

# 机构看市：郑糖先抑后扬 持仓 PCR 维稳（兴证期货）

2019 年 12 月 4 日 星期三

(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 12 月 2 日，美盘原糖收于 12.75，较前一交易日下跌，跌幅 1.47%。国内主产区白糖售价 12 月 3 日报价较上一交易日下调。12 月 3 日，郑糖期货主力下跌，跌幅 2.16%，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

12 月 3 日，期权总成交量为 59,770 张（按双边计算，下同），较前一交易日减 11,104 张。持仓量为 359,258 张，较上一交易日增 754 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 1.61 和 0.93 基本持平。郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 16.96%，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 1.47%，12 月 3 日郑糖期货主力下跌 2.16%，现货报价下调，期权市场表现反应后市情绪维稳为主。目前国内白糖市场交投一般，后续或维持震荡，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 12 月 2 日，美盘原糖收于 12.75，较前一交易日下跌，跌幅 1.47%。

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 12 月 3 日报价较上一交易日下调。12 月 3 日，郑糖期货主力下跌，收盘跌幅 2.16%，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 793,122 张，较上一交易日增加 120,936 张，总持仓量为 856,046 张，减少 14,960 张。其中主力合约 SR005 的结算价为 5408，结算价跌幅为 0.28%，成交量为 274,628 张，增加 72,114 张，持仓量为 392,860 张，增加 12,712 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	5543	-0.32%	5564	0.23%	481,558	49,558	327,538	-30,920
SR003	5468	-0.36%	5492	0.15%	22,768	464	37,294	862
SR005	5408	-0.28%	5431	0.18%	274,628	72,114	392,860	12,712
SR007	5408	-0.42%	5431	0.30%	70	48	3,358	6
SR009	5456	-0.24%	5479	0.24%	14,098	-1,246	94,974	2,380
SR011	5488	0.00%	NaN	NaN%	0	-2	22	0
合计					793,122	120,936	856,046	-14,960

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

12月3日，期权成交量为59,770张（按双边计算，下同），较前一交易日减11,104张。持仓量为359,258张，增754张。总成交量和总持仓量PCR比率分别为1.61和0.93基本持平，其中，2020-01合约和2020-05合约的成交量占所有合约总成交量的67.67%和16.52%，持仓量占比分别为62.68%和29.73%。其中2020-01期权合约成交量为40,444张，较前一交易日减少17,286张。持仓量为225,198张，比上一交易日减少1,220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
2020-01	40,444	-17,286	2.47	1.23	225,198	-1,220	1.02	0.00
2020-05	9,872	1,416	0.83	-0.39	106,816	2,172	0.71	-0.00
总计	59,770	-11,104	1.61	0.40	359,258	754	0.93	0.00

2020-01合约系列中成交量最高的合约5500认沽（标的结算价为5543）。合约成交量PCR为2.47，较上一交易日增1.23。持仓量PCR为1.02，与上一交易日基本持平，市场

情绪维持原样。当前阻力位为 6000 和 5300。

图3: 白糖期权2020-01合约分执行价成交量

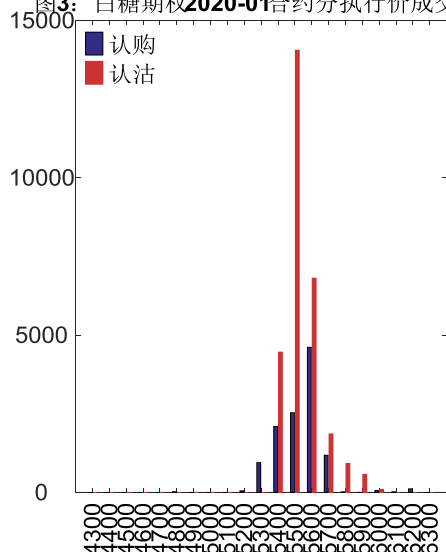
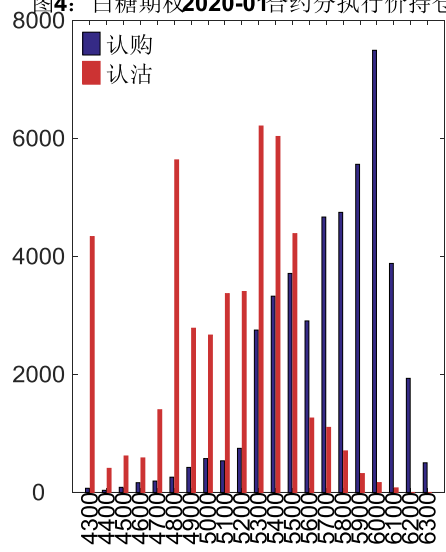


