

# 机构看市：郑糖增量回调 持仓 PCR 维稳（兴证期货）

2020 年 8 月 7 日 星期五

（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 8 月 5 日，美盘原糖收于 12.54，较前一交易日下跌，跌幅 1.72%。国内主产区白糖售价 8 月 6 日报价较上一交易日持平。8 月 6 日，郑糖期货主力下跌，跌幅 0.65%，多数合约结算价上调。期货总成交量增加，持仓量增加。

### 期权市场

8 月 6 日，期权总成交量为 15,717 张（按单边计算，下同），较前一交易日增 4,825 张。持仓量为 74,274 张，较上一交易日增 1,485 张。总成交量和总持仓量 PCR 比率分别为 0.55 和 0.67，较上一交易日基本持平。郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 8.50%，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 1.72%，8 月 6 日郑糖期货主力下跌 0.65%，现货报价持平，期权市场表现反应后市情绪变动较小。目前国内白糖市场交投一般，持续关注外盘压力，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 8 月 5 日，美盘原糖收于 12.54，较前一交易日下跌，跌幅 1.72%。

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 6 日报价较上一交易日持平。8 月 6 日，郑糖期货主力下跌，收盘跌幅 0.65%，多数合约结算价上调。期货总成交量增加，持仓量增加。成交总量为 721,284 张，较上一交易日增加 220,368 张，总持仓量为 742,726 张，增加 8,309 张。其中主力合约 SR101 的结算价为 4960，结算价涨幅为 0.57%，成交量为 332,038 张，增加 145,786 张，持仓量为 393,287 张，增加 21,274 张。

表 1：白糖期货合约日行情

| 合约系<br>列 | 结算<br>价 | 结算价涨<br>跌幅 | 收盘<br>价 | 收盘价涨<br>跌幅 | 成交量     | 成交量变<br>化 | 持仓量     | 持仓量变<br>化 |
|----------|---------|------------|---------|------------|---------|-----------|---------|-----------|
| SR009    | 5067    | -0.06%     | 5049    | -0.65%     | 356,791 | 67,871    | 273,678 | -15,348   |
| SR011    | 4945    | 0.41%      | 4951    | 0.34%      | 14,657  | 66        | 24,949  | 37        |
| SR101    | 4960    | 0.57%      | 4946    | -0.14%     | 332,038 | 145,786   | 393,287 | 21,274    |
| SR103    | 4956    | 0.57%      | 4938    | -0.16%     | 559     | 427       | 4,672   | -220      |
| SR105    | 4914    | 0.63%      | 4909    | 0.14%      | 17,182  | 6,226     | 45,499  | 2,550     |
| SR107    | 4924    | 0.65%      | 4922    | 0.10%      | 57      | -8        | 641     | 16        |
| 合计       |         |            |         |            | 721,284 | 220,368   | 742,726 | 8,309     |

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6日，期权成交量为15,717张（按单边计算，下同），较前一交易日增4,825张。持仓量为74,274张，增1,485张。总成交量和总持仓量PCR比率分别为0.55和0.67，较上一交易日基本持平，其中，2021-01合约和2020-11合约的成交量占有所有合约总成交量的65.50%和27.03%，持仓量占比分别为84.29%和12.79%。其中2021-01期权合约成交量为10,294张，较前一交易日增加2,800张。持仓量为62,603张，比上一交易日增加448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 |
|---------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|--------|----------|
| 2020-11 | 4,249  | 1,185  | 0.62   | 0.29     | 9,501  | 586    | 0.81   | 0.09     |
| 2021-01 | 10,294 | 2,800  | 0.51   | 0.31     | 62,603 | 448    | 0.63   | -0.01    |
| 总计      | 15,717 | 4,825  | 0.55   | 0.31     | 74,274 | 1,485  | 0.67   | 0.00     |

