

# 节后股市迎开门红 期权注意移仓换月

## 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](mailto:baoxy@xzfutures.com)

## ● 行情回顾

### 要闻公告:

- ✓ 节后首日, 央行时隔 16 日重启逆回购操作, 央行进行 1600 亿 7 天、1300 亿 28 天和 600 亿 63 天逆回购操作, 共计净投放 3500 亿。
- ✓ 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, 还有 4 个交易日, 届时期权合约将到期并行权。
- ✓ 为防范上证所 50ETF 期权认沽义务方的交收违约风险, 不少经纪商对当月到期的卖出认沽期权合约的保证金标准进行提高, 期权空头须注意账户保证金水平。
- ✓ 隔夜美盘三大股指涨跌不一, 道指涨逾 160 点或 0.66%; 纳指最近 15 个月以来首次四连阴, 报跌 0.11%; 标普 500 指数涨 0.1%。

### 期现市场:

春节休市后首个交易日, 50ETF 跳空高开后震荡收高, 涨幅达 2.06%, 报收 2.925, 成交额较节前有所放大, 为 10.6 亿。股市波动率加大, 市场恐慌情绪加剧, 预计短期节后市场以震荡为主。股指期货 IH 全线随标的股指收高, 另昨日为 IH1802 最后一个交易日, IH 合约全线贴水幅度加深。

### 期权市场:

2 月 22 日, 50ETF 期权成交量为 814081 手, 较节前最后一个交易日增加 173190 手, 总持仓量为 1645138 手, 大幅高于上一交易日。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 比率均上升, 市场短期观望等待市场企稳。中国波指由于系统升级昨日起暂停发布。50ETF 的 5 日历史滚动波动率进一步上升, 位于历史 90% 以上水平。市场风险偏好回升, 隐含波动率水平较节前市场大幅上升, 认沽期权隐含波动率水平位认购期权之上。

## ● 后市展望及策略建议

节后首个交易日股市迎开门红, 沪深两市成交量较节前明显放大。预计节后短期市场波动加大, 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

春节后首个交易日2月22日50ETF跳空高开后震荡收高,涨幅达2.06%,盘末收于2.925,成交额较节前有所放大,为10.6亿。隔夜美盘三大股指涨跌不一,道指涨逾160点或0.66%;纳指最近15个月以来首次四连阴,报跌0.11%;标普500指数涨0.1%。另一方面,新年伊始,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

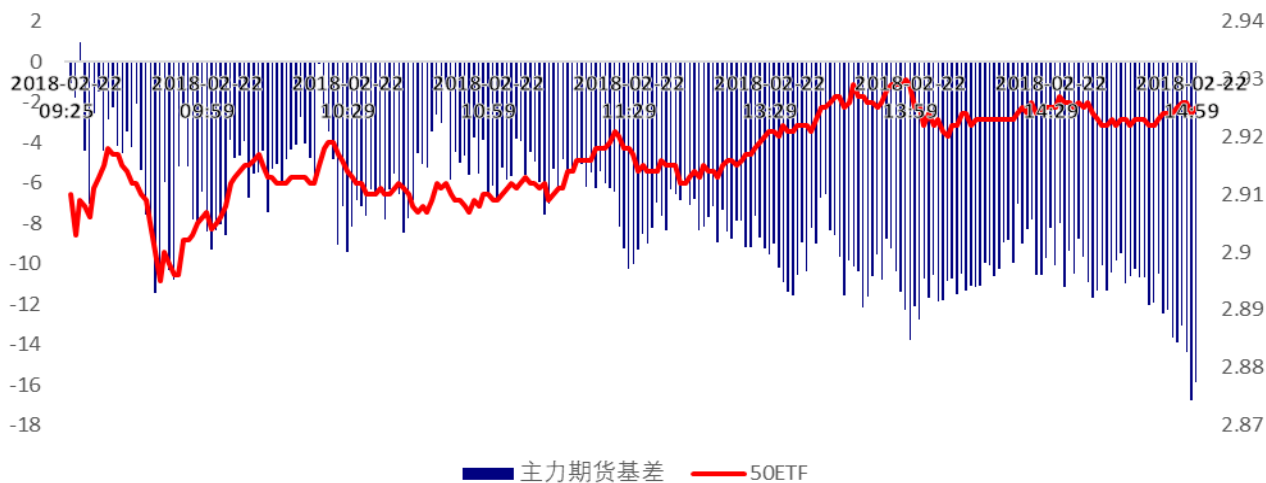
节后首个交易日沪指震荡收高,成交量放大,股指期货IH合约随标的全线收涨,而基差大幅下降,贴水加深。股指期货IH1802合约昨日迎来最后交易日。主力合约IH1803涨幅为1.71%,远月合约涨幅达到为1.89%。由于昨日当月合约到期,投资者大多进行移仓换月,贴水加深,市场观望情绪加重。

