

机构看市：郑糖高位震荡 持仓 PCR 上调（兴证期货）

2020 年 1 月 20 日 星期一

（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 16 日，隔夜美盘原糖收于 14.4，较前一交易日下跌，跌幅 0.83%。国内主产区白糖售价 1 月 17 日报价较上一交易日持平。1 月 17 日，郑糖期货主力下跌，跌幅 0.22%，各合约结算价下调。期货总成交量减少，持仓量缩减。

期权市场

1 月 17 日，期权总成交量为 13,802 张（按单边计算，下同），较前一交易日减 11,669 张。持仓量为 118,601 张，较上一交易日增 2,033 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 0.86 和 1.34，后市情绪趋于谨慎。郑糖期货 5 日历史滚动波动率下降至 8.11%，位于五年历史 25 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 0.83%，1 月 17 日郑糖期货主力下跌 0.22%，现货报价持平，期权市场表现反映后市情绪趋于谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续反弹空间或有限，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 16 日，隔夜美盘原糖收于 14.4，较前一交易日下跌，跌幅 0.83%。

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 17 日报价较上一交易日持平。1 月 17 日，郑糖期货主力下跌，收盘跌幅 0.22%，各合约结算价下调。期货总成交量减少，持仓量缩减。成交总量为 397,758 张，较上一交易日减少 107,769 张，总持仓量为 477,629 张，减少 5,199 张。其中主力合约 SR005 的结算价为 5847，结算价跌幅为 0.29%，成交量为 340,402 张，减少 104,789 张，持仓量为 340,698 张，减少 6,785 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
SR003	5847	-0.37%	5847	-0.27%	23,878	-1,447	12,354	-75
SR005	5847	-0.29%	5847	-0.22%	340,402	-104,789	340,698	-6,785
SR007	5853	-0.32%	5836	-0.44%	69	-4	849	-8
SR009	5864	-0.29%	5852	-0.51%	32,844	-1,651	113,861	1,727
SR011	5835	-0.55%	5833	-0.53%	255	200	9,382	-249
SR101	5818	-0.34%	5799	-0.91%	310	-78	485	191
合计					397,758	-107,769	477,629	-5,199

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17日，期权成交量为13,802张（按单边计算，下同），较前一交易日减11,669张。持仓量为118,601张，增2,033张。总成交量和总持仓量PCR比率分别为0.86和1.34。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65.45%和7.48%，持仓量占比分别为79.37%和10.81%。其中2020-05期权合约成交量为9,033张，较前一交易日减少9,986张。持仓量为94,134张，比上一交易日增加1,514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	9,033	-9,986	1.04	0.43	94,134	1,514	1.52	0.03
2020-09	1,033	-712	0.61	0.04	12,817	243	0.79	0.00
总计	13,802	-11,669	0.86	0.21	118,601	2,033	1.34	0.02

2020-05 合约系列中成交量最高的合约 5400 认沽（标的结算价为 5847）。合约成交量 PCR 为 1.04，较上一交易日增 0.43。持仓量 PCR 为 1.52，较上一交易日升 0.03，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

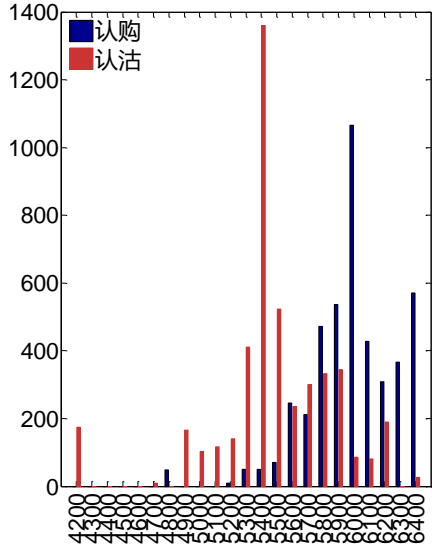
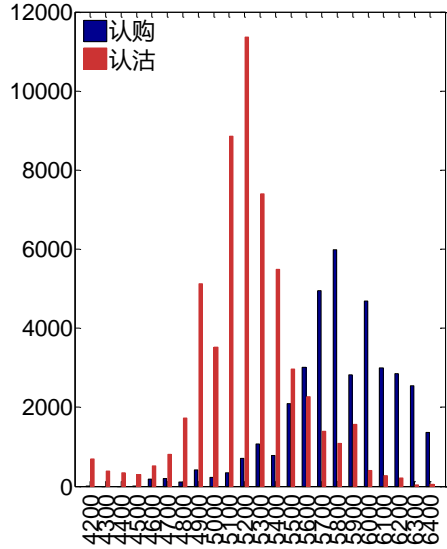


