

日度报告

金融衍生品 · 50ETF 期权

兴证期货·研发产品系列

沪指低开弱势震荡 认沽期权行情上涨

兴证期货·研发中心

金融工程研究团队

2018年3月1日 星期四

内容提要

● 行情回顾

要闻公告:

- ✓ 2月28日,央行连续第二天不开展公开市场操作,当日无逆回购到期,因此无资金投放也无回笼。
- ✓ 2月28日为2月到期的50ETF期权合约的最后交易日和行权日。
- ✓ 十九届三中全会于2月26日至28日召开。2018年全国两会分别将于本周末3月3日和下周3月5日在北京召开。
- ✓ 隔夜美盘连跌两日,道指和标普500指数创2016年1月以来最大单月跌幅。

期现市场:

2月28日,50ETF跳空低开,弱势震荡,收于2.871,跌0.049,跌幅较前一日扩大,为1.68%,成交额小幅回落,为17.4亿。近期政策性热点升温,且外盘走低,短期市场情绪不稳,以震荡为主。股指期货IH全线随标的股指收跌,IH合约基差走低,贴水加深。

期权市场:

受沪指走低影响,昨日认沽期权全线收涨。2月28日,50ETF期权成交量为1094486手,较前一交易日减少20752手,总持仓量为1259499手。由于昨日2月合约系列到期行权,3月合约持仓大幅增加。持仓量PCR比率继续小幅走低,市场短期观望等待市场企稳。中国波指由于系统升级,暂停发布。50ETF的5日历史滚动波动率跳升,至历史75%以上水平。市场情绪不稳,隐含波动率水平上升,主力合约认沽期权隐含波动率水平位认购之上。

● 后市展望及策略建议

2月28日沪指跳空低开后弱势震荡,蓝筹板块领跌,中小创股逆市收涨。两会在即,且外盘受偏鹰预期打压,预计近期市场情绪不稳,波动加大,持仓风险增加,前期仓位谨慎持有,宜轻仓操作,等待市场盘整企稳。仅供参考。

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

1. 期现市场回顾

1.1 标的行情

2月28日，由于隔夜外盘的负面影响，50ETF跳空低开，弱势震荡，收于2.871，跌0.049，跌幅较前一日扩大，为1.68%，成交额小幅回落，为17.4亿。受股票注册制延后的消息影响，昨日股市小盘股较强而蓝筹股跌势继续。受美联储偏鹰预期打压，隔夜美盘连跌两日，道指和标普500指数创2016年1月以来最大单月跌幅。另一方面，新年伊始且两会召开在即，政策性主题热点将升温，预计短期市场情绪不稳，建议轻仓操作，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

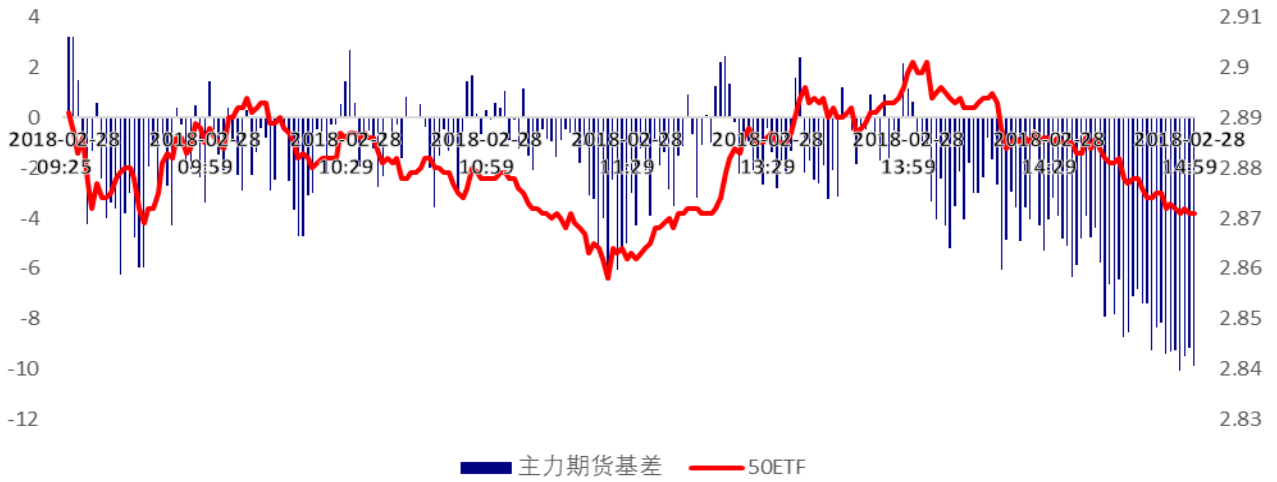
上个交易日沪指低开后弱势震荡，蓝筹板块继续疲软。股指期货IH合约随标的全线收跌，基差走低，贴水加深。主力合约IH1803跌幅为1.33%，远月合约IH1809跌幅最高为1.53%。期货合约贴水加深，市场情绪较弱。