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<br>升贴水率 | 成交量    | 成交量<br>变化 | 持仓量    | 持仓量<br>变化 |
|--------|-------|-------|-------|-------------|--------|-----------|--------|-----------|
| IH1802 | 2,928 | 2.04% | 2,928 | -0.13%      | 2,727  | -2,845    | 0      | -3,076    |
| IH1803 | 2,918 | 1.71% | 2,916 | -0.54%      | 10,529 | 1,547     | 15,789 | 1,653     |
| IH1806 | 2,918 | 1.89% | 2,915 | -0.58%      | 641    | 186       | 2,756  | 132       |
| IH1809 | 2,914 | 1.89% | 2,914 | -0.60%      | 152    | 85        | 758    | 49        |

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

春节后首个交易日，市场成交量较节前明显放大，50ETF 认沽期权齐跌。2月22日，50ETF 期权成交量为 814081 手，较节前最后一个交易日增加 173190 手，总持仓量为 1645138 手，高于上一交易日 29414 手。其中，主力 1802 系列期权合约成交量为 458769 手，比上一交易日增加 63723 手，持仓量为 667131 手，较前一日减少 35091 手。次主力 1803 期权合约系列成交量为 295164 手，较前一日增加 89824 手，持仓量为 667789 手，较前一日大幅增加 61021 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其他月份合约持仓均有增加。持仓量 PCR 均有不同幅度的增长。

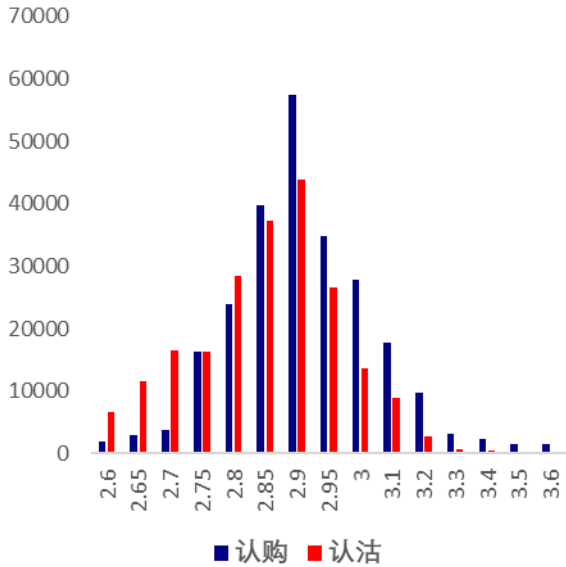
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

| 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 | 458,769 | 63,723  | 0.87    | 0.14      | 667,131   | -35,091 | 0.46    | 0.03      |
| 201803 | 295,164 | 89,824  | 1.04    | 0.12      | 667,789   | 61,021  | 0.78    | 0.06      |
| 201806 | 41,110  | 12,266  | 0.71    | -0.12     | 234,026   | 255     | 0.67    | 0.01      |
| 201809 | 19,038  | 7,377   | 0.65    | 0.14      | 76,192    | 3,229   | 0.78    | 0.03      |
| 总计     | 814,081 | 173,190 | 0.91    | 0.13      | 1,645,138 | 29,414  | 0.62    | 0.05      |

