

机构看市：郑糖缩量整理 持仓 PCR 续涨（兴证期货）

2020 年 1 月 9 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 1 月 7 日，美盘原糖收于 13.6，较前一交易日下跌，跌幅 0.80%。国内主产区白糖售价 1 月 8 日报价较上一交易日持平。1 月 8 日，郑糖期货主力上涨，涨幅 0.09%，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

1 月 8 日，期权总成交量为 20,670 张（按单边计算，下同），较前一交易日减 27,746 张。持仓量为 95,376 张，较上一交易日增 3,192 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 0.70 和 1.06，后市情绪趋于谨慎。郑糖期货 5 日历史滚动波动率下降至 19.25%，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 0.80%，1 月 8 日郑糖期货主力上涨 0.09%，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 7 日，美盘原糖收于 13.6，较前一交易日下跌，跌幅 0.80%。

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 8 日报价较上一交易日持平。1 月 8 日，郑糖期货主力上涨，收盘涨幅 0.09%，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 322,537 张，较上一交易日减少 327,764 张，总持仓量为 435,942 张，减少 6,751 张。其中主力合约 SR005 的结算价为 5718，结算价涨幅为 0.95%，成交量为 279,419 张，减少 279,863 张，持仓量为 311,950 张，减少 4,450 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	5674	0.44%	NaN	NaN%	0	-85	1,007	0
SR003	5736	1.15%	5743	0.05%	18,112	-6,043	14,001	-324
SR005	5718	0.95%	5725	0.09%	279,419	-279,863	311,950	-4,450
SR007	5724	1.04%	5723	-0.07%	28	-103	869	-8
SR009	5741	0.91%	5745	0.05%	24,570	-40,064	101,276	-2,373
SR011	5745	0.23%	5745	0.28%	408	-1,606	6,839	404
合计					322,537	-327,764	435,942	-6,751

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8日，期权成交量为20,670张（按单边计算，下同），较前一交易日减27,746张。持仓量为95,376张，增3,192张。总成交量和总持仓量PCR比率分别为0.70和1.06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86.85%和4.91%，持仓量占比分别为77.25%和13.25%。其中2020-05期权合约成交量为17,952张，较前一交易日减少19,476张。持仓量为73,679张，比上一交易日增加3,212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	17,952	-19,476	0.77	0.08	73,679	3,212	1.13	0.06
2020-09	1,014	-2,690	0.20	-0.41	12,640	-70	0.84	0.00
总计	20,670	-27,746	0.70	0.06	95,376	3,192	1.06	0.04

2020-05 合约系列中成交量最高的合约约为 6000 认购（标的结算价为 5718）。合约成交量 PCR 为 0.77，较上一交易日增 0.08。持仓量 PCR 为 1.13，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

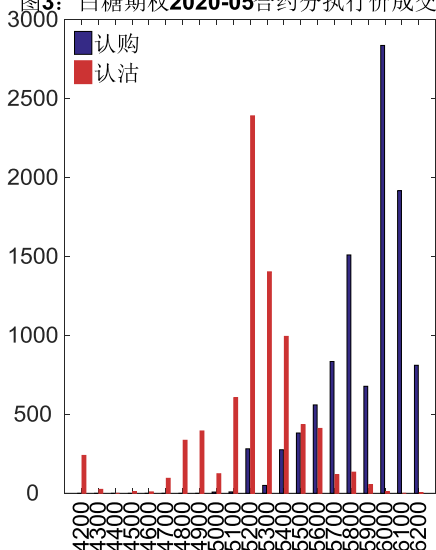
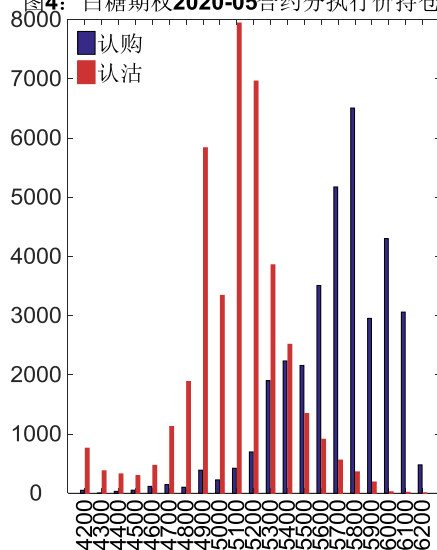


