

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

鲍雪焯

从业资格编号: F3041457

联系人

鲍雪焯

电话: 021-20370974

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

## 沪指黑色一周再拾跌势 期权成交量大减

2018年3月5日 星期一

### 内容提要

#### ● 行情回顾

##### 要闻公告:

- ✓ 3月2日,央行进行400亿7天、300亿28天、200亿63天逆回购操作,当日1100亿逆回购到期,净回笼200亿。
- ✓ 2018年全国两会分别于3月3日和3月5日在北京召开。
- ✓ 3月2日隔夜美盘三大股指涨跌不一,道指连跌四日;欧洲三大股指大幅收跌。

##### 期现市场:

3月2日,50ETF再度大幅低开,盘中保持弱势震荡,盘末收于2.856,跌0.028,跌幅为0.97%,重拾跌势,成交额缩量至9.8亿。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除当月合约随标的下跌,IH合约基差修复,贴水收窄。

##### 期权市场:

3月2日,50ETF期权认沽合约全线收涨,成交量进一步下跌。50ETF期权成交量为717937手,较前一交易日大幅减少163714手,总持仓量为1419793手,小幅增加54344手。成交量大幅降低,持仓量稳中有升,持仓量PCR比率继续小幅走低,市场短期观望等待企稳。中国波指由于系统升级,暂停发布。50ETF的5日历史滚动波动率下滑,位于历史50百分位。隐含波动率水平与上一交易日基本持平,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2日沪指大幅低开后弱势震荡,中小创股依然强势。正值两会期间,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2日，受隔夜外盘波动影响，50ETF再度大幅低开，盘中保持弱势震荡，盘末收于2.856，跌0.028，跌幅为0.97%，重拾跌势，成交额进一步缩量至9.8亿。受股票注册制延后的消息影响，大盘蓝筹股连日不振。美国在加息和关税政策的双重压力之下，隔夜美盘三大股指波动加大，道指连跌四日。另一方面，近期政策性主题热点升温，且债券市场走强，股市流动性偏紧，预计短期市场震荡偏弱，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

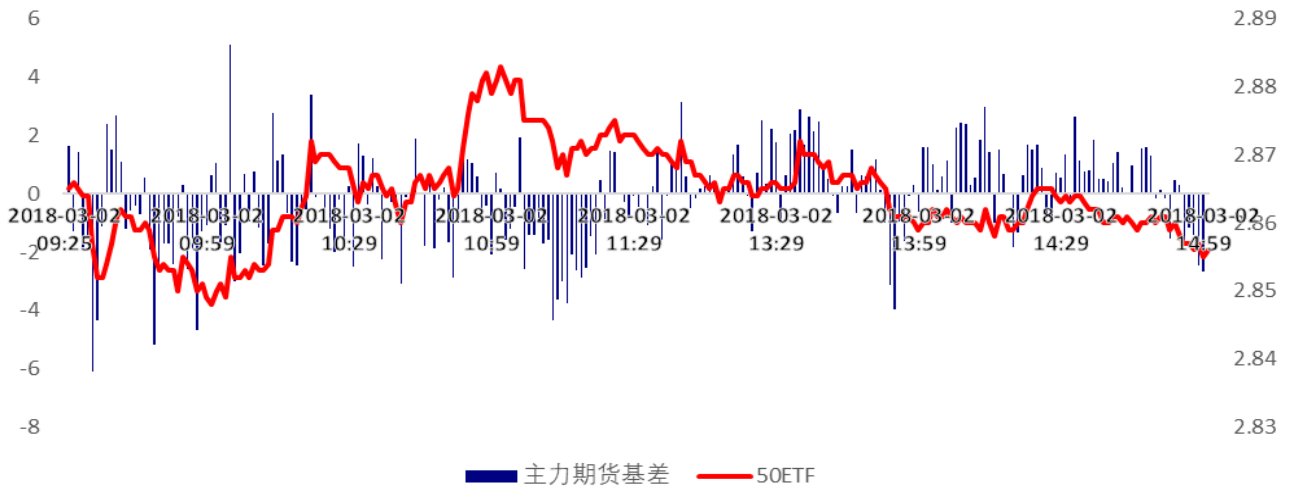
3月2日沪指大幅低开后弱势震荡，蓝筹板块依然疲软。股指期货IH合约随标的股指收跌，成交量均大幅下降。其中，主力合约IH1803跌幅最大，为0.67%。期货合约基差震荡修复，贴水有所收窄，次月合约回复至升水状态，市场情绪以观望为主。

