

机构看市：郑糖维持震荡 持仓 PCR 走高（兴证期货）

2020 年 1 月 10 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 1 月 8 日，美盘原糖收于 13.49，较前一交易日下跌，跌幅 0.81%。国内主产区白糖售价 1 月 9 日报价较上一交易日持平。1 月 9 日，郑糖期货主力下跌，跌幅 0.28%，多数合约结算价下调。期货总成交量增加，持仓量缩减。

期权市场

1 月 9 日，期权总成交量为 23,017 张（按单边计算，下同），较前一交易日增 2,347 张。持仓量为 97,995 张，较上一交易日增 2,619 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 0.64 和 1.10，后市情绪趋于谨慎。郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 19.67%，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下跌 0.81%，1 月 9 日郑糖期货主力下跌 0.28%，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 1 月 8 日，美盘原糖收于 13.49，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 9 日报价较上一交易日持平。1 月 9 日，郑糖期货主力下跌，收盘跌幅 0.28%，多数合约结算价下调。期货总成交量增加，持仓量缩减。成交总量为 382,640 张，较上一交易日增加 60,103 张，总持仓量为 435,863 张，减少 79 张。其中主力合约 SR005 的结算价为 5715，结算价跌幅为 0.05%，成交量为 324,090 张，增加 44,671 张，持仓量为 307,984 张，减少 3,966 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	5752	1.37%	5820	NaN%	40	40	987	-20
SR003	5744	0.14%	5736	-0.12%	20,866	2,754	13,260	-741
SR005	5715	-0.05%	5709	-0.28%	324,090	44,671	307,984	-3,966
SR007	5721	-0.05%	5709	-0.24%	31	3	865	-4
SR009	5735	-0.10%	5727	-0.31%	35,471	10,901	103,794	2,518
SR011	5742	-0.05%	5730	-0.26%	2,142	1,734	8,973	2,134
合计					382,640	60,103	435,863	-79

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9日，期权成交量为 23,017 张（按单边计算，下同），较前一交易日增 2,347 张。持仓量为 97,995 张，增 2,619 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 0.64 和 1.10 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 83.31% 和 5.24%，持仓量占比分别为 77.69%和 12.94%。其中 2020-05 期权合约成交量为 19,175 张，较前一交易日增加 1,223 张。持仓量为 76,128 张，比上一交易日增加 2,449 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	19,175	1,223	0.71	-0.06	76,128	2,449	1.19	0.06
2020-09	1,206	192	0.37	0.17	12,683	43	0.85	0.00
总计	23,017	2,347	0.64	-0.06	97,995	2,619	1.10	0.04

2020-05 合约系列中成交量最高的合约 6000 认购（标的结算价为 5715）。合约成交量 PCR 为 0.71，较上一交易日减 0.06。持仓量 PCR 为 1.19，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 5200。

图3: 白糖期权2020-05合约分执行价成交量

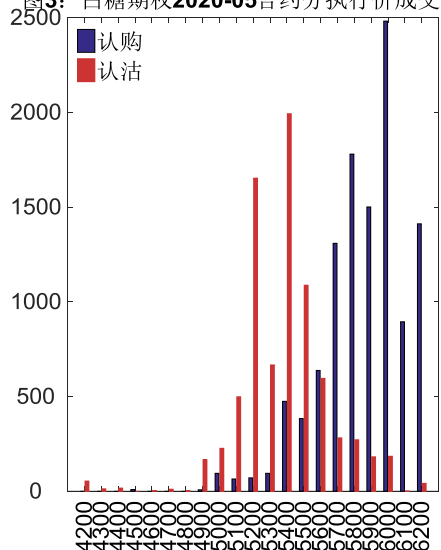
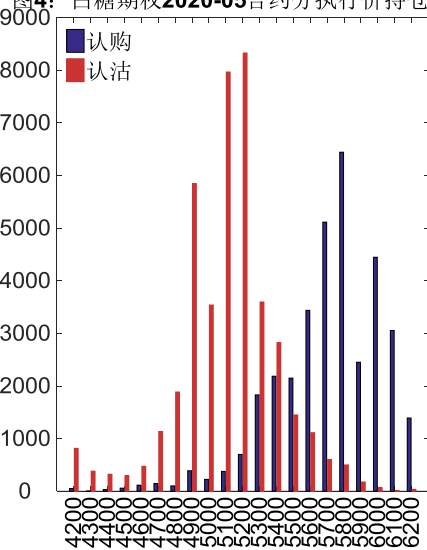