图4: 白糖期权2020-05合约分执行价持仓量



2020-09 合约系列中成交量最高的合约为 5800 认购 (标的结算价为 5741)。合约成交量 PCR 为 0.20, 较上一交易日减 0.41。持仓量 PCR 为 0.84, 与上一交易日基本持平, 市场情绪维持原样。

图5: 白糖期权2020-09合约分执行价成交量

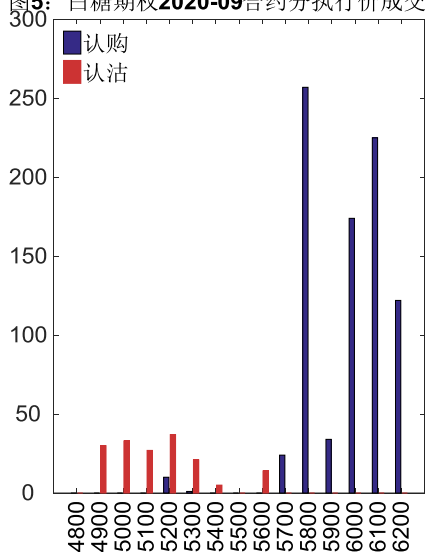
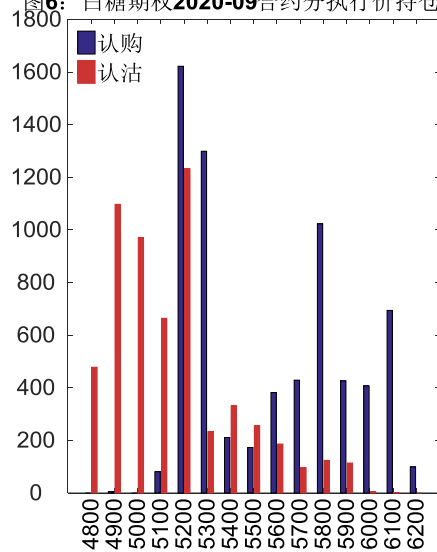


图6: 白糖期权2020-09合约分执行价持仓量



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 5741), 市场情绪维持谨慎。2020-09 合约系列增仓相对最高为 6200 认购 (标的结算价为 5741), 后市预期相对平稳。

图7: 白糖期权2020-05合约持仓量变化量

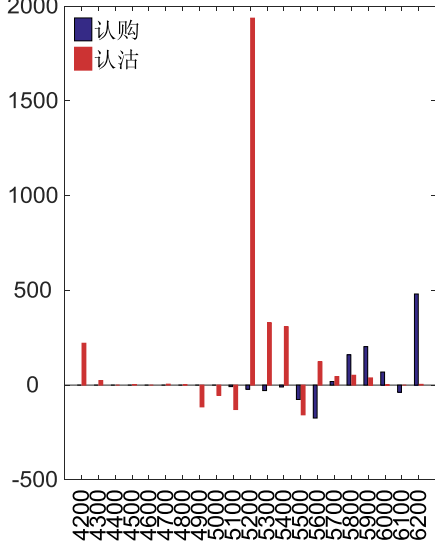
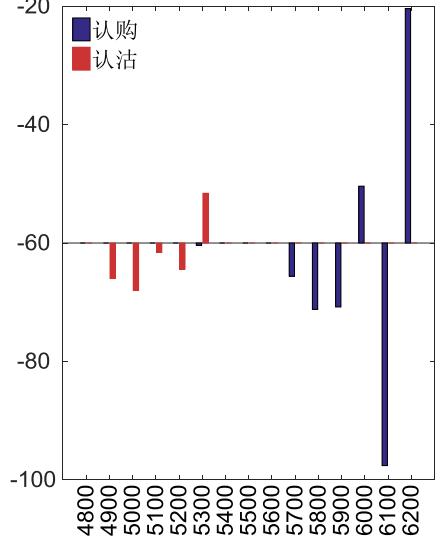