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	2,865.6	-0.67%	2,861.2	-0.10%	13,225	-1,552	17,352	-85
IH1804	2,865.8	-0.53%	2,864.6	0.01%	309	-50	681	65
IH1806	2,868.4	-0.57%	2,864.2	0.00%	808	-102	3,396	104
IH1809	2,861.0	-0.54%	2,858.6	-0.19%	163	-117	1,132	35

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

3月2日，50ETF 期权合约认沽合约全线收涨，成交量全线下跌。50ETF 期权成交量为 717937 手，较前一交易日大幅减少 163714 手，总持仓量为 1419793 手，小幅增加 54344 手。主力 1803 期权合约系列成交量为 599953 手，较前一日减少 148981 手，持仓量为 1023499 手，新增 29979 手。次主力 4 月合约成交量较低，为 63535 手，较上一交易日减少 706 手，持仓量为 42613 手，增加 17672 手。各合约系列持仓量 PCR 均小幅走低，市场情绪以观望为主。

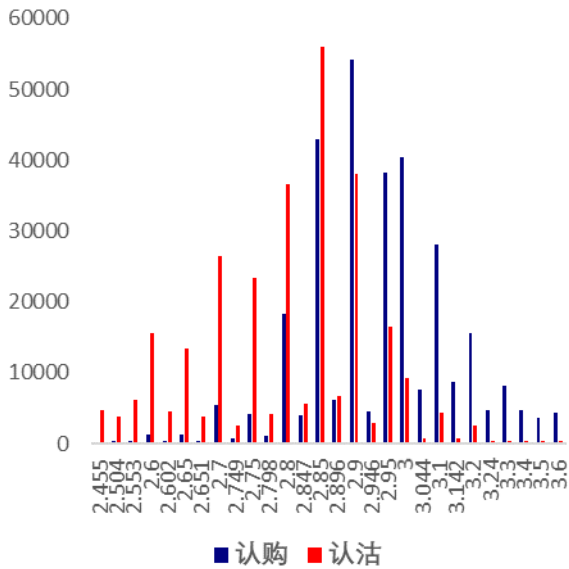
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	599,953	-148,981	0.94	-0.01	1,023,499	29,979	0.71	-0.01
201804	63,535	-706	0.85	-0.00	42,613	17,672	0.74	-0.04
201806	40,762	-3,379	0.73	-0.24	261,591	5,783	0.65	-0.01
201809	13,687	-10,648	0.79	0.03	92,090	910	0.78	-0.00
总计	717,937	-163,714	0.91	-0.02	1,419,793	54,344	0.70	-0.01

数据来源：Wind，兴证期货研发部

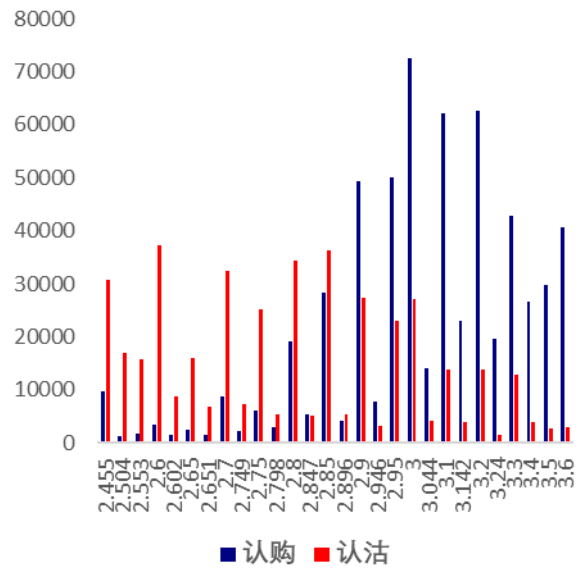
当月 1803 合约系列中成交量最大的认购期权和认沽期权执行价分别在 2.9 和 2.85（标的 50ETF 收盘价为 2.856）。当月合约成交量 PCR 为 0.94，较前一日小幅下降。持仓量 PCR 为 0.71，低于前一交易日。持仓以虚值认购合约为主，认沽合约持仓较为分散，价格压力线在 3.0，支撑在 2.6。