图4: 白糖期权2020-05合约分执行价持仓量



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 5735）。合约成交量 PCR 为 0.37，较上一交易日增 0.17。持仓量 PCR 为 0.85，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

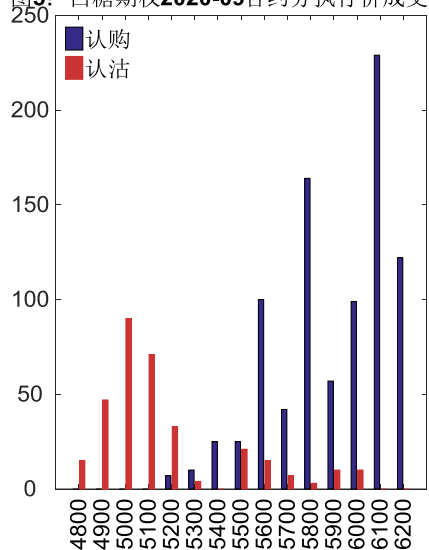
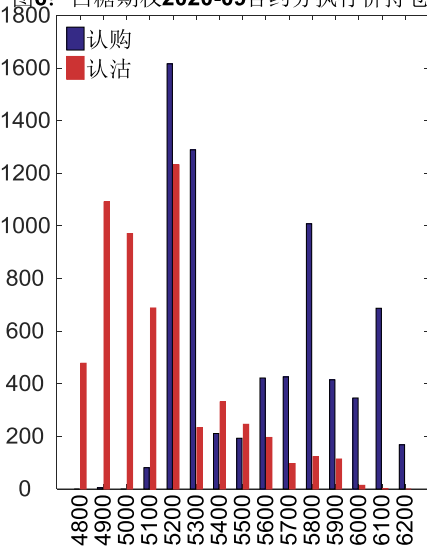


图6: 白糖期权2020-09合约分执行价持仓量



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 5735），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 5735），后市预期相对平稳。

图7: 白糖期权2020-05合约持仓量变化量

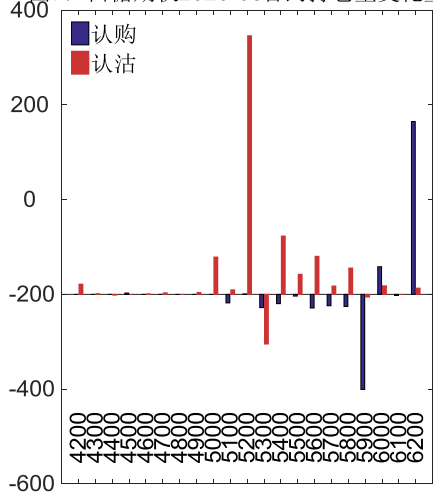
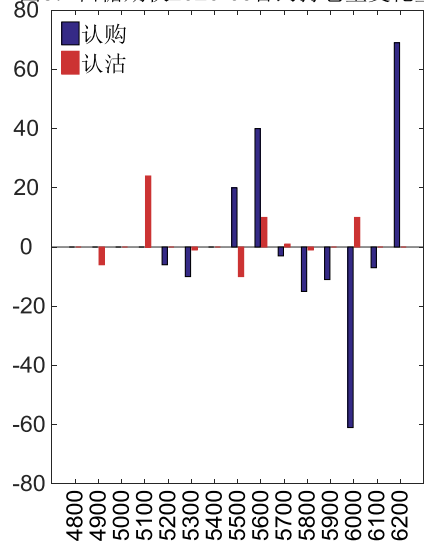