数据来源：Wind，兴证期货研发部

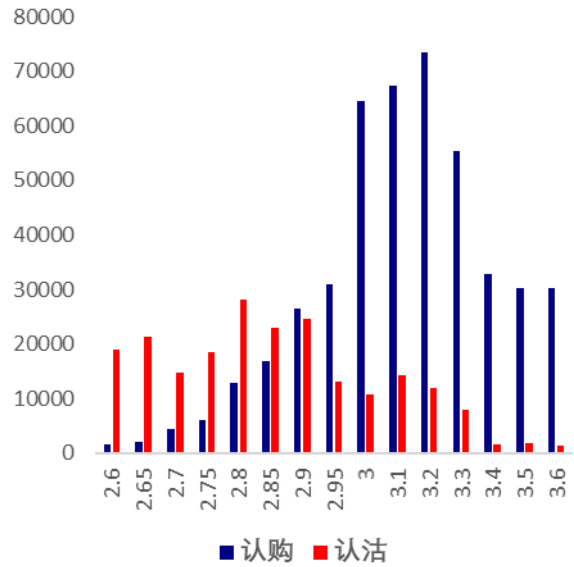
主力 2 月合约中成交量最大的认购期权和认沽期权执行价均在平值 2.9。主力合约成交量 PCR 为 0.87，较前一日大幅上升。认购持仓以虚值合约为主，认沽合约持仓围绕平值合约分布，持仓量 PCR 为 0.46，高于上一交易日，价格支撑点在现价附近。

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

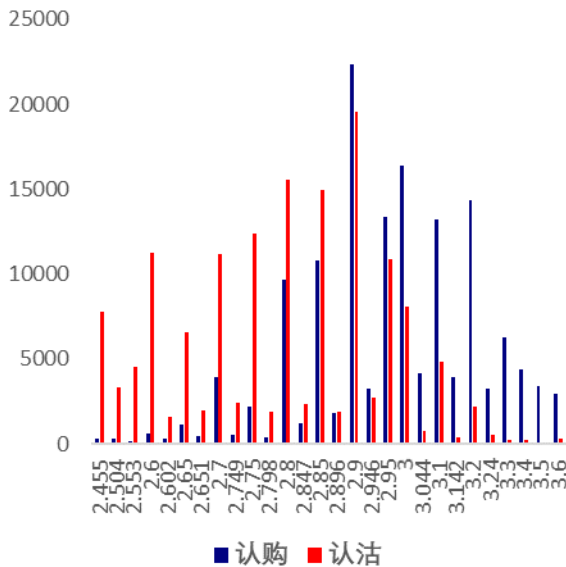
图 4：50ETF 期权当月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

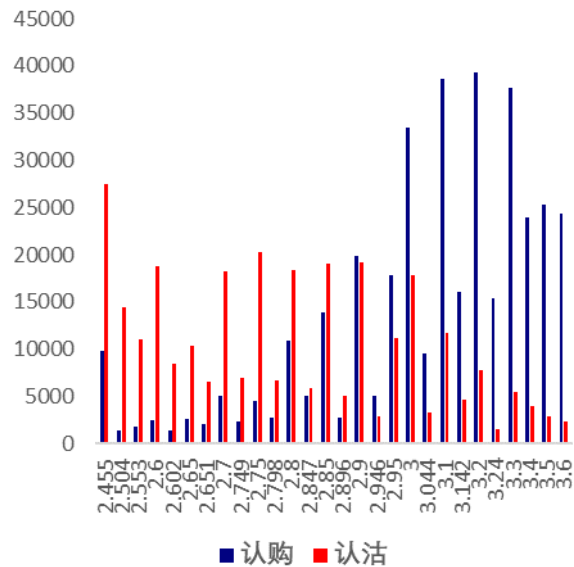
次月合约中成交量最高的认购和认沽合约均为 2.9 平值合约，成交量 PCR 为 1.04，较前一日增加。持仓量 PCR 为 0.78，大幅高于前一交易日。持仓以虚值认购合约占主体。