2021-01合约系列中成交量最高的合约为4600认沽（标的结算价为4960）。合约成交量PCR为0.51，较上一交易日增0.31。持仓量PCR为0.63，较上一交易日降0.01，市场情

绪较为乐观。当前阻力位为 4900 和 4500。

图3: 白糖期权2021-01合约分执行价成交量

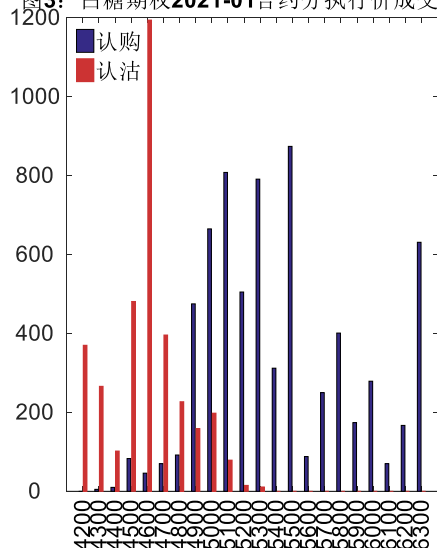
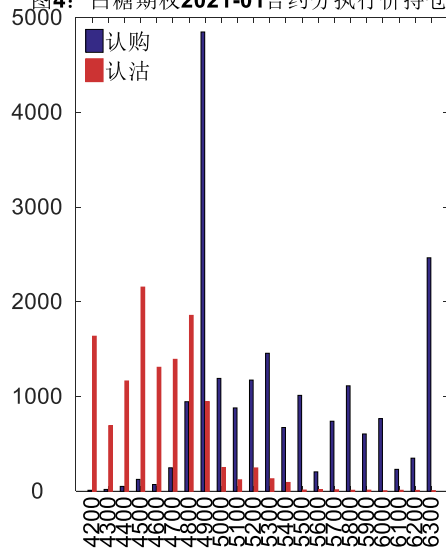


图4: 白糖期权2021-01合约分执行价持仓量



2020-11 合约系列中成交量最高的合约为 5200 认购（标的结算价为 4945）。合约成交量 PCR 为 0.62，较上一交易日增 0.29。持仓量 PCR 为 0.81，较上一交易日升 0.09，市场短线情绪趋于谨慎。

