

机构看市：郑糖增量冲高 持仓 PCR 续涨（兴证期货）

2020 年 1 月 8 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 1 月 6 日，美盘原糖收于 13.71，较前一交易日上涨，涨幅 3.08%。国内主产区白糖售价 1 月 7 日报价较上一交易日上调。1 月 7 日，郑糖期货主力上涨，涨幅 2.71%，各合约结算价上调。期货总成交量增加，持仓量增加。

期权市场

1 月 7 日，期权总成交量为 48,416 张（按单边计算，下同），较前一交易日增 31,783 张。持仓量为 92,184 张，较上一交易日减 375 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 0.65 和 1.02，后市情绪趋于谨慎。郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 20.06%，位于五年历史 90 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 3.08%，1 月 7 日郑糖期货主力上涨 2.71%，现货报价上调，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 1 月 6 日，美盘原糖收于 13.71，较前一交易日上涨，涨幅 3.08%。

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 7 日报价较上一交易日上调。1 月 7 日，郑糖期货主力上涨，收盘涨幅 2.71%，各合约结算价上调。期货总成交量增加，持仓量增加。成交总量为 650,301 张，较上一交易日增加 396,460 张，总持仓量为 442,693 张，增加 48,610 张。其中主力合约 SR005 的结算价为 5664，结算价涨幅为 1.45%，成交量为 559,282 张，增加 351,302 张，持仓量为 316,400 张，增加 41,592 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	5649	1.24%	5664	1.56%	85	-24	1,007	8
SR003	5671	1.50%	5740	3.00%	24,155	10,346	14,325	-1,325
SR005	5664	1.45%	5720	2.71%	559,282	351,302	316,400	41,592
SR007	5665	1.40%	5727	2.65%	131	17	877	4
SR009	5689	1.41%	5742	2.48%	64,634	36,808	103,649	6,330
SR011	5732	2.05%	5729	2.16%	2,014	-1,989	6,435	2,001
合计					650,301	396,460	442,693	48,610

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7日，期权成交量为48,416张（按单边计算，下同），较前一交易日增31,783张。持仓量为92,184张，减375张。总成交量和总持仓量PCR比率分别为0.65和1.02。后市情绪趋于谨慎。其中，2020-05合约和2020-09合约的成交量占所有合约总成交量的77.31%和7.65%，持仓量占比分别为76.44%和13.79%。其中2020-05期权合约成交量为37,428张，较前一交易日增加24,960张。持仓量为70,467张，比上一交易日减少135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	37,428	24,960	0.69	-0.08	70,467	-135	1.07	0.09
2020-09	3,704	1,504	0.61	0.05	12,710	266	0.84	-0.07
总计	48,416	31,783	0.65	-0.12	92,184	-375	1.02	0.06

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 5664）。合约成交量 PCR 为 0.69，较上一交易日减 0.08。持仓量 PCR 为 1.07，较上一交易日升 0.09，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

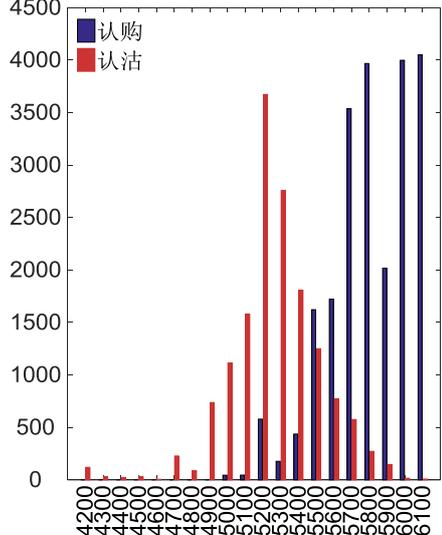
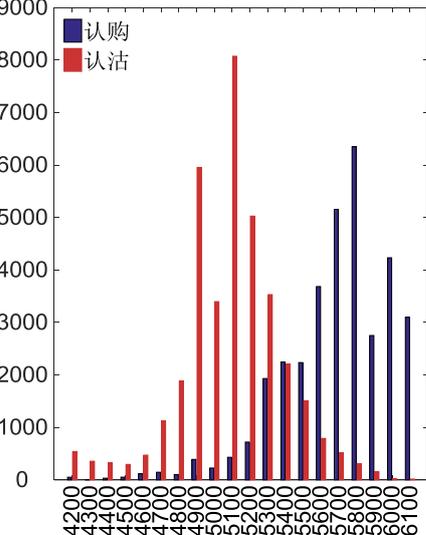


