

50ETF 低开高走 期权开仓须谨慎

2018年2月6日 星期二

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:

- ✓ 1月25日,1月期权合约到期统一摘牌,同时根据2018年上交所最新规则,加挂了9个行权价格的9月认购、认沽共计18个期权合约。
- ✓ 距离春节假期还有7个交易日。

期现市场:

2月5日,上证50ETF实现四连阳,收于3.180,上涨0.035,涨幅达1.11%。沪指低开高走,权重发力,上证50领涨。股指期货主力合约IH1802升水小幅走高。节前资金流出意向加剧,IH近月合约成交量和持仓量均有缩量,IH远月合约基差走低。

期权市场:

2月5日,50ETF期权成交量为1032866手,较前一日略增3806手,总持仓量为1828765手,较前一日增加28222手。其中,主力1802系列期权合约成交量为720186手,比上一交易日减少15066手,持仓量为911034手,较前一日略增了6860手。各月份系列合约的持仓量PCR比率均有上升,除近月合约略小于1,其余均不低于1,故从整体来看,市场情绪较为谨慎。

波动率方面,中国波指近日回升历史高位。50ETF历史波动率同时有小幅回升,仍处于历史中低水平,有较大上升空间。认购和认沽期权的隐含波动率走势接近,整体来看认购期权水平高于认沽期权。

● 后市展望及策略建议

从短期来看,节前资金流出压力加剧,市场情绪普遍偏弱,建议谨慎追涨。仅供参考。

1. 期现市场回顾

1.1 标的行情

上一交易日 50ETF 低开高走, 上涨 0.035, 涨幅高达 1.11%, 盘末收于 3.180, 交易量回升。总体来看, 本周首个交易日延续了上周后半轴的回弹趋势, 实现日 K 线四连阳, 并一举冲回高点, 填补了上周的下跌。然而节前资金流出较大, 建议近期谨慎追涨。

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

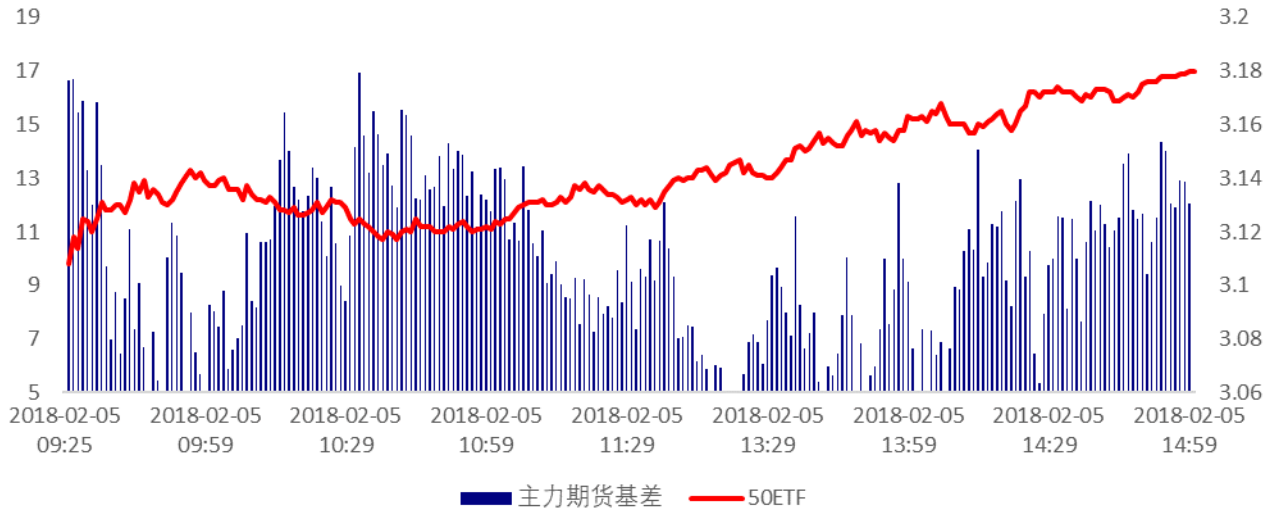
上个交易日, 股指期货走势随现货指数上涨并维持升水状态。IH 合约全面上涨, 其中主力合约 IH1802 涨幅为 0.98%, 次月合约 IH1803 涨幅最大, 达到 1.01%。IH 主力合约成交及持仓明显下降, 主力合约升水有所放大; IH 远月合约基差走低, 成交及持仓基本持平。

