

日度报告

金融衍生品 · 50ETF 期权

兴证期货·研发产品系列

沪指单边震荡下行 认沽期权行情复涨

兴证期货·研发中心

金融工程研究团队

2018年2月28日 星期三

内容提要

刘文波

从业资格编号: F0286569

投资咨询编号: Z0010856

崔诗笛

从业资格编号: F3013527

投资咨询编号: Z0013329

鲍雪烨

从业资格编号: F3041457

联系人

鲍雪烨

电话: 021-20370974

邮箱: baoxy@xzfutures.com

● 行情回顾

要闻公告:

- ✓ 央行 2 月 27 日不开展公开市场操作, 当日无逆回购到期, 因此无资金投放也无回笼。
- ✓ 当月到期的 50ETF 期权合约最后交易日、行权日、到期日为 2018 年 2 月 28 日, 今日为最后 1 个交易日, 届时期权合约将到期并行权。
- ✓ 十九届三中全会于 2 月 26 日至 28 日召开。2018 年全国两会分别将于本周末 3 月 3 日和下周 3 月 5 日在北京召开。
- ✓ 昨夜欧美股市全线收跌, 美盘三大股指均重挫逾 1%。

期现市场:

2 月 27 日, 50ETF 为单边下跌行情, 开于 2.973 后持续震荡下跌, 盘末收于 2.920, 较上一交易日收盘价下跌 0.045, 跌幅为 1.52%, 成交额小幅回落, 为 18.7 亿。近期政策性热点升温, 短期市场以震荡为主。股指期货 IH 全线随标的股指收跌, IH 合约基差走低跌回贴水状态。

期权市场:

受沪指走低影响, 昨日认沽期权全线收涨。2 月 27 日, 50ETF 期权成交量为 1115238 手, 较前一交易日增加 65228 手, 总持仓量为 1729747 手, 高于上一交易日。由于临近到期换月, 当月合约系列的持仓量大幅减少而其他月份合约持仓均有增加。持仓量 PCR 比率小幅走低, 市场短期观望等待市场企稳。中国波指由于系统升级, 暂停发布。50ETF 的 5 日历史滚动波动率回升, 至历史 50% 以上水平。市场风险偏好回升, 且由于主力合约临近到期, 隐含波动率水平上升, 认沽期权隐含波动率水平位认购之上。

● 后市展望及策略建议

2 月 27 日沪指震荡走低, 失守 3300, 蓝筹板块领跌, 中小创股逆市收涨。两会在即, 且外盘受加息预期影响走弱, 预计近期市场波动加大, 持仓风险增加, 前期仓位谨慎持有, 宜适当减持观望, 注意移仓换月, 等待市场企稳。仅供参考。

1. 期现市场回顾

1.1 标的行情

2月27日，受股票注册制延后的消息影响，昨日股市小盘股发力而大盘股普跌，50ETF为单边震荡下跌行情，开于2.973后持续震荡下跌，盘末收于2.920，较上一交易日收盘价下跌0.045，跌幅为1.52%，成交额小幅回落，为18.73亿。受欧美加息政策预期的负面影响，昨夜欧美股市全线收跌，美盘三大股指收盘均跌逾1%。另一方面，新年伊始且两会召开在即，政策性主题热点将升温，预计短期市场波动率加大，建议谨慎建仓，观望等待市场企稳。