图4: 白糖期权2020-01合约分执行价持仓量



2020-05 合约系列中成交量最高的合约为 5800 认购 (标的结算价为 5408)。合约成交量 PCR 为 0.83, 较上一交易日减 0.39。持仓量 PCR 为 0.71, 与上一交易日基本持平, 市场情绪维持原样。

图5: 白糖期权2020-05合约分执行价成交量

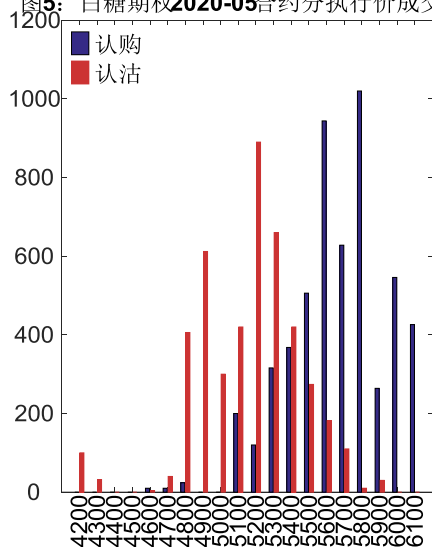
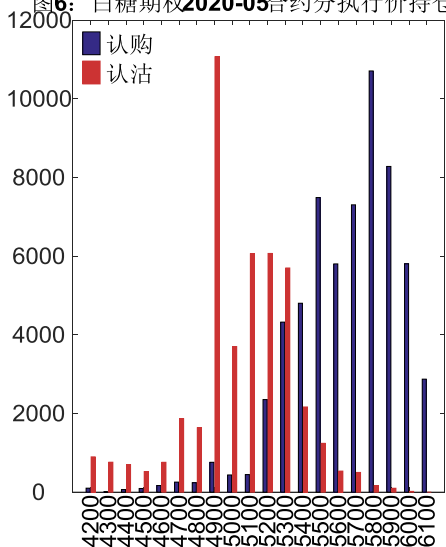
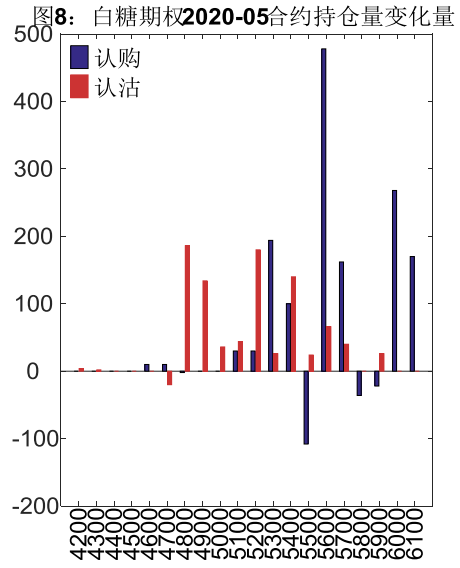
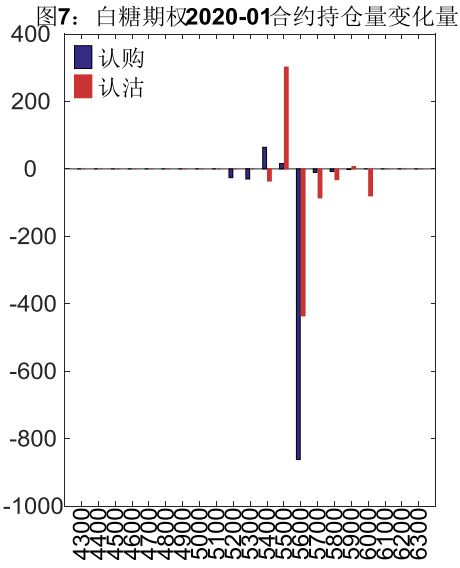