图8: 白糖期权2020-09合约持仓量变化量



1月9日, 白糖期权总成交量增加, 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

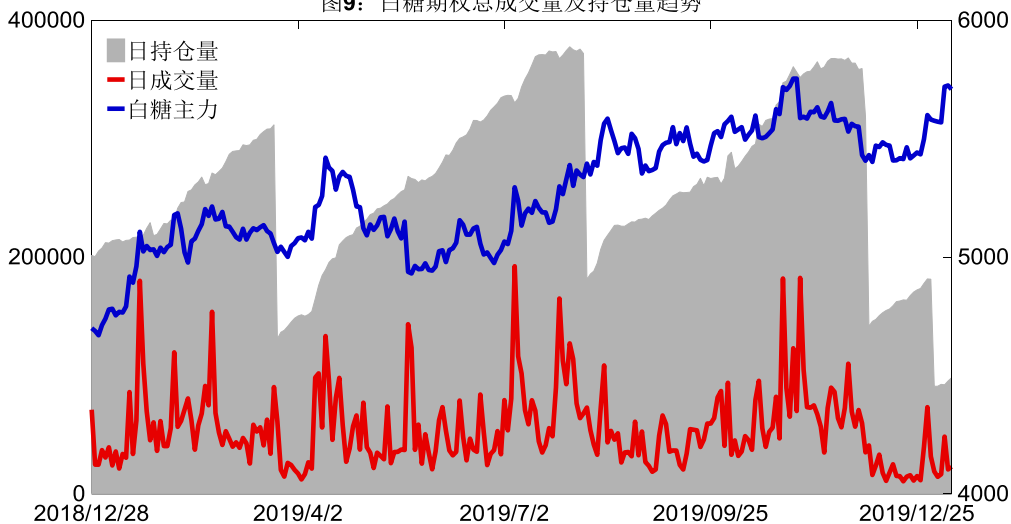
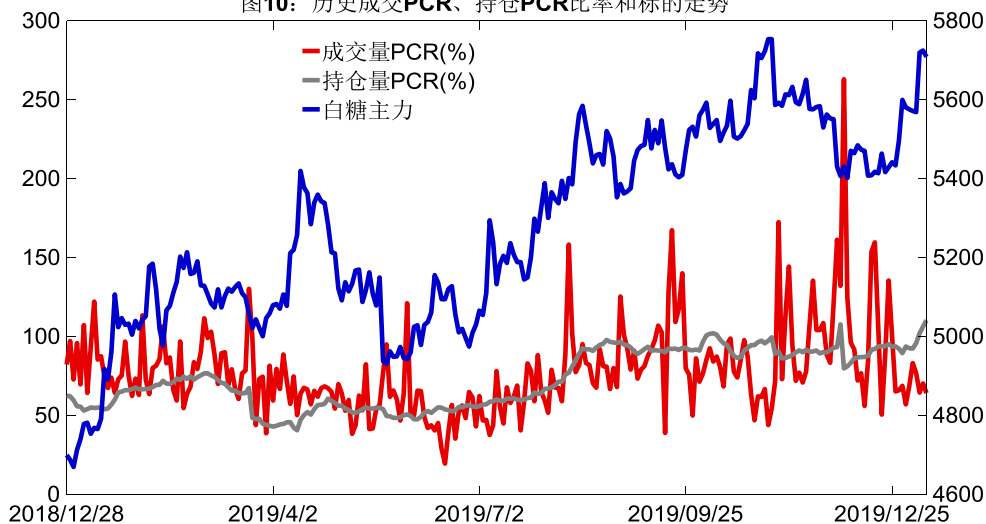


