

沪指修复三月开门红 期权市场活跃度下降

兴证期货·研发中心

金融工程研究团队

2018年3月2日 星期五

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

● 行情回顾

要闻公告:

- ✓ 3月1日, 央行进行1000亿7天、300亿28天、200亿63天逆回购操作, 当日1600亿逆回购到期, 净回笼100亿。
- ✓ 3月1日, 2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3月认购、认沽共计18个期权合约。
- ✓ 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。
- ✓ 隔夜美盘三大股指连续三个交易日跌幅超过1%, 为最近两年首次。

期现市场:

3月1日, 50ETF跳空低开后震荡修复, 盘末收于2.884, 涨0.013, 涨幅为0.45%, 结束二连跌, 成交额缩量至12.99亿。近期政策性热点升温, 且外盘持续大跌, 短期市场情绪不稳, 以震荡行情为主。股指期货IH除当月合约随标的小幅收涨外均有下跌, IH合约基差修复, 贴水收窄。

期权市场:

昨日, 除实值认购期权合约收涨以外期权合约大多下跌。3月1日, 50ETF期权成交量为881651手, 较前一交易日大幅减少212835手, 总持仓量为1365449手, 增加105950手。由于2月合约系列到期摘牌, 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, 隐含波动率水平下降, 认购合约和认沽合约隐含波动率走势相近。

● 后市展望及策略建议

3月1日沪指跳空低开后震荡走高, 中小创股依然强势。两会在即, 且外盘受加息和加关税打压, 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。

1. 期现市场回顾

1.1 标的行情

3月1日，受隔夜外盘的负面影响，50ETF 跳空低开，后震荡修复，盘末收于 2.884，涨 0.013，涨幅为 0.45%，结束二连跌，成交额进一步缩量至 12.99 亿。受股票注册制延后的消息影响，中小创股依然强势。美联储加息铁板钉钉，隔夜美盘三大股指连续第三个交易日跌幅超过 1%，为最近两年首次。特朗普宣布提高部分贸易关税，市场恐慌加剧。另一方面，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

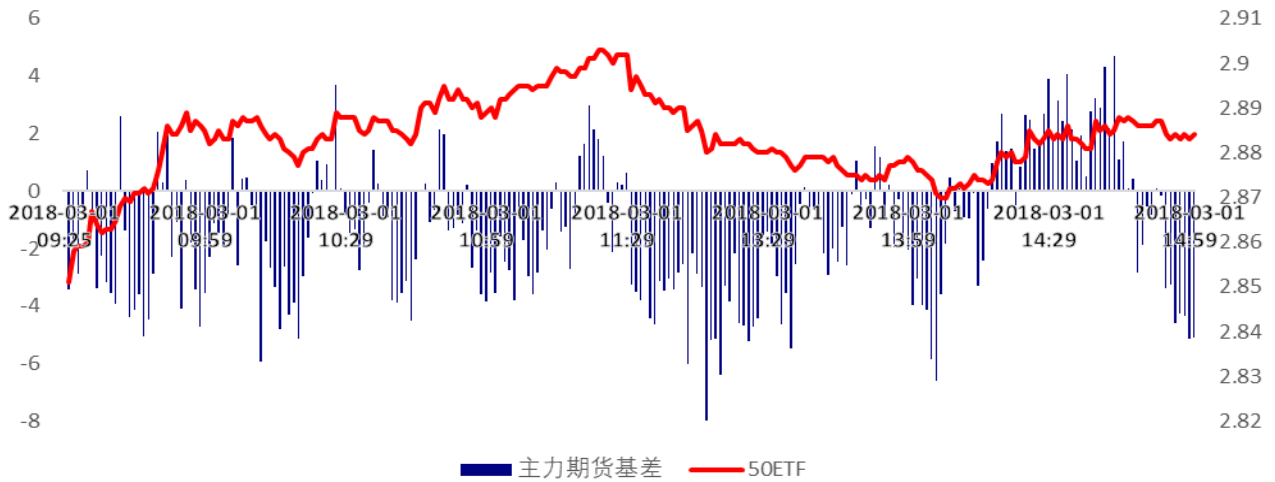
上个交易日沪指跳空低开后震荡收高，蓝筹板块继续疲软。股指期货 IH 合约除主力合约随标的收涨外其余缩量下跌，基差小幅修复，贴水有所收窄。主力合约 IH1803 涨幅为 0.05%，远月合约 IH1809 跌幅最高为 0.17%。期货合约基差修复，市场情绪中性偏弱。