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

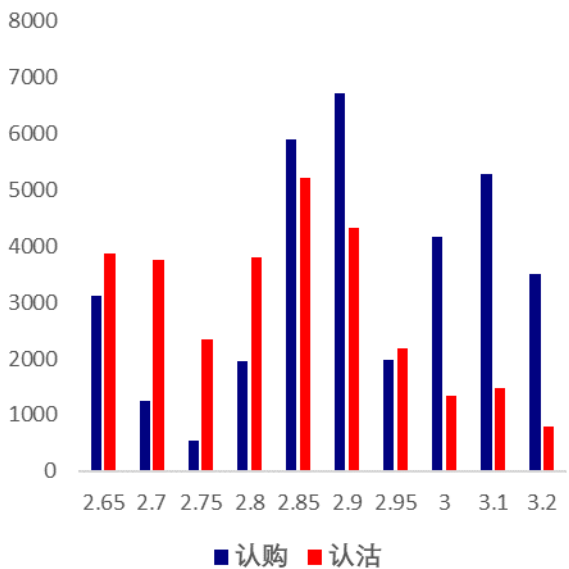
图 4：50ETF 期权当月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

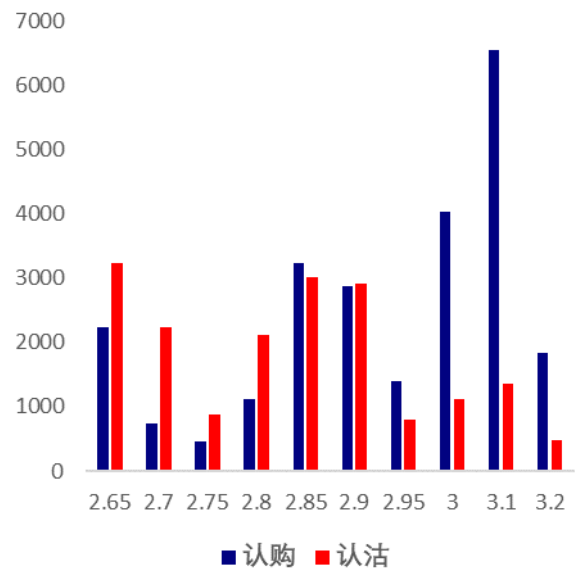
3月2日，次主力合约1804系列中成交量最高的认购和认沽合约分别为2.9和2.85（标的50ETF收盘价为2.856），成交量PCR为0.85，与上一交易日持平。持仓量PCR为0.74，较上一交易日减少0.04。交易活跃度较为低迷。

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

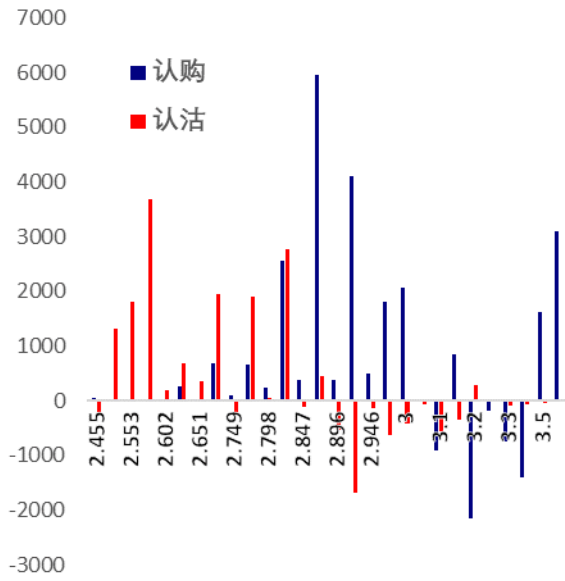
图 6：50ETF 期权次月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

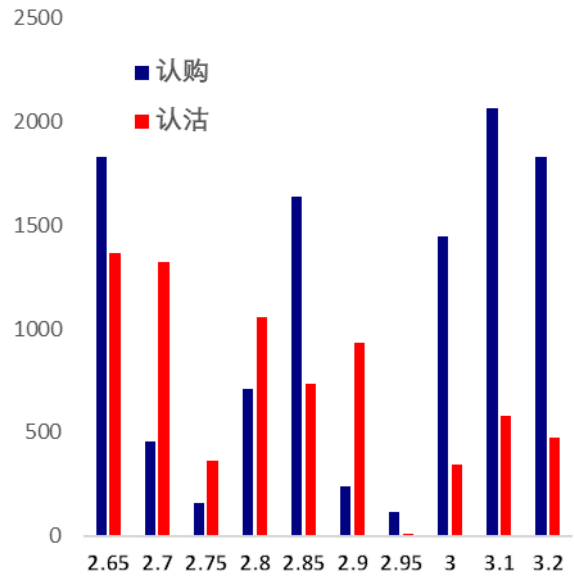
从持仓量变化来看，主力3月合约中认购平值和浅虚值合约仓位上涨，虚值认沽合约持仓均上升，空头发力较强。次月合约中各合约持仓全线增加。市场情绪短期中性，建议轻仓操作，观望等待市场企稳。