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 | 3,183 | 0.98% | 3,193 | 0.37% | 13,078 | -1,248 | 14,050 | -254 |
| IH1803 | 3,196 | 1.01% | 3,204 | 0.72% | 3,269 | 360 | 8,260 | -14 |
| IH1806 | 3,211 | 0.97% | 3,223 | 1.31% | 488 | 92 | 2,659 | 153 |
| IH1809 | 3,215 | 0.95% | 3,229 | 1.50% | 143 | -39 | 670 | 58 |

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

2月5日，50ETF 期权成交量为 1032866 手，较前一日略增 3806 手，总持仓量为 1828765 手，较前一日增加 28222 手。其中，主力 1802 系列期权合约成交量为 720186 手，比上一交易日减少 15066 手，持仓量为 911034 手，较前一日略增了 6860 手。次主力 1803 期权合约系列成交量为 241031 手，较前一日增加 11562 手，持仓量为 603650 手，较前一日增加 16710 手。各合约系列的持仓量均有增加，PCR 比率除近月合约略小于 1，其余均不低于 1，故从整体来看，市场情绪较为谨慎。

表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

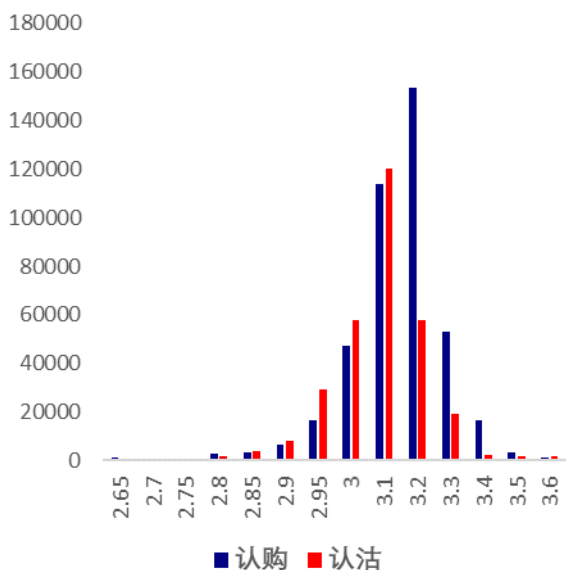
| 合约系列 | 日成交量 | 日成交变化 | 成交量 PCR | 成交量 PCR变化 | 日持仓量 | 日持仓变化 | 持仓量 PCR | 持仓量 PCR变化 |
|--------|-----------|---------|---------|-----------|-----------|--------|---------|-----------|
| 201802 | 726,186 | -15,066 | 0.72 | -0.05 | 911,034 | 6,860 | 0.96 | 0.08 |
| 201803 | 241,031 | 11,562 | 0.77 | -0.10 | 603,650 | 16,710 | 1.16 | 0.02 |
| 201806 | 49,403 | 7,758 | 0.79 | 0.07 | 260,255 | 1,094 | 1.00 | 0.02 |
| 201809 | 16,246 | -448 | 0.79 | -0.14 | 53,826 | 3,558 | 1.22 | 0.02 |
| 总计 | 1,032,866 | 3,806 | 0.74 | -0.06 | 1,828,765 | 28,222 | 1.03 | 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分别为 3.200 平价认购合约和执行价为 3.100 的浅虚值认沽期权。主力合约成交量 PCR 为 0.72，