图 1: 50ETF 价格日 K 线图走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.2 期指市场

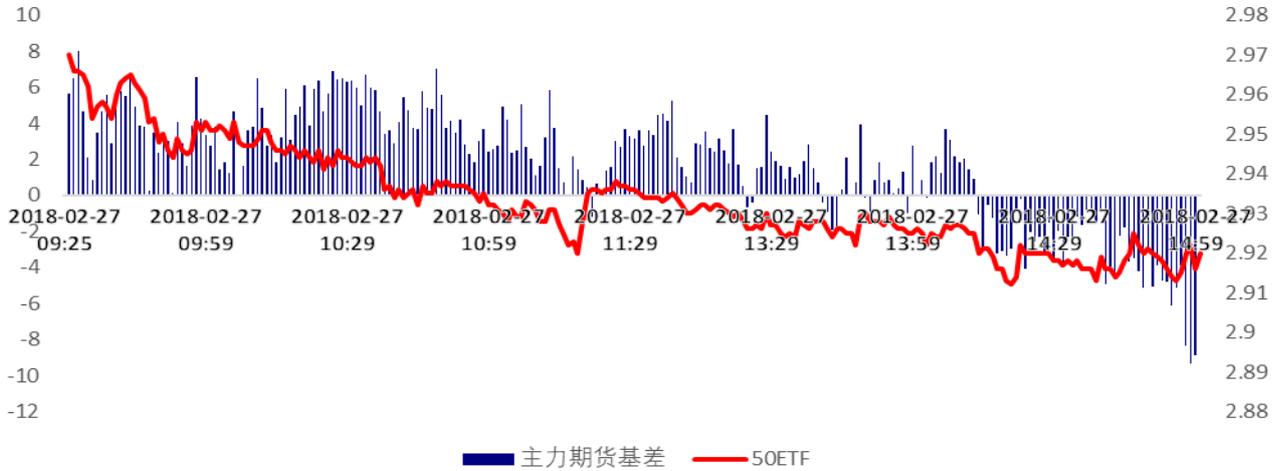
上个交易日沪指震荡下跌，量能有所放大，跌破3300。股指期货IH合约随标的的全线收跌，基差走低，跌回贴水状态。主力合约IH1803跌幅高达1.72%，远月合约IH1809跌幅最高为1.81%。期货合约回至贴水状态，市场情绪较弱。

表 1: IH 合约成交量和升贴水情况

	结算价	涨跌幅	收盘价	收盘价升贴水率	成交量	成交量变化	持仓量	持仓量变化
IH1803	2,922.6	-1.72%	2,917.6	-0.32%	14,510	105	17,405	53
IH1804	2,927.2	-1.69%	2,926.0	-0.04%	111	-63	139	-27
IH1806	2,926.6	-1.72%	2,920.0	-0.24%	867	68	3,067	101
IH1809	2,926.4	-1.81%	2,919.0	-0.28%	233	63	904	69

数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：50ETF 和 IH 主力合约日内基差（期货-股指现货）走势图



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 期权市场回顾

2.1 成交持仓情况

上个交易日，由于沪市大盘蓝筹股大多为单边下跌行情，50ETF 认沽期权行情复涨。2 月 27 日，50ETF 期权成交量为 1115238 手，较前一交易日增加 65228 手，总持仓量为 1729747 手，高于上一交易日。其中，临近到期的 1802 系列期权合约成交量为 514480 手，比上一交易日减少 20296 手，持仓量为 543360 手，较前一日减少 52329 手。1803 期权合约系列替代 1802 成为主力合约，成交量为 550955 手，较前一日新增多达 100039 手，持仓量为 855039 手，较前一日大幅增加 84314 手。受当月合约临近到期换月的影响，当月合约系列的持仓量大幅减少而次月合约持仓大涨，持仓量 PCR 均小幅走弱。

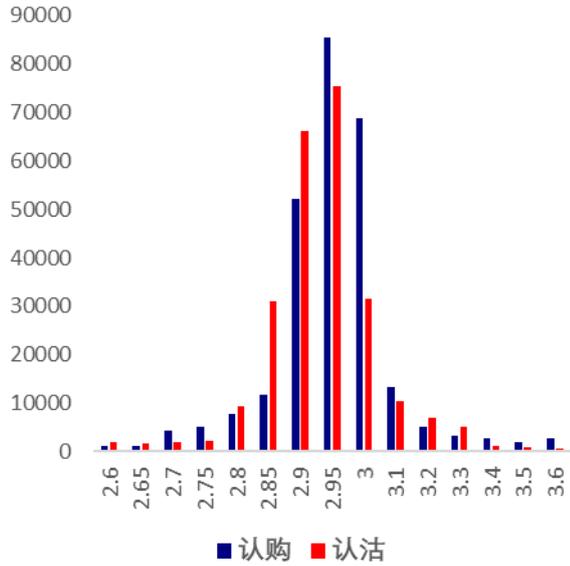
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

