

# 机构看市：郑糖持续震荡 持仓 PCR 持平（兴证期货）

2020年1月6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2日，隔夜美盘原糖收于13.14，较前一交易日下跌，跌幅2.23%。国内主产区白糖售价1月3日报价较上一交易日持平。1月3日，郑糖期货主力下跌，跌幅0.07%，多数合约结算价下调。期货总成交量减少，持仓量缩减。

### 期权市场

1月3日，期权总成交量为14,443张（按单边计算，下同），较前一交易日减4,508张。持仓量为90,981张，较上一交易日增64张。总成交量和总持仓量PCR比率分别为0.83和0.92基本持平。郑糖期货5日历史滚动波动率下降至15.10%，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2.23%，1月3日郑糖期货主力下跌0.07%，现货报价持平，期权市场表现反映后市情绪变动较小。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2日，隔夜美盘原糖收于13.14，较前一交易日下跌，跌幅2.23%。

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 3 日报价较上一交易日持平。1 月 3 日，郑糖期货主力下跌，收盘跌幅 0.07%，多数合约结算价下调。期货总成交量减少，持仓量缩减。成交总量为 226,236 张，较上一交易日减少 26,987 张，总持仓量为 390,152 张，减少 3,948 张。其中主力合约 SR005 的结算价为 5573，结算价跌幅为 0.27%，成交量为 195,211 张，减少 22,801 张，持仓量为 275,723 张，减少 3,989 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	5577	-0.30%	5571	0.00%	236	-132	1,092	-236
SR003	5580	-0.36%	5579	-0.13%	10,511	1,264	16,852	-450
SR005	5573	-0.27%	5572	-0.07%	195,211	-22,801	275,723	-3,989
SR007	5579	-0.21%	5571	-0.16%	37	2	876	-8
SR009	5600	-0.23%	5602	0.07%	20,241	-4,898	95,177	735
SR011	5610	0.00%	NaN	NaN%	0	-422	432	0
合计					226,236	-26,987	390,152	-3,948

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3日，期权成交量为14,443张（按单边计算，下同），较前一交易日减4,508张。持仓量为90,981张，增64张。总成交量和总持仓量PCR比率分别为0.83和0.92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71.24%和14.16%，持仓量占比分别为76.00%和13.76%。其中2020-05期权合约成交量为10,289张，较前一交易日减少3,218张。持仓量为69,148张，比上一交易日减少351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	10,289	-3,218	0.82	0.15	69,148	-351	0.94	0.01
2020-09	2,045	346	0.85	0.14	12,521	42	0.90	-0.00
总计	14,443	-4,508	0.83	0.15	90,981	64	0.92	-0.00

2020-05 合约系列中成交量最高的合约均为 6100 认购（标的结算价为 5573）。合约成交量 PCR 为 0.82，较上一交易日增 0.15。持仓量 PCR 为 0.94，较上一交易日升 0.01，市场情绪趋于谨慎。当前阻力位为 5800 和 5100。

图3：白糖期权2020-05合约分执行价成交量

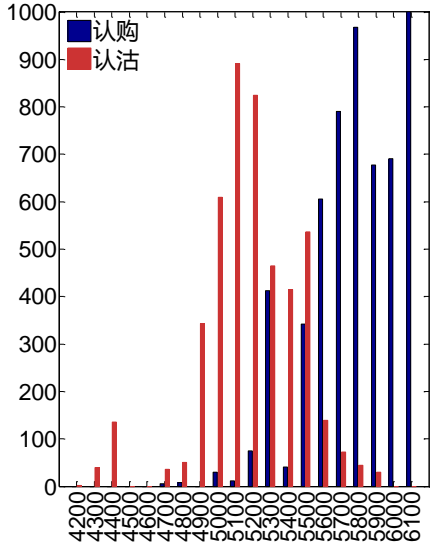
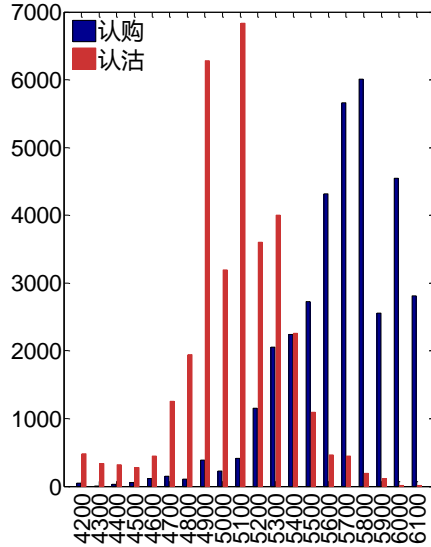