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	2,885.0	0.05%	2,886.2	-0.18%	14,777	-117	17,437	-48
IH1804	2,881.2	-0.08%	2,886.2	-0.18%	359	-227	616	29
IH1806	2,884.8	-0.01%	2,889.2	-0.07%	910	-9	3,292	220
IH1809	2,876.6	-0.17%	2,882.2	-0.31%	280	-33	1,097	82

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，50ETF 期权合约除实值认购合约行情收涨以外大多下跌，成交量低迷。3月1日，50ETF 期权成交量为 881651 手，较前一交易日大幅减少 212835 手，总持仓量为 1365449 手，增加 105950 手。主力 1803 期权合约系列成交量为 748934 手，较前一日新增 104507 手，持仓量为 993520 手，新增 73767 手。昨日新增挂牌的 4 月合约成交量较低，为 64241 手，持仓量为 24941 手。受标的价格修复影响，当月合约系列持仓量 PCR 下降。

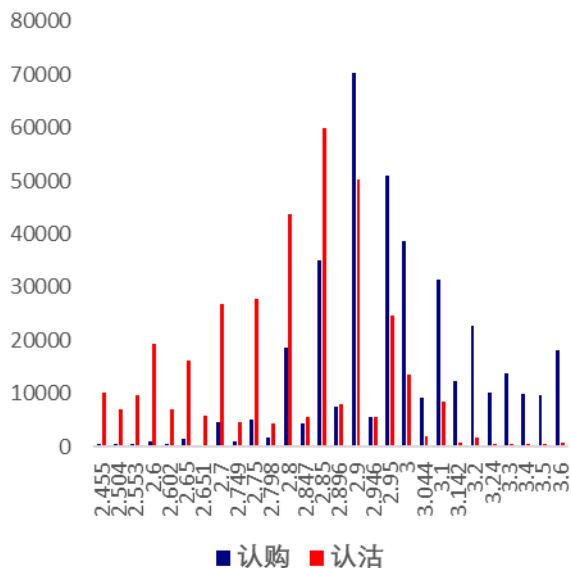
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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
201803	748,934	104,507	0.95	-0.08	993,520	73,767	0.71	-0.04
201804	64,241		0.85		24,941		0.78	
201806	44,141	-1,757	0.97	0.31	255,808	2,298	0.65	0.00
201809	24,335	7,918	0.76	-0.27	91,180	4,944	0.78	0.02
总计	881,651	-212,835	0.93	-0.09	1,365,449	105,950	0.71	0.10

数据来源：Wind，兴证期货研发部

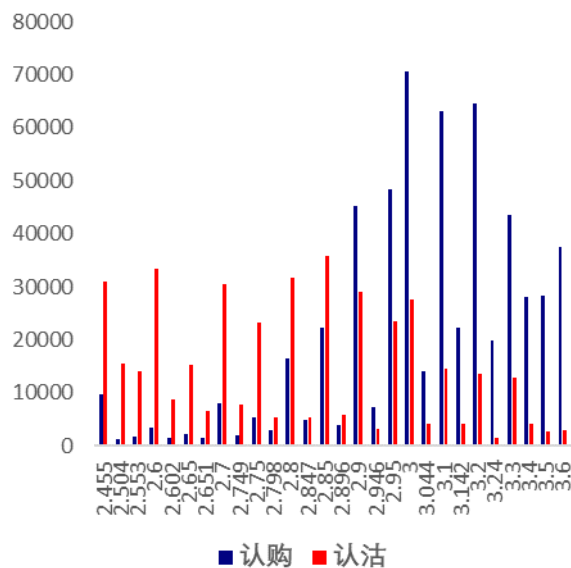
当月 1803 合约系列中成交量最大的认购期权和认沽期权执行价分别在 2.9 和 2.85（标的 50ETF 收盘价为 2.884）。当月合约成交量 PCR 为 0.95，较前一日小幅下降。持仓量 PCR 为 0.71，低于前一交易日。持仓以虚值认购合约为主，认沽合约持仓较为分散，价格支撑在 2.85。