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
IH1803	2,883.6	-1.33%	2,868.8	-0.34%	14,894	384	17,485	80
IH1804	2,883.6	-1.49%	2,872.4	-0.22%	586	475	587	448
IH1806	2,885.2	-1.41%	2,869.0	-0.34%	919	52	3,072	5
IH1809	2,881.6	-1.53%	2,866.2	-0.43%	313	80	1,015	111

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

上个交易日, 由于沪市大盘蓝筹股疲软, 50ETF 认沽期权行情涨势继续。2月28日, 50ETF 期权成交量为 1094486 手, 较前一交易日减少 20752 手, 总持仓量为 1259499 手。昨日到期的 1802 系列期权合约成交量为 387744 手, 盘末未平仓合约量为 472222 手, 其中认购合约行权 9140 张, 认沽行权 18703 张。1803 期权合约系列接替 1802 成为主力合约, 成交量为 644427 手, 较前一日新增 93472 手, 持仓量为 919753 手, 由于移仓换月, 较前一日大幅增加 64714 手。受标的下行影响, 持仓量 PCR 继续小幅走弱。

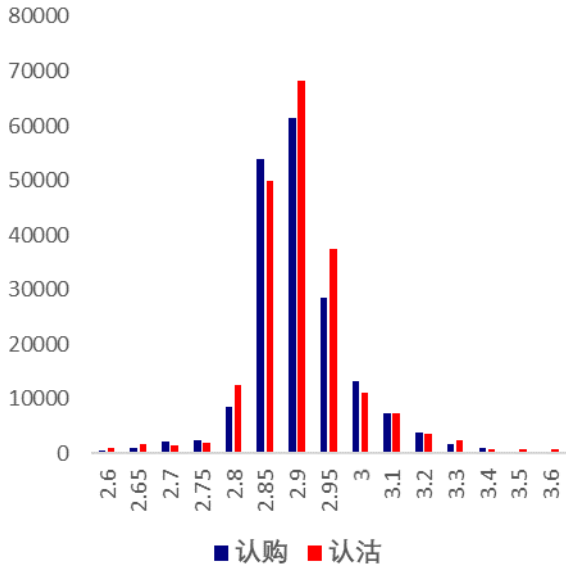
表 2: 50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	387,744	-126,736	1.08	0.15				
201803	644,427	93,472	1.02	0.05	919,753	64,714	0.75	-0.04
201806	45,898	12,951	0.66	0.04	253,510	6,137	0.65	-0.03
201809	16,417	-439	1.04	-0.09	86,236	2,261	0.76	0.00
总计	1,094,486	-20,752	1.02	0.08	1,259,499	-470,248	0.73	0.08

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

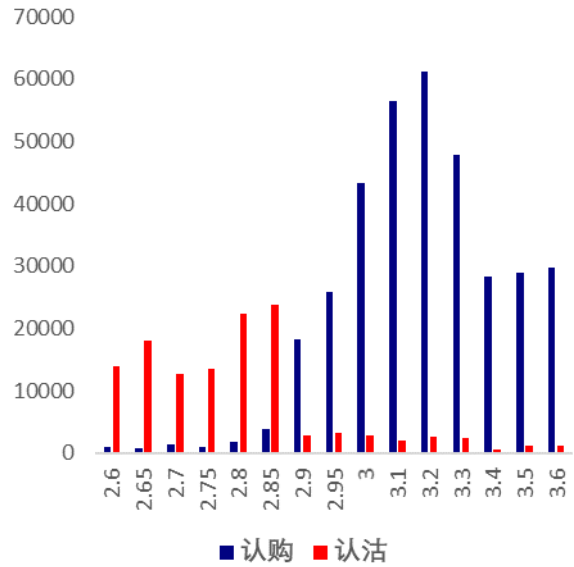
昨日到期的 2 月合约中成交量最大的认购期权和认沽期权执行价均在平值 2.9。当月合约成交量 PCR 为 1.08, 较前一日小幅回升。盘末未平仓合约量为 472222 手, 其中认购合约共计行权 9140 张, 认沽行权 18703 张。