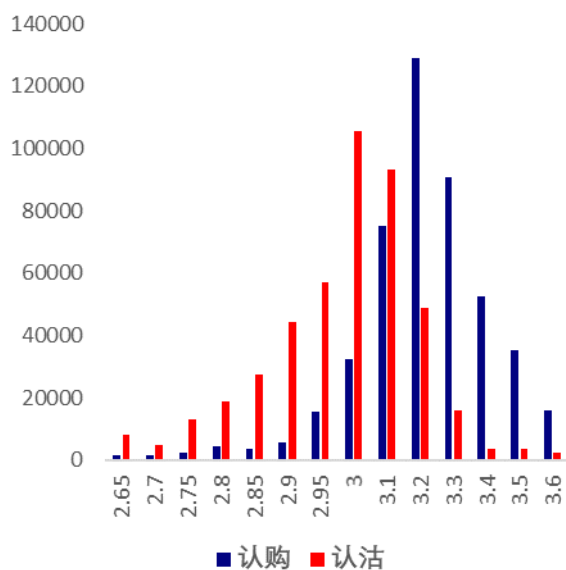
较前一日略有减小。认购持仓主要分布在平值合约附近，认沽合约持仓以虚值合约为主，持仓量 PCR 为 0.96，较上一交易日略有增加。

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

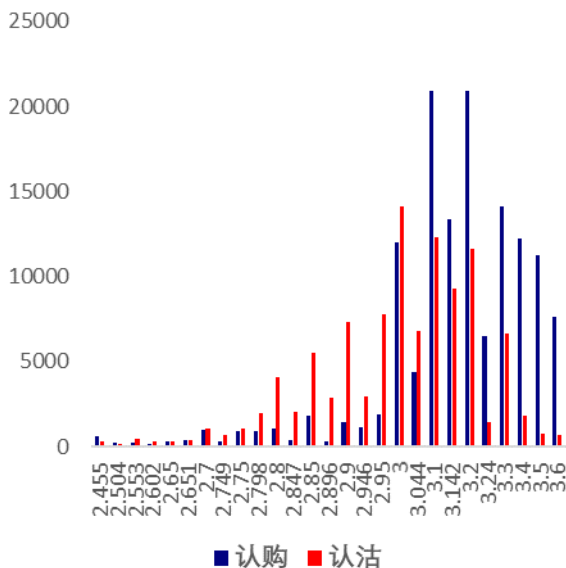
图 4: 50ETF 期权当月合约分执行价持仓量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

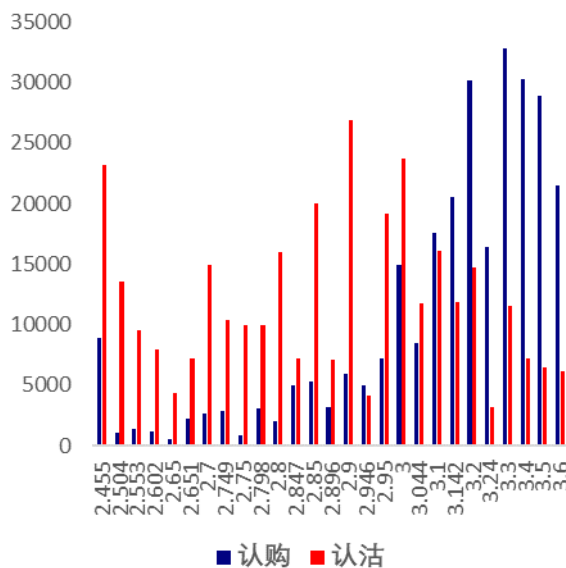
次月合约中成交量以 3.200 平值认购和 3.100 实值认购期权为主，成交量 PCR 为 0.77，较前一日略降。持仓量 PCR 为 1.16，略高于前一交易日。