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

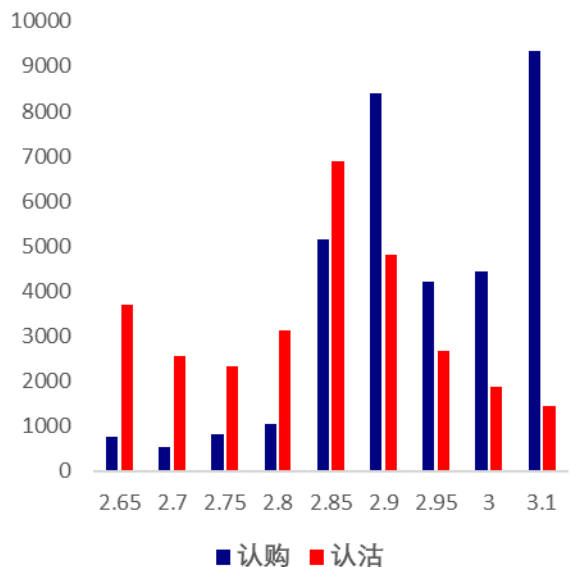
图 4：50ETF 期权当月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

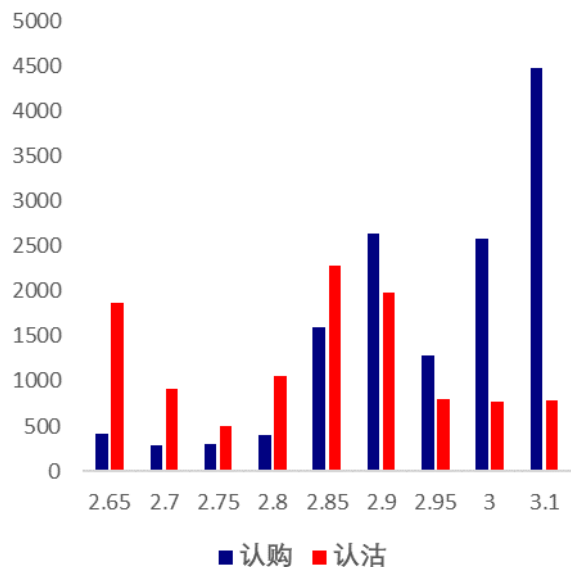
昨日新挂牌的次主力合约 1804 系列中成交量最高的认购和认沽合约分别为 2.9 和 2.85 (标的 50ETF 收盘价为 2.884)，成交量 PCR 为 0.85。持仓量 PCR 为 0.78。交易活跃度较为低迷。

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

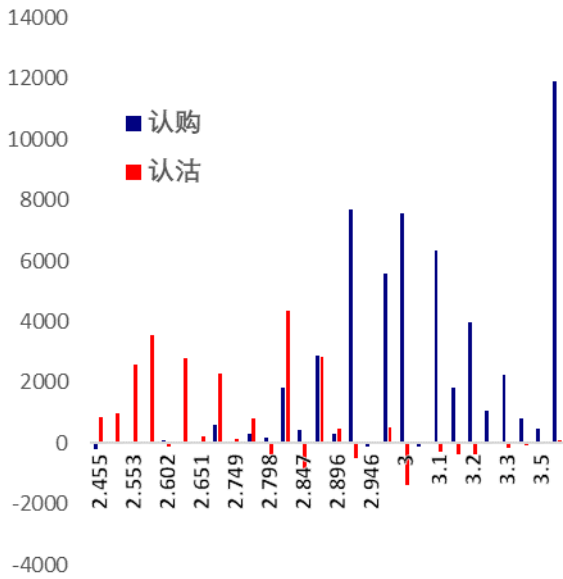
图 6：50ETF 期权次月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

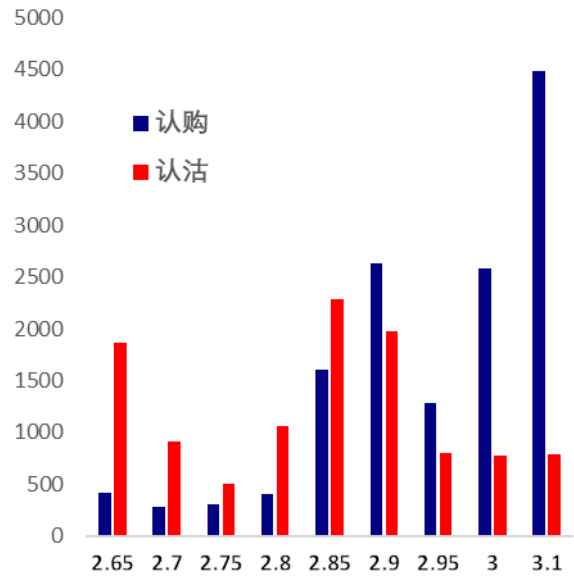
从持仓量变化来看，由于昨日 2 月合约到期摘牌，故 3 月合约中持仓均上升，认购发力较强。新挂牌的次月合约活跃度较低。市场短期预期回暖，建议轻仓操作，观望等待市场企稳。