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

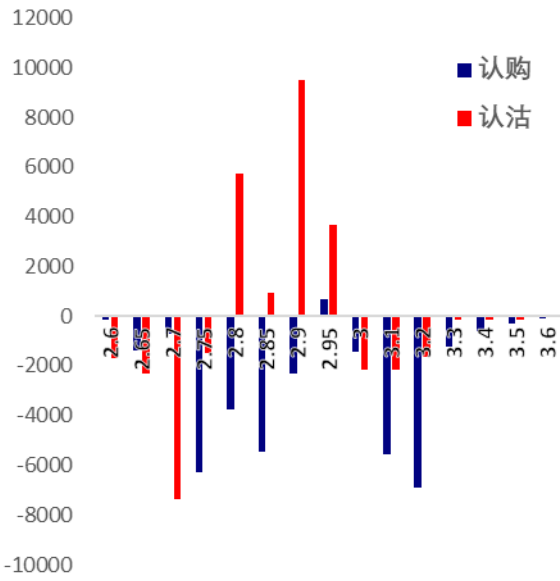
图 6：50ETF 期权次月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

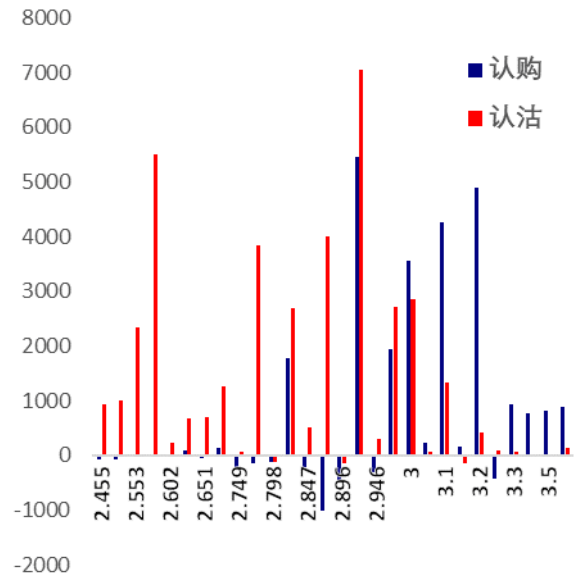
从持仓量变化来看，受当月合约临近到期换月影响，主力合约中除平值合约持仓量增加以外，其余持仓均大幅减少，次月合约持仓全线上升。市场短期以观望为主，减持仓位，注意移仓换月，等待市场企稳。

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

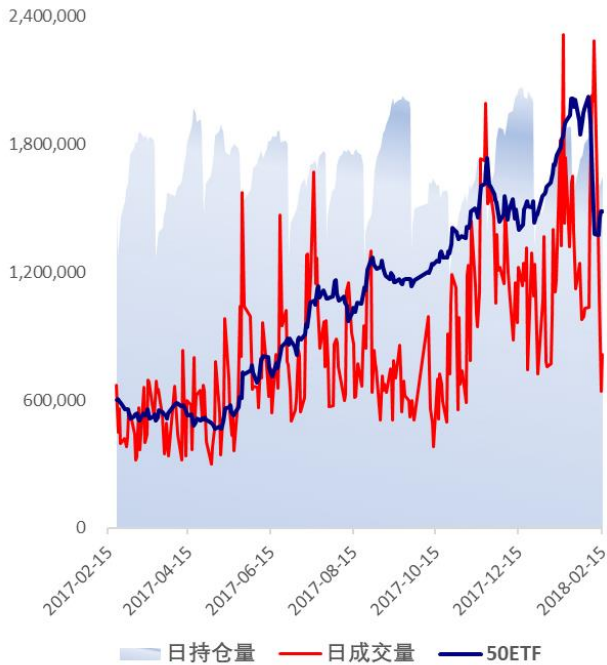
图 8: 50ETF 期权次月合约分执行价持仓变化量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