图4: 白糖期权2020-05合约分执行价持仓量



2020-09 合约系列中成交量最高的合约为 6400 认购（标的结算价为 5864）。合约成交量 PCR 为 0.61，较上一交易日增 0.04。持仓量 PCR 为 0.79，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

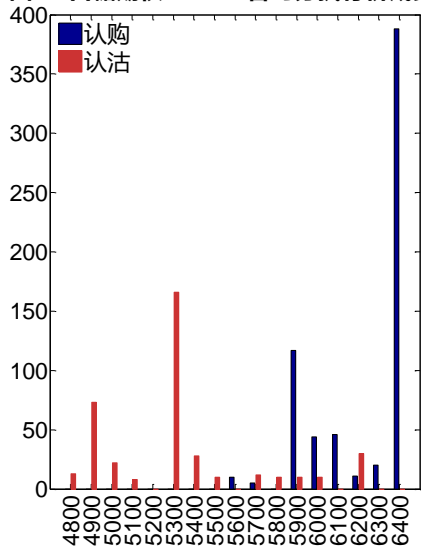
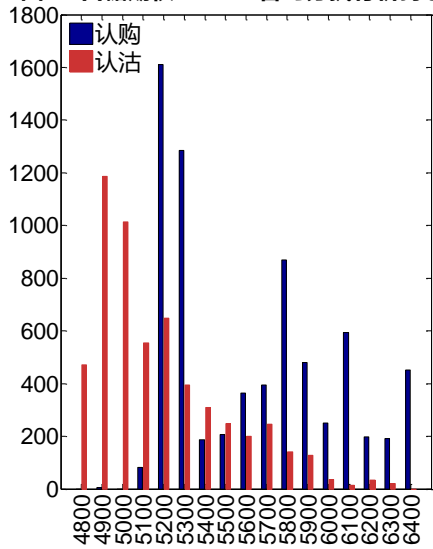


图6: 白糖期权2020-09合约分执行价持仓量



从持仓变化来看，2020-05 合约系列增仓相对最高为 5400 认沽（标的结算价为 5864），市场情绪维持谨慎。2020-09 合约系列增仓相对最高为 6400 认购（标的结算价为 5864），后市预期相对平稳。

图7: 白糖期权2020-05合约持仓量变化量

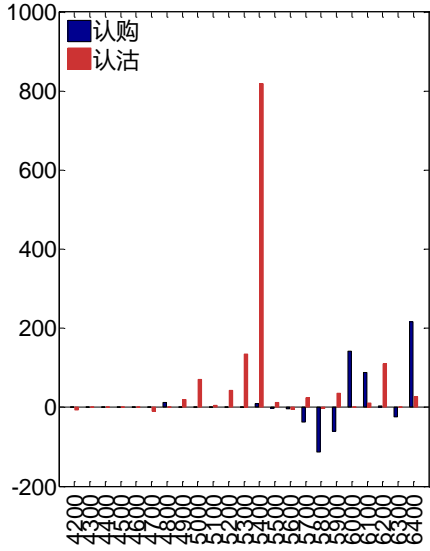
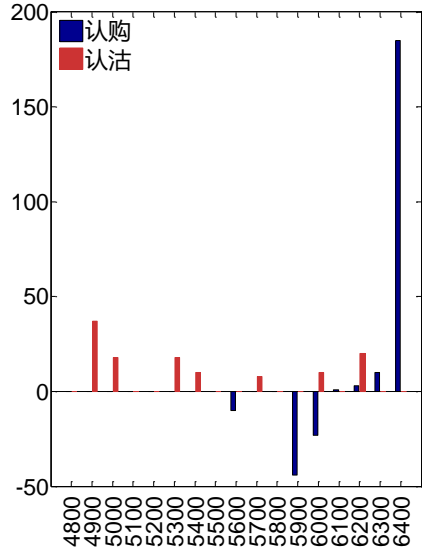