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

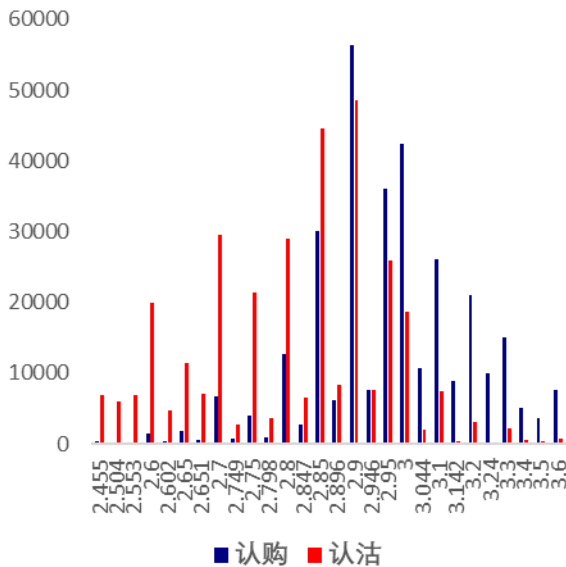
图 4：50ETF 期权当月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

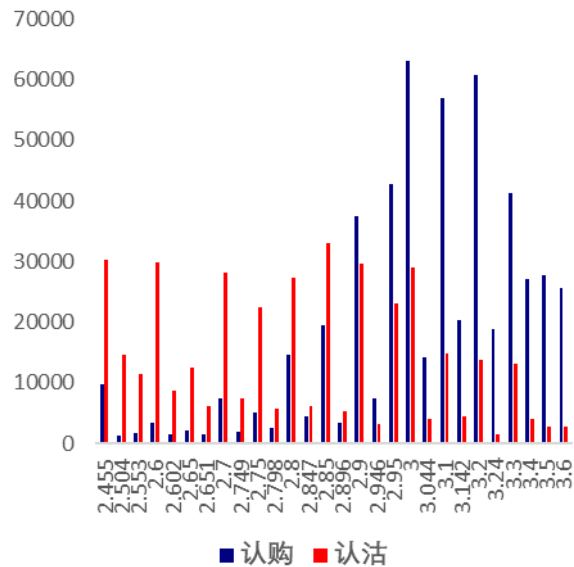
主力合约 1803 系列中成交量最高的认购和认沽合约均为 2.9 平值合约,成交量 PCR 进一步上升至 1.02。持仓量 PCR 为 0.75, 低于前一交易日。持仓以虚值认购合约占主体。

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

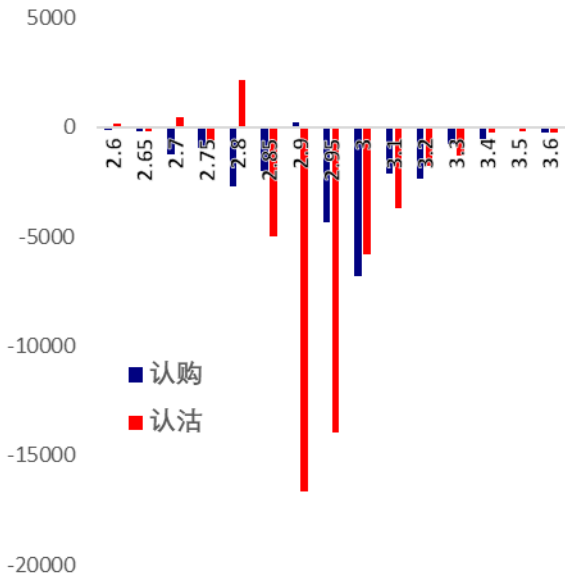
图 6：50ETF 期权次月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

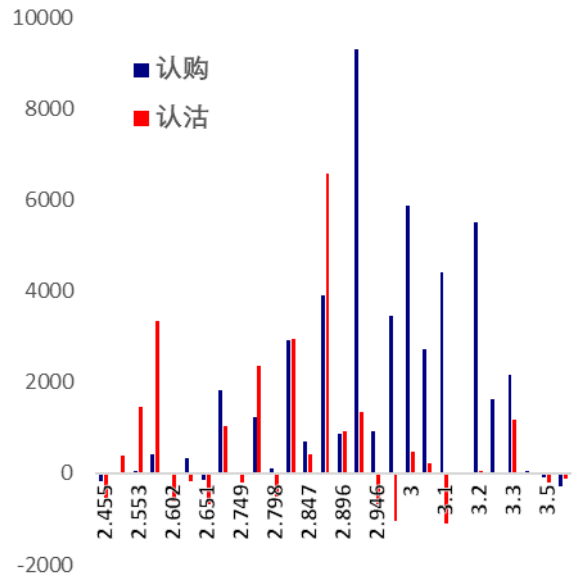
从持仓量变化来看,受股市大跌且当月合约临近到期换月影响,当月合约中除 2.9 平值认沽持仓量增加以外,其余持仓均大幅减少,次月合约认购发力,持仓大多上升,认沽合约平仓离场。市场短期情绪偏弱,建议减持仓位,注意移仓换月,等待市场企稳。