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

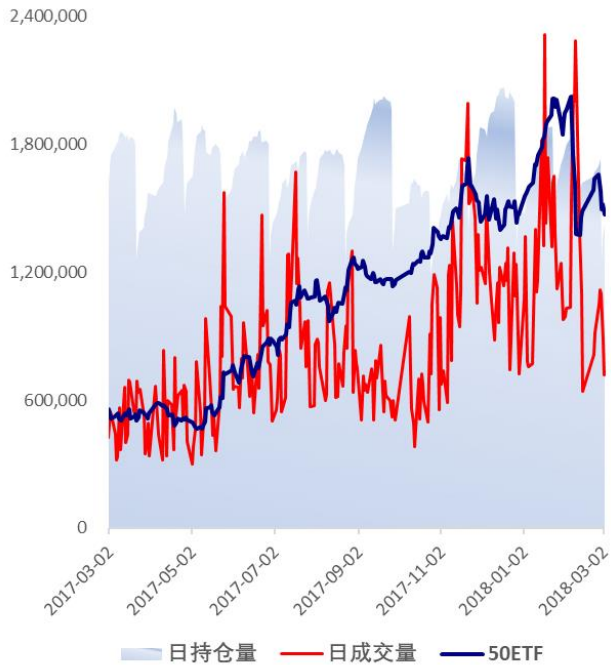
图 8：50ETF 期权次月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

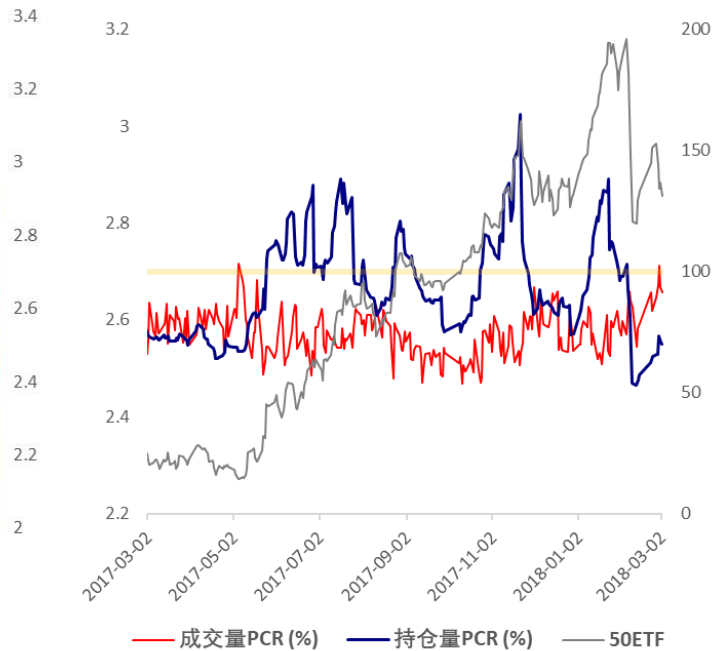
3月2日，股市重拾跌势，50ETF 期权成交量大幅下跌，认沽期权行情全线收涨。持仓量 PCR 小幅下跌，预计近期市场波动加大，投资者风险偏好下跌，市场情绪短期以观望为主。

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



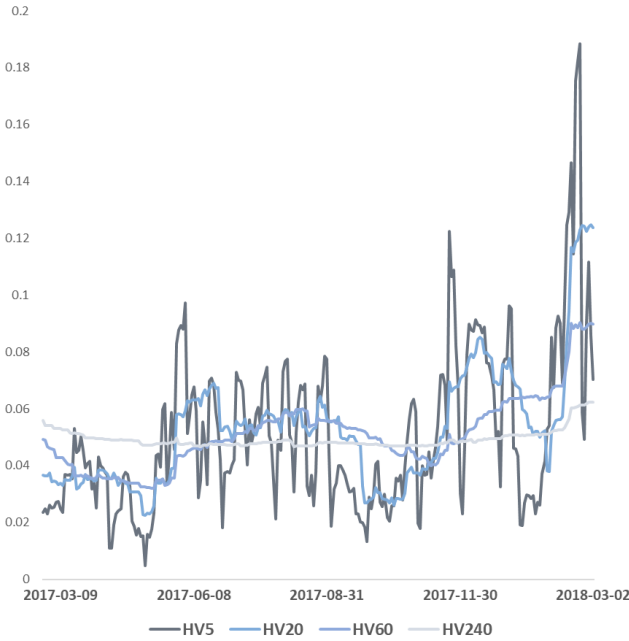
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

