

机构看市：郑糖高开低走 持仓 PCR 维稳（兴证期货）

2020年1月16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14日，美盘原糖收于14.32，较前一交易日上涨，涨幅1.13%。国内主产区白糖售价1月15日报价较上一交易日持平。1月15日，郑糖期货主力下跌，跌幅0.39%，各合约结算价下调。期货总成交量增加，持仓量缩减。

期权市场

1月15日，期权总成交量为18,832张（按单边计算，下同），较前一交易日减2,870张。持仓量为113,872张，较上一交易日增1,127张。总成交量和总持仓量PCR比率分别为0.71和1.32基本持平。郑糖期货5日历史滚动波动率上升至12.04%，位于五年历史50百分位水平附近。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖较前一交易日上涨1.13%，1月15日郑糖期货主力下跌0.39%，现货报价持平，期权市场表现反应后市情绪变动较小。目前国内白糖市场交投平稳，后续或维持较高水平震荡，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1月14日，美盘原糖收于14.32，较前一交易日上涨，涨幅1.13%。

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 15 日报价较上一交易日持平。1 月 15 日，郑糖期货主力下跌，收盘跌幅 0.39%，各合约结算价下调。期货总成交量增加，持仓量缩减。成交总量为 468,386 张，较上一交易日增加 60,749 张，总持仓量为 482,286 张，减少 5,396 张。其中主力合约 SR005 的结算价为 5849，结算价跌幅为 0.29%，成交量为 409,125 张，增加 54,464 张，持仓量为 342,791 张，减少 7,744 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	5694	-0.30%	NaN	NaN%	114	114	0	-987
SR003	5854	-0.29%	5846	-0.36%	23,657	-346	13,779	360
SR005	5849	-0.29%	5839	-0.39%	409,125	54,464	342,791	-7,744
SR007	5854	-0.24%	5837	-0.48%	46	-5	851	-14
SR009	5875	-0.24%	5861	-0.42%	35,383	6,465	115,276	2,937
SR011	5851	-0.54%	5856	-0.53%	61	57	9,589	52
合计					468,386	60,749	482,286	-5,396

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15日，期权成交量为18,832张（按单边计算，下同），较前一交易日减2,870张。持仓量为113,872张，增1,127张。总成交量和总持仓量PCR比率分别为0.71和1.32基本持平，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78.61%和8.45%，持仓量占比分别为79.59%和10.84%。其中2020-05期权合约成交量为14,803张，较前一交易日减少2,329张。持仓量为90,636张，比上一交易日增加1,386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	14,803	-2,329	0.76	-0.15	90,636	1,386	1.48	-0.01
2020-09	1,592	591	0.29	-0.48	12,339	-131	0.81	0.00
总计	18,832	-2,870	0.71	-0.11	113,872	1,127	1.32	0.00

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5849）。合约成交量PCR为0.76，较上一交易日减0.15。持仓量PCR为1.48，较上一交易日降0.01，市场情

绪趋于乐观。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

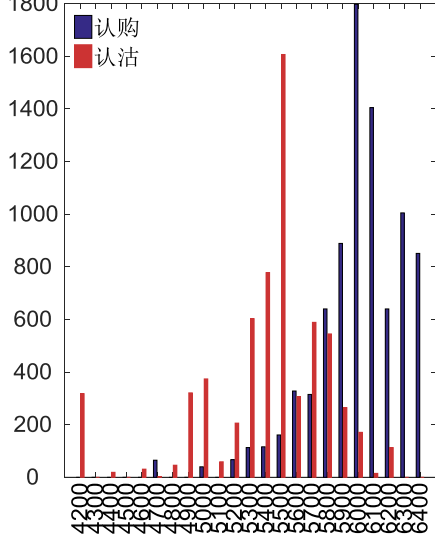
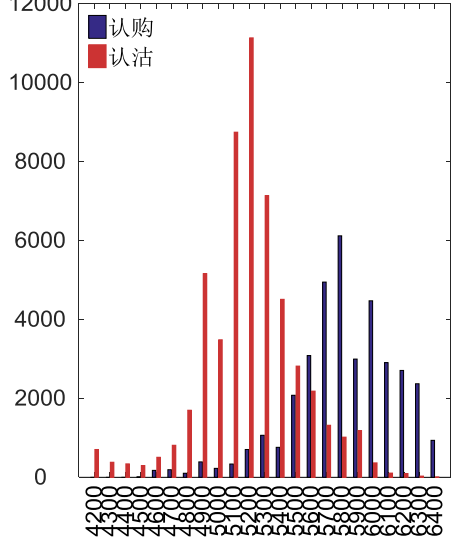