图4：白糖期权2020-05合约分执行价持仓量



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 5600）。合约成交量 PCR 为 0.85，较上一交易日增 0.14。持仓量 PCR 为 0.90，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

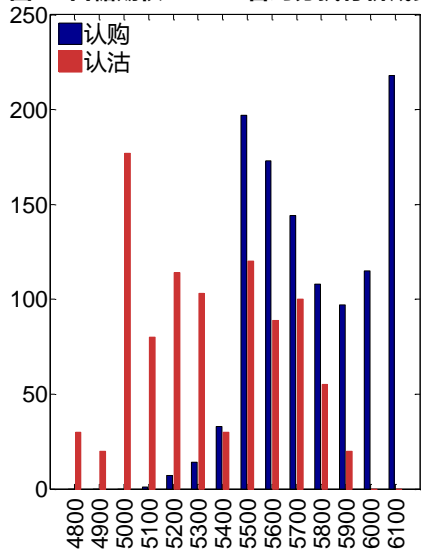
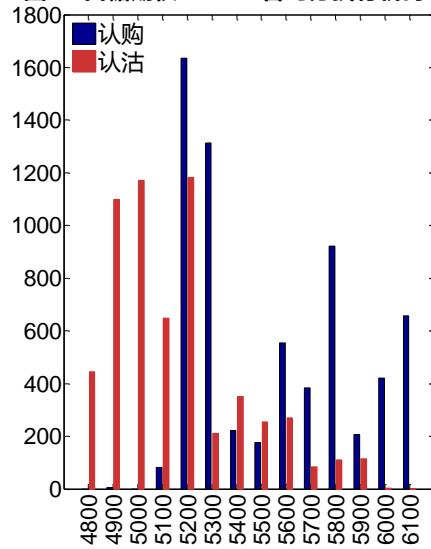


图6：白糖期权2020-09合约分执行价持仓量



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 5600），市场情绪维持谨慎。2020-09 合约系列增仓相对最高为 5600 认沽（标的结算价为 5600），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

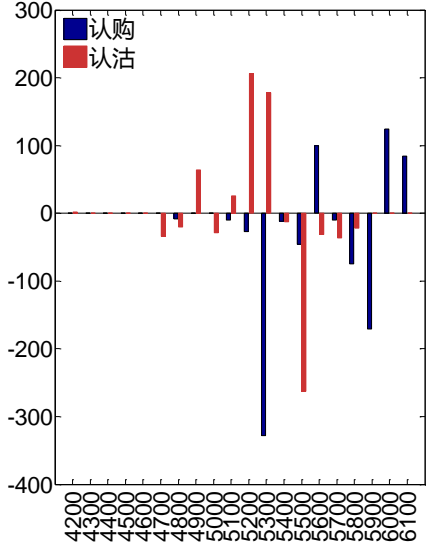
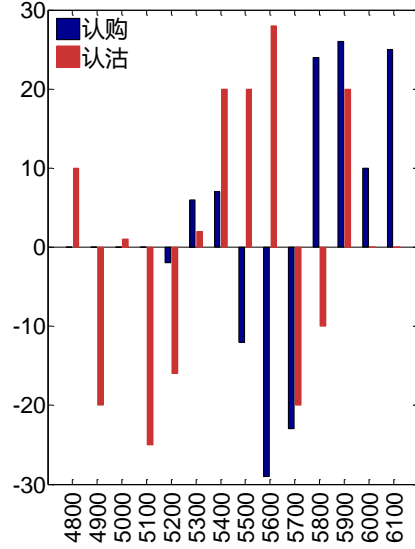