图8: 白糖期权2020-09合约持仓量变化量



1月17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0.02。

图9: 白糖期权总成交量及持仓量趋势

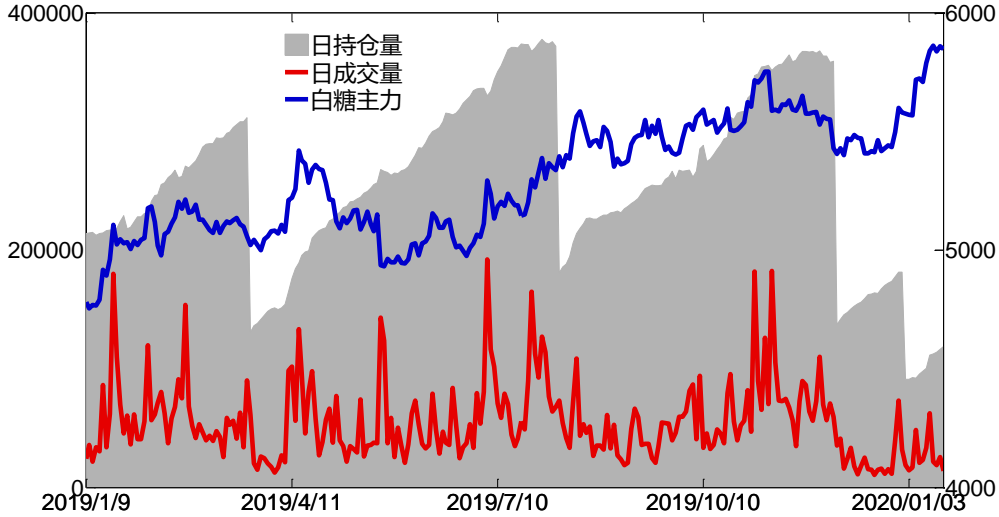
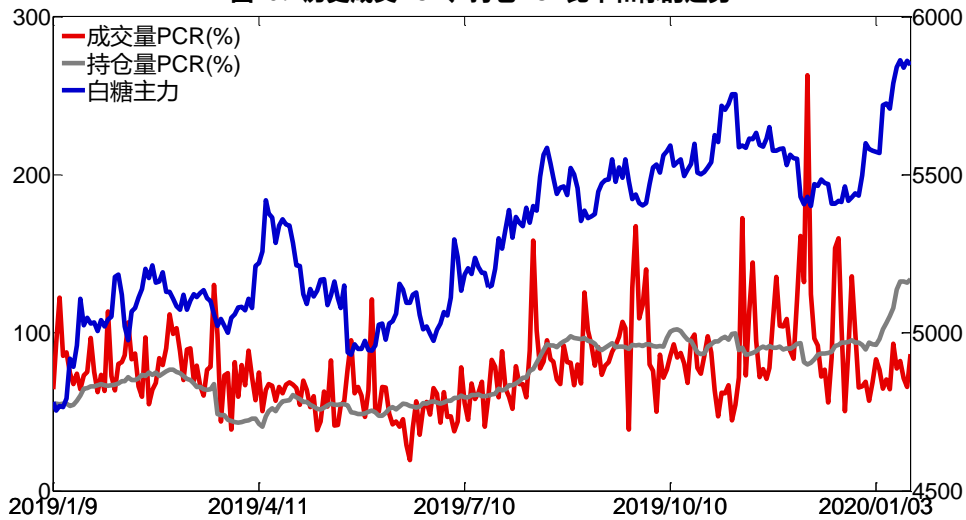


