

50ETF 低开低走 认沽期权需求大增

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: TZ009376

鲍雪焯

从业资格编号: F3041457

联系人

鲍雪焯

电话: 021-20370974

邮箱: baoxy@xzfutures.com

● 行情回顾

要闻公告:

- ✓ 距离春节假期剩余 6 个交易日。
- ✓ 昨日 A 股受外盘影响大面积跌停, 上证指数创两年以来最大单日跌幅。
- ✓ 昨夜美股强势反弹, 道指单日涨幅创近两年内新高。

期现市场:

2月6日, 50ETF 低开低走, 下跌 0.070, 跌幅高达 2.20%, 盘末收于 3.110, 成交额倍增。昨日受外盘的断崖式大跌影响, A 股哀嚎遍野, 出现大面积跌停。另且节前资金流出压力较大, 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全面大幅跳水, IH 贴水率创下 12 月以来最大值。

期权市场:

由于沪深两市暴跌, 市场避险需求增加, 作为目前唯一的场内金融期权, 50ETF 期权昨日成交量遽增, 认沽期权全线大涨。

2月6日, 50ETF 期权成交量为 1545404 手, 较前一日猛增 512538 手, 总持仓量为 1866912 手, 较前一日增加 38147 手。其中, 主力 1802 系列期权合约成交量为 1024728 手, 比上一交易日增加 298542 手, 持仓量为 953449 手, 较前一日增加了 42415 手。近月合约系列的持仓量增加而远月合约均有减仓, PCR 比率均有减少, 认沽期权合约认准时机平仓离场。市场风险偏好下降, 持仓变化反映短期市场情绪看空。

波动率方面, 中国波指创 12 月以来新高, 收于 22.2, 且 50ETF 短期历史滚动波动率跳升至历史中上水平。由于市场避险需求增加, 认沽期权隐含波动率水平上升至认购期权之上。

● 后市展望及策略建议

从短期来看, 美股超跌反弹带动国内市场预期, 另节前资金流出压力加剧, 预计市场波动加大, 持仓风险加大, 前期仓位谨慎持有。仅供参考。

1. 期现市场回顾

1.1 标的行情

上一交易日 50ETF 低开低走, 下跌 0.070, 跌幅高达 2.20%, 盘末收于 3.110, 成交额倍增达 53.85 亿。昨日受外盘的持续大跌影响, A 股哀嚎遍野, 出现大面积跌停。然昨夜美股日内震荡剧烈, 并在盘尾强势反弹, 创下两年来单日最高涨幅。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

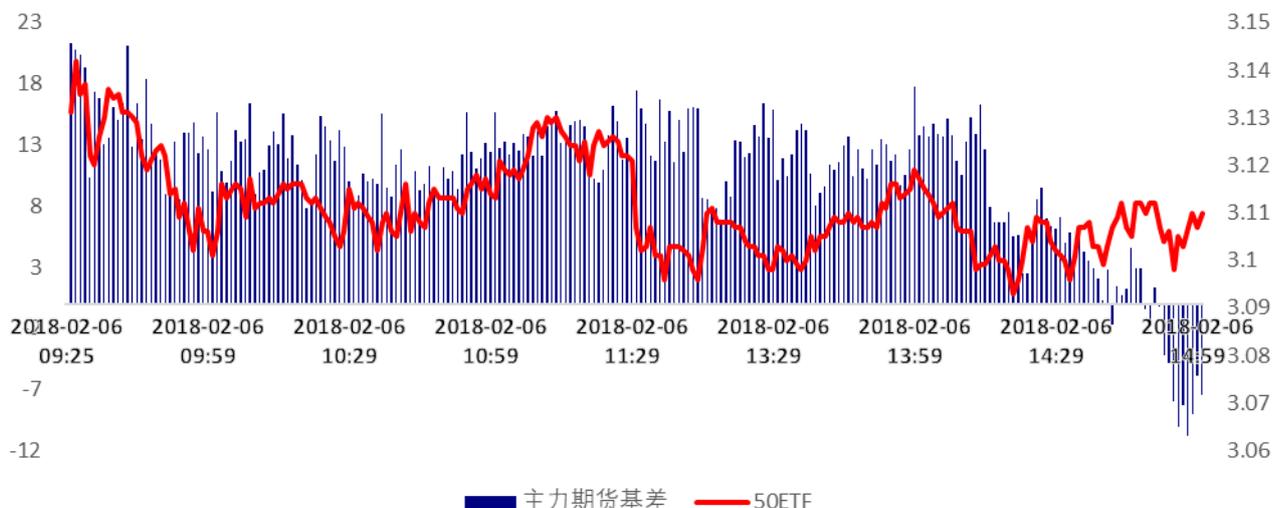
上个交易日, 股指期货走势随现货指数全面大幅跳水, IH 贴水率创下 12 月以来最大值。IH 合约全面跌逾 2%, 其中当月合约 IH1802 跌幅为 2.28%, 次月合约 IH1803 跌幅最大, 达 2.50%。IH 主力合约成交及持仓均上升, 主力合约大幅贴水; IH 合约基差均走低, 远月合约成交及持仓基本与上一日持平。