合约系列	日成交量	日成交变化	成交量 PCR	成交量 PCR变化	日持仓量	日持仓变化	持仓量 PCR	持仓量 PCR变化
201802	514,480	-20,296	0.92	0.06	543,360	-52,329	0.46	-0.01
201803	550,955	100,039	0.98	0.07	855,039	84,314	0.79	-0.02
201806	32,947	-12,624	0.62	-0.39	247,373	2,439	0.68	-0.00
201809	16,856	-1,891	1.13	0.10	83,975	-807	0.76	-0.02
总计	1,115,238	65,228	0.94	0.05	1,729,747	33,617	0.66	-0.00

数据来源：Wind，兴证期货研发部

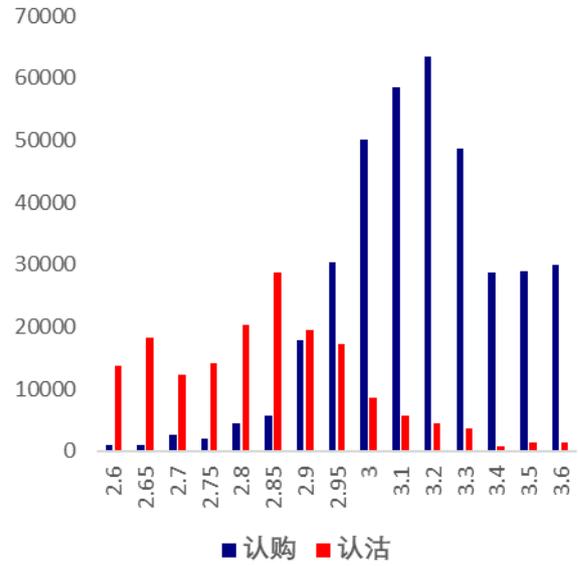
临近到期的 2 月合约中成交量最大的认购期权和认沽期权执行价均在平值 2.95。当月合约成交量 PCR 为 0.92，较前一日小幅回升。认购持仓以虚值认购合约为主，认沽合约持仓围绕平值合约分布，持仓量 PCR 为 0.46，略低于上一交易日，价格支撑点在 2.85，短期市场情绪偏弱。

图 3：50ETF 期权当月合约分执行价成交量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

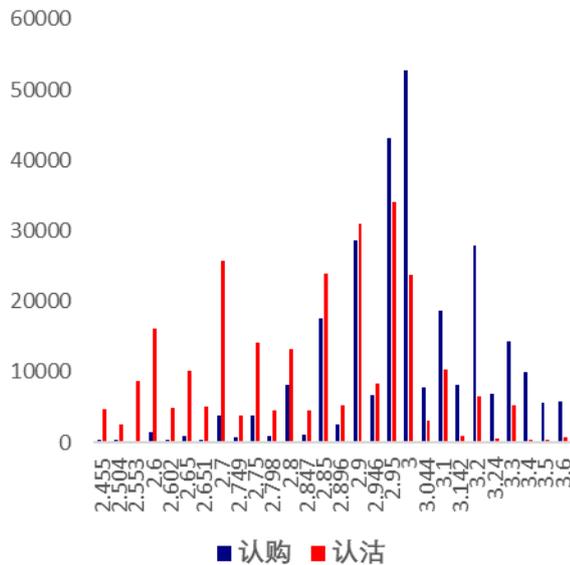
图 4：50ETF 期权当月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

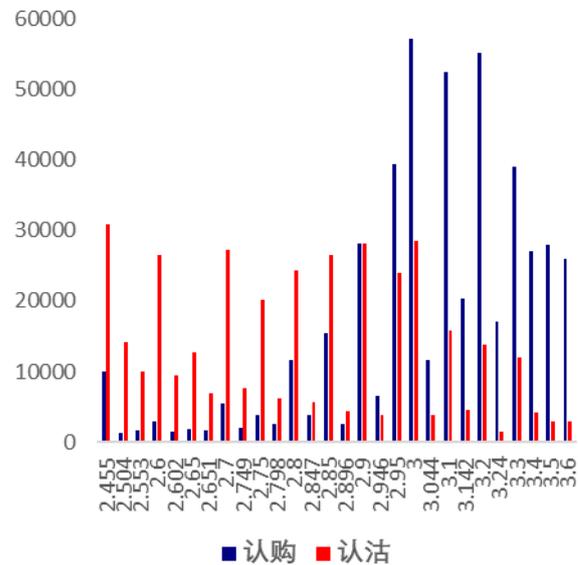
主力合约 1803 系列中成交量最高的认购和认沽合约分别为 3.0 虚值认购合约和 2.95 平值合约，成交量 PCR 进一步上升至 0.98。持仓量 PCR 为 0.79，低于前一交易日。持仓以虚值认购合约占主体。