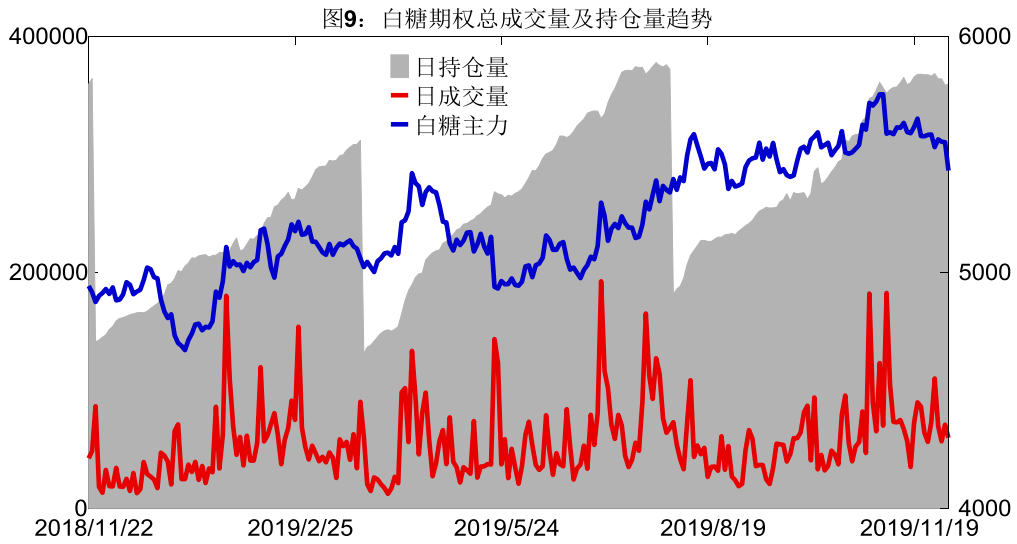
图6: 白糖期权2020-05合约分执行价持仓量

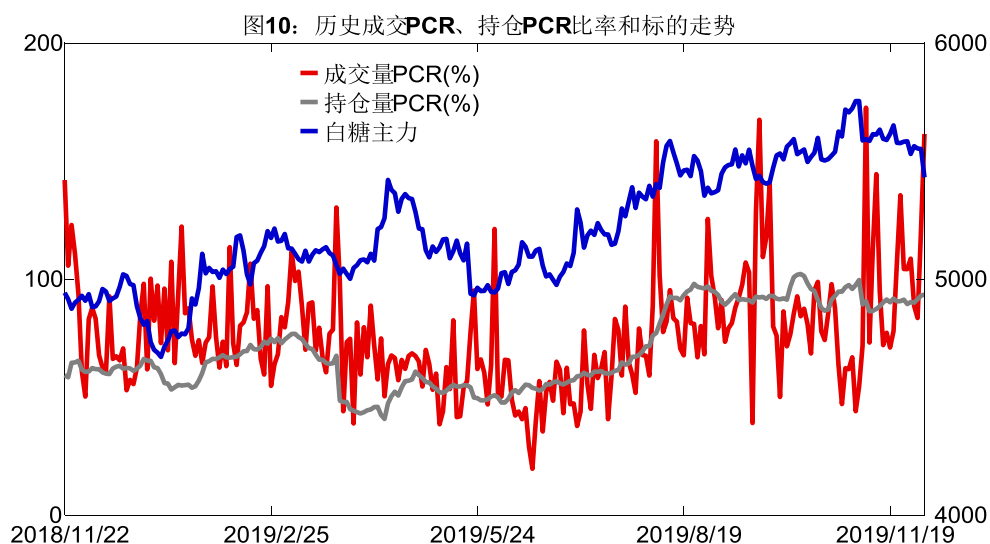


从持仓变化来看, 2020-01 合约系列增仓相对最高为 5500 认沽 (标的结算价为 5408), 市场情绪相对乐观。2020-05 合约系列增仓相对最高为 5600 认购 (标的结算价为 5408), 后市预期相对平稳。



12月3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。





## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

12月3日, 郑糖期货5日历史滚动波动率上升至16.96%, 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16.96%、14.16%、14.76%和14.34%。

