

# 机构看市：郑糖放量下行 持仓 PCR 续涨（兴证期货）

2020年1月21日 星期二

(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17日，美盘原糖收于14.46，较前一交易日上涨，涨幅0.42%。国内主产区白糖售价1月20日报价较上一交易日持平。1月20日，郑糖期货主力下跌，跌幅2.10%，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20日，期权总成交量为34,721张（按单边计算，下同），较前一交易日增20,919张。持仓量为120,739张，较上一交易日增2,138张。总成交量和总持仓量PCR比率分别为1.14和1.43，后市情绪趋于谨慎。郑糖期货5日历史滚动波动率上升至16.25%，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上涨0.42%，1月20日郑糖期货主力下跌2.10%，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，后续或维持均线附近震荡，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17日，美盘原糖收于14.46，较前一交易日上涨，涨幅0.42%。

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 20 日报价较上一交易日持平。1 月 20 日，郑糖期货主力下跌，收盘跌幅 2.10%，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 663,587 张，较上一交易日增加 265,829 张，总持仓量为 439,216 张，减少 38,413 张。其中主力合约 SR005 的结算价为 5766，结算价跌幅为 1.39%，成交量为 565,253 张，增加 224,851 张，持仓量为 305,166 张，减少 35,532 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	5752	-1.62%	5725	-2.09%	32,802	8,924	10,271	-2,083
SR005	5766	-1.39%	5724	-2.10%	565,253	224,851	305,166	-35,532
SR007	5772	-1.38%	5719	-2.00%	82	13	818	-31
SR009	5772	-1.57%	5732	-2.05%	64,610	31,766	112,754	-1,107
SR011	5759	-1.30%	5731	-1.75%	38	-217	9,397	15
SR101	5716	-1.75%	5700	-1.71%	802	492	810	325
合计					663,587	265,829	439,216	-38,413

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20日，期权成交量为34,721张（按单边计算，下同），较前一交易日增20,919张。持仓量为120,739张，增2,138张。总成交量和总持仓量PCR比率分别为1.14和1.43。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75.52%和9.63%，持仓量占比分别为80.12%和10.76%。其中2020-05期权合约成交量为26,221张，较前一交易日增加17,188张。持仓量为96,731张，比上一交易日增加2,597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	26,221	17,188	1.18	0.14	96,731	2,597	1.63	0.11
2020-09	3,345	2,312	0.86	0.25	12,987	170	0.81	0.02
总计	34,721	20,919	1.14	0.27	120,739	2,138	1.43	0.09

2020-05 合约系列中成交量最高的合约 5400 认沽（标的结算价为 5766）。合约成交量 PCR 为 1.18，较上一交易日增 0.14。持仓量 PCR 为 1.63，较上一交易日升 0.11，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

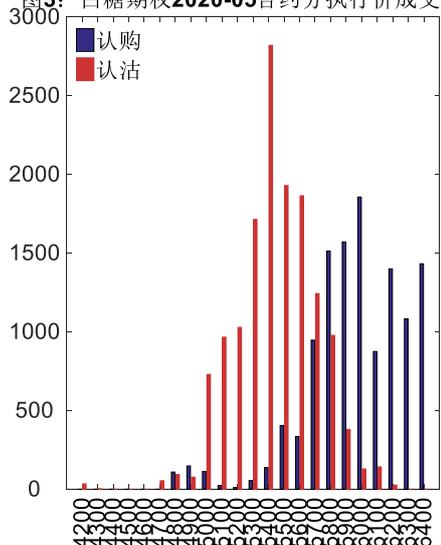
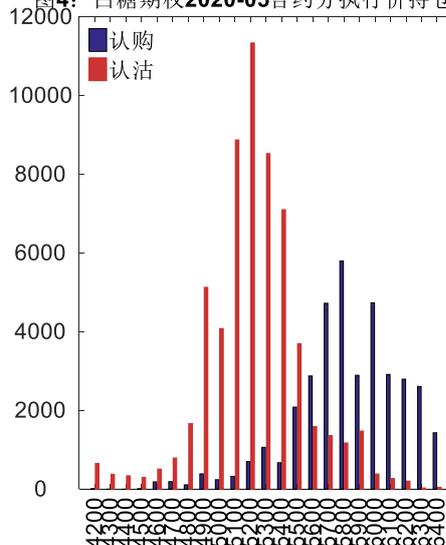


