

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

鲍雪焱

从业资格编号: F3041457

联系人

鲍雪焱

电话: 021-20370974

邮箱: [baoxy@xzfutures.com](mailto:baoxy@xzfutures.com)

# 50ETF 跳空下行 认沽期权涨势继续

2018年2月9日 星期五

## 内容提要

### ● 行情回顾

#### 要闻公告:

- ✓ 距离春节假期剩余 4 个交易日。
- ✓ 央行连续第十一天暂停公开市场操作, 当日无逆回购到期。中国贸易顺差大幅低于预期, 在岸人民币暴跌 752 点。
- ✓ 隔夜欧美股市再度暴跌, 道指收盘跌超 1000 点; 亚太股市大幅低开。

#### 期现市场:

2月8日, 50ETF 跳空低开后震荡走低, 下跌 0.084, 跌幅高达 2.78%, 盘末收于 2.939, 成交额较上一交易日进一步缩减, 为 35.79 亿。股市波动率加大, 市场恐慌情绪加剧, 另且节前资金出逃现象普遍, 市场风险偏好下降, 预计近期市场以震荡为主。股指期货走势随现货指数持续下跌, IH 基差小幅调整, 近月合约维持较深贴水状态, 远月合约回复至升水。

#### 期权市场:

2月8日, 50ETF 期权成交量为 1998336 手, 较前一日减 30497 手, 总持仓量为 1862251 手, 略低于上一日。当月合约系列的持仓和交易量大减而次月合约持仓增加, PCR 比率均降, 市场短期观望等待。

波动率方面, 昨日中国波指继续大幅上涨, 收于 25.67, 创 22 个月以来新高, 50ETF 的 5 日历史滚动波动率位于历史 75% 以上水平。市场风险偏好略有回升, 隐含波动率水平齐升, 认购期权隐含波动率水平维持在认沽期权之上。

### ● 后市展望及策略建议

由于股市连续三个交易日大跌, 下行方向趋势已形成, 且隔夜美盘再现暴跌, 另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 跳空低开 after 震荡走低，下跌 0.084，跌幅高达 2.78%，盘末收于 2.939，成交额较上一交易日进一步缩减，为 35.79 亿。昨日受美盘三大股指收跌的利空影响，沪指跳空低开，后续行情持续震荡走低。昨夜欧美股市再度暴跌，道指收盘跌超 1000 点；亚太股市大幅低开。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。

图 1: 50ETF 价格 60 分钟 K 线图走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 1.2 期指市场

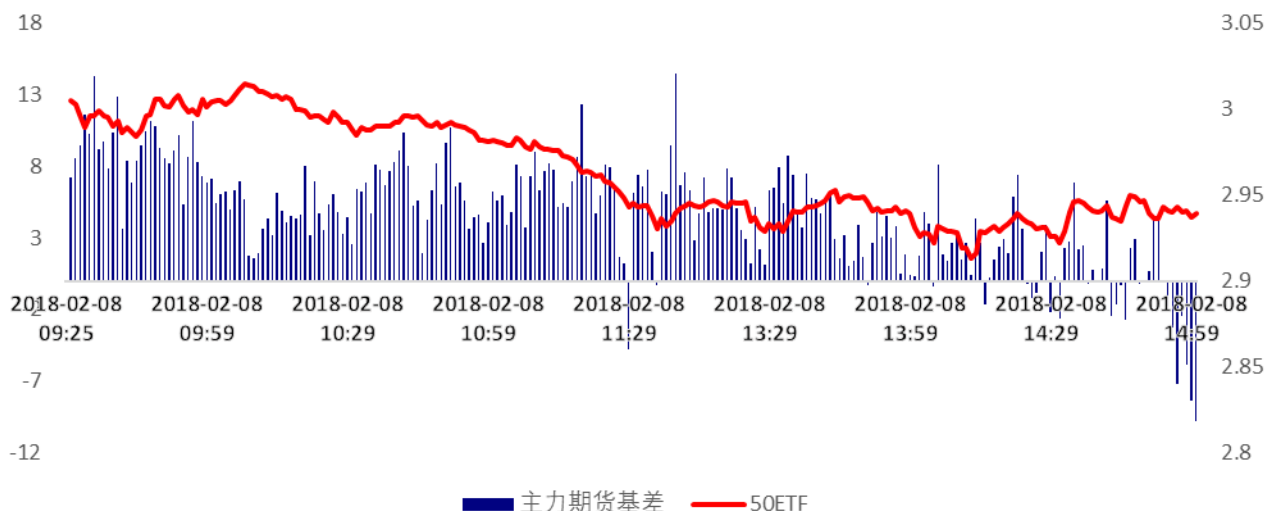
上个交易日延续下跌行情，股指期货走势随现货指数全面大幅跳水，IH 基差继续走低。IH 合约全面跌约 3%，其中当月合约 IH1802 为 3.04%，远月合约 1809 跌幅最大为 3.14%。成交量和持仓量均有缩水，且基差有小幅修复，市场观望情绪加重。