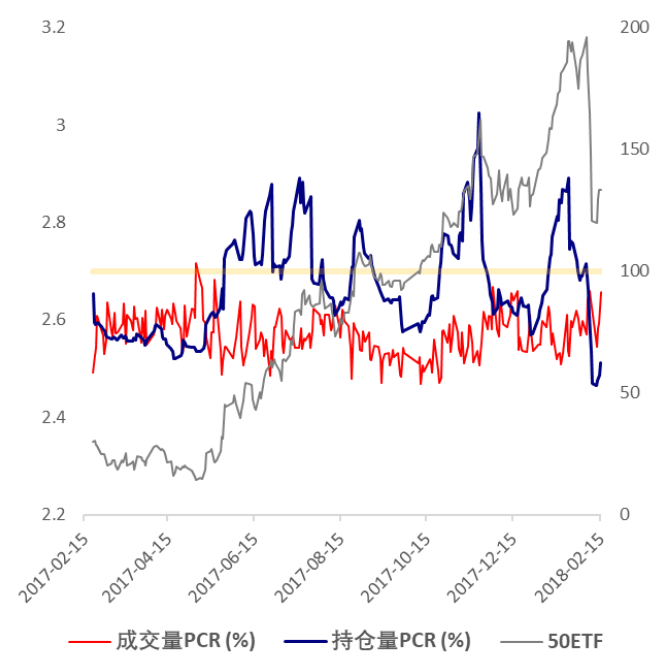
节后首个交易日, 且受市场放量回升影响, 50ETF 期权成交量回升, 远月认购期权大多收涨, 而认沽期权全线下跌。持仓量 PCR 进一步回升, 节后预期市场波动加大, 投资者风险偏好略有回升, 市场情绪短期以观望为主。

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



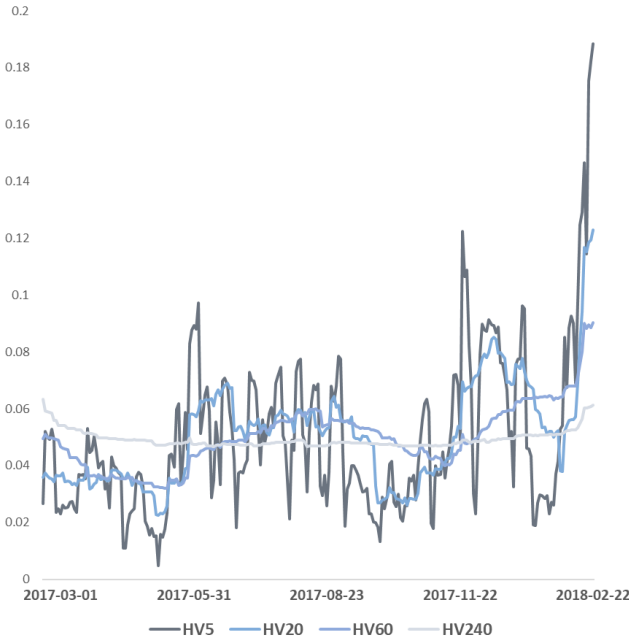
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