图4: 白糖期权2020-05合约分执行价持仓量



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 5772)。合约成交量 PCR 为 0.86, 较上一交易日增 0.25。持仓量 PCR 为 0.81, 较上一交易日升 0.02, 市场远线情绪趋于谨慎。

图5: 白糖期权2020-09合约分执行价成交量

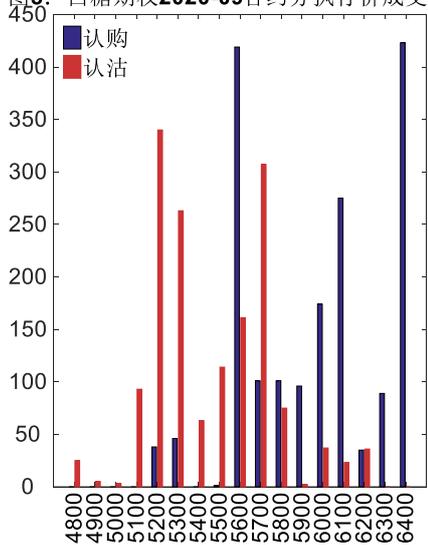
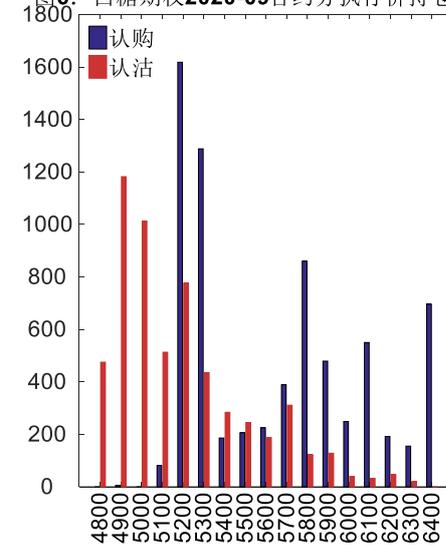


图6: 白糖期权2020-09合约分执行价持仓量



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 5772), 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 5772), 后市预期相对平稳。

图7: 白糖期权2020-05合约持仓量变化量

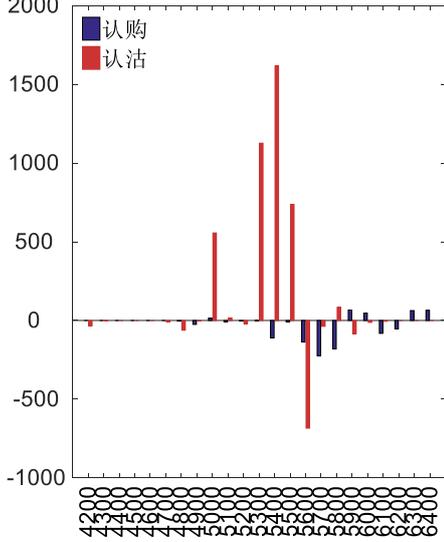
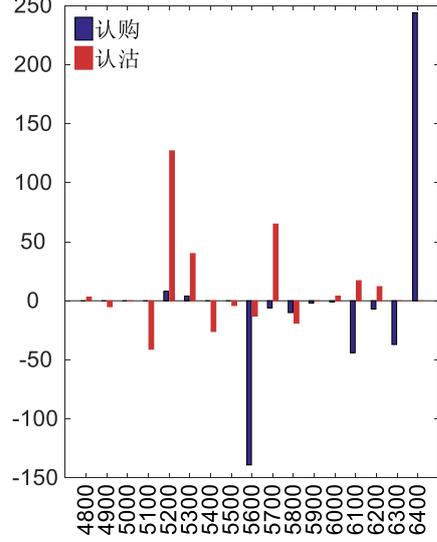