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	3,111	-2.28%	3,110	-0.24%	17,741	4,663	15,318	1,268
IH1803	3,116	-2.50%	3,106	-0.36%	5,363	2,094	9,683	1,423
IH1806	3,137	-2.31%	3,125	0.24%	617	129	2,689	30
IH1809	3,144	-2.22%	3,134	0.52%	158	15	669	-1

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-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

由于沪深两市暴跌，市场避险需求增加，作为目前唯一的场内金融期权，50ETF 期权昨日成交量暴涨。2月6日，50ETF 期权成交量为 1545404 手，较前一日猛增 512538 手，总持仓量为 1866912 手，较前一日增加 38147 手。其中，主力 1802 系列期权合约成交量为 1024728 手，比上一交易日增加 298542 手，持仓量为 953449 手，较前一日增加了 42415 手。次主力 1803 期权合约系列成交量为 368029 手，较前一日增加 127028 手，持仓量为 609217 手，较前一日增加 5567 手。近月合约系列的持仓量增加而远月合约均有减仓，PCR 比率均有减少，认沽期权合约认准时机平仓离场。

表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

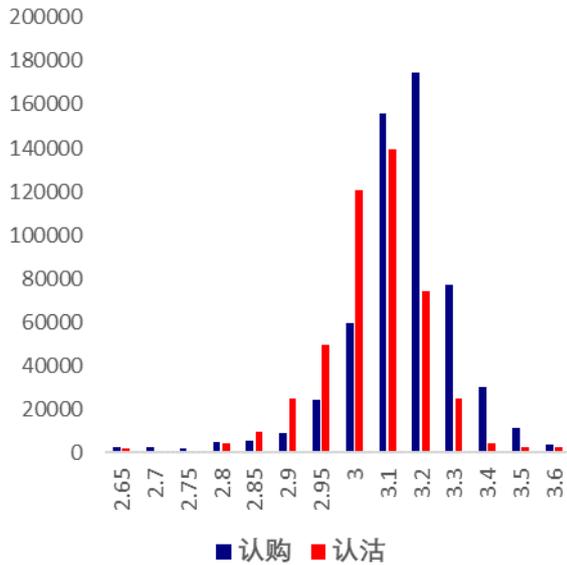
合约系列	日成交量	日成交变化	成交量 PCR	成交量 PCR变化	日持仓量	日持仓变化	持仓量 PCR	持仓量 PCR变化
201802	1,024,728	298,542	0.82	0.09	953,449	42,415	0.84	-0.12
201803	368,059	127,028	0.91	0.14	609,217	5,567	1.03	-0.12
201806	105,724	56,321	1.32	0.52	253,246	-7,009	0.98	-0.02
201809	46,893	30,647	1.63	0.84	51,000	-2,826	1.14	-0.08
总计	1,545,404	512,538	0.88	0.15	1,866,912	38,147	0.92	-0.11

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 3.200 平值认购合约和行权价为 3.100 的浅虚值认沽期权。主力合约成交量 PCR 为 0.82，较前一日上涨。认购持仓主要分布在平值合约附近，认沽合约持仓以虚值合约