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

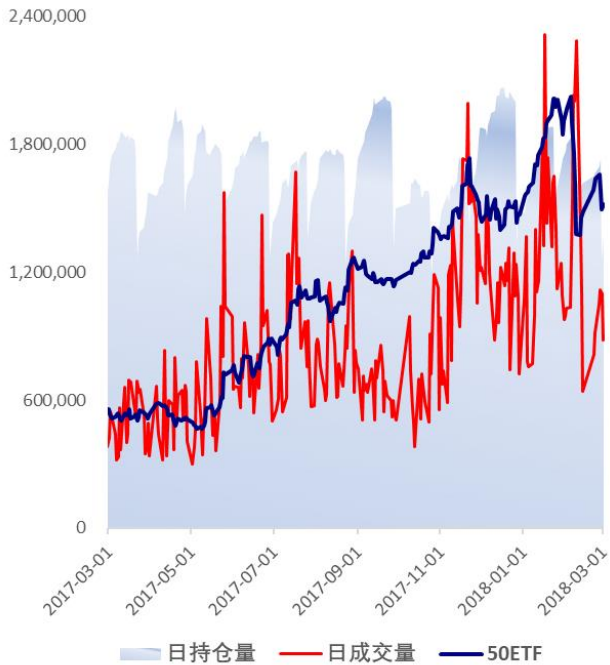
图 8：50ETF 期权次月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

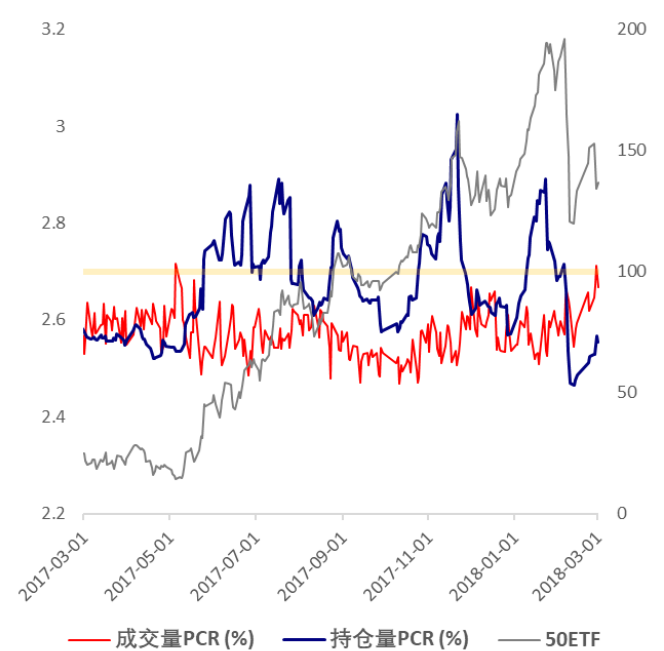
昨日市场小幅回弹，50ETF 期权成交量下跌，除实值认购期权行情收涨外大多下跌。持仓量 PCR 下跌，近期预计市场波动加大，投资者风险偏好略有回升，市场情绪短期以观望为主。

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



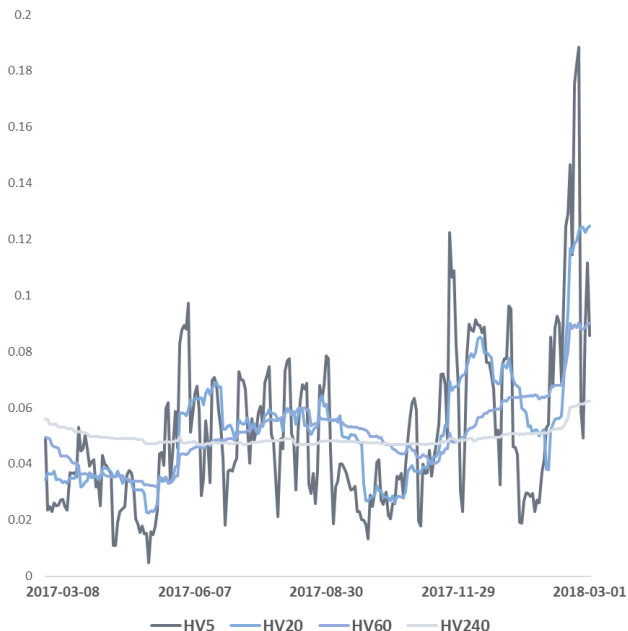
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