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

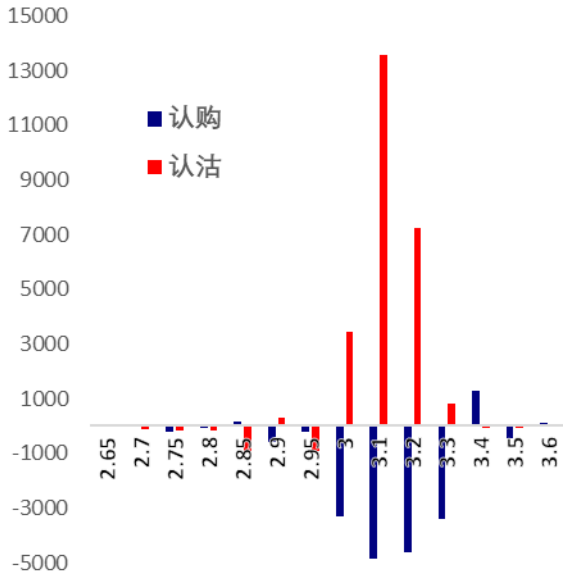


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

从持仓量变化来看，主力合约中 3.200 平值认沽合约和 3.100 实值认沽合约持仓量大幅增长，同时认购合约大量平仓离场，市场短期内看空情绪较盛，

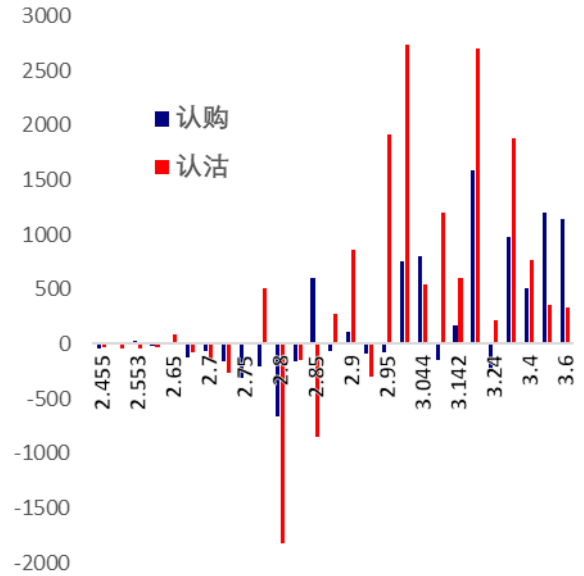
远期情绪趋于中性。

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

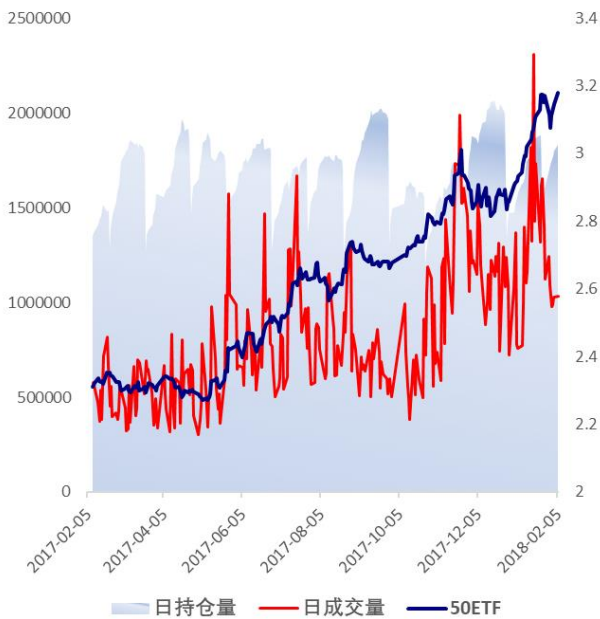
图 8：50ETF 期权当月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

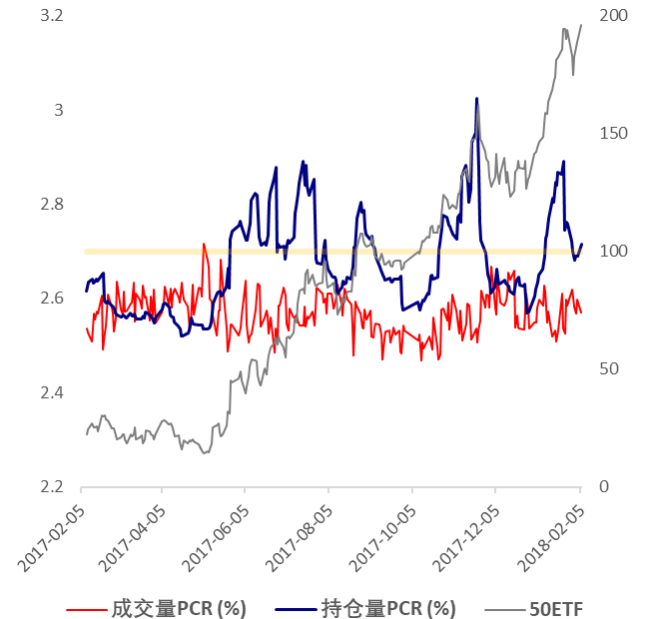
昨日银行及周期板块发力，上证 50 领涨，大量认购期权合约平仓离场致使成交量上升而持仓量持平。持仓量 PCR 经历下跌后目前有反弹的趋势，春节前资金流出意向较强，市场情绪短期内偏弱。