图 5：50ETF 期权次月合约分执行价成交量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

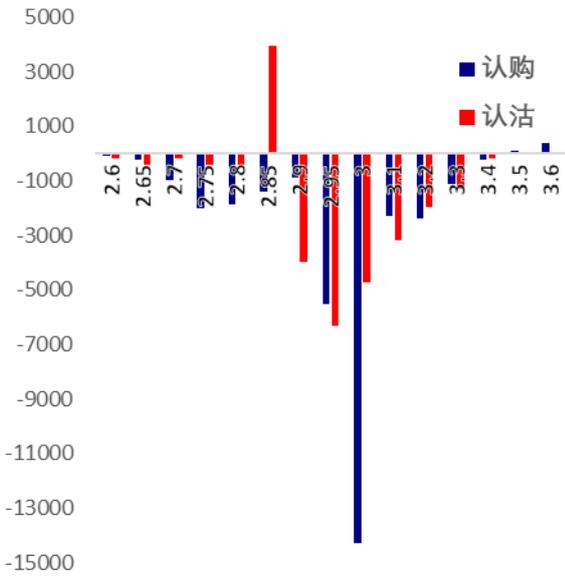
图 6：50ETF 期权次月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

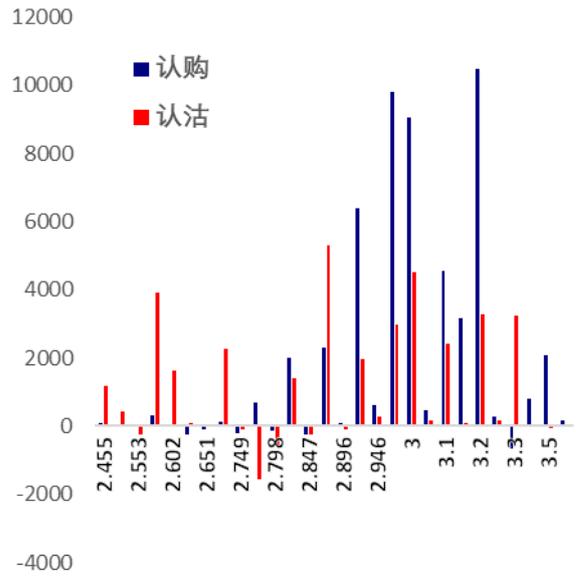
从持仓量变化来看，受股市大跌且当月合约临近到期换月影响，当月合约中除 2.85 虚值认沽持仓量增加以外，其余持仓均大幅减少，次月合约认购发力，持仓大多上升。市场短期情绪偏弱，建议减持仓位，注意移仓换月，等待市场企稳。

图 7：50ETF 期权当月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

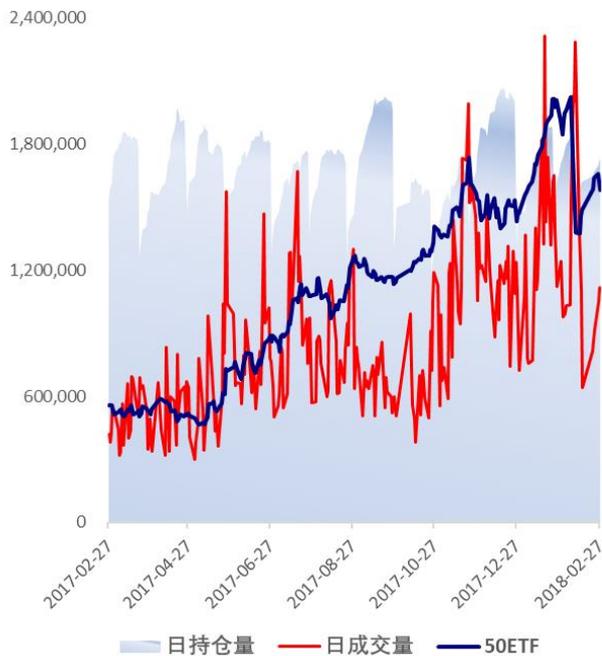
图 8：50ETF 期权次月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

