

# 50ETF 冲高回落 波指回落认沽收跌

## 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:

- ✓ 今日为春节休市前最后一个交易日。
- ✓ 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。
- ✓ 央行公告称,考虑到春节后第一个工作日银行体系流动性将受限于各种因素影响,加强预调微调,开展 1 年期 MLF 操作 3930 亿元(无逆回购操作),中标利率 3.25%,与此前持平。
- ✓ 隔夜美股连续三日反弹,涨幅有所收敛。

### 期现市场:

2月13日,上一交易日 50ETF 高开后震荡回落,收涨 0.048,涨幅为 1.71%,盘末收于 2.848,成交额较上一交易日缩减 22%,为 17.2 亿。股市波动率加大,市场恐慌情绪加剧,另且临近春节休市,交投清淡,预计近期市场以震荡为主。股指期货 IH 基差小幅修复调整,仍为贴水状态。

### 期权市场:

2月13日,50ETF 期权成交量为 1099428 手,较前一交易日进一步缩减 288274 手,总持仓量略降。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。期权各合约除当月合约外持仓量 PCR 比率均有减少,市场短期观望等待市场企稳。波动率方面,随着昨日市场缩量反弹,中国波指下跌 2.34%,收于 27.53。50ETF 的 5 日历史滚动波动率上升,位于历史 90% 以上水平。市场风险偏好回落,隐含波动率水平与上一交易日基本持平,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

昨日股市冲高后回落,沪深两市成交量缩减至一个半月来新低。由于节前资金流出压力加剧,预计短期市场波动加大,持仓风险增加,前期仓位谨慎持有,宜适当减持观望,等待市场企稳。仅供参考。

## 1. 期现市场回顾

### 1.1 标的行情

上一交易日 50ETF 高开后震荡回落，收涨 0.048，涨幅为 1.71%，盘末收于 2.848，成交额较上一交易日进一步缩减，为 17.2 亿。隔夜美股三大股指连续第三日反弹，但涨幅有所收敛。另一方面，国内市场节前资金流出较大，市场风险偏好下降，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

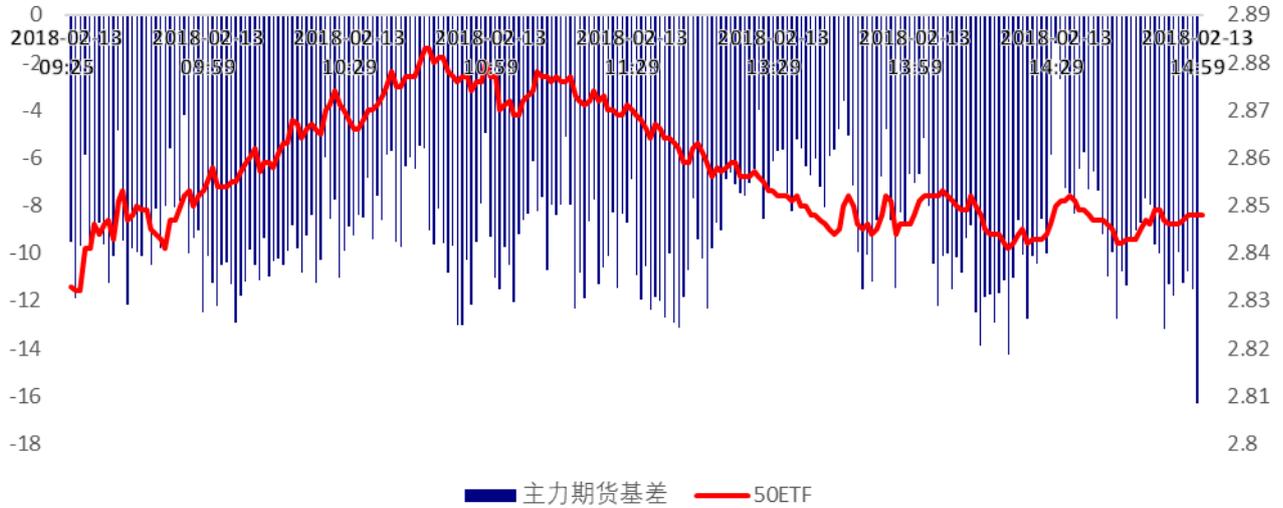
上个交易日沪指震荡走高后回落，成交量大幅减少，多数行业超跌反弹，股指期货 IH 合约收涨，基差小幅修复调整，仍维持贴水状态。主力合约 IH1802 涨幅为 1.50%，远月合约 1806 涨幅最大为 1.55%。由于当月合约临近到期，成交量和持仓量均大幅缩水，基差小幅修复，市场缩量反弹，观望情绪加重。