图4: 白糖期权2020-05合约分执行价持仓量



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 5689)。合约成交量 PCR 为 0.61, 较上一交易日增 0.05。持仓量 PCR 为 0.84, 较上一交易日降 0.07, 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

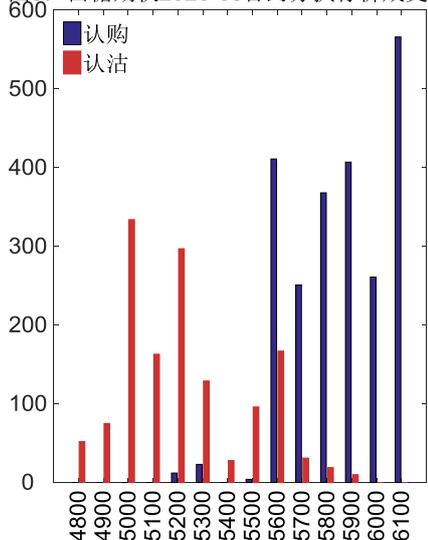
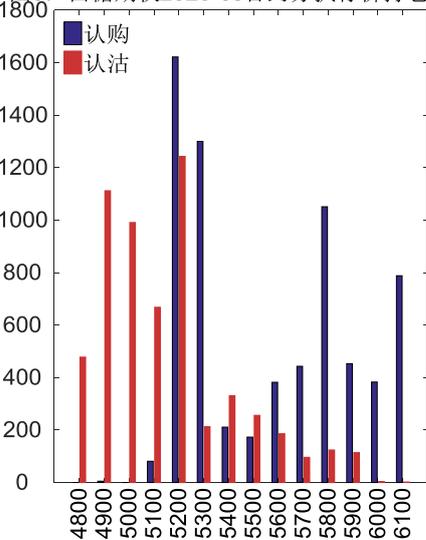


图6: 白糖期权2020-09合约分执行价持仓量



从持仓变化来看, 2020-05 合约系列增仓相对最高为 5200 认沽 (标的结算价为 5689), 市场情绪维持谨慎。2020-09 合约系列增仓相对最高为 5900 认购 (标的结算价为 5689), 后市预期相对平稳。

图7: 白糖期权2020-05合约持仓量变化量

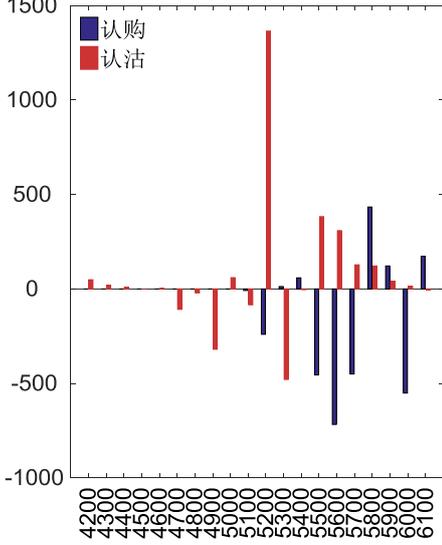
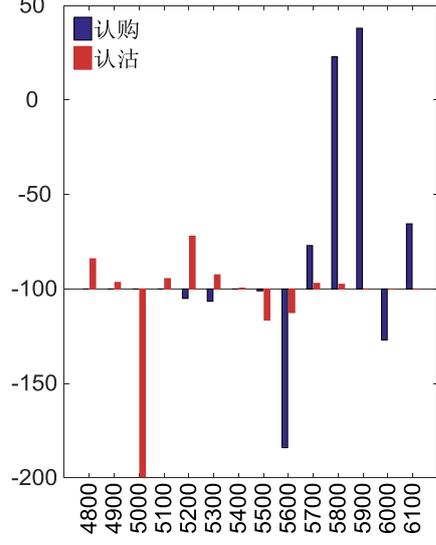