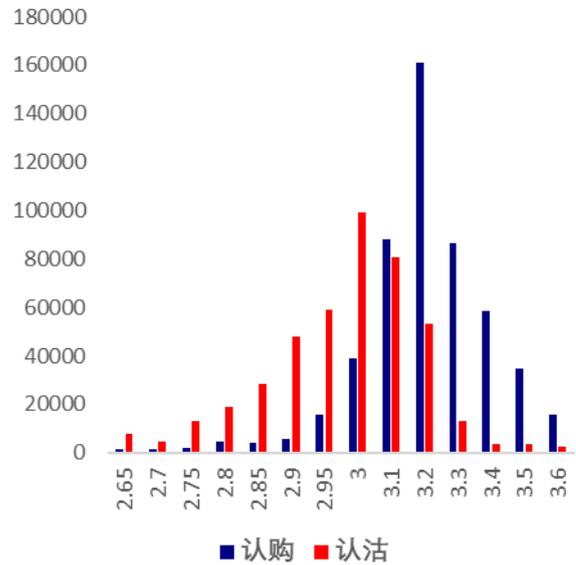
为主，持仓量 PCR 为 0.92，较上一交易日减少较大，支撑点在 3.0 附近。

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

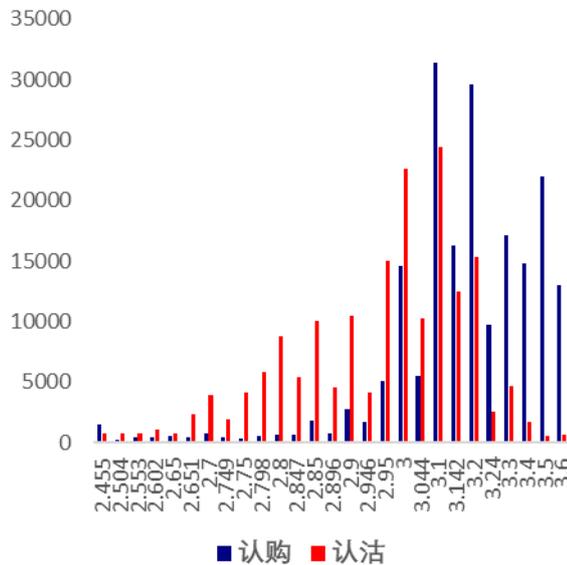
图 4：50ETF 期权当月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

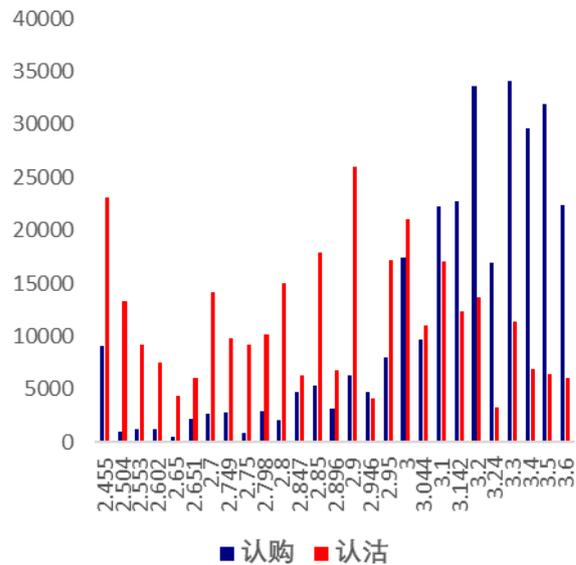
次月合约中成交量以 3.200 平值认购和 3.100 实值认购期权为主，成交量 PCR 为 0.77，较前一日略降。持仓量 PCR 为 1.16，略高于前一交易日。

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

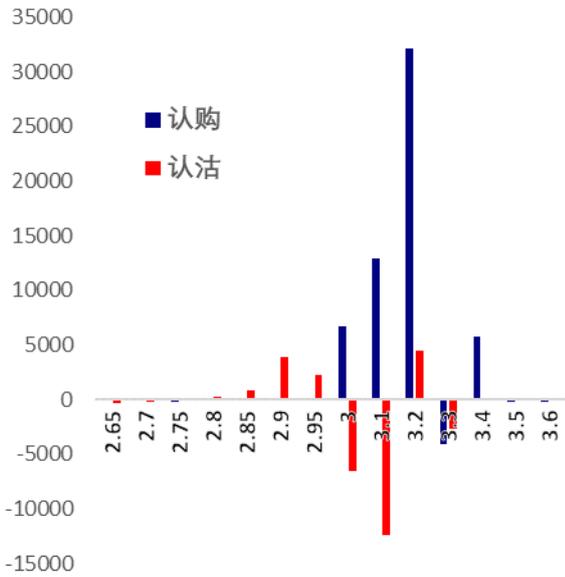
图 6：50ETF 期权次月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