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 升贴水率	成交量	成交量 变化	持仓量	持仓量 变化
IH1802	2,846	1.50%	2,844	-0.31%	9,990	-2,870	6,245	-2,592
IH1803	2,841	1.42%	2,837	-0.54%	9,058	979	12,862	1,588
IH1806	2,837	1.55%	2,836	-0.59%	683	-247	2,652	27
IH1809	2,827	1.46%	2,821	-1.10%	199	-89	686	13

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

上一交易日, 50ETF 期权合约中认购合约全线收涨而认沽期权齐跌。2月13日, 50ETF 期权成交量为 1099428 手, 较前一交易日进一步缩减 288274 手, 总持仓量为 1600443 手, 低于上一交易日。其中, 主力 1802 系列期权合约成交量为 686480 手, 比上一交易日大幅减少 141290 手, 持仓量为 717333 手, 较前一日锐减 31882 手。次主力 1803 期权合约系列成交量为 334453 手, 较前一日减少 92038 手, 持仓量为 584611 手, 较前一日增加 8713 手。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。各月份系列合约的持仓量 PCR 与上一交易日均大致持平。

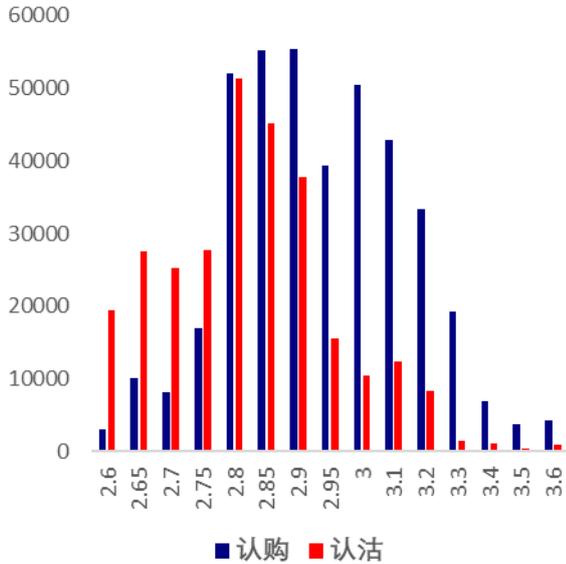
表 2: 50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	686,480	-141,290	0.71	0.12	717,333	-31,882	0.41	0.02
201803	334,453	-92,038	0.86	0.07	584,611	8,713	0.68	0.01
201806	53,748	-44,042	1.02	-0.02	230,111	782	0.68	0.02
201809	24,747	-10,904	0.68	-0.70	68,388	3,492	0.78	-0.01
总计	1,099,428	-288,274	0.77	0.08	1,600,443	-18,895	0.55	0.02