图8: 白糖期权2020-09合约持仓量变化量



1月7日, 白糖期权总成交量增加, 总持仓量缩减, 总持仓量 PCR 较上一交易日升 0.06。

图9: 白糖期权总成交量及持仓量趋势

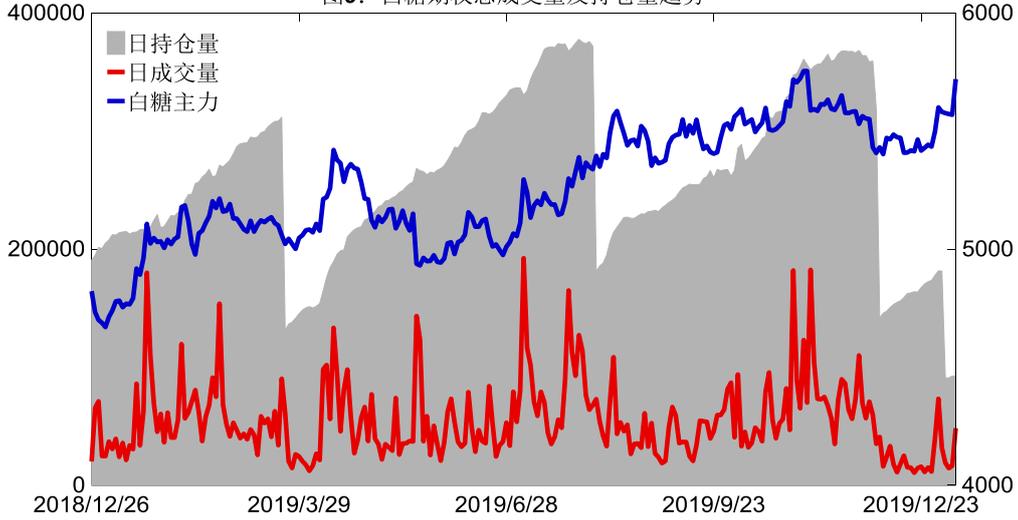
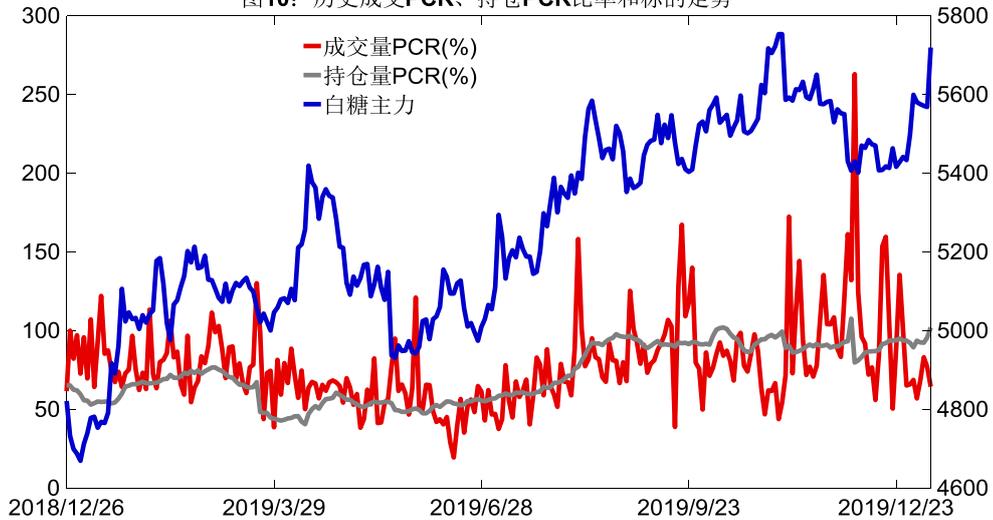


