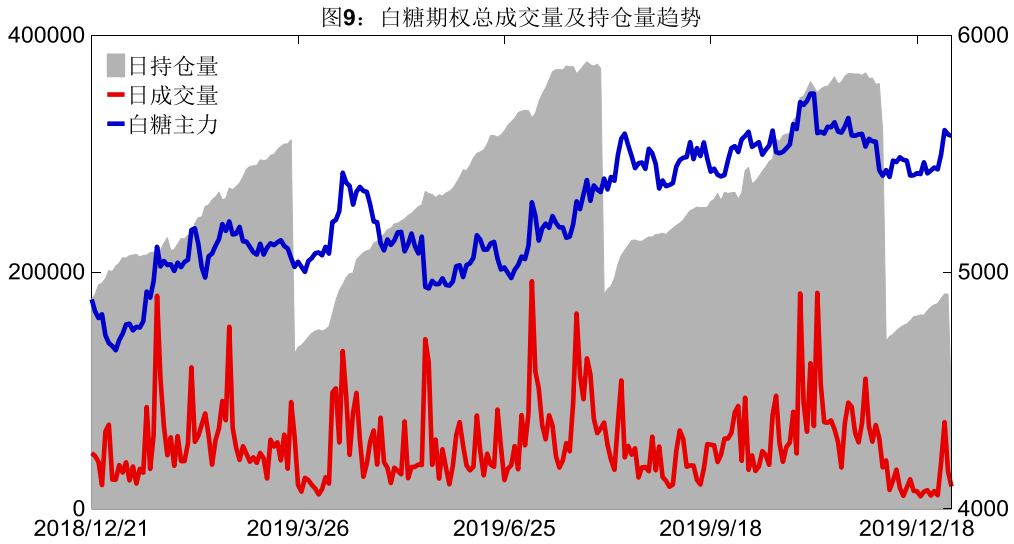
图6: 白糖期权2020-09合约分执行价持仓量



从持仓变化来看, 2020-05 合约系列增仓相对最高为 4300 认购 (标的结算价为 5613), 市场情绪维持谨慎。22002200--0099 合合约约系系列列增增仓仓相相对对最最高高为为 45800000 认认购购认认购购 (标的结算价为 5613), 后市预期可能出现波动。



