

机构看市：郑糖冲高回落 持仓 PCR 调低（兴证期货）

2020 年 8 月 4 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 7 月 31 日，隔夜美盘原糖收于 12.63，较前一交易日上涨，涨幅 3.95%。国内主产区白糖售价 8 月 3 日报价较上一交易日持平。8 月 3 日，郑糖期货主力上涨，涨幅 0.26%，各合约结算价上调。期货总成交量减少，持仓量缩减。

期权市场

8 月 3 日，期权总成交量为 45,358 张（按单边计算，下同），较前一交易日增 4,345 张。持仓量为 207,298 张，较上一交易日减 4,175 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 0.64 和 0.59，后市情绪趋于乐观。郑糖期货 5 日历史滚动波动率下降至 5.32%，位于五年历史 10 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 3.95%，8 月 3 日郑糖期货主力上涨 0.26%，现货报价持平，期权市场表现反映后市情绪趋于乐观。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 7 月 31 日，隔夜美盘原糖收于 12.63，较前一交易日上涨，涨幅 3.95%。

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 8 月 3 日报价较上一交易日持平。8 月 3 日，郑糖期货主力上涨，收盘涨幅 0.26%，各合约结算价上调。期货总成交量减少，持仓量缩减。成交总量为 713,146 张，较上一交易日减少 38,648 张，总持仓量为 753,202 张，减少 6,832 张。其中主力合约 SR101 的结算价为 4902，结算价涨幅为 1.41%，成交量为 224,672 张，增加 62,645 张，持仓量为 348,312 张，增加 13,047 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
SR009	5062	1.12%	5049	0.26%	453,292	-104,392	329,842	-19,208
SR011	4903	1.09%	4918	1.09%	12,953	-3,518	25,537	-185
SR101	4902	1.41%	4920	1.28%	224,672	62,645	348,312	13,047
SR103	4895	1.28%	4910	1.20%	642	278	4,926	-123
SR105	4857	1.08%	4862	0.77%	21,391	6,321	43,895	-434
SR107	4875	0.81%	4880	0.60%	196	18	690	71
合计					713,146	-38,648	753,202	-6,832

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

8月3日，期权成交量为45,358张（按单边计算，下同），较前一交易日增4,345张。持仓量为207,298张，减4,175张。总成交量和总持仓量PCR比率分别为0.64和0.59后市情绪趋于乐观。其中，2020-09合约和2021-01合约的成交量占所有合约总成交量的69.74%和22.99%，持仓量占比分别为66.81%和28.97%。其中2020-09期权合约成交量为31,634张，较前一交易日减少1,848张。持仓量为138,495张，比上一交易日减少7,665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
2020-09	31,634	-1,848	0.68	0.04	138,495	-7,665	0.54	-0.04
2021-01	10,429	4,159	0.43	-0.02	60,058	2,332	0.68	-0.01
总计	45,358	4,345	0.64	0.03	207,298	-4,175	0.59	-0.03

2020-09合约系列中成交量最高的合约5100认购（标的结算价为5062）。合约成交量PCR为0.68，较上一交易日增0.04。持仓量PCR为0.54，较上一交易日降0.04，市场情绪趋于乐观。当前阻力位为6000和4900。

图3: 白糖期权2020-09合约分执行价成交量

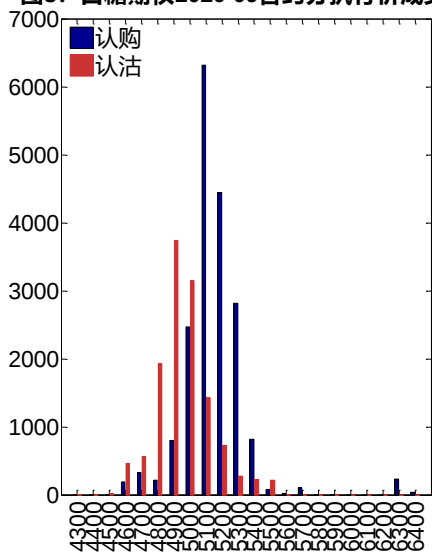
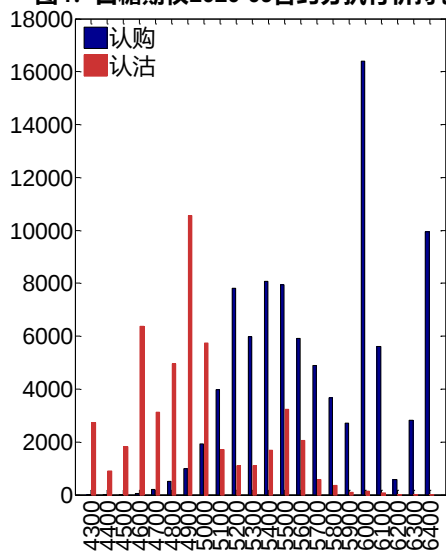