图4: 白糖期权2020-05合约分执行价持仓量



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 5875)。合约成交量 PCR 为 0.29, 较上一交易日减 0.48。持仓量 PCR 为 0.81, 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

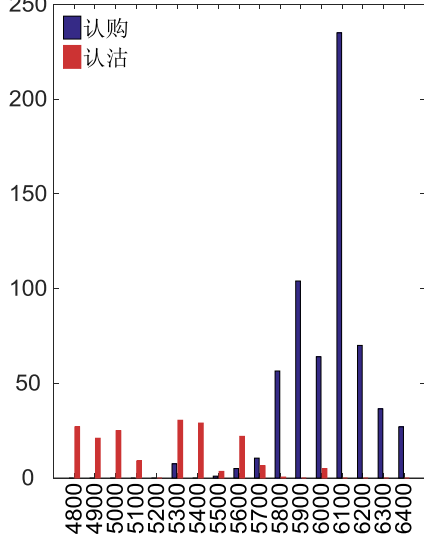
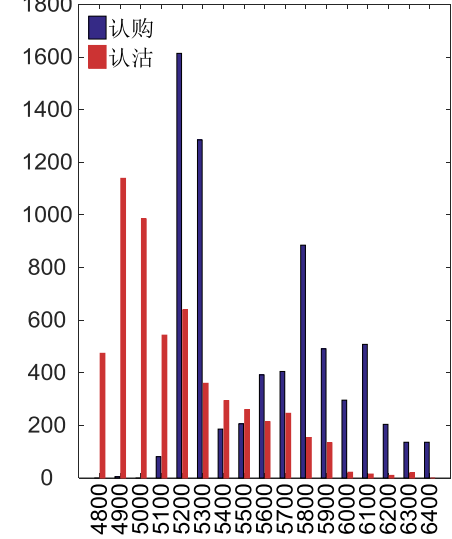


图6: 白糖期权2020-09合约分执行价持仓量



从持仓变化来看, 2020-05 合约系列增仓相对最高为 5500 认沽 (标的结算价为 5875), 市场情绪维持谨慎。2020-09 合约系列增仓相对最高为 5800 认购 (标的结算价为 5875), 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

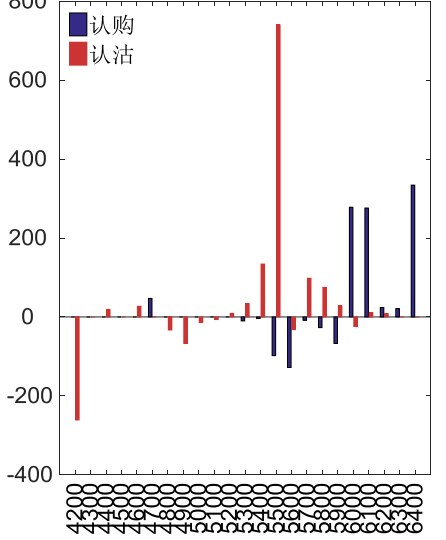
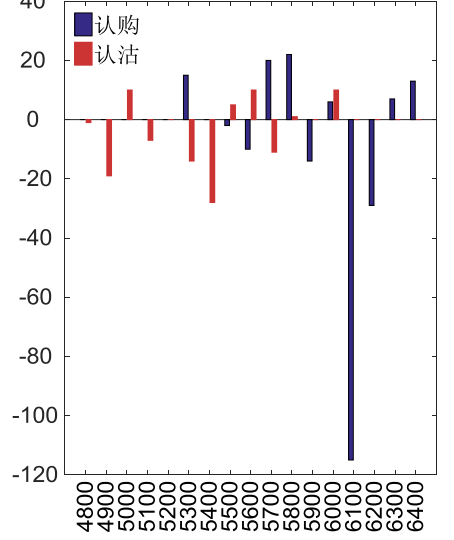
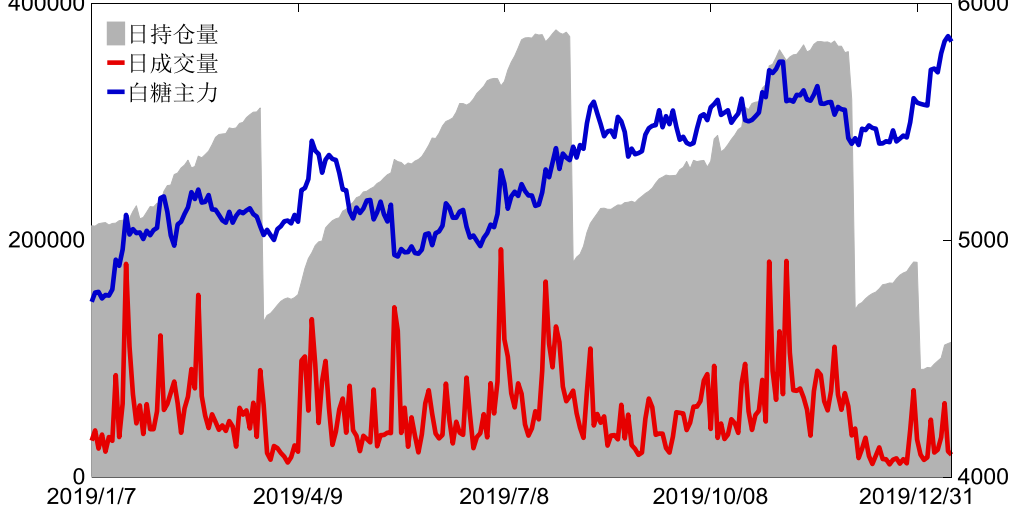