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

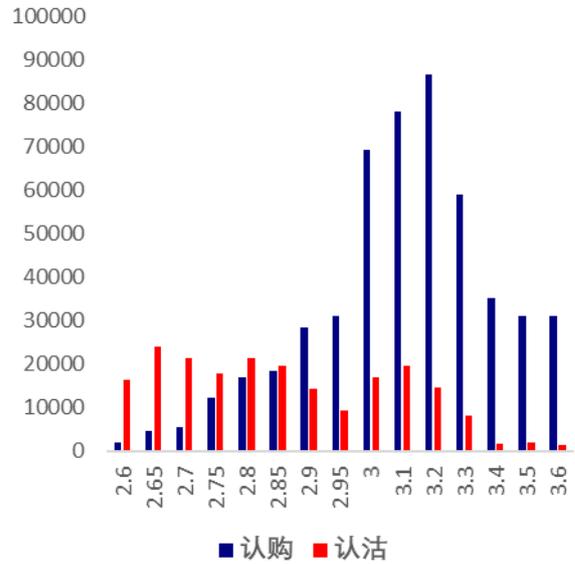
主力 2 月合约中成交量最大的认购期权和认沽期权执行价均在平值 2.8 和 2.85 附近。主力合约成交量 PCR 为 0.71, 较前一日上升。认购持仓以虚值合约为主, 认沽合约持仓围绕平值合约分布, 持仓量 PCR 为 0.41, 略高于上一交易日, 价格支撑点在现价 2.8 附近。

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

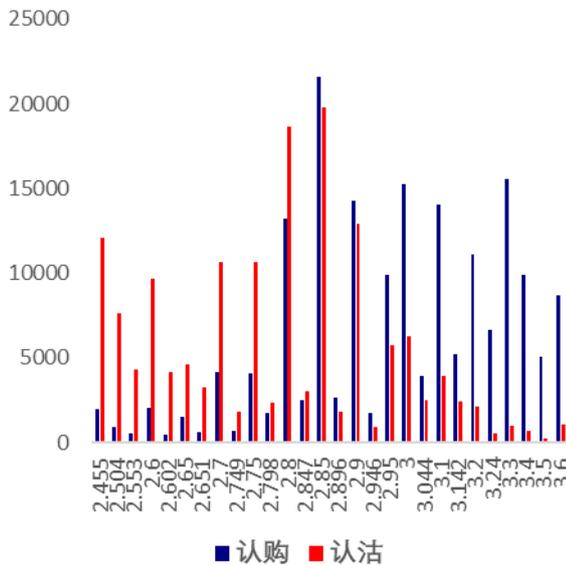
图 4：50ETF 期权当月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

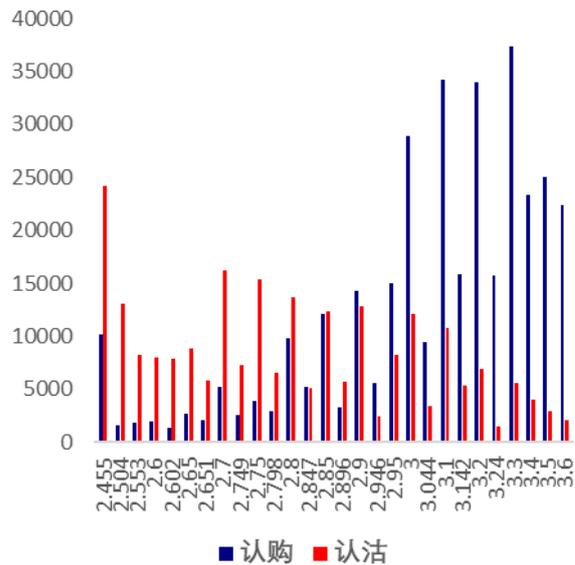
次月合约中成交量最高的认购和认沽合约均为 2.85 平值合约,成交量 PCR 为 0.86,较前一日增加。持仓量 PCR 为 0.68,略高于前一交易日。持仓以虚值认购合约占主体。