图4: 白糖期权2020-09合约分执行价持仓量



2021-01 合约系列中成交量最高的合约为 6300 认购（标的结算价为 4902）。合约成交量 PCR 为 0.43，较上一交易日减 0.02。持仓量 PCR 为 0.68，较上一交易日降 0.01，市场远线情绪趋于乐观。

图5: 白糖期权2021-01合约分执行价成交量

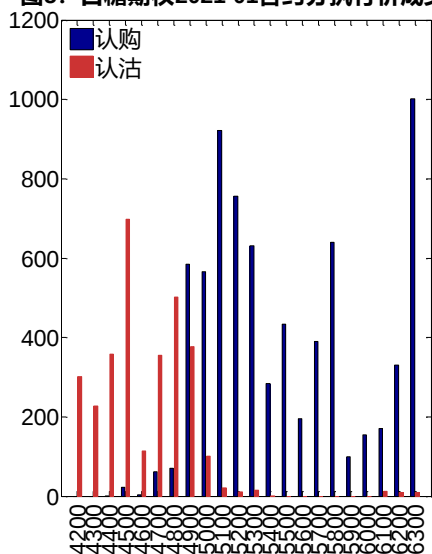
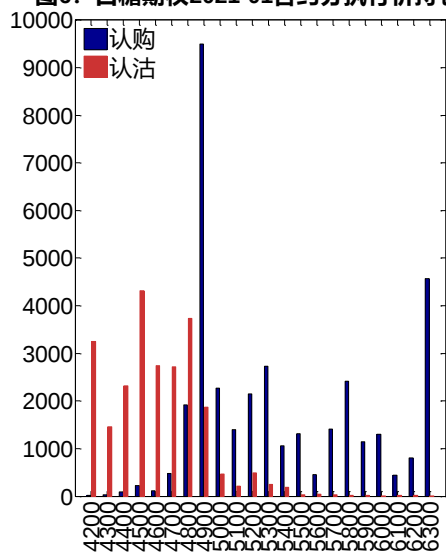


图6: 白糖期权2021-01合约分执行价持仓量



从持仓变化来看，2020-09 合约系列增仓相对最高为 5200 认购（标的结算价为 5062），市场情绪相对乐观。2021-01 合约系列增仓相对最高为 4500 认沽（标的结算价为 4902），后市预期可能出现波动。

图7：白糖期权2020-09合约持仓量变化量

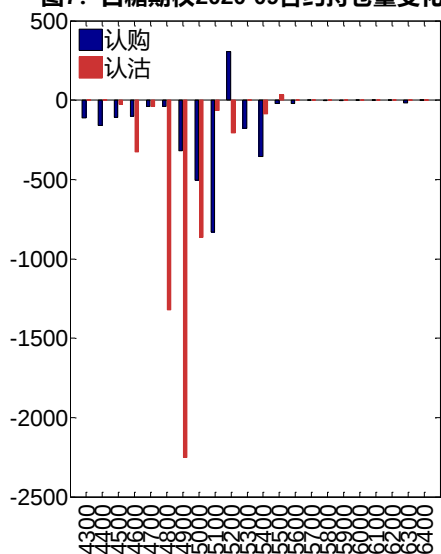
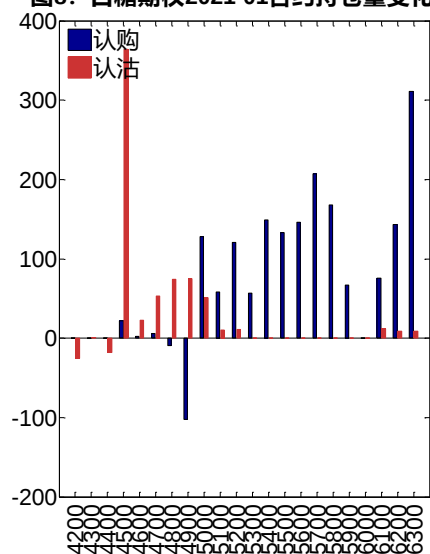
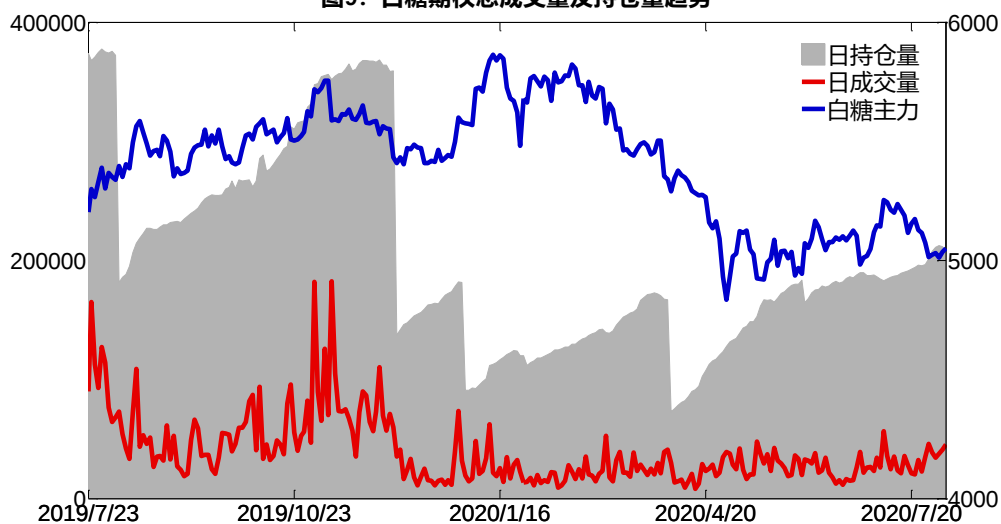