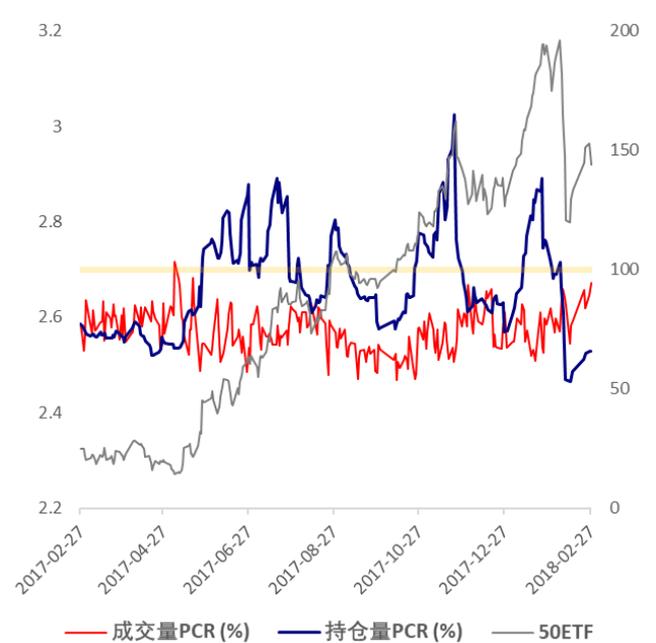
昨日市场大跌，50ETF 期权成交量进一步回升，认沽期权行情复涨，而认购期权大多收跌。持仓量 PCR 基本持平，近期预计市场波动加大，投资者风险偏好略有回升，市场情绪短期以观望为主。

图 9：50ETF 期权总成交量及持仓量走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：历史成交 PCR、持仓 PCR 比率和标的走势



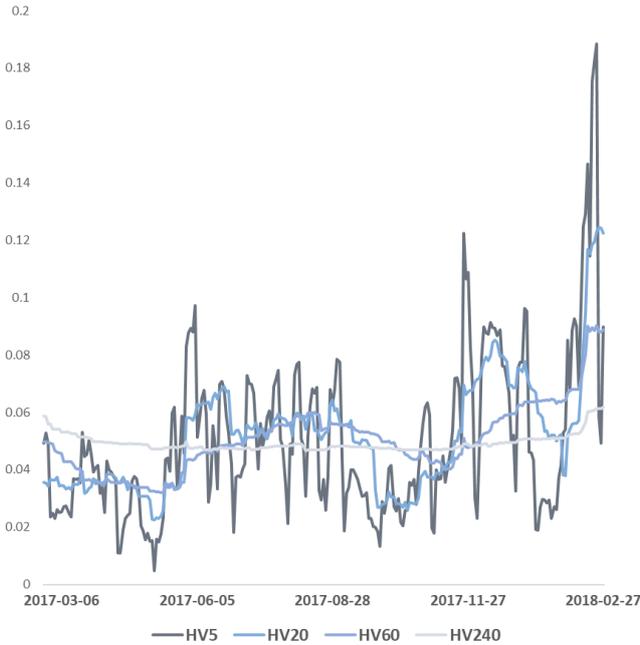
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