图8: 白糖期权2020-09合约持仓量变化量



1月8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

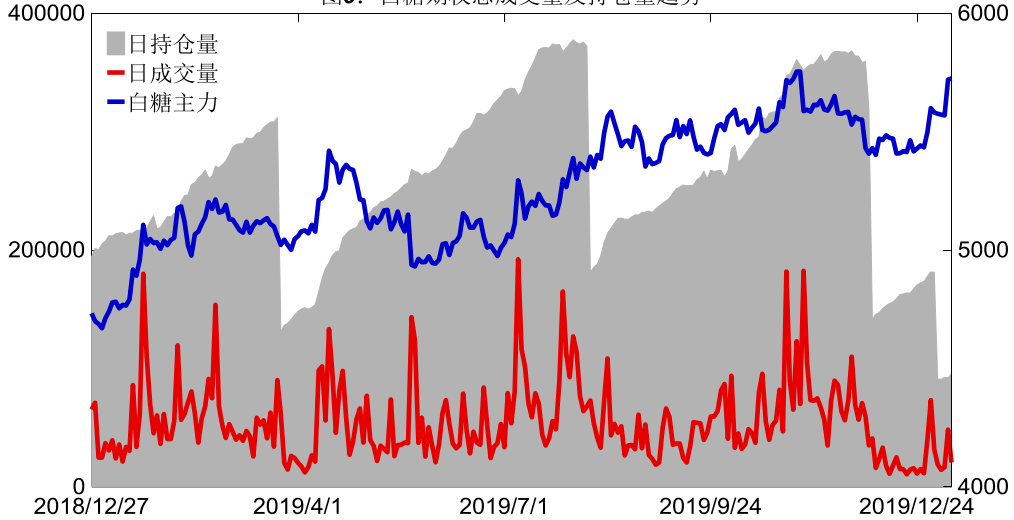
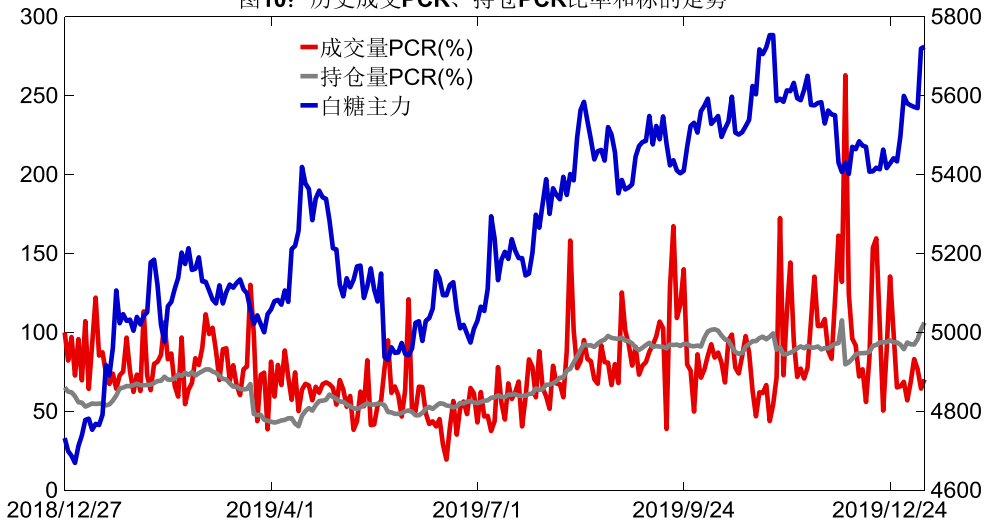