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



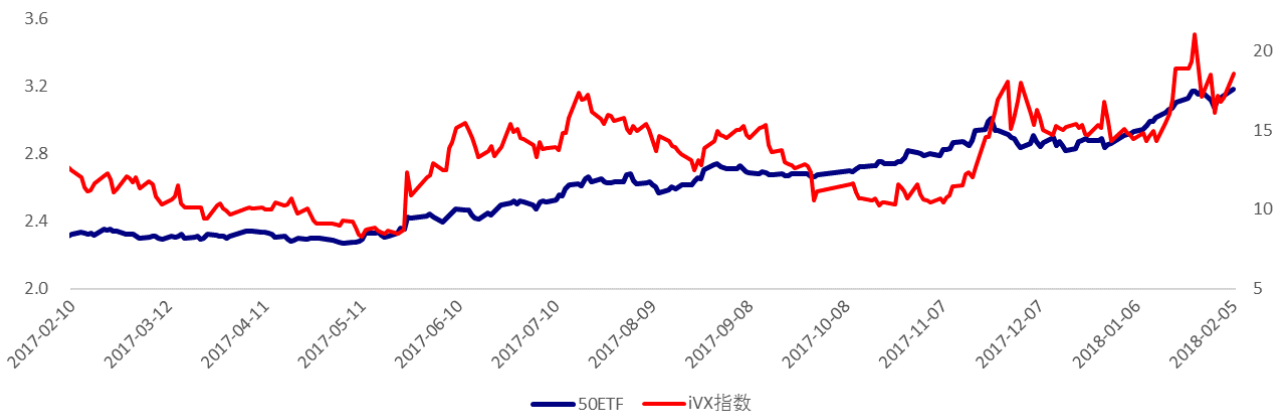
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 中国波指 iVX 指数

波动率方面，近几日波指持续上扬，截至上个交易日达到 18.55%，维持在历史高位。经历上周 50ETF 的跳水之后，再加上节前资金流出压力，市场总体预期较弱，建议节前谨慎开仓追涨。