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 升贴水率	成交量	成交量 变化	持仓量	持仓量 变化
IH1802	2,938	-3.04%	2,936	-0.33%	16,555	-2,894	13,011	-929
IH1803	2,942	-3.09%	2,939	-0.23%	6,134	-648	9,685	542
IH1806	2,957	-2.79%	2,950	0.15%	1,120	-30	2,578	-268
IH1809	2,953	-3.14%	2,961	0.52%	183	-67	693	-15

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

由于沪深两市持续暴跌，市场避险需求较高，作为目前唯一的场内金融期权，50ETF 期权昨日成交量较上一交易日有小幅缩水，但仍位于历史高位，虚值认沽合约涨势延续，涨幅有所收敛，趋于理性。

2月8日，50ETF 期权成交量为 1998336 手，较前一日减 30497 手，总持仓量为 1862251 手，略低于上一日。其中，主力 1802 系列期权合约成交量为 1322836 手，比上一交易日减少 38358 手，持仓量为 924370 手，较前一日减少 24439 手。次主力 1803 期权合约系列成交量为 495205 手，较前一日略增 2422 手，持仓量为 621057 手，较前一日增加 6337 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，各合约月份系列持仓量 PCR 比率均有减少，认沽期权合约离场，市场短期观望等待。

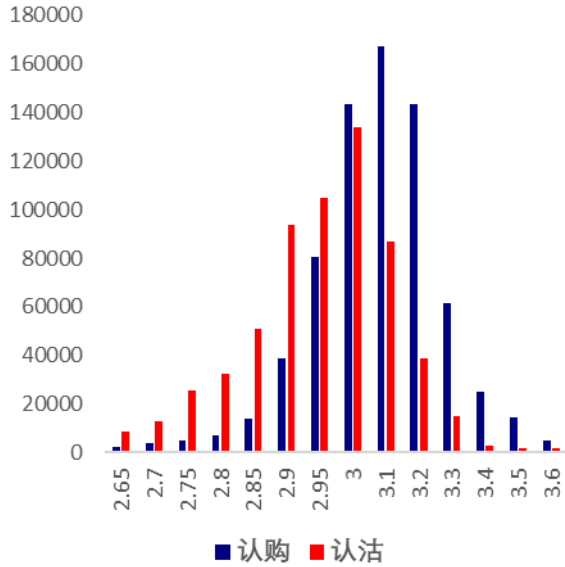
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	1,322,836	-38,358	0.86	-0.04	924,370	-24,439	0.51	-0.19
201803	495,205	2,422	0.87	-0.06	621,057	6,337	0.84	-0.14
201806	134,104	5,013	1.16	0.11	255,706	6,077	0.89	-0.02
201809	46,191	426	0.92	-0.14	61,118	8,045	0.99	-0.05
总计	1,998,336	-30,497	0.88	-0.04	1,862,251	-3,980	0.67	-0.15