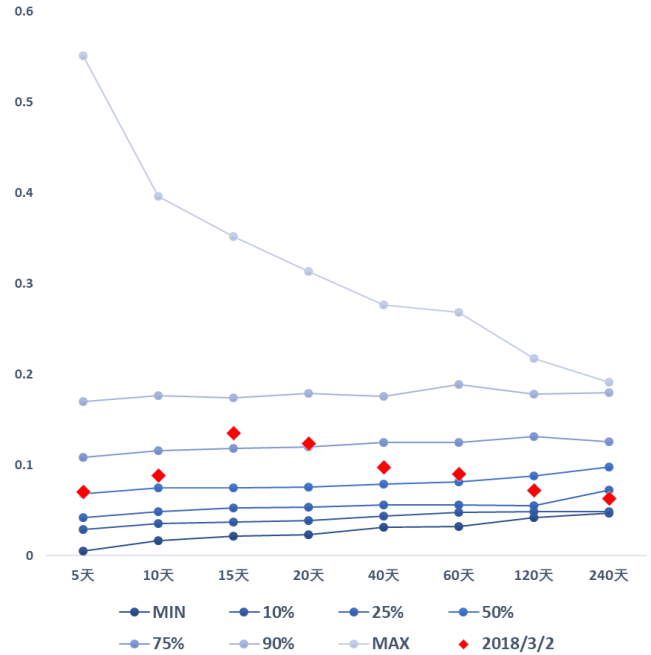
受股市大盘弱势震荡影响，上个交易日 50ETF 的历史波动率回落，5 日历史滚动波动率跌至 7.02%，位于历史 50% 水平。

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

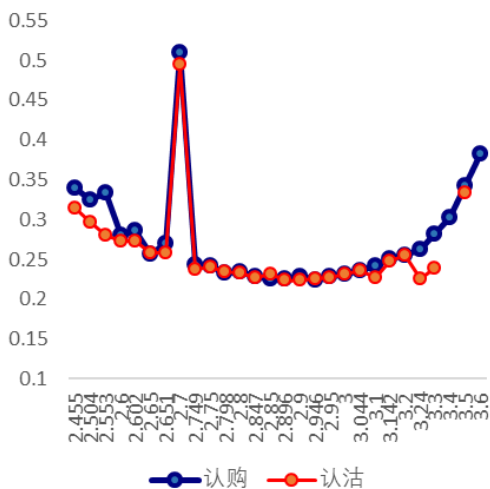


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### (2) 隐含波动率

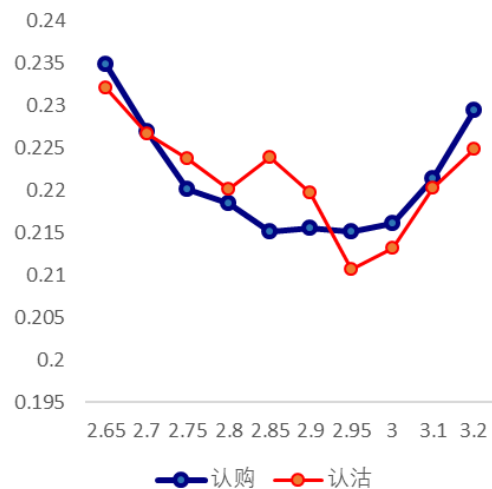
图 14 和图 15 分别为昨日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布，当前标的 50ETF 价格为 2.856。

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，波动率整体基本持平；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2日沪指大幅低开后弱势震荡，大盘股连日不振。央行进行400亿7天、300亿28天、200亿63天逆回购操作，当日1100亿逆回购到期，净回笼200亿。50ETF行情重拾跌势。股指期货IH随标的股指缩量收跌，IH合约基差修复，贴水收窄。隔夜美盘三大股指波动加大，道指连跌四日。上个交易日50ETF的5日滚动历史波动率下跌，位于历史50百分位。隐含波动率水平基本持平。两会在即，且外盘波动加大，股市流动性偏紧，预计近期市场震荡偏弱，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。