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

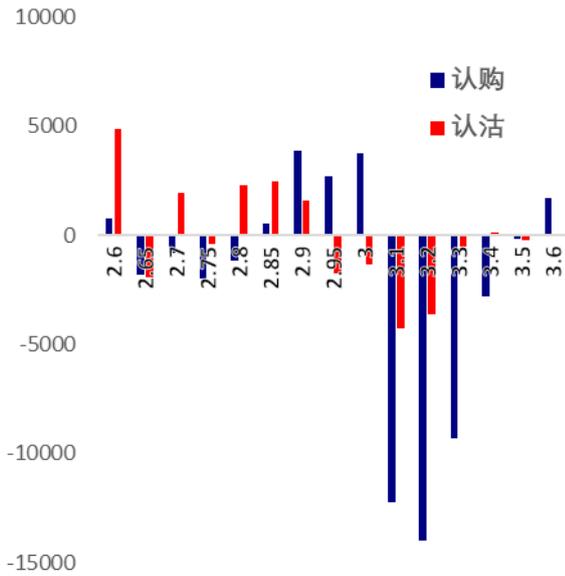
图 6：50ETF 期权次月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

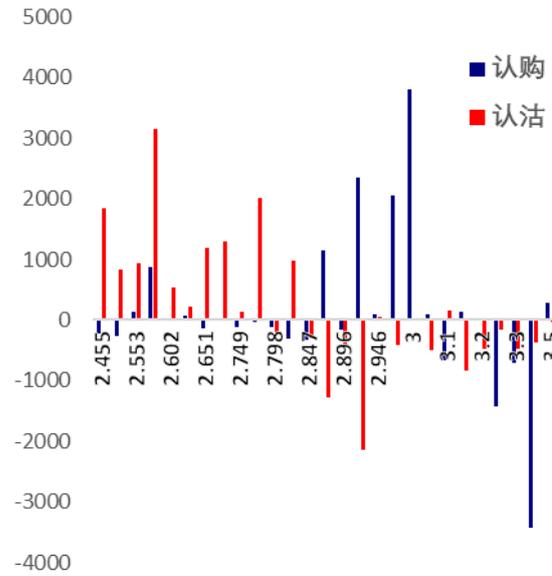
从持仓量变化来看,主力合约中浅虚值认购合约持仓量略增,而深虚值认购合约持仓大幅减少;虚值认沽合约持仓增加,而实值认沽合约大量平仓离场。市场短期以观望为主,减持仓位,等待市场企稳。

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

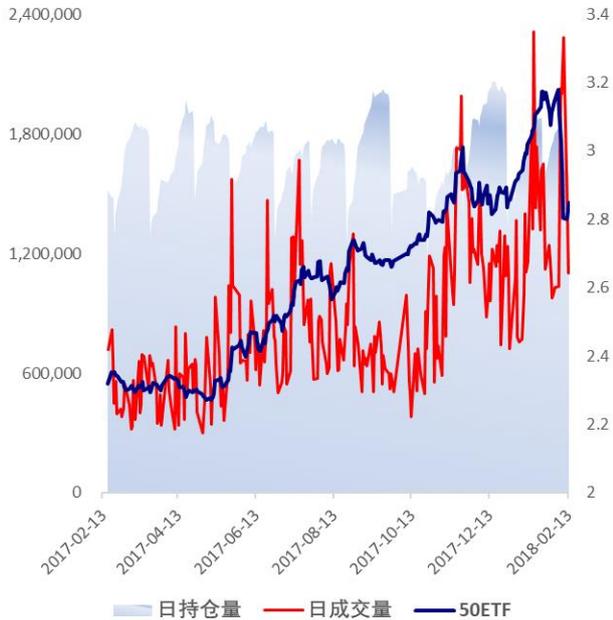
图 8：50ETF 期权次月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