数据来源：Wind，兴证期货研发部

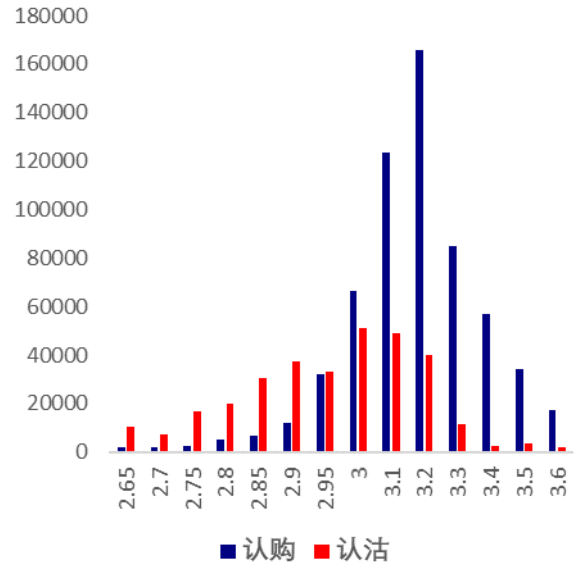
主力2月合约中成交量最大的认购期权和认沽期权执行价分别为 3.100 浅虚值认购合约和行权价为 3.000 的平值认沽期权。主力合约成交量 PCR 为 0.86, 较前一日略减。认购持仓以虚值合约为主, 认沽合约持仓围绕平值合约分布, 持仓量 PCR 为 0.51, 较上一交易日减少较大, 价格支撑点在现价 3.0 附近。

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

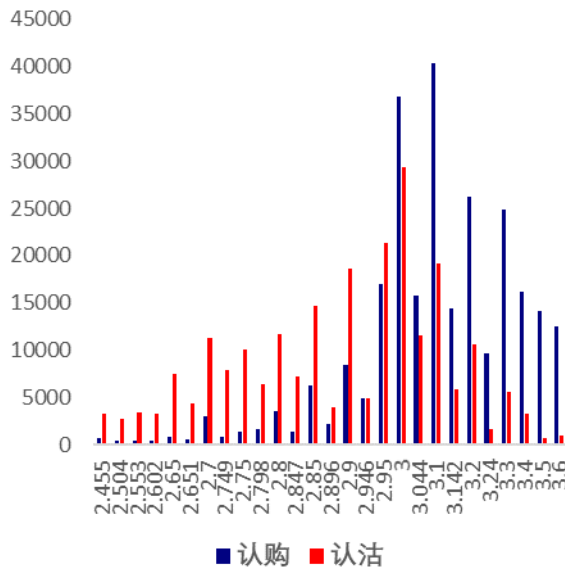
图 4: 50ETF 期权当月合约分执行价持仓量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

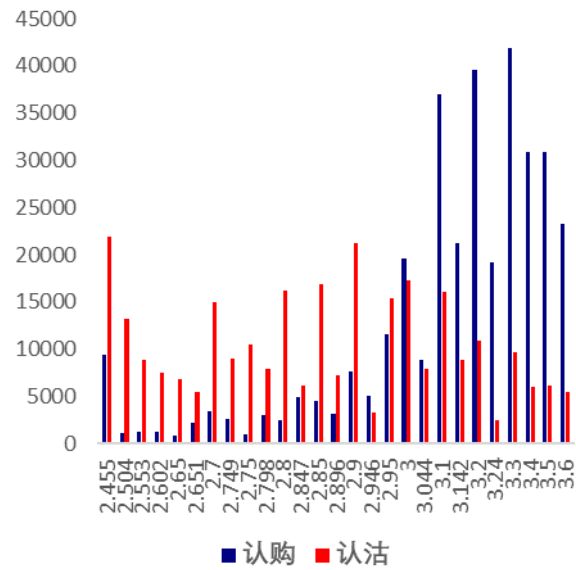
次月合约中成交量以 3.100 浅虚值认购和 3.000 平值认购期权为主, 成交量 PCR 为 0.87, 较前一日略减。持仓量 PCR 为 0.84, 低于前一交易日。

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

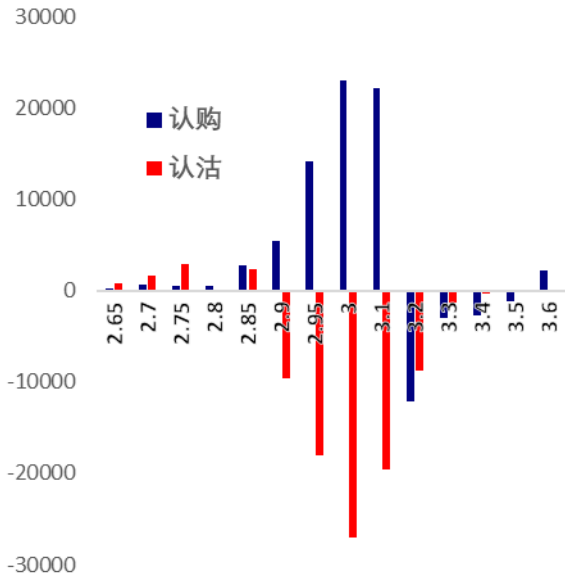
图 6: 50ETF 期权次月合约分执行价持仓量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