图5: 白糖期权2020-11合约分执行价成交量

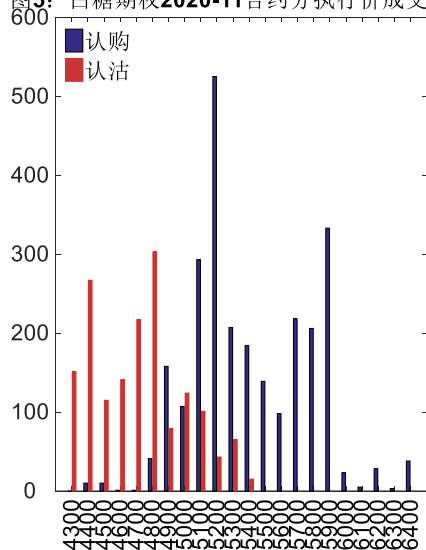
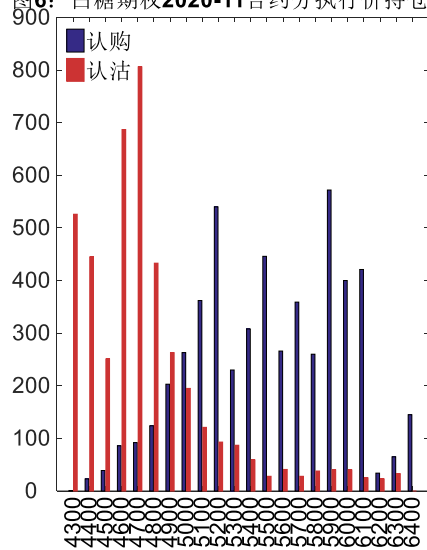
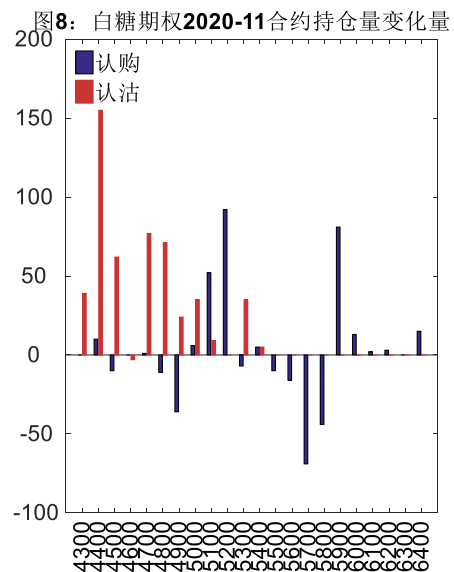
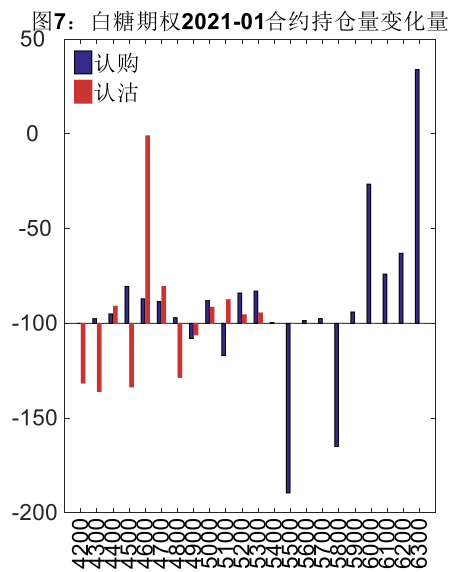