图8: 白糖期权2020-09合约持仓量变化量



1月20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0.09。

图9: 白糖期权总成交量及持仓量趋势

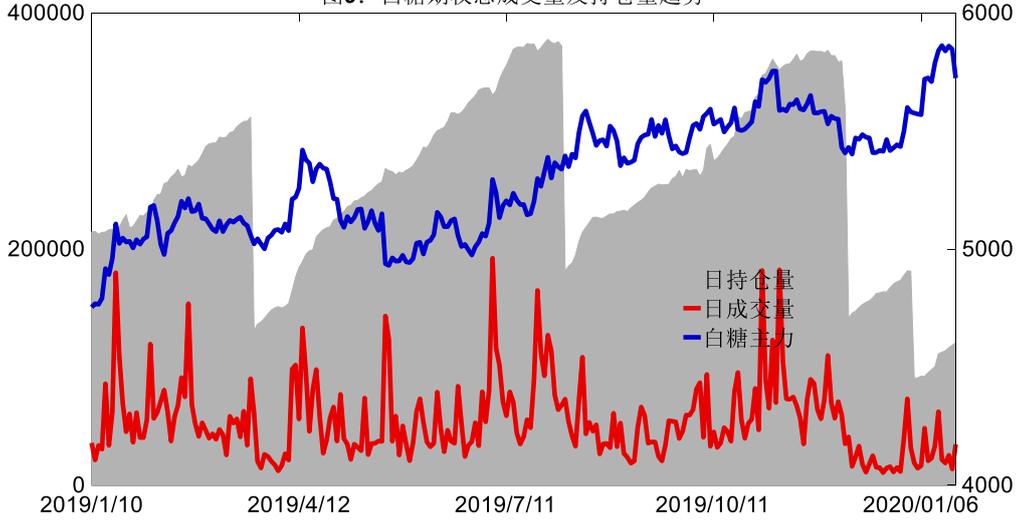
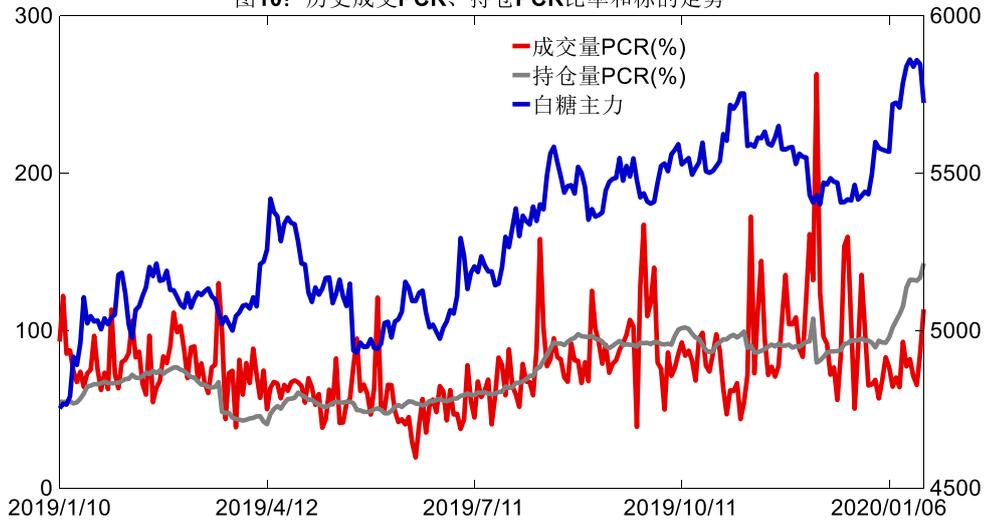