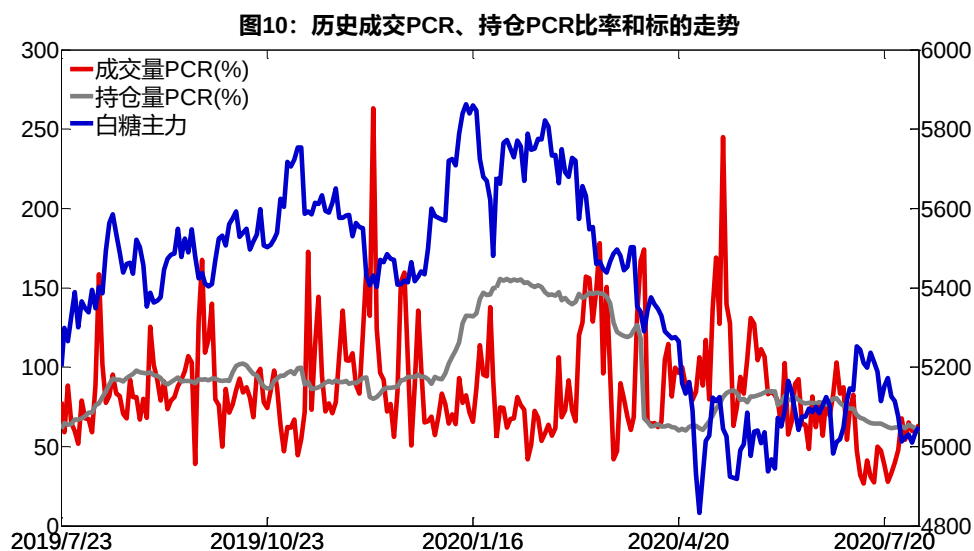
图8：白糖期权2021-01合约持仓量变化量



8月3日，白糖期权总成交量增加，总持仓量缩减，总持仓量PCR较上一交易日降0.03。

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

8月3日，郑糖期货5日历史滚动波动率下降至5.32%，位于五年历史10百分位水平附近。目前5日、10日、20日和40日的历史波动率分别为5.32%、9.57%、12.61%和13.23%。