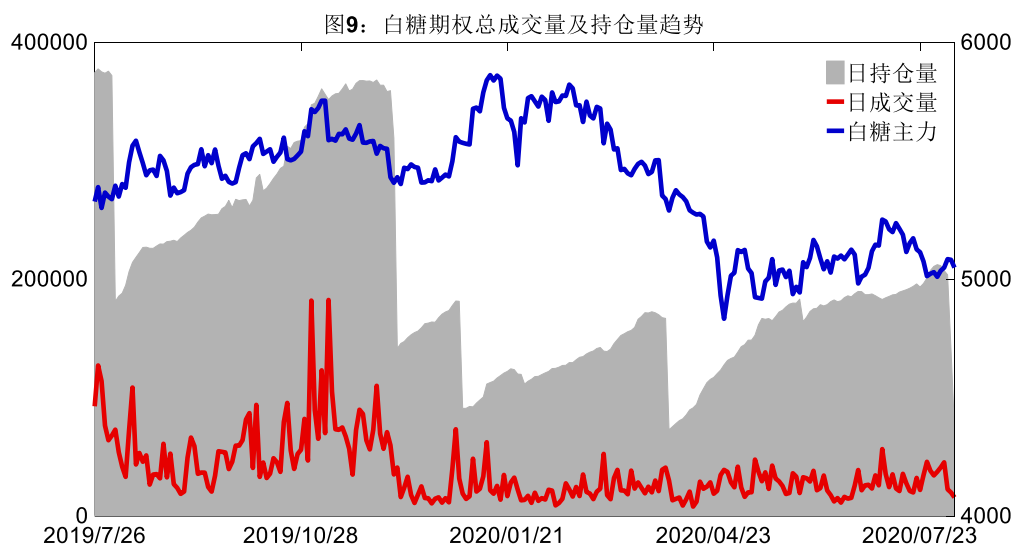
图6: 白糖期权2020-11合约分执行价持仓量

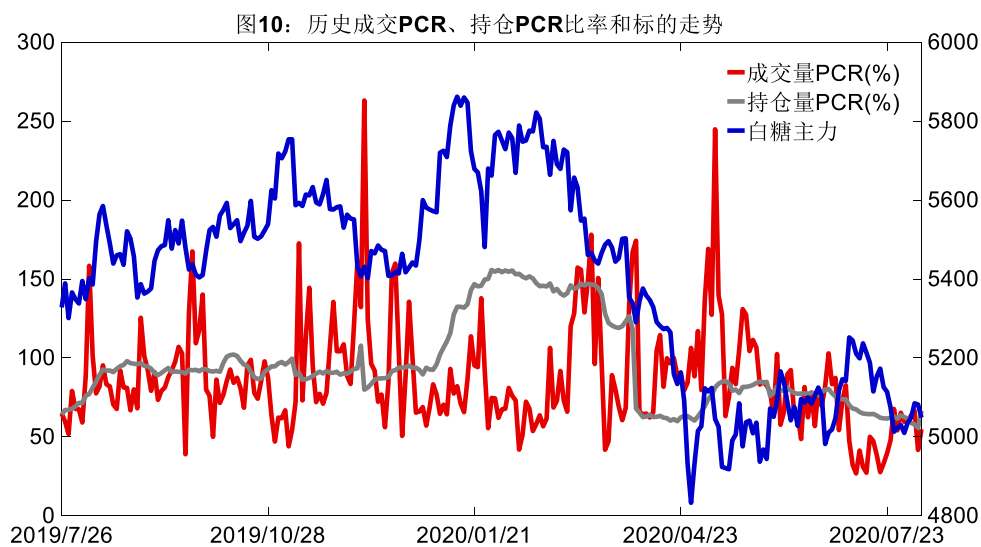


从持仓变化来看，2021-01 合约系列增仓相对最高为 6300 认购（标的结算价为 4960），市场情绪相对乐观。2020-11 合约系列增仓相对最高为 4400 认沽（标的结算价为 4945），短线预期可能出现波动。



8月6日, 白糖期权总成交量增加, 总持仓量增加, 总持仓量 PCR 较上一交易日基本持平。





## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

8月6日, 郑糖期货5日历史滚动波动率上升至8.50%, 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8.50%、9.78%、10.22%和13.32%。