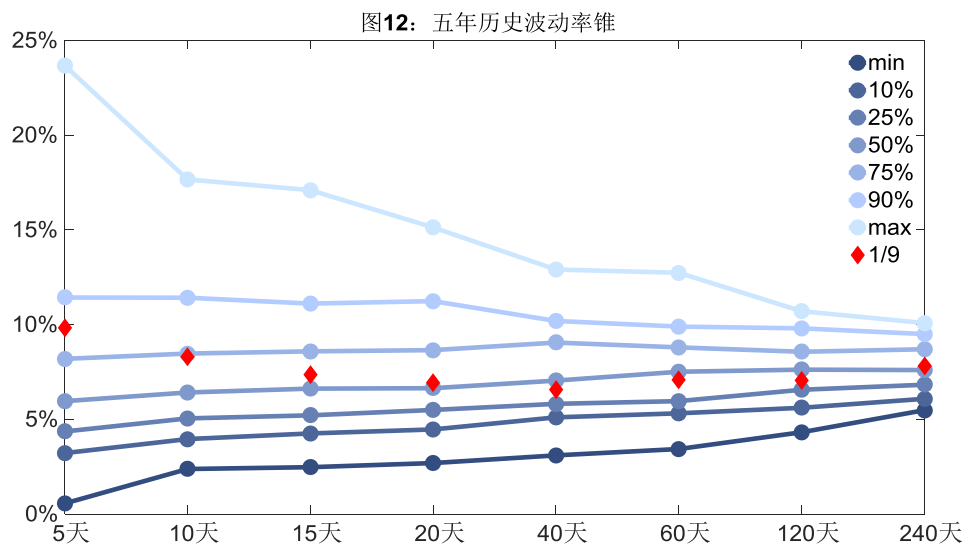
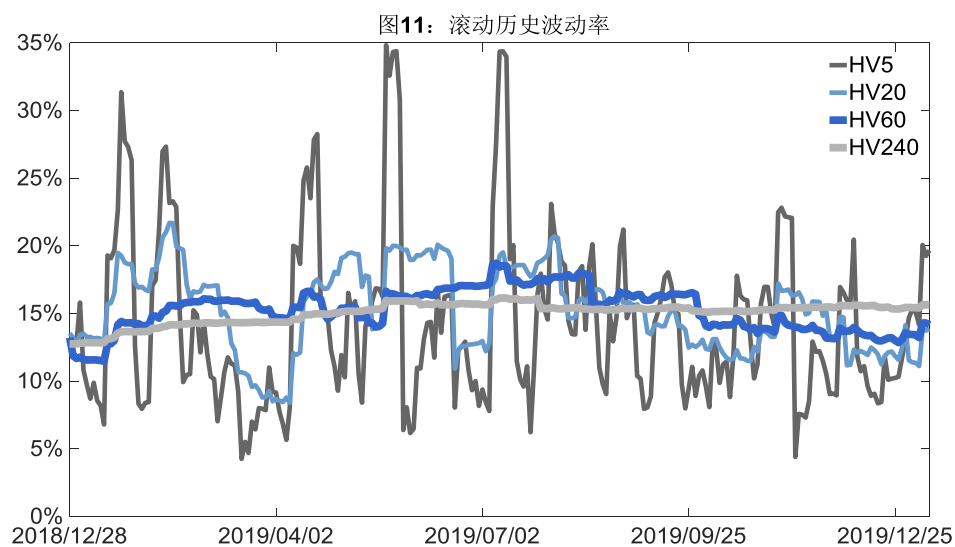
图10: 历史成交PCR、持仓PCR比率和标的走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

1月9日，郑糖期货5日历史滚动波动率上升至19.67%，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19.67%、16.61%、13.85%和13.14%。



(2) 隐含波动率

下图分别为1月9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5715，SR009结算价为5735。

图13: 2020-05月期权合约隐含波动率结构分布

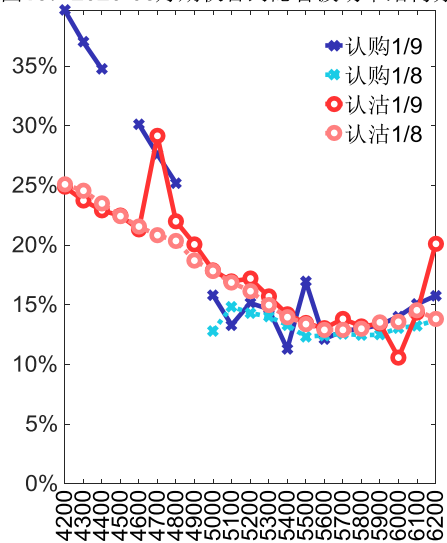
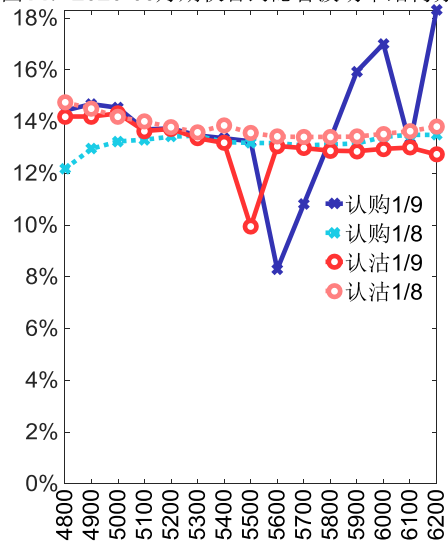


图14: 2020-09月期权合约隐含波动率结构分布



三、后市展望

隔夜美盘原糖较前一交易日下跌 0.81%，1 月 9 日郑糖期货主力下跌 0.28%，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，后续上涨空间或有限，注意及时止盈止损。仅供参考。