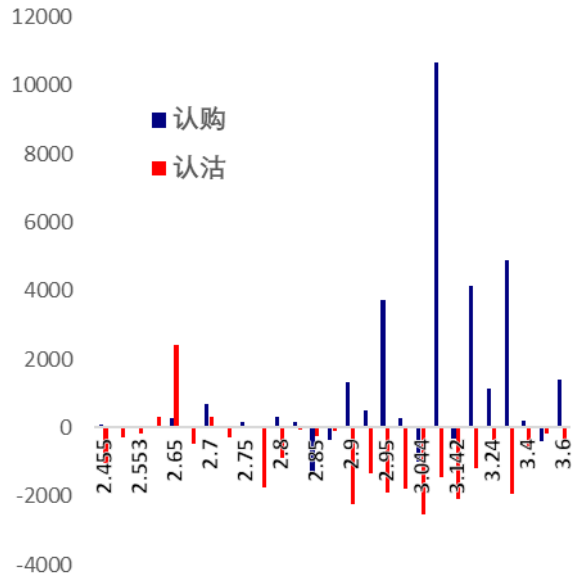
从持仓量变化来看，主力合约中 3.000 平值和附近认购合约持仓量大增，平值附近的认沽合约持仓均大减，认购持仓回升表明市场短期下跌可能遇到阻力。市场短期以观望为主，寻机减持仓位，等待市场企稳。

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

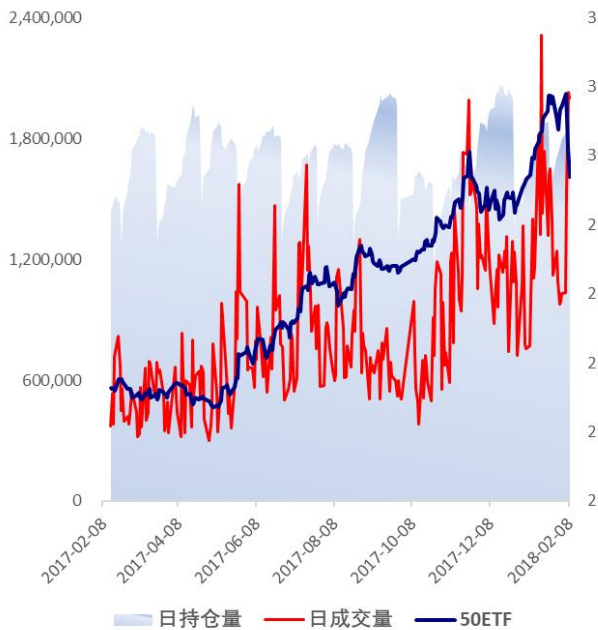
图 8: 50ETF 期权次月合约分执行价持仓变化量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

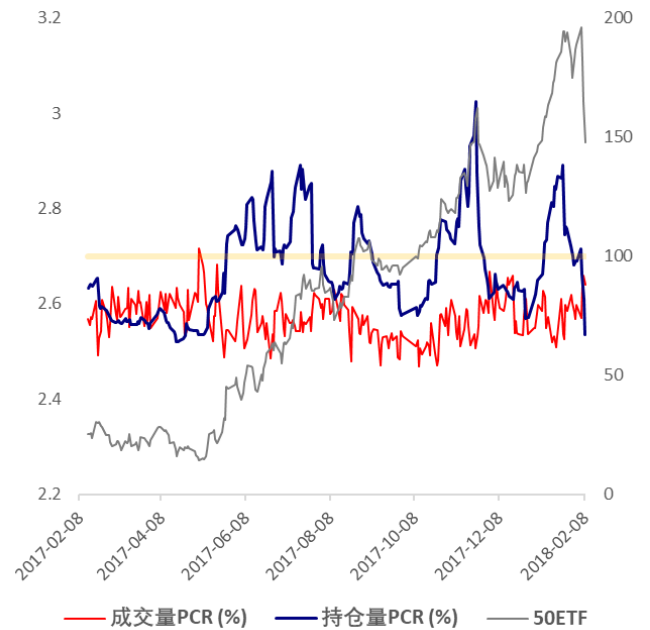
受股市方向大跌及恐慌情绪升温影响，市场投机及套保需求提升，50ETF 期权成交量维持高位，总持仓量略减，认沽期权全线大涨。持仓量 PCR 继续下，春节前资金流出意向较强，投资者风险偏好走低，市场情绪短期内偏弱。