图8：白糖期权2020-09合约持仓量变化量



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。

图9：白糖期权总成交量及持仓量趋势

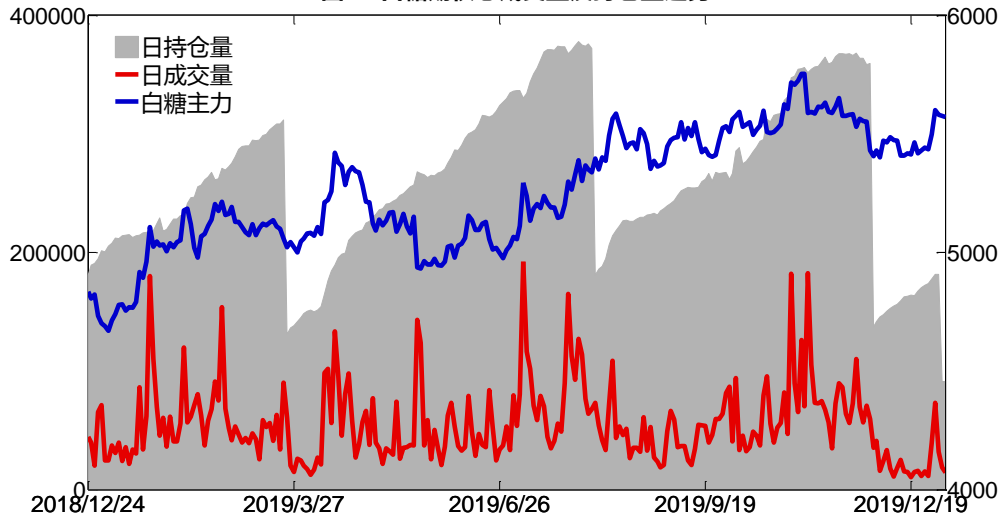
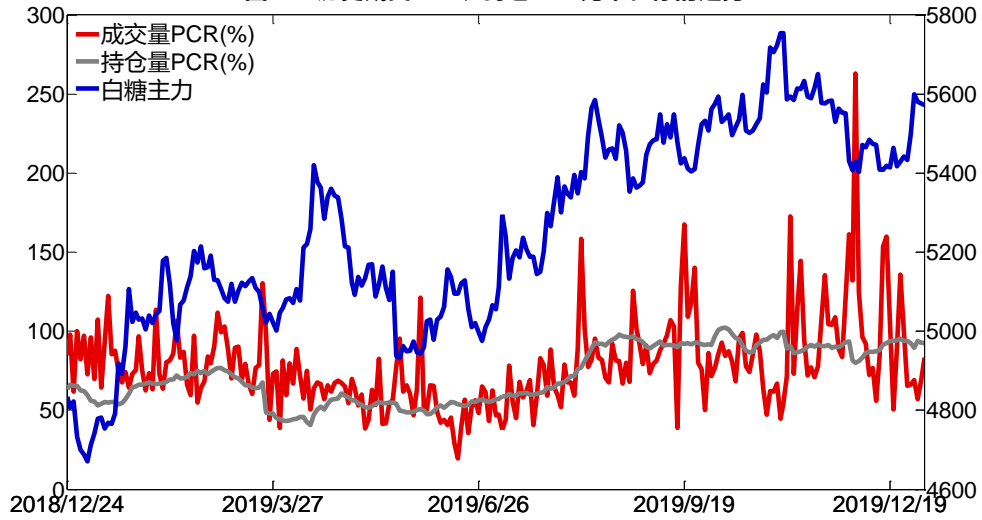


图10：历史成交PCR、持仓PCR比率和标的走势



## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

1月3日，郑糖期货5日历史滚动波动率下降至15.10%，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15.10%、12.71%、11.36%和11.33%。