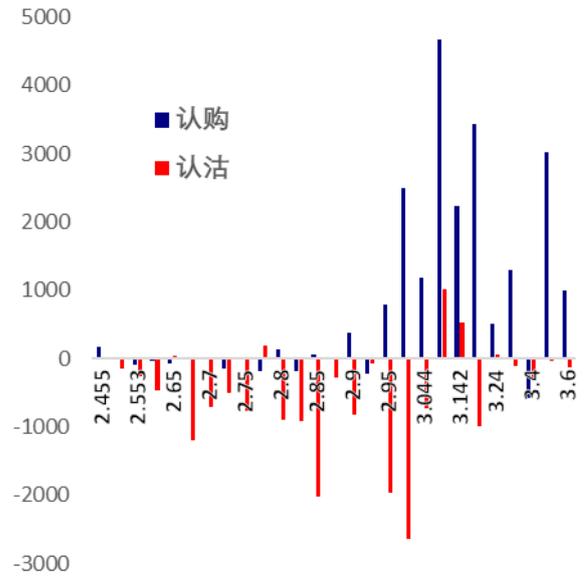
从持仓量变化来看，主力合约中 3.200 平值认购合约和 3.100 实值认购合约持仓量大幅增长，同时认沽合约交易活跃，市场短期看空情绪占主导。

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

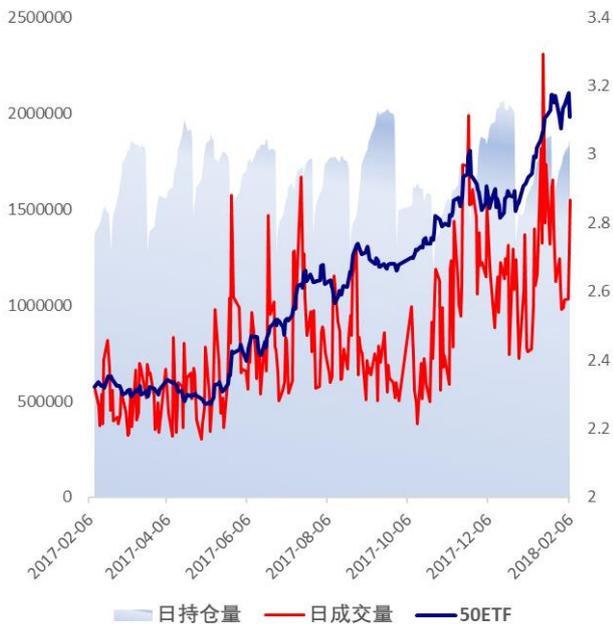
图 8：50ETF 期权次月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

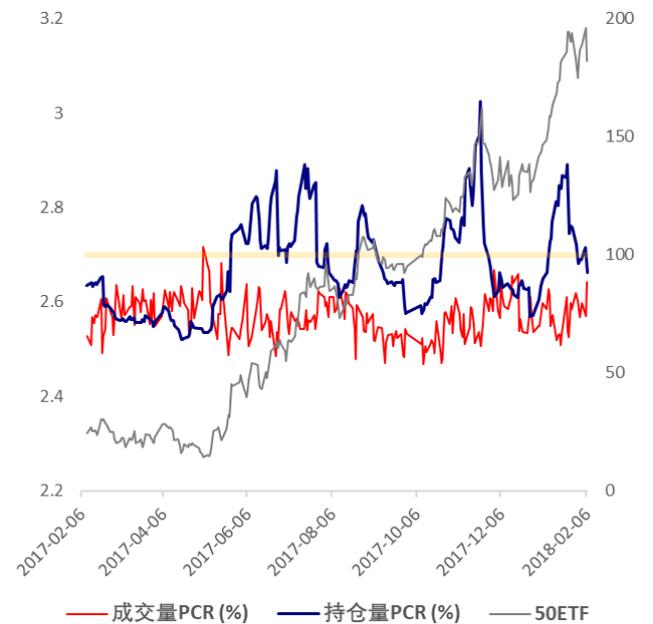
昨日沪深两市受外盘影响大跌，市场避险需求增加，50ETF 期权成交量和持仓量均大涨，且有大量认沽期权合约平仓离场。持仓量 PCR 大幅跳水，春节前资金流出意向较强，投资者风险偏好走低，市场情绪短期内偏弱。