图 11: iVX 指数和 50ETF 走势对比图

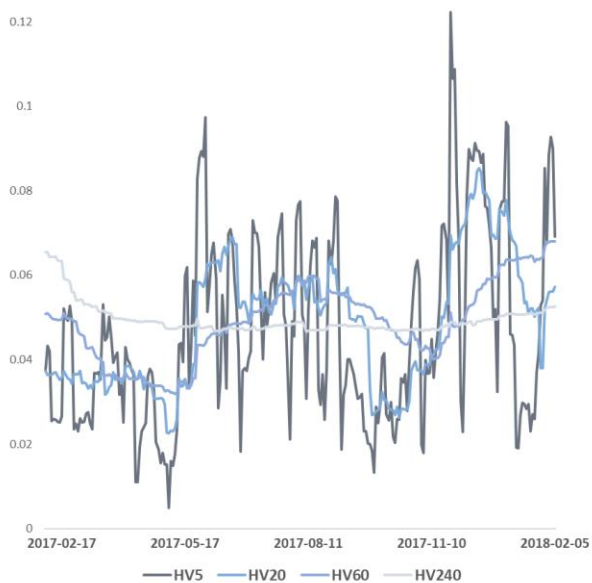


数据来源：Wind，兴证期货研发部

(2) 历史波动率

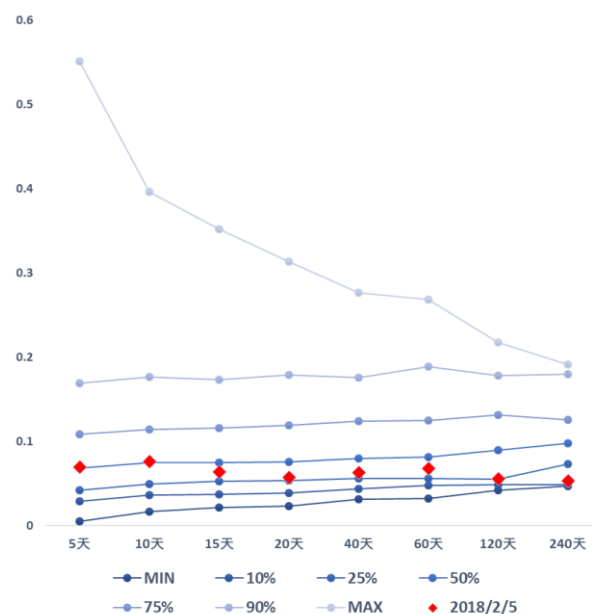
截至上个交易日，上证 50ETF 的 5 日历史滚动波动率为 6.9%（年化系数 252），20 日波动率为 5.7%，60 日波动率为 6.8%，5 日历史滚动波动率近日大幅下跌，长期波动率有上升趋势。但整体而言，目前 50ETF 的历史波动率仍处于历史中低水平。

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

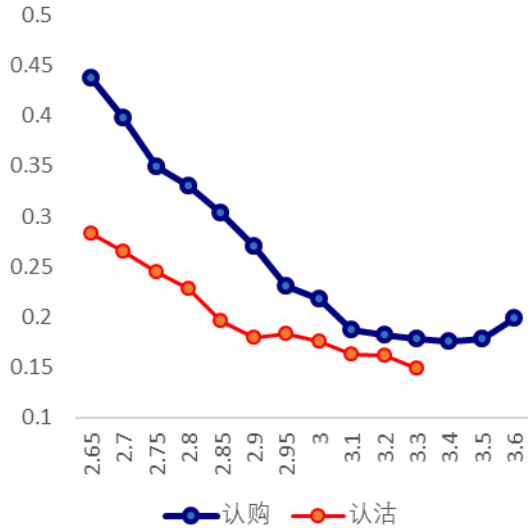


数据来源：Wind，兴证期货研发部

(3) 隐含波动率

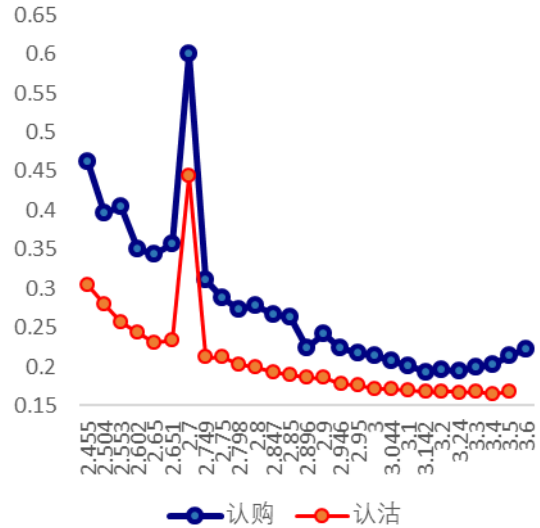
图 14 和图 15 分别为昨日主力和次主力期权合约的隐含波动率随行权价的变化情况。当前平价期权的行权价为 3.200。

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, 当月认购和认沽期权合约分别呈微笑和倾斜形态; 次月认购合约呈微笑形态, 认沽期权合约为倾斜状态。认购期权波动率绝对数值高于认沽期权。从期限结构上观察, 认购和认沽走势接近, 整体来看认购期权水平高于认沽期权, 说明未来风险偏好水平有继续上升的空间。

3. 后市展望

昨日 50ETF 市场低开高走, 延续上周后三个交易日的回弹趋势, 实现四连阳。然而, 由于节前资金流出压力加剧, 当前 iVX 恐慌指数回升至历史新高, 期权的滚动历史波动率也小幅上涨, 因此, 短期内 50ETF 恐以震荡行情为主, 注意回落的风险, 谨慎开仓追涨。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。