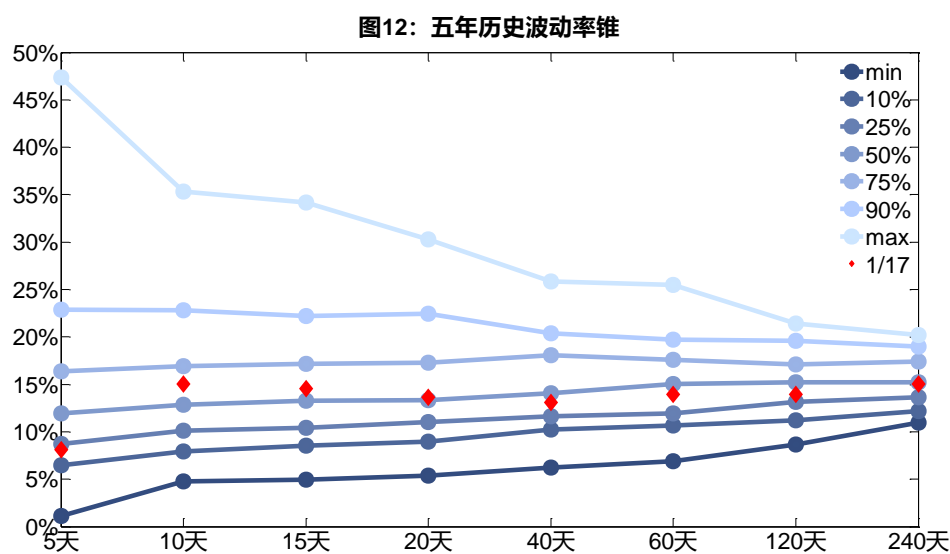
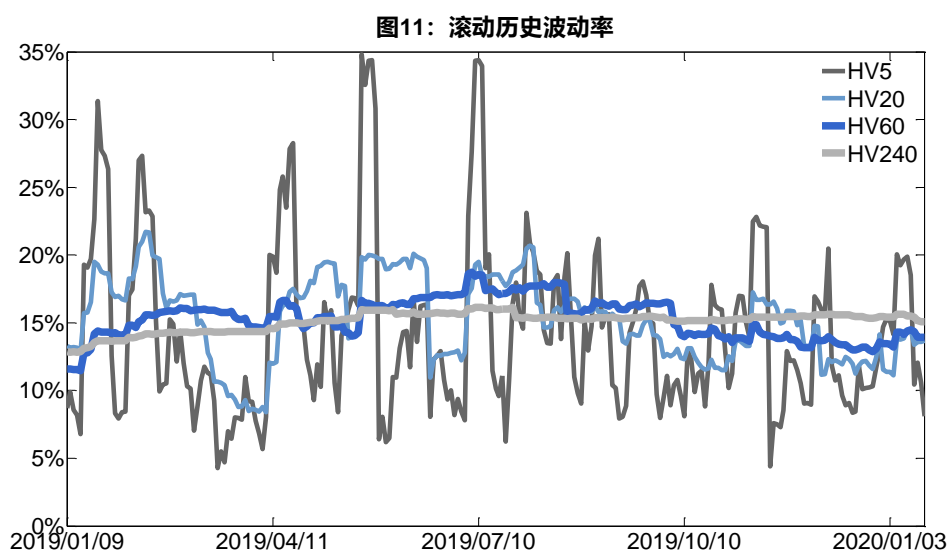
图10: 历史成交PCR、持仓PCR比率和标的走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

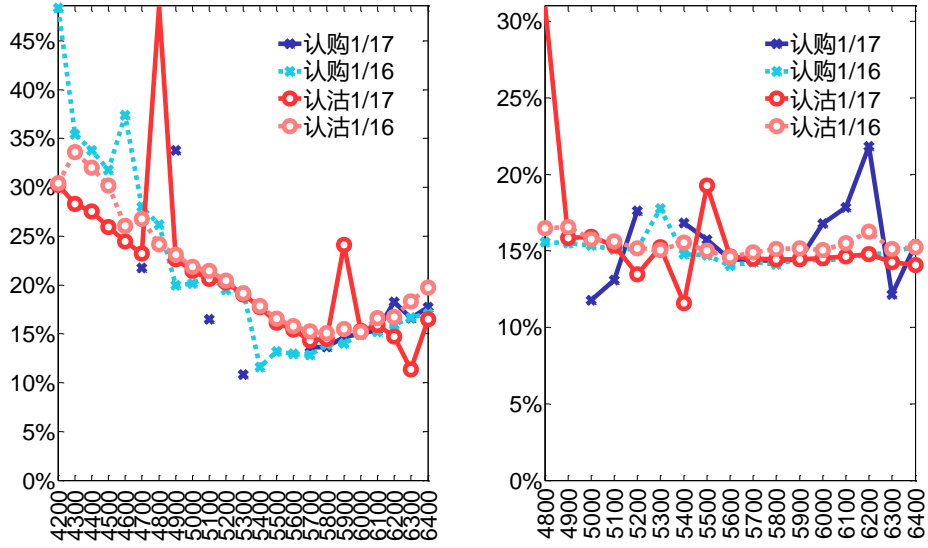
1月17日，郑糖期货5日历史滚动波动率下降至8.11%，位于五年历史25百分位水平附近。目前5日、10日、20日和40日的历史波动率分别为8.11%、15.06%、13.66%和13.07%。



(2) 隐含波动率

下图分别为1月17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5847，SR009结算价为5864。

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 0.83%，1 月 17 日郑糖期货主力下跌 0.22%，现货报价持平，期权市场表现反映后市情绪趋于谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续反弹空间或有限，注意及时止盈止损。仅供参考。