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



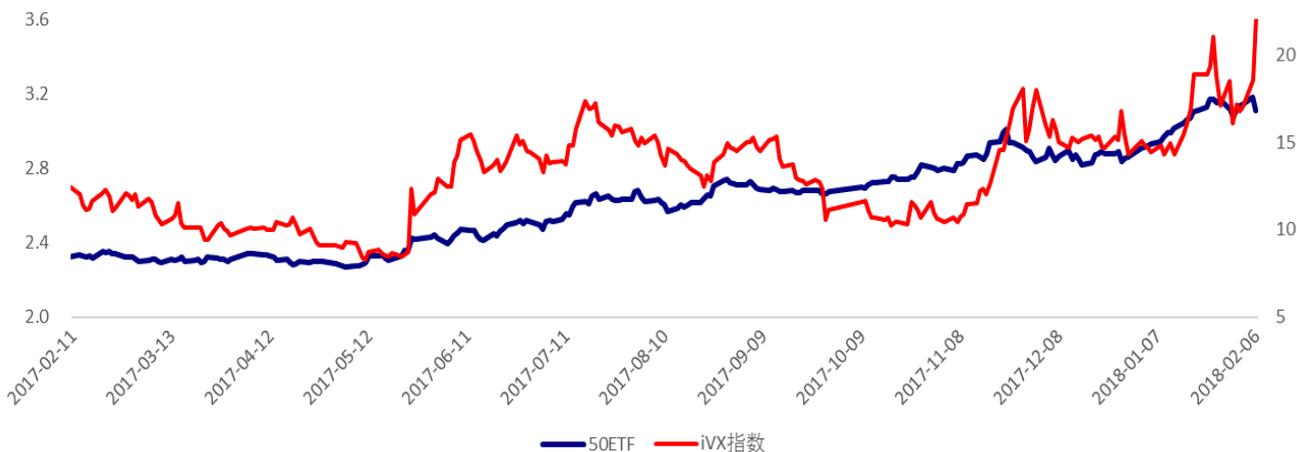
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 中国波指 iVX 指数

波动率方面，昨日中国波指暴涨收于 22.2，单日涨幅高达 19.68%，创 12 月以来新高。受外盘持续暴跌的负面影响，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，短期内市场恐以震荡行情为主。