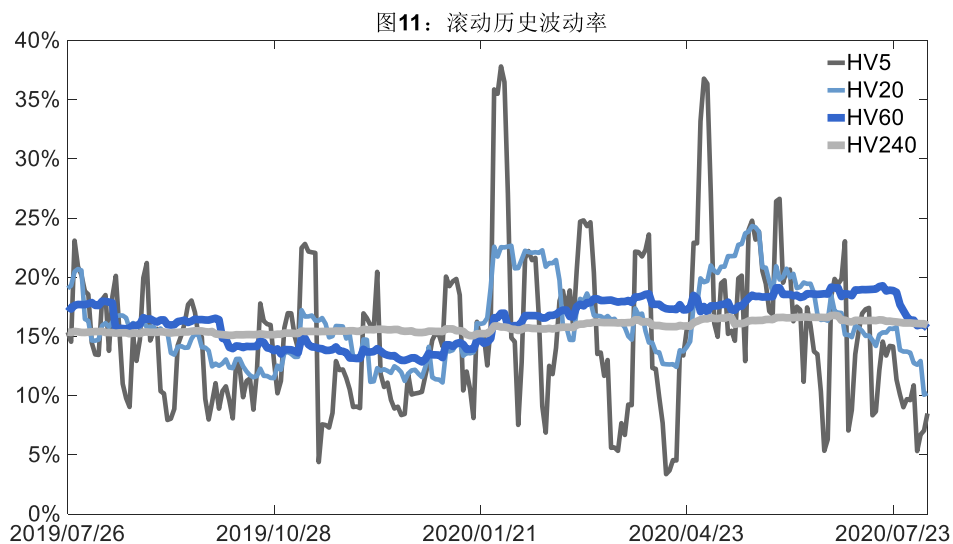
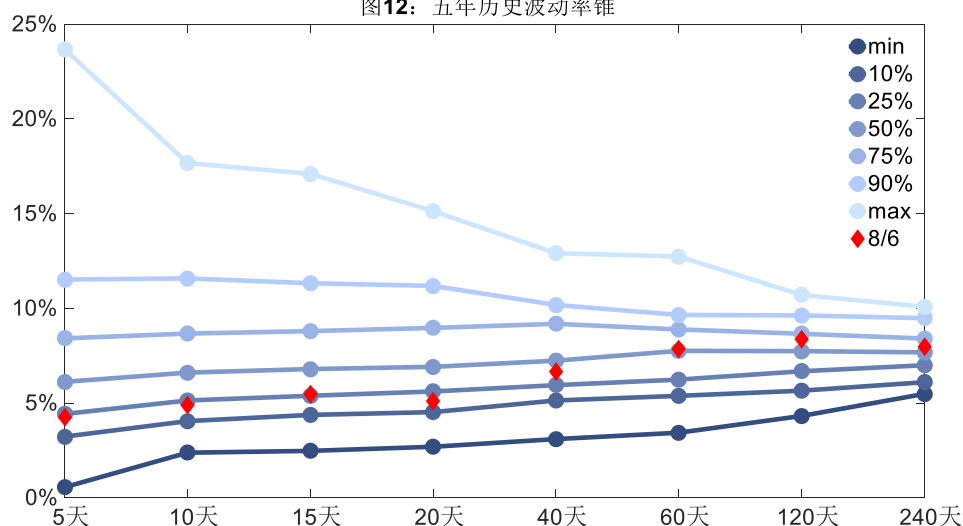


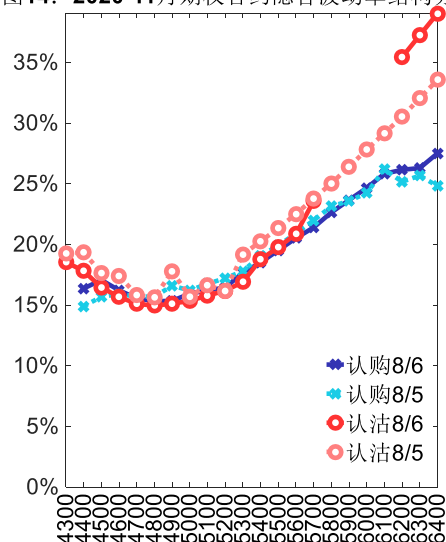
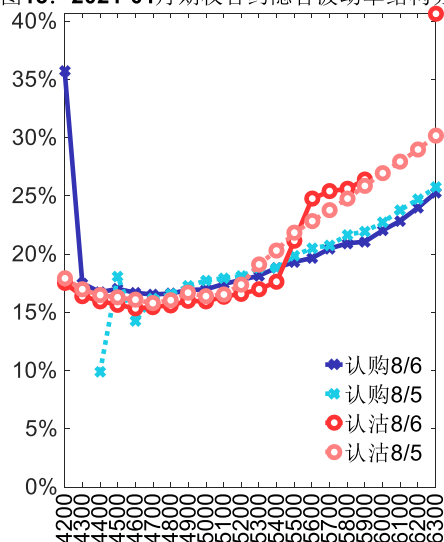
图12：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

下图分别为8月6日2021-01和2020-11合约的隐含波动率结构分布，当前SR101结算价为4960，SR011结算价为4945。

图13：2021-01月期权合约隐含波动率结构分布 图14：2020-11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1.72%，8月6日郑糖期货主力下跌0.65%，现货报价持平，期权市场表现反应后市情绪变动较小。目前国内白糖市场交投一般，持续关注外盘压力，注意及时止盈止损。仅供参考。