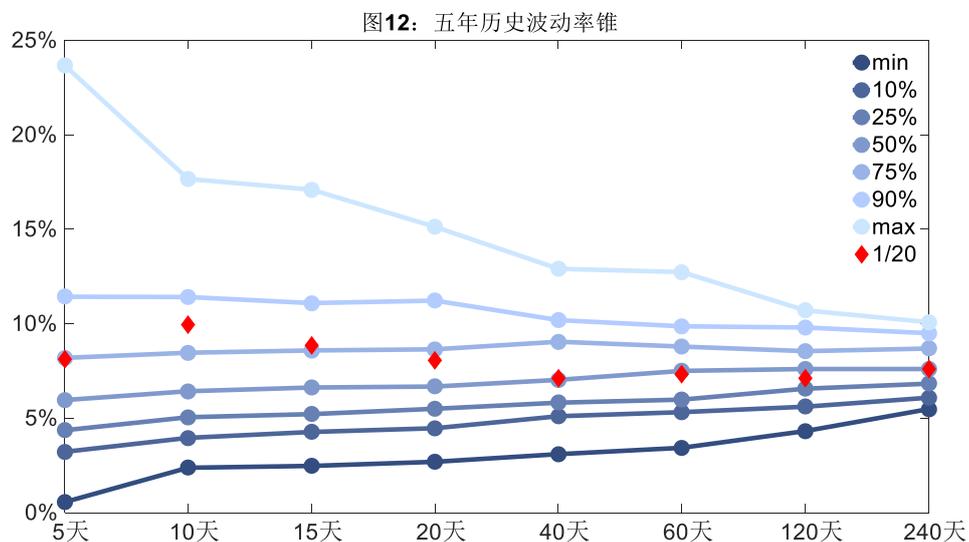
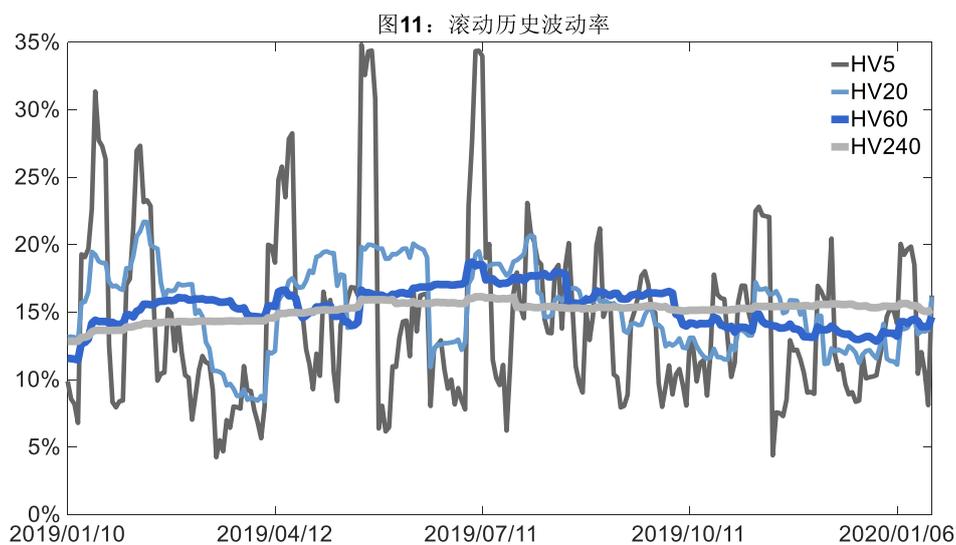
图10: 历史成交PCR、持仓PCR比率和标的走势



## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

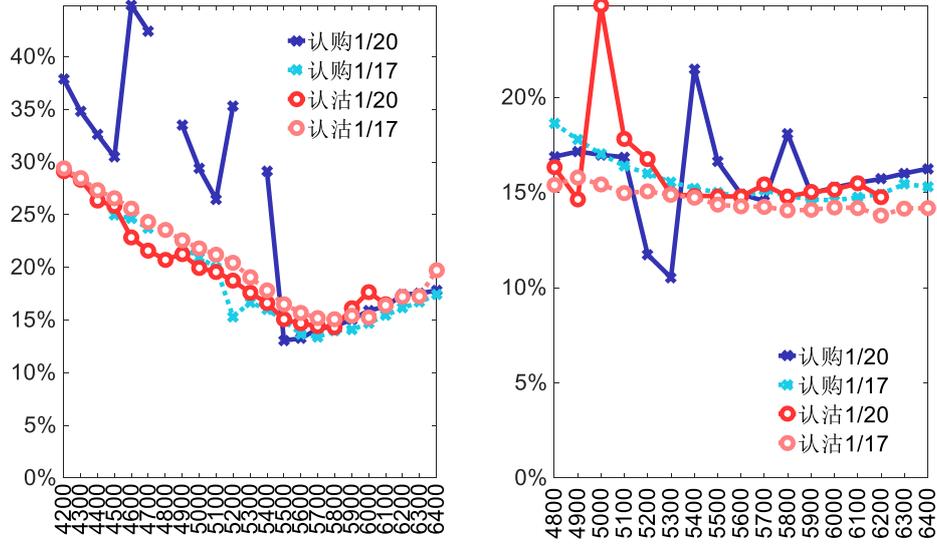
1月20日，郑糖期货5日历史滚动波动率上升至16.25%，位于五年历史75百分位水平附近。目前5日、10日、20日和40日的历史波动率分别为16.25%、19.93%、16.13%和14.23%。



### (2) 隐含波动率

下图分别为1月20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5766，SR009结算价为5772。

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 0.42%，1 月 20 日郑糖期货主力下跌 2.10%，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，后续或维持均线附近震荡，注意及时止盈止损。仅供参考。