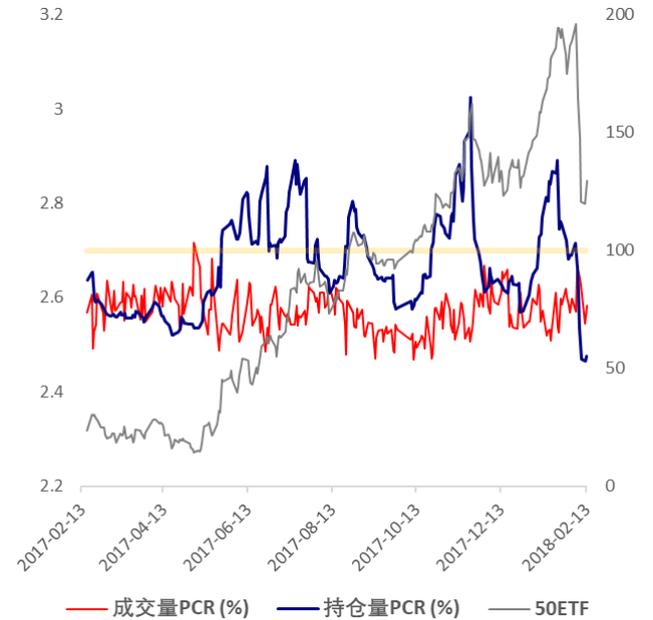
由于临近春节休市，且受昨日市场缩量反弹影响，50ETF 期权成交量进一步缩减，认购期权大多收涨，而认沽期权全线下跌。持仓量 PCR 有小幅回升，春节前资金流出意向较强，投资者风险偏好走低，市场情绪短期内偏弱。

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) 中国波指 iVX 指数

波动率方面，昨日中国波指继续回落，收于 27.53，跌幅为 2.34%。受昨日股市进一步回升影响，波动率下滑，然而临近春节休市，资金流出压力加剧，波指仍位历史高位。市场总体预期较弱，风险偏好降低，短期市场波动率加大。

图 11: iVX 指数和 50ETF 走势对比图

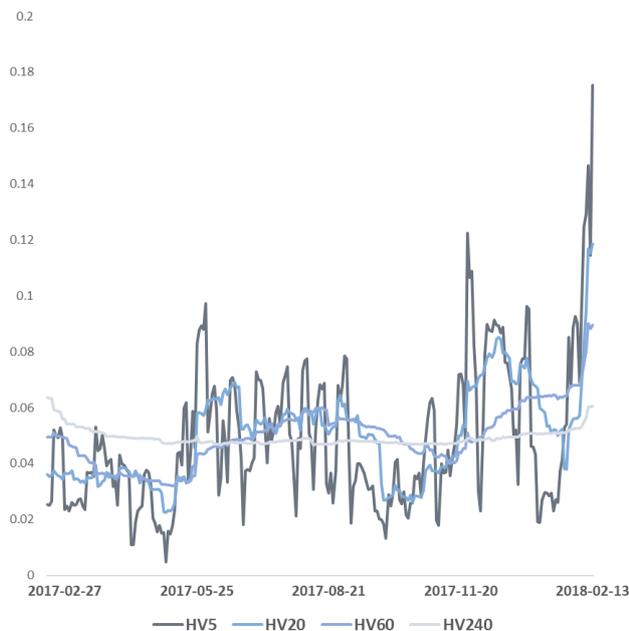


数据来源：Wind，兴证期货研发部

### (2) 历史波动率

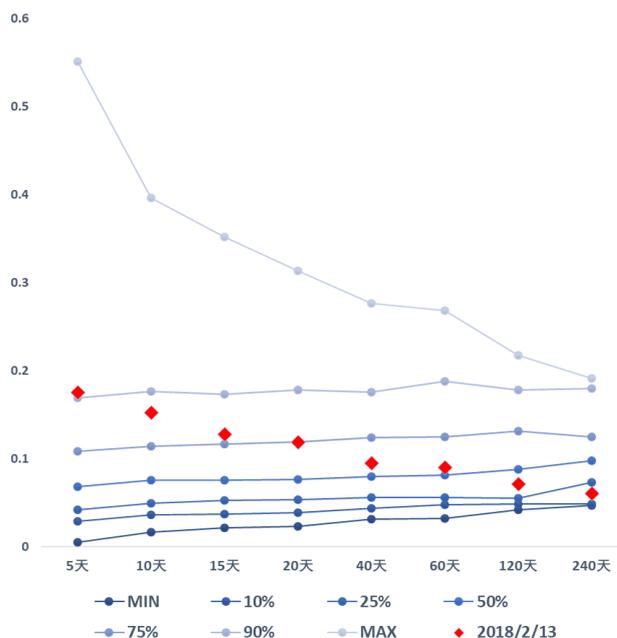
截至上个交易日，50ETF 的历史波动率上涨，短期滚动历史波动率均位于历史中上水平。5 日历史滚动波动率升至 17.53%，位历史 90% 以上水平。