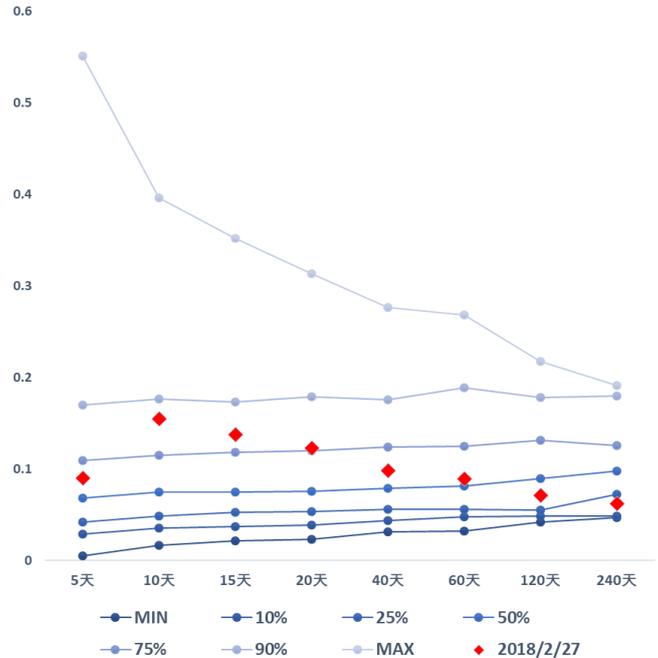
受股市大盘下跌影响，上个交易日 50ETF 的历史波动率大幅回升，5 日历史滚动波动率大幅跳升至 9.0%，位历史 50% 以上水平。

图 12: 50ETF 滚动历史波动率



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: 50ETF 五年历史波动率锥

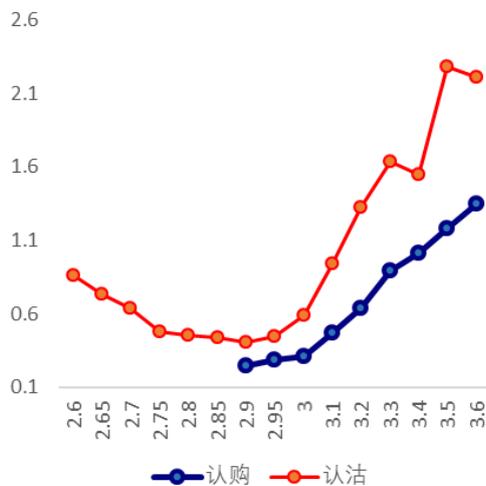


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

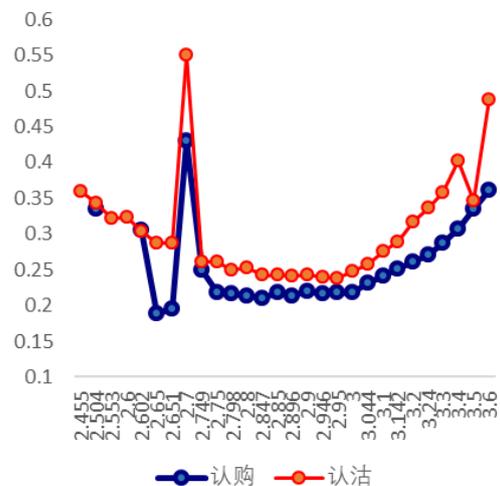
图 14 和图 15 分别为昨日主力和次主力期权合约的隐含波动率随行权价的变化情况，当前标的 50ETF 价格为 2.920。

图 14: 主力期权合约隐含波动率结构分布



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 次主力期权合约隐含波动率结构分布



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

由上图可知，当月认购认沽合约呈微笑形态，由于临近到期换月，且受昨日下跌行情影响，波动率整体水平上涨；次月认购认沽合约呈微笑形态，较为平坦，整体水平与上一交易日持平。风险偏好回升，认沽期权波动率维持在认购期权水平以上，两者走势接近。

3. 后市展望

2月27日沪指震荡走低，失守3300，蓝筹板块领跌，中小创股逆市收涨。央行无逆回购操作也无资金到期回笼。昨日50ETF为单边下跌行情，跌幅高达1.52%。IH合约随标的股指大幅收跌，基差走低跌回贴水状态。隔夜美盘三大股指收盘均重挫跌逾1%。上个交易日50ETF的5日滚动历史波动率回升，重新站上历史50%以上水平。当月合约临近到期，隐含波动率上升。两会在即，且外盘受加息预期影响走弱，预计近期市场波动加大，持仓风险增加，前期仓位谨慎持有，宜适当减持观望，注意移仓换月，等待市场企稳。仅供参考。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。