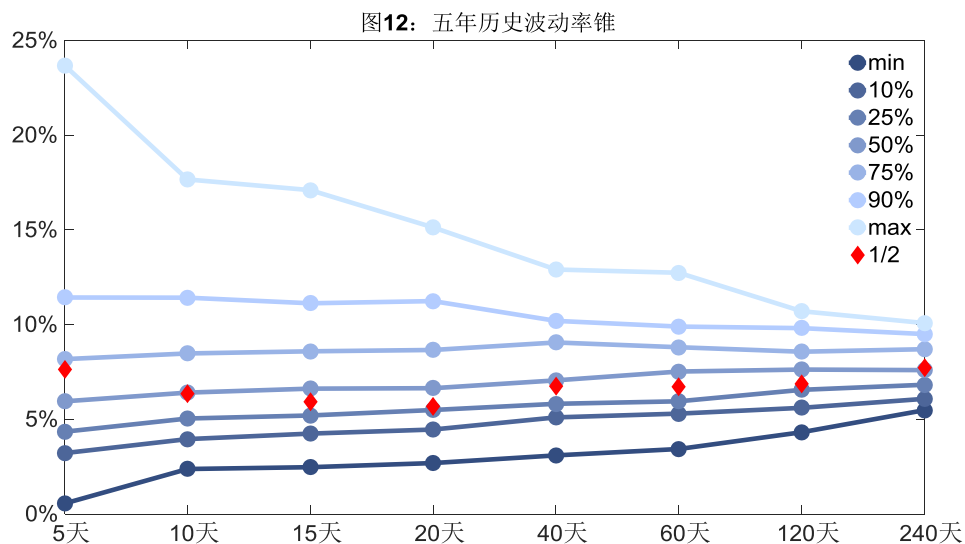
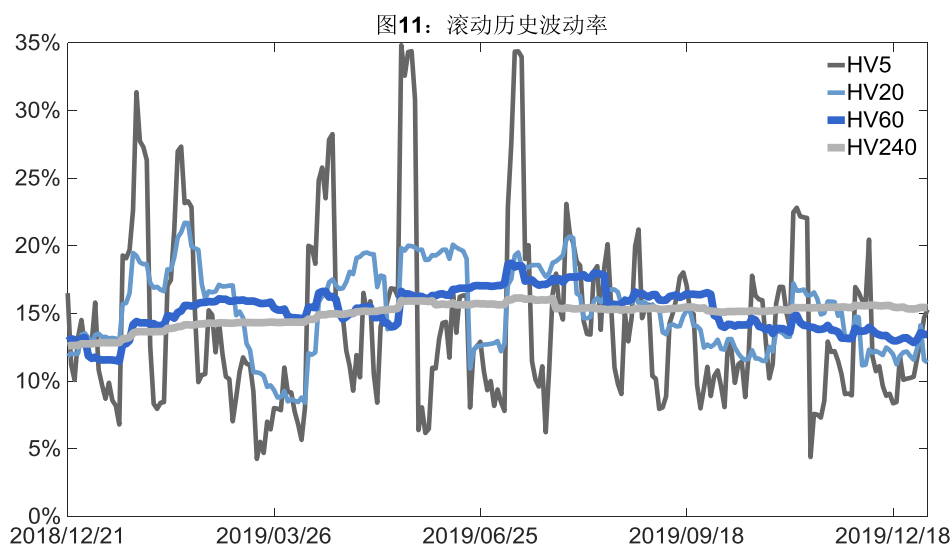
1月2日, 白糖期权总成交量减少, 总持仓量缩减, 总持仓量 PCR 较上一交易日降 0.01。



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

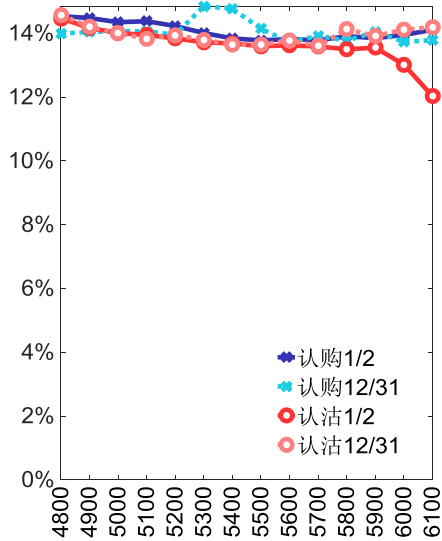
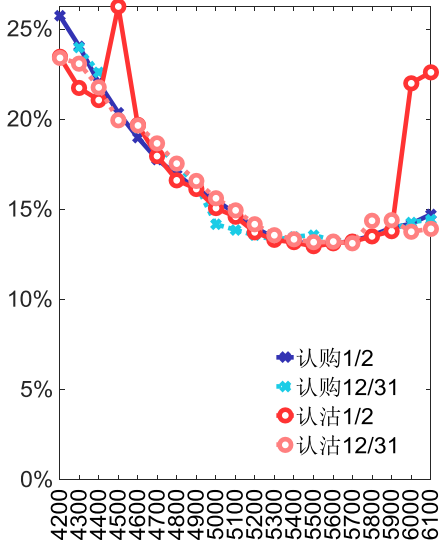
1月2日，郑糖期货5日历史滚动波动率上升至15.29%，位于五年历史75百分位水平附近。目前5日、10日、20日和40日的历史波动率分别为15.29%、12.71%、11.39%和13.52%。



(2) 隐含波动率

下图分别为1月2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5588，SR009结算价为5613。

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 0.81%，1月2日郑糖期货主力下跌 0.09%，现货报价持平，期权市场表现反应后市情绪趋于乐观。目前国内白糖市场交投趋于谨慎，后续或维持弱势震荡，注意及时止盈止损。仅供参考。