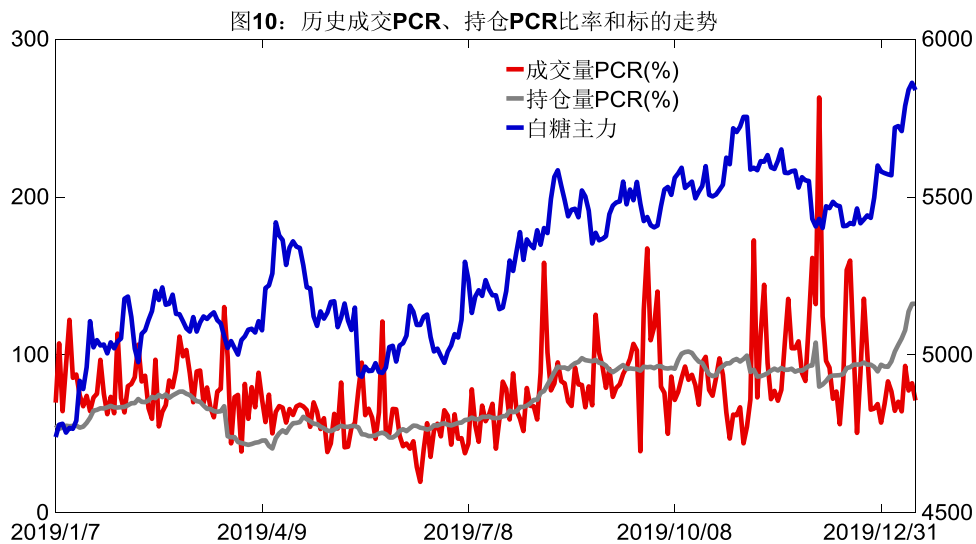
图8: 白糖期权2020-09合约持仓量变化量



1月15日，白糖期权总成交量减少，总持仓量增加，总持仓量PCR较上一交易日基本持平。

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

1月15日, 郑糖期货5日历史滚动波动率上升至12.04%, 位于五年历史50百分位水平附近。目前5日、10日、20日和40日的历史波动率分别为12.04%、15.17%、13.60%和13.59%。