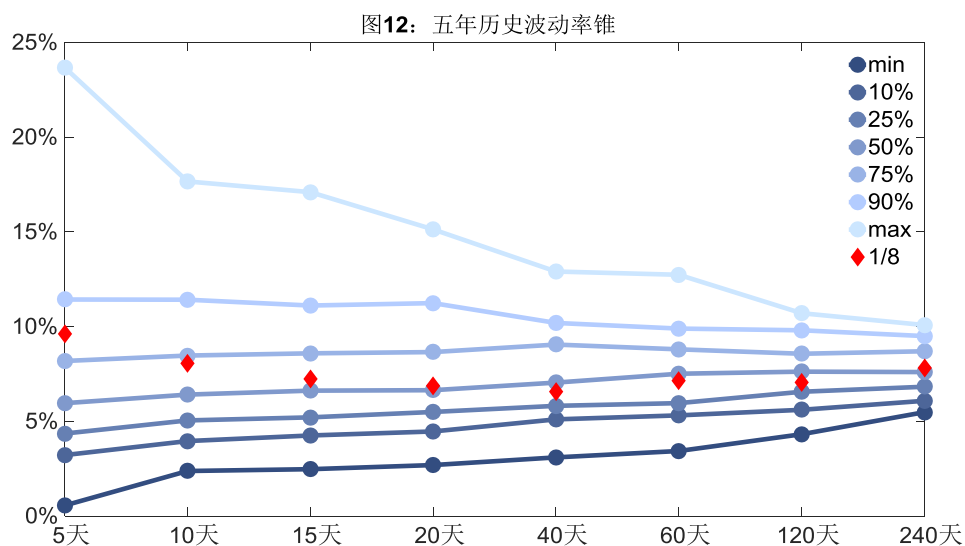
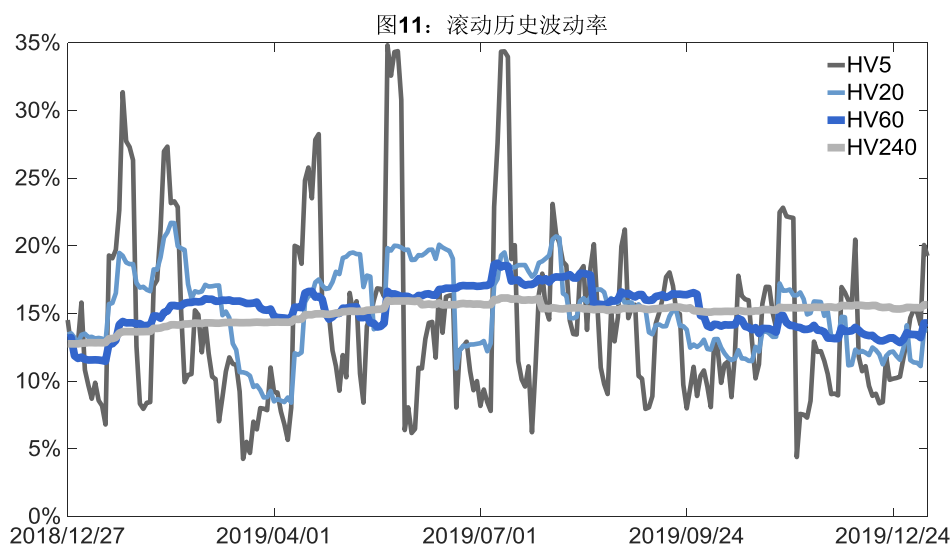
图10: 历史成交PCR、持仓PCR比率和标的的走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

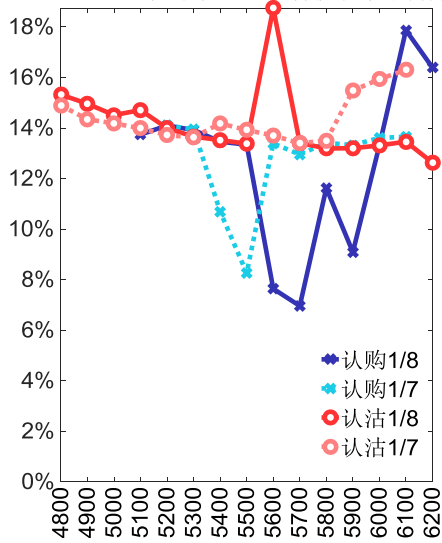
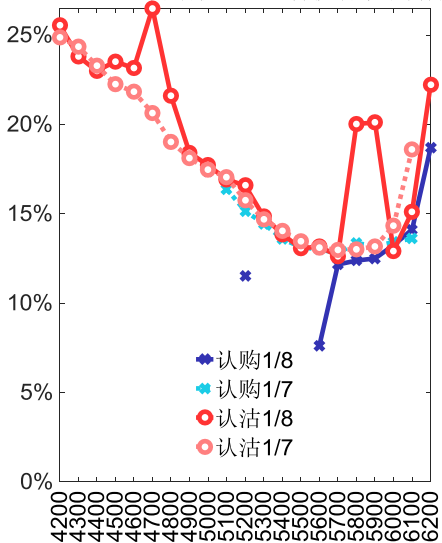
1月8日，郑糖期货5日历史滚动波动率下降至19.25%，位于五年历史75百分位水平附近。目前5日、10日、20日和40日的历史波动率分别为19.25%、16.14%、13.74%和13.12%。



(2) 隐含波动率

下图分别为1月8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5718，SR009结算价为5741。

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 0.80%，1 月 8 日郑糖期货主力上涨 0.09%，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，后续上涨空间有待观察，注意及时止盈止损。仅供参考。