图 11: iVX 指数和 50ETF 走势对比图

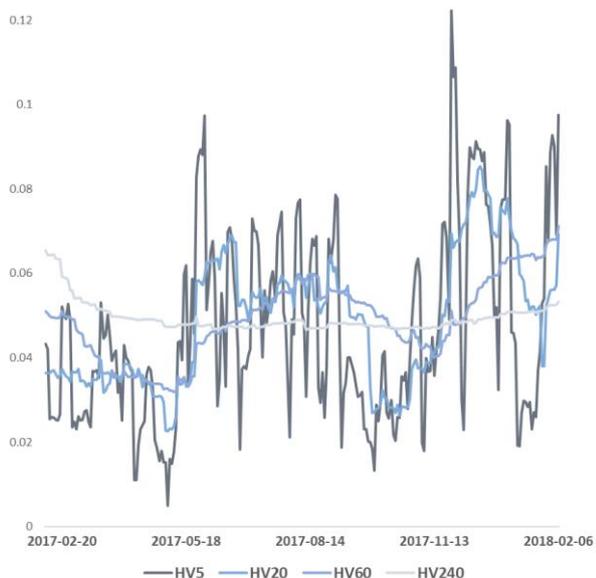


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 历史波动率

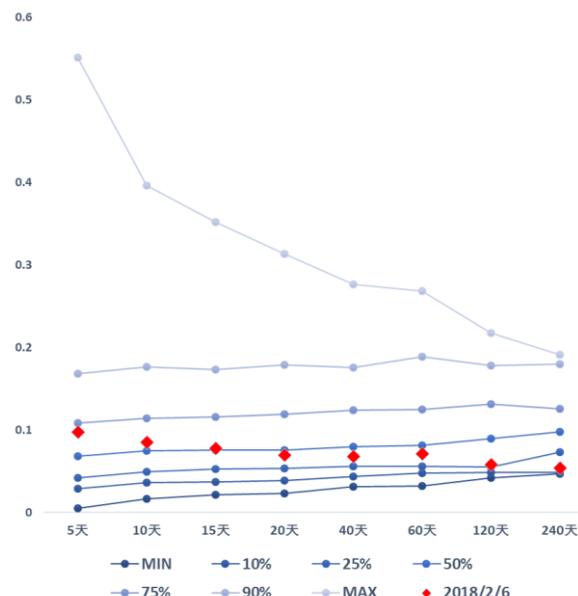
截至上个交易日，50ETF 的历史波动率大幅回升，短期滚动历史波动率均达到历史中上水平。5 日历史滚动波动率高达

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

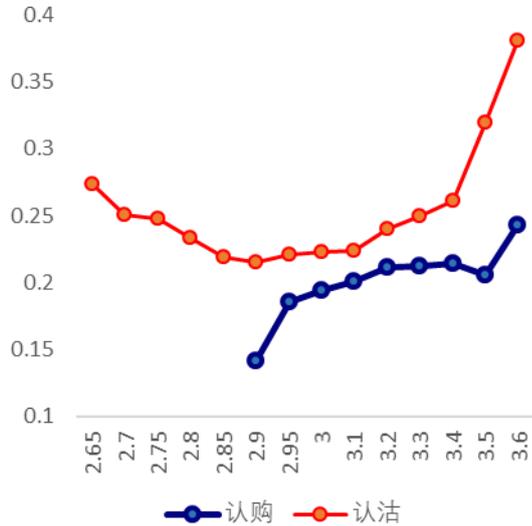


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(3) 隐含波动率

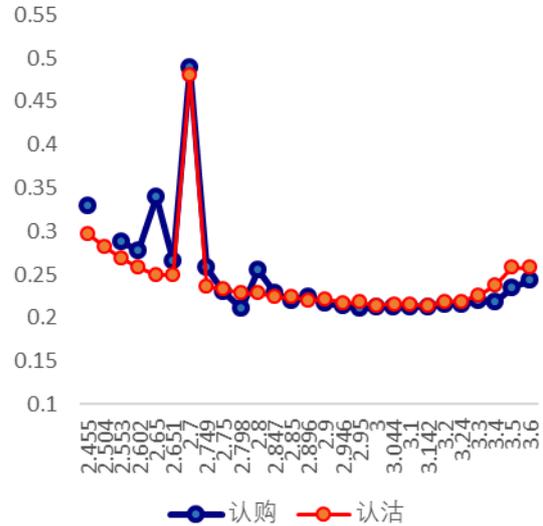
图 14 和图 15 分别为昨日主力和次主力期权合约的隐含波动率随行权价的变化情况。当前平价期权的行权价为 3.200。

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, 当月认购合约呈倾斜形态, 认沽期权隐含波动率整体走高呈微笑形态; 次月认购认沽合约呈微笑形态, 认沽期权水平上升直逼认购期权。由于昨日市场行情大跌, 风险偏好下跌, 避险情绪增加, 认沽期权波动率绝对数值跳升至认购期权水平以上。

3. 后市展望

昨日受美股大跌影响, A 股大幅回调。期指基差跳水, 市场短期仍然谨慎。节前交投清淡, 市场风险偏好下降预计近期市场以震荡为主。当前 iVX 恐慌指数突破一年来新高, 期权的滚动历史波动率也跳升至历史中上水平, 认沽期权隐含波动率水平全线升至认购期权之上。从短期来看, 昨夜美股超跌反弹有望带动国内市场预期, 另节前资金流出压力加剧, 预计市场波动率加大, 持仓风险加大, 前期仓位宜谨慎持有。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。