图11：滚动历史波动率

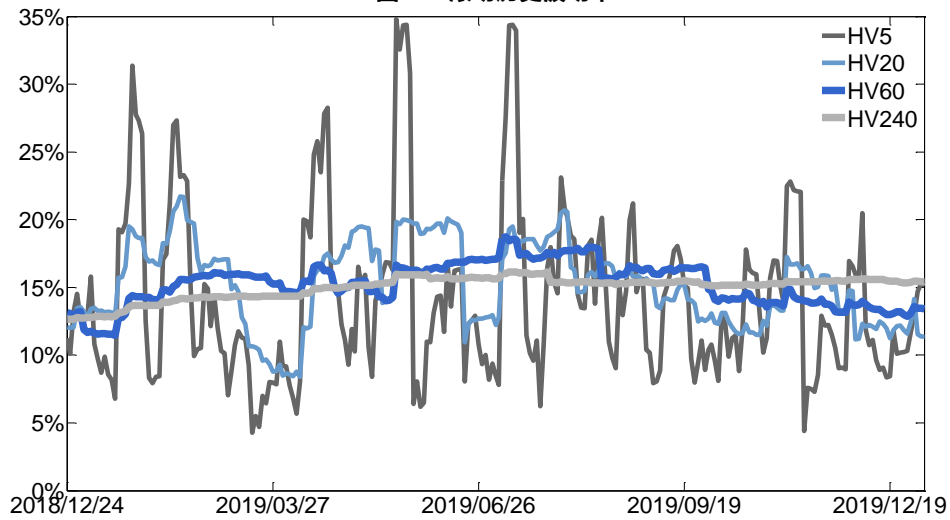
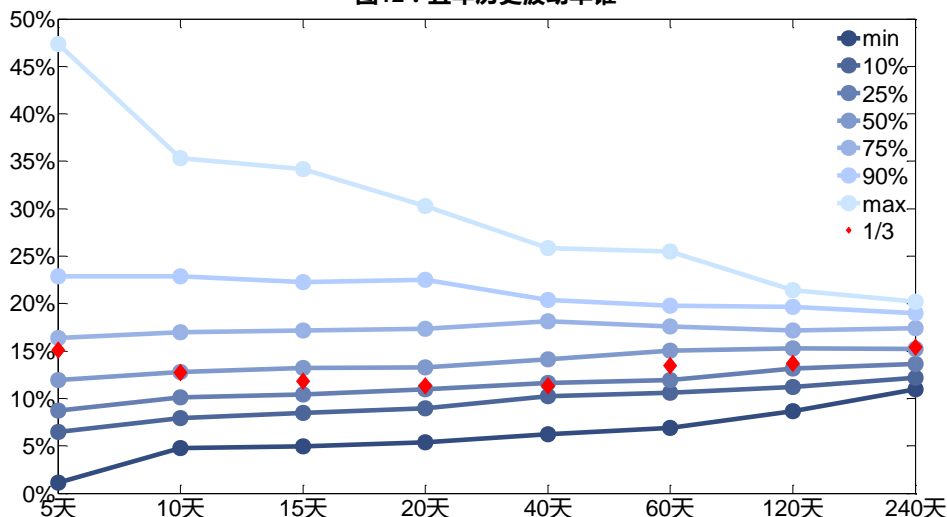


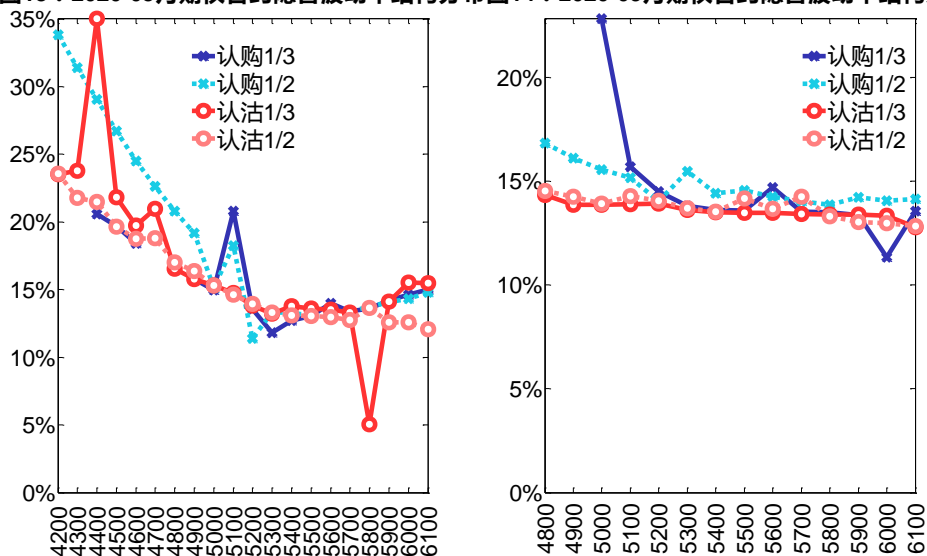
图12：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

下图分别为1月3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5573，SR009结算价为5600。

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2.23%，1月3日郑糖期货主力下跌0.07%，现货报价持平，期权市场表现反映后市情绪变动较小。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。