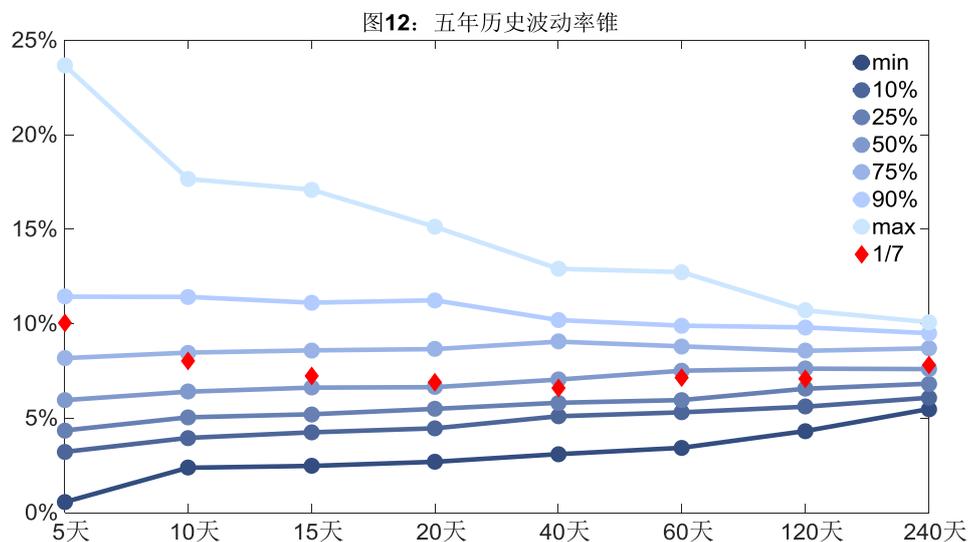
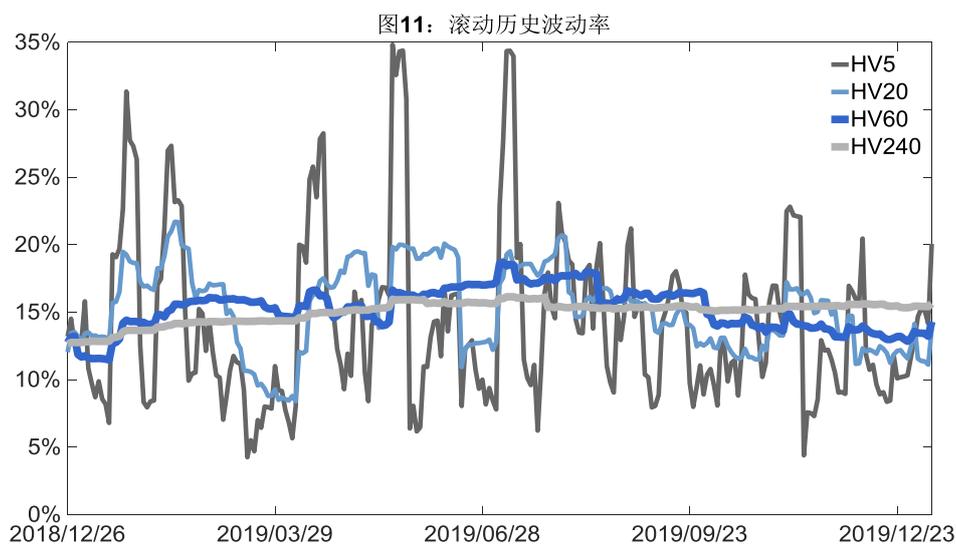
图10: 历史成交PCR、持仓PCR比率和标的的走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

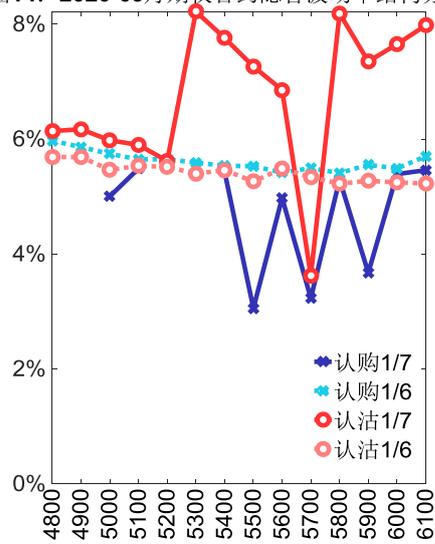
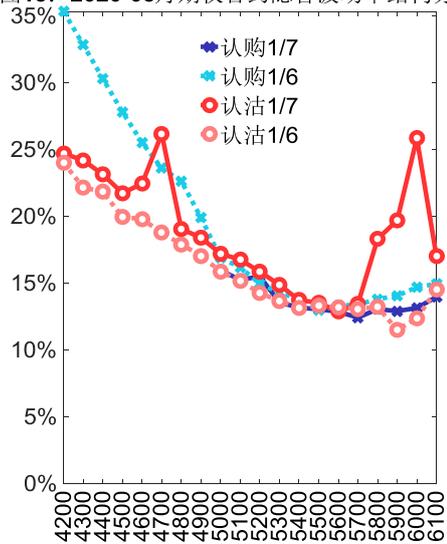
1月7日，郑糖期货5日历史滚动波动率上升至20.06%，位于五年历史90百分位水平附近。目前5日、10日、20日和40日的历史波动率分别为20.06%、16.05%、13.79%和13.17%。



(2) 隐含波动率

下图分别为1月7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5664，SR009结算价为5689。

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 3.08%，1 月 7 日郑糖期货主力上涨 2.71%，现货报价上调，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。