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



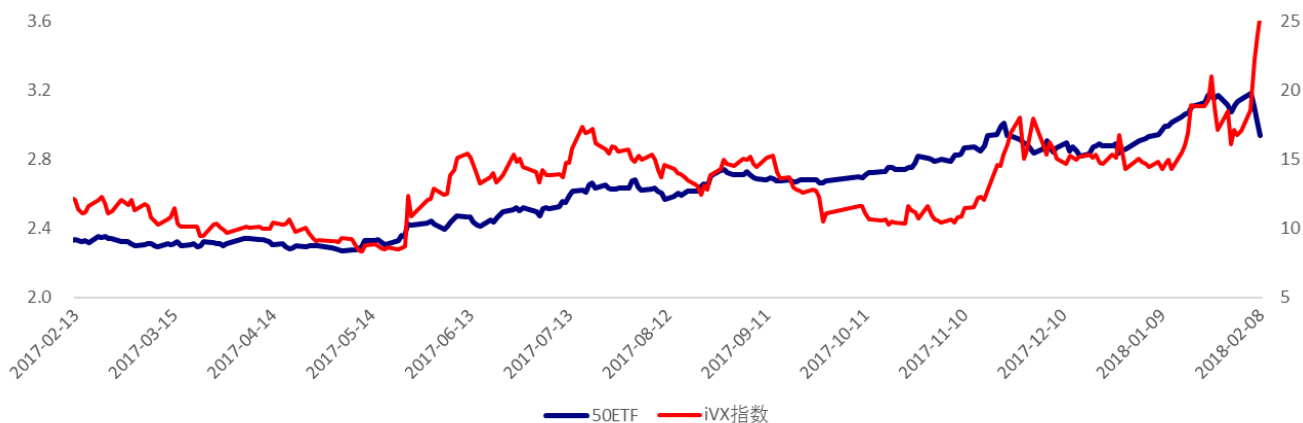
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.2 波动率分析

### (1) 中国波指 iVX 指数

波动率方面，昨日中国波指继续大幅上涨，收于 25.67，创 22 个月以来新高，单日涨幅达 6.69%。受沪深两市连日暴跌的负面影响，再加上节前资金流出压力，市场总体预期较弱，风险偏好降低，短期内市场波动率加大。