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

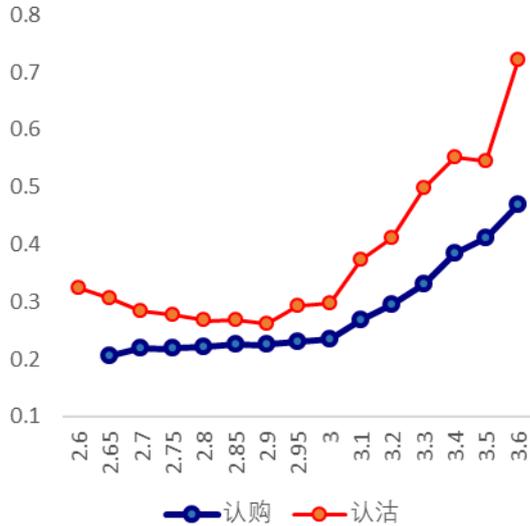


数据来源：Wind，兴证期货研发部

(3) 隐含波动率

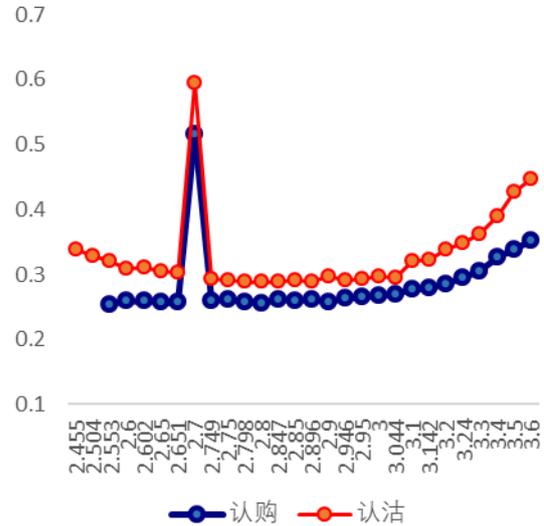
图 14 和图 15 分别为昨日主力和次主力期权合约的隐含波动率随行权价的变化情况，当前标的 50ETF 价格为 2.848。

图 14: 主力期权合约隐含波动率随行权价的变化



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随行权价的变化



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左倾形态，右侧上扬加大，整体水平与上一交易日基本持平；次月认购认沽合约呈微笑形态，较为平坦。风险偏好回落，认沽期权波动率绝对数值维持在认购期权水平以上，两者走势接近。

3. 后市展望

昨日沪指冲高回落，成交量大幅减少，两市成交量创一个半月新低。标的 50ETF 冲高后震荡走低，尾盘收涨 1.71%。IH 合约基差小幅修复，市场短期仍然谨慎。隔夜美盘三大股指连续三日反弹，但涨幅有所收敛，另国内节前交投清淡，市场风险偏好下降，预计近期市场波动率加大。当前 iVX 恐慌指数回落收跌，仍位于历史高位；50ETF 的 5 日滚动历史波动率上升，达到历史 90% 以上水平。隐含波动率水平与上一日基本持平，认沽期权隐含波动率水平维持在认购期权之上。持仓风险加大，前期仓位谨慎持有，建议适当减仓，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。