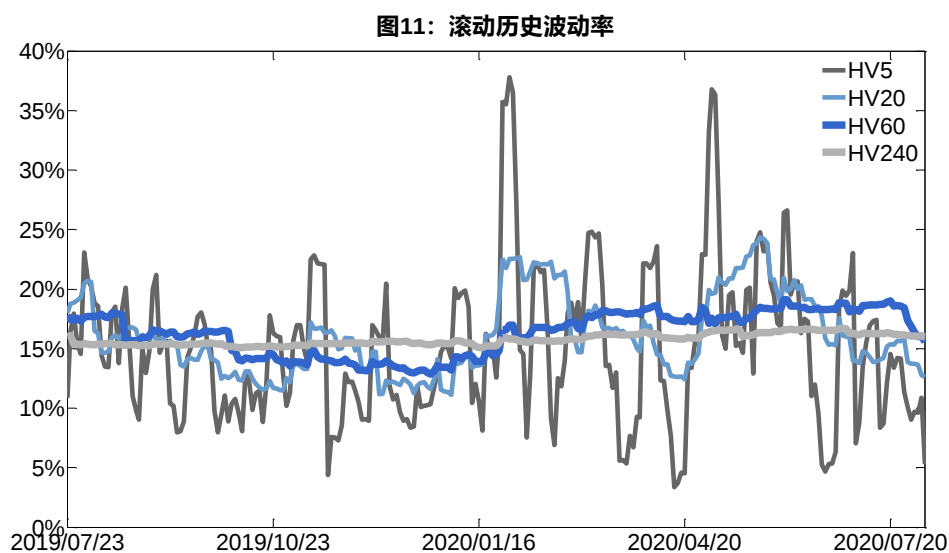
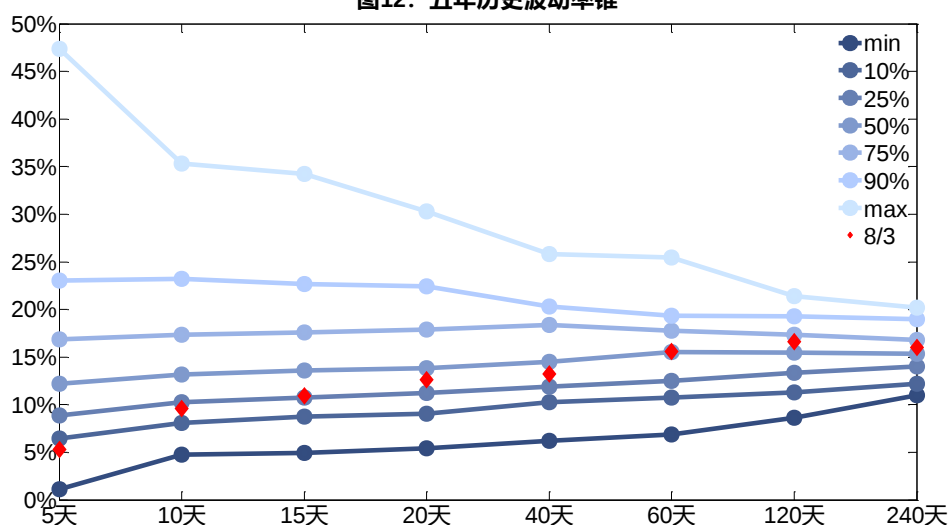


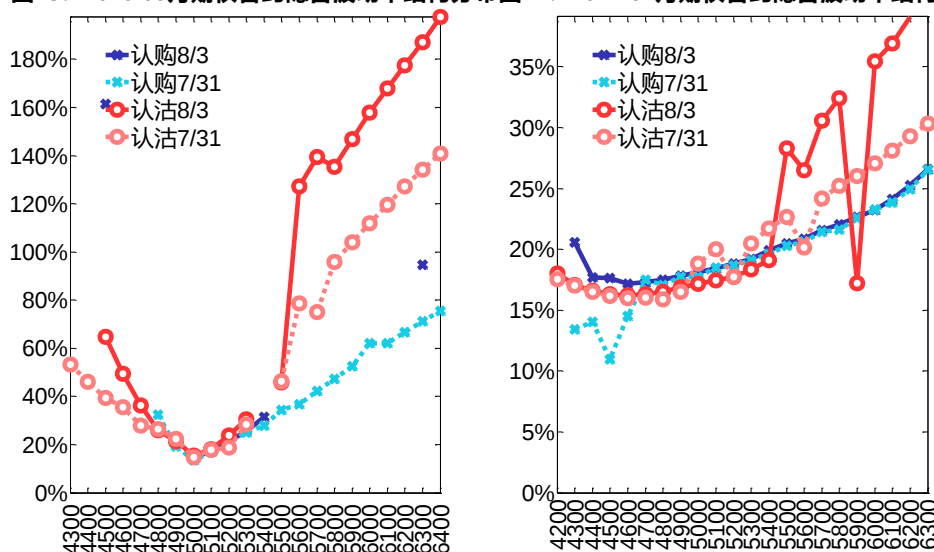
图12：五年历史波动率锥



（2）隐含波动率

下图分别为8月3日2020-09和2021-01合约的隐含波动率结构分布，当前SR009结算价为5062，SR101结算价为4902。

图13：2020-09月期权合约隐含波动率结构分布图14：2021-01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3.95%，8月3日郑糖期货主力上涨0.26%，现货报价持平，期权市场表现反映后市情绪趋于乐观。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。