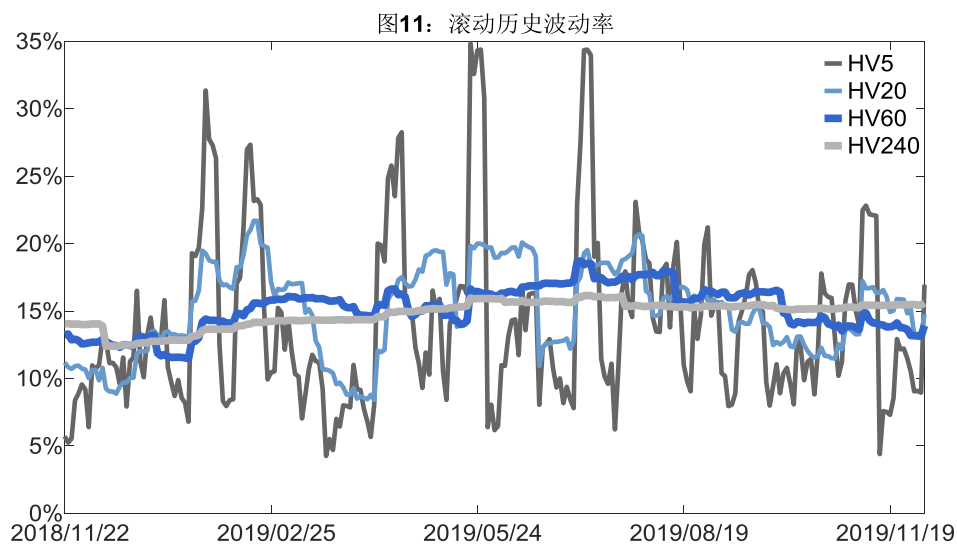
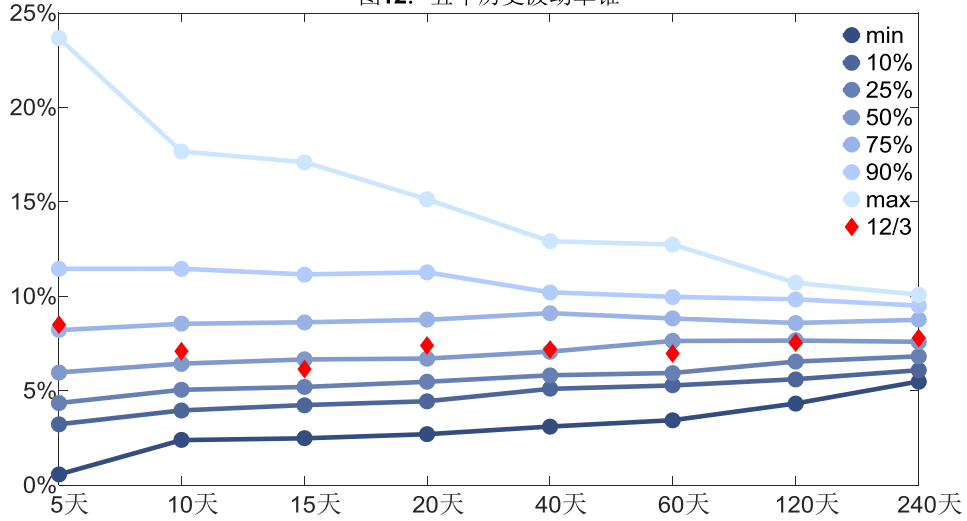


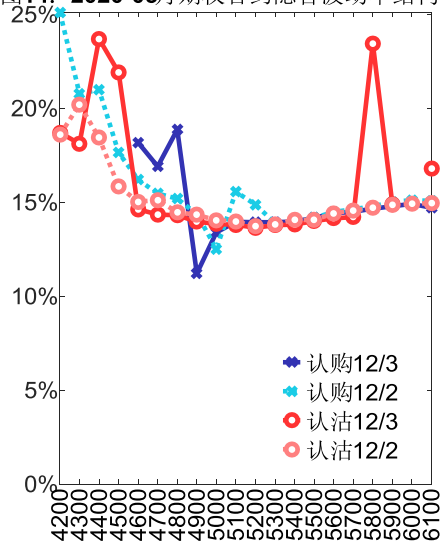
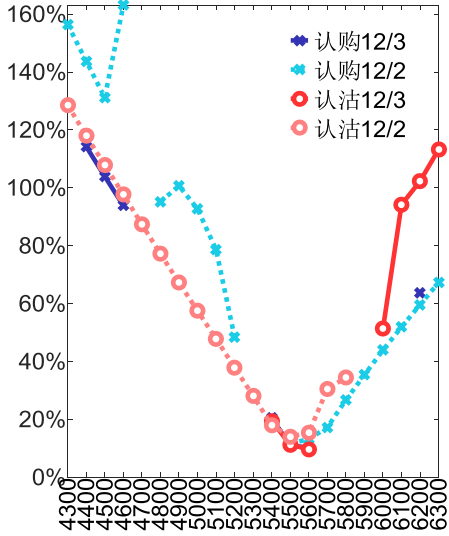
图12: 五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

下图分别为 12 月 3 日 2020-01 和 2020-05 合约的隐含波动率结构分布，当前 SR001 结算价为 5543，SR005 结算价为 5408。

图13: 2020-01月期权合约隐含波动率结构分布图14: 2020-05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 1.47%，12 月 3 日郑糖期货主力下跌 2.16%，现货报价下调，期权市场表现反应后市情绪维稳为主。目前国内白糖市场交投一般，后续或维持震荡，注意及时止盈止损。仅供参考。