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

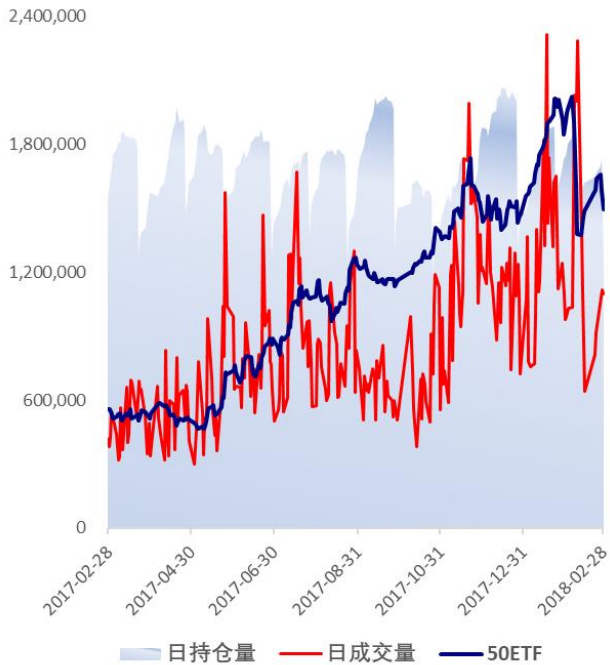
图 8: 50ETF 期权次月合约分执行价持仓变化量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

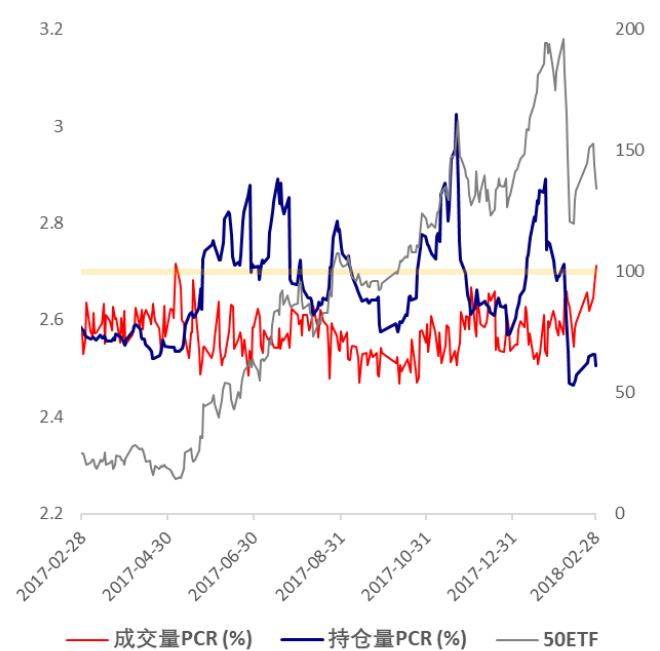
昨日市场延续大跌, 50ETF 期权成交量小幅回落, 认沽期权行情收涨, 而认购期权大多收跌。受 2 月合约到期行权影响, 持仓量 PCR 下跌, 近期预计市场波动加大, 投资者风险偏好略有回升, 市场情绪短期以观望为主。

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



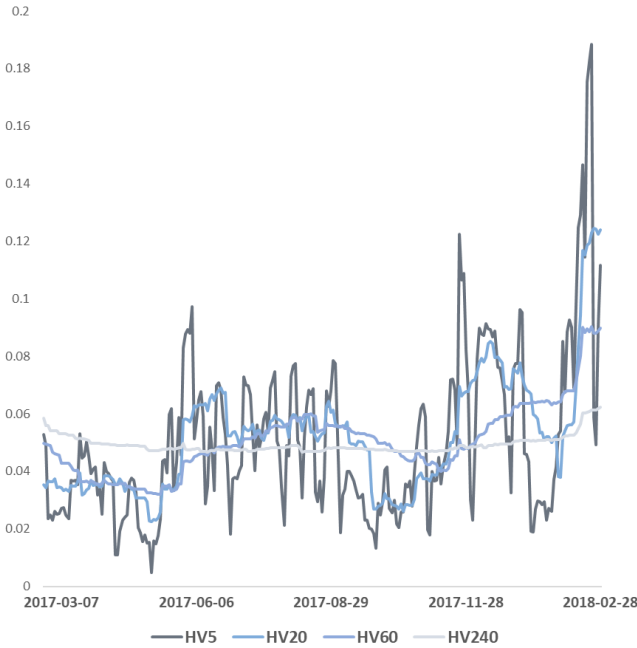
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