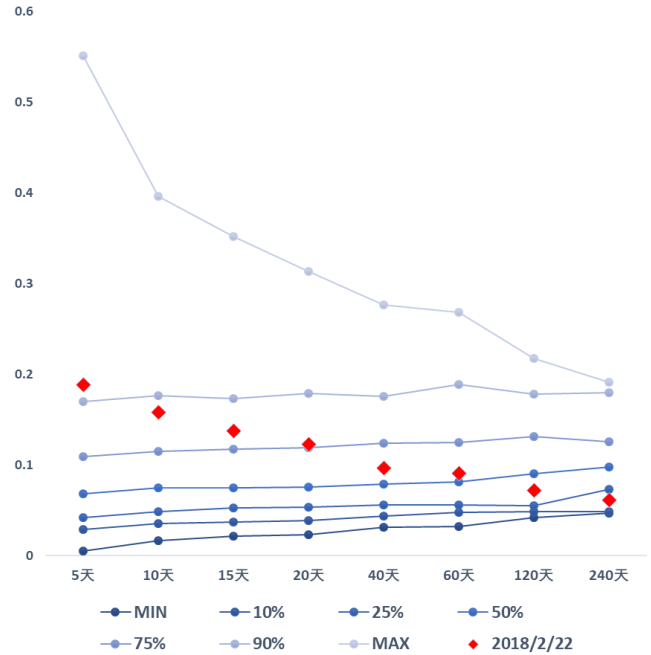
截至上个交易日，50ETF 的历史波动率上涨，短期滚动历史波动率均位于历史中上水平。5 日历史滚动波动率升至 18.83%，位历史 90%以上水平。

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

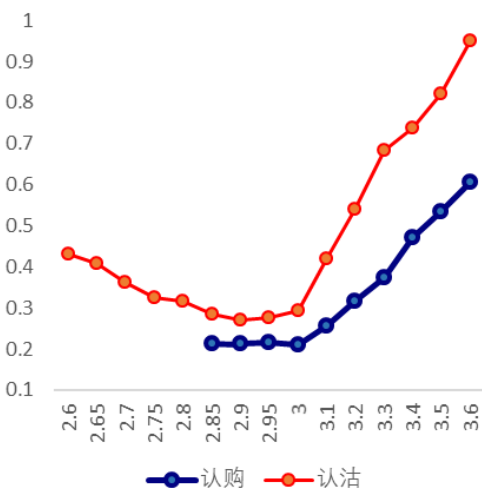


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### (2) 隐含波动率

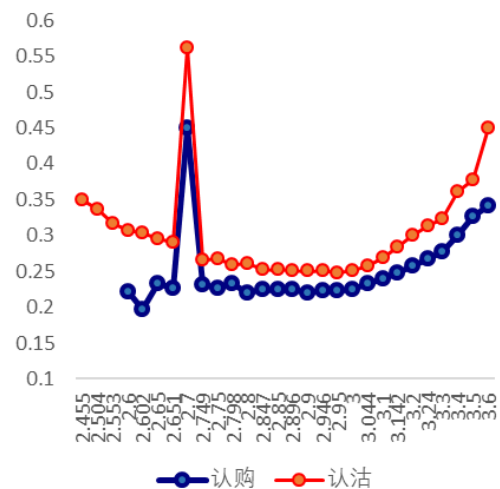
图 14 和图 15 分别为昨日主力和次主力期权合约的隐含波动率随行权价的变化情况，当前标的 50ETF 价格为 2.925。

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，右侧大幅上扬加大，整体水平较节前大幅上升；次月认购认沽合约呈微笑形态，两端上扬均有放大。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

节后首个交易日股市迎开门红，沪深两市成交量较节前明显放大。央行时隔 16 日重启逆回购，昨日净投放 3500 亿元。50ETF 跳空高开后震荡收高，涨幅达 2.06%。IH 合约随标的股指大幅收涨，然而受移仓换月影响，贴水有所加深。隔夜美股涨跌不一，波动加大。当前 50ETF 的 5 日滚动历史波动率大幅上升，达到历史 90% 以上水平。隐含波动率水平齐升，认沽期权隐含波动率水平维持在认购期权之上。预计节后短期市场波动加大，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。