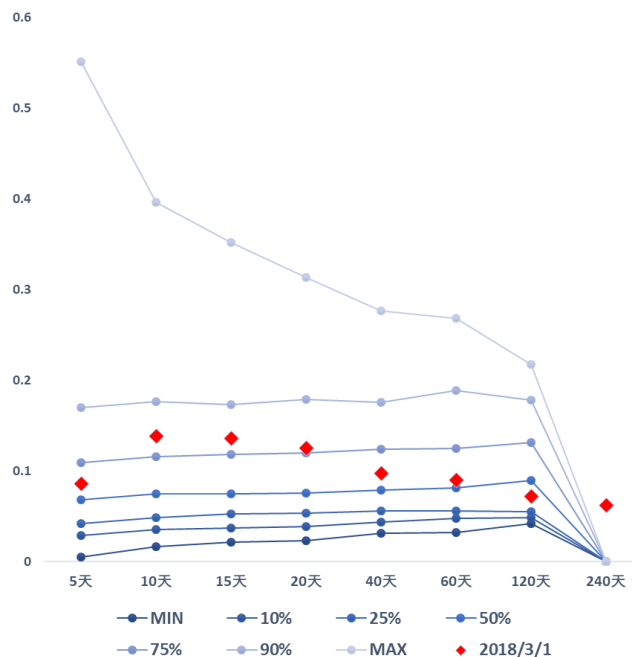
受股市大盘下跌影响，上个交易日 50ETF 的历史波动率大幅回升，5 日历史滚动波动率跌至 8.56%，位历史 50% 以上水平。

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

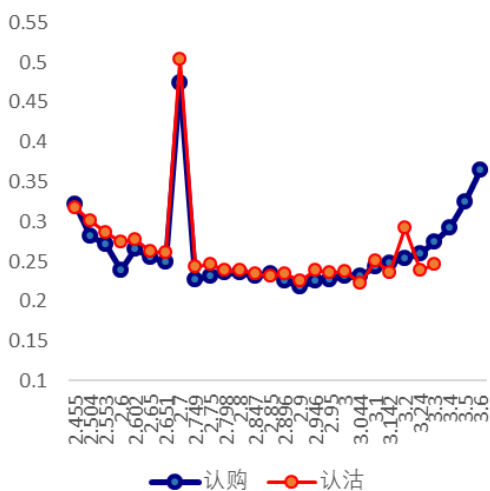


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

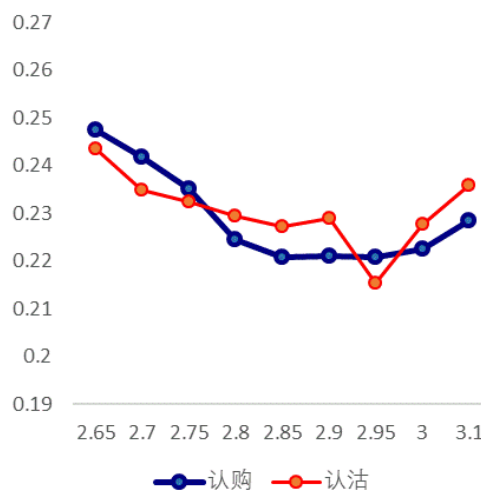
图 14 和图 15 分别为昨日主力和次主力期权合约的隐含波动率随行权价的变化情况，当前标的 50ETF 价格为 2.884。

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: 次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

由上图可知，主力认购认沽合约呈微笑形态，由于到期换月，且受昨日行情修复影响，波动率整体水平下降；远月认购认沽合约呈微笑形态，水平较低。风险偏好回升，主力合约认沽期权波动率和认购期权水平走势接近。

3. 后市展望

3月1日沪指跳空低开后弱势震荡，中小创股依然强势。央行进行1000亿7天、300亿28天、200亿63天逆回购操作，当日1600亿逆回购到期，昨日净回笼100亿。昨日50ETF行情修复，尾盘小幅收涨。股指期货IH除当月合约随标的小幅收涨外均有下跌，IH合约基差修复，贴水收窄。隔夜美盘三大股指连续三个交易日跌幅超过1%，为最近两年首次。上个交易日50ETF的5日滚动历史波动率回跌，跌下75百分位线，仍在历史50百分位以上。主力合约隐含波动率小幅回跌。两会在即，且外盘受加息和加关税影响走弱，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。