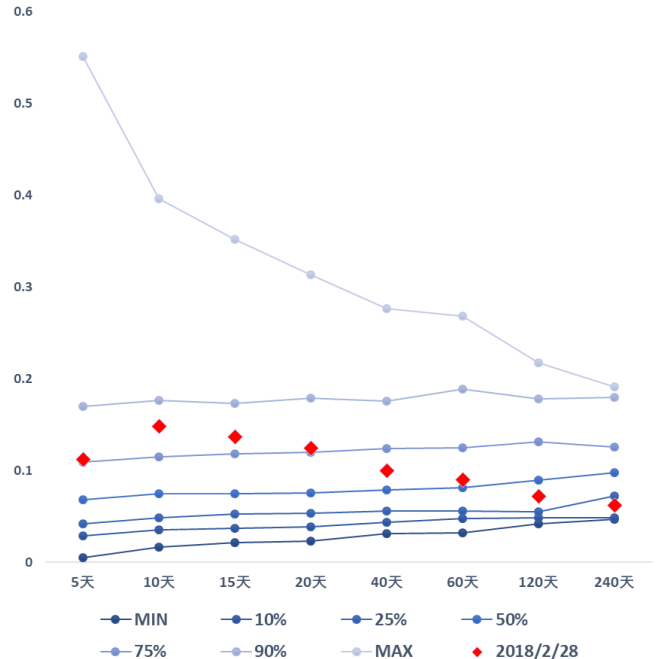
受股市大盘下跌影响，上个交易日 50ETF 的历史波动率大幅回升，5 日历史滚动波动率大幅跳升至 11.17%，位历史 75%以上水平。

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

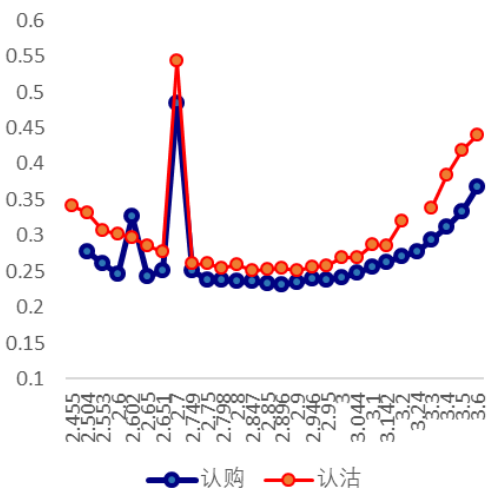


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

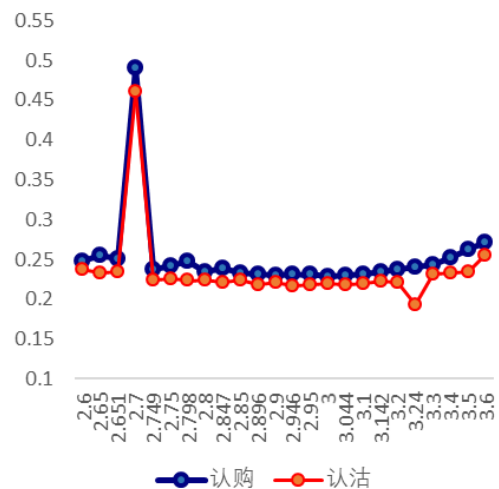
图 14 和图 15 分别为昨日 3 月和 6 月期权合约的隐含波动率随行权价的变化情况，当前标的 50ETF 价格为 2.871。

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: 远月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，主力认购认沽合约呈微笑形态，由于到期换月，且受昨日下跌行情影响，波动率整体水平上涨；远月认购认沽合约呈微笑形态，较为平坦。风险偏好回升，主力合约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

2月28日沪指跳空低开后弱势震荡，蓝筹板块领跌，中小创股逆市收涨。央行无逆回购操作也无资金到期回笼。昨日50ETF继续下跌行情，跌幅扩大至1.68%。IH合约随标的股指大幅收跌，基差走低贴水加深。隔夜美盘三大股连续第二日大跌。上个交易日50ETF的5日滚动历史波动率回升，跳升至历史75%以上水平。当月合约到期行权，主力合约隐含波动率上升。两会在即，且外盘受加息预期影响走弱，预计近期市场波动加大，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。

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。