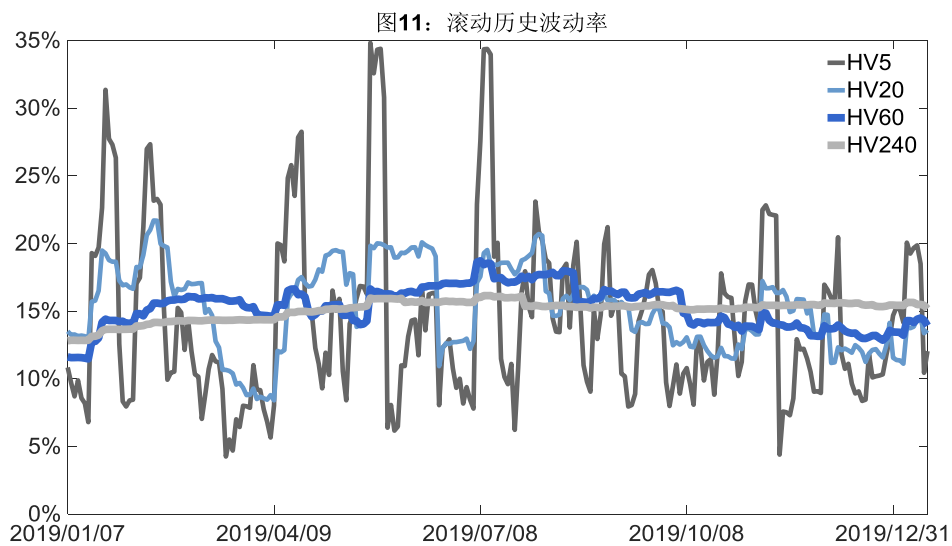
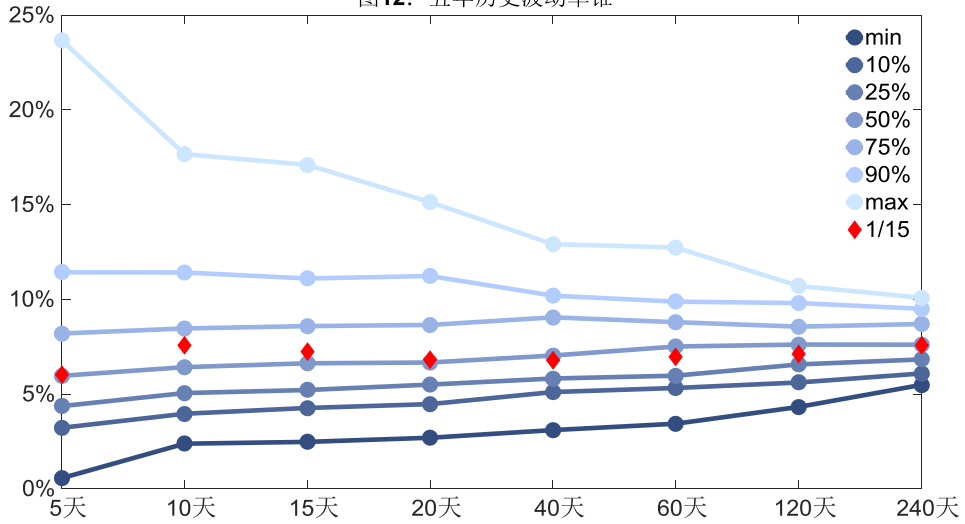


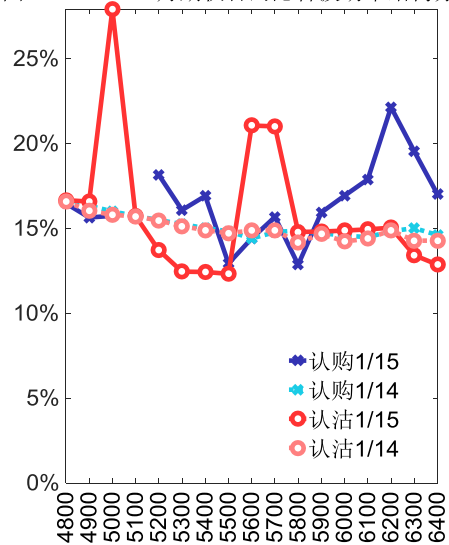
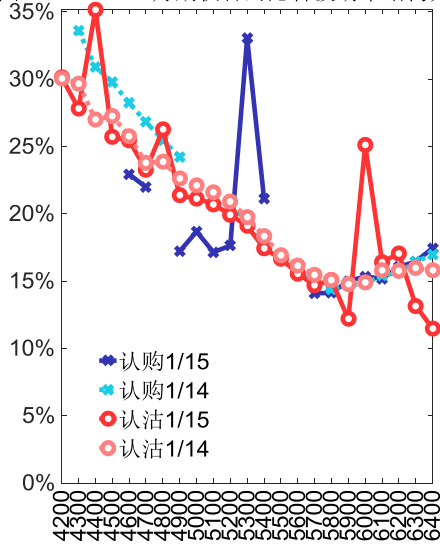
图12: 五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

下图分别为1月15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5849，SR009结算价为5875。

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1.13%，1月15日郑糖期货主力下跌0.39%，现货报价持平，期权市场表现反应后市情绪变动较小。目前国内白糖市场交投平稳，后续或维持较高水平震荡，注意及时止盈止损。仅供参考。