图 11: iVX 指数和 50ETF 走势对比图

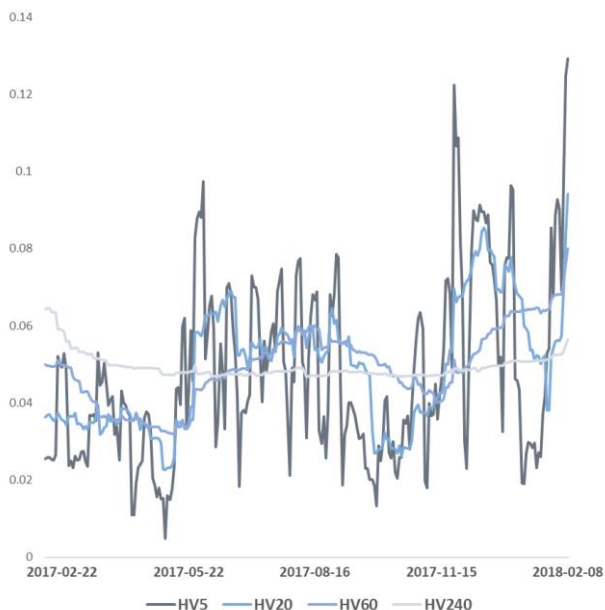


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### (2) 历史波动率

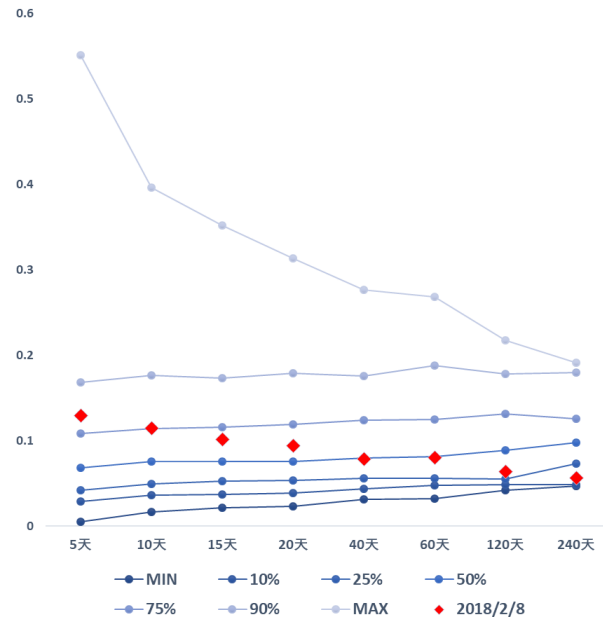
截至上个交易日，50ETF 的历史波动率持续上升，短期滚动历史波动率均达到历史中上水平。5 日历史滚动波动率高达 12.9%，为历史 75% 以上水平。

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

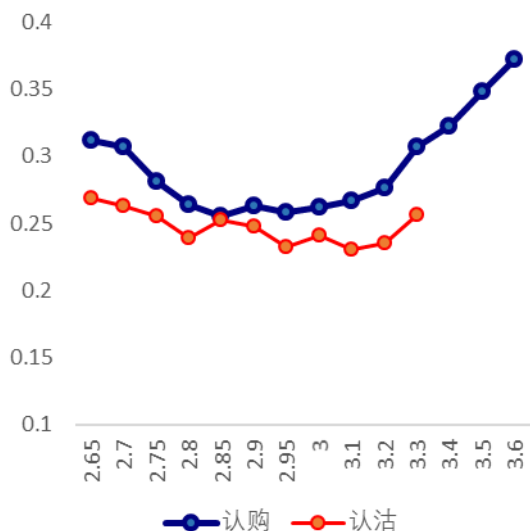


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### (3) 隐含波动率

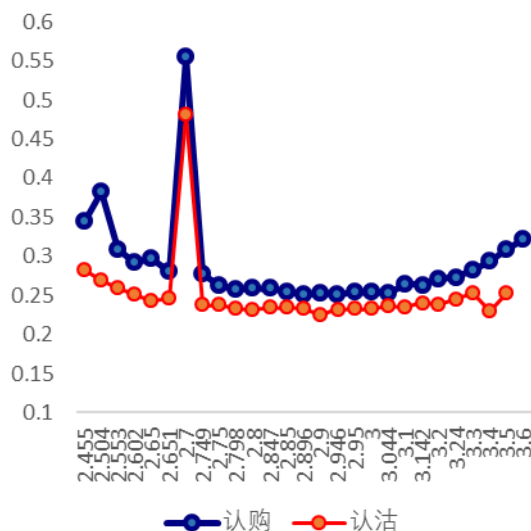
图 14 和图 15 分别为昨日主力和次主力期权合约的隐含波动率随行权价的变化情况，当前标的 50ETF 价格为 2.939。

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微笑形态，认购右侧上扬加大，整体水平较上一交易日大幅提高；次月认购认沽合约呈微笑形态，较为平坦。风险偏好回升，认购期权波动率绝对数值维持在认沽期权水平以上，两者走势接近。

## 3. 后市展望

昨日沪指跳空低开 after 震荡走低。IH 基差小幅调整，市场短期仍然谨慎。隔夜美盘再现暴跌，且节前交投清淡，市场风险偏好下降，预计近期市场波动率加大。当前 iVX 恐慌指数突破 22 个月来新高，50ETF 的 5 日滚动历史波动率也升至历史 75% 以上水平且持续上涨，认购期权隐含波动率水平维持在认沽期权之上。持仓风险加大，前期仓位谨慎持有，宜适当减仓，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。