

## 50ETF 连日震荡收跌 期权合约行情下行

兴证期货·研发中心

金融工程研究团队

2018年3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: 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](mailto:baoxy@xzfutures.com)

## ● 行情回顾

## 要闻公告:

- ✓ 3月5日,央行不开展逆回购操作,当日1000亿逆回购到期,净回笼1000亿。
- ✓ 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5日隔夜美盘三大股指大幅收涨,道指涨逾300点,涨1.37%,终结四连跌;欧洲三大股指集体上涨。

## 期现市场:

3月5日,50ETF震荡收低,开盘后一度冲高至2.889,受阻回落后下探2.837,盘末收于2.855,跌0.001,跌幅为0.04%,成交额回升至13.9亿。近期政策性热点升温,隔夜外盘翻红,预计短期市场波动加大,以震荡行情为主。股指期货IH走势弱于股指标的,IH合约基差走低,贴水程度加深。

## 期权市场:

3月5日,50ETF期权合约成交量回升,期权合约价格多数收跌。50ETF期权成交量为813866手,较前一交易日增加95929手,总持仓量为1470065手,小幅增加50272手。成交量和持仓量均有增加,持仓量PCR小幅回升,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日历史滚动波动率进一步下滑,位于五年历史50百分位以下。隐含波动率水平较上一交易日走低,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5日沪指震荡翻红,创业板领涨,蓝筹股依然疲软,50ETF震荡收跌。两会期间政策性热点升温,且隔夜外盘传来利好消息,预计近期市场情绪波动加大,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5日，50ETF 震荡收低，开盘后一度冲高至 2.889，受阻回落后下探 2.837，盘末收于 2.855，跌 0.001，跌幅为 0.04%，成交额回升至 13.9 亿。受股票注册制延后的消息影响，大盘蓝筹股连日不振。隔夜美盘三大股指大幅收涨，道指涨逾 300 点，涨 1.37%，终结四连跌；欧洲三大股指集体上涨。另一方面，近期政策性主题热点升温，且债券市场走强，股市流动性偏紧局面未改，预计短期市场震荡行情为主，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

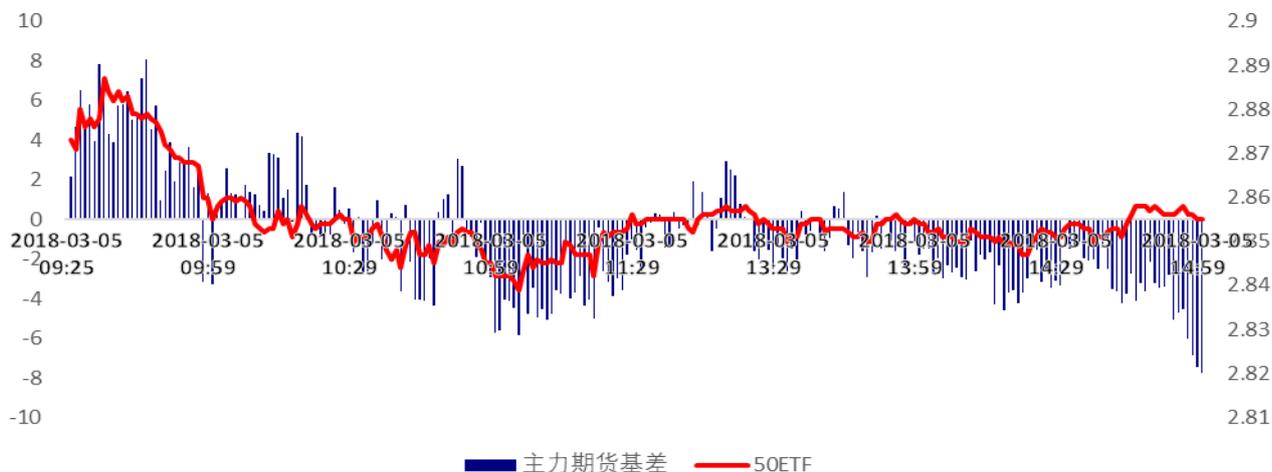
3月5日上证综指震荡翻红，创新板块领涨，蓝筹板块依然疲软，上证 50 微跌 0.01%。股指期货 IH 合约走势弱于股市，成交量小幅回升。其中，主力合约 IH1803 跌 0.29%，9 月合约跌幅最大，为 0.47%。期货合约基差震荡下行，贴水程度加深，市场担忧情绪较高。

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	2,857.2	-0.29%	2,856.2	-0.27%	13,492	267	17,308	-44
IH1804	2,855.6	-0.36%	2,855.4	-0.30%	401	92	831	150
IH1806	2,855.4	-0.45%	2,855.8	-0.29%	862	54	3,509	113
IH1809	2,847.6	-0.47%	2,848.0	-0.56%	248	85	1,243	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

3月5日，50ETF 期权合约成交量回升，期权合约价格多数收跌。50ETF 期权成交量为 813866 手，较前一交易日增加 95929 手，总持仓量为 1470065 手，小幅增加 50272 手。主力 1803 期权合约系列成交量为 684164 手，较前一日增加 84211 手，持仓量为 1049438 手，新增 25939 手。次主力 4 月合约成交量维持低位，为 65487 手，较上一交易日增 1952 手，持仓量为 57730 手，增加 25939 手。当月合约系列持仓量 PCR 涨跌不一，主力合约持仓量 PCR 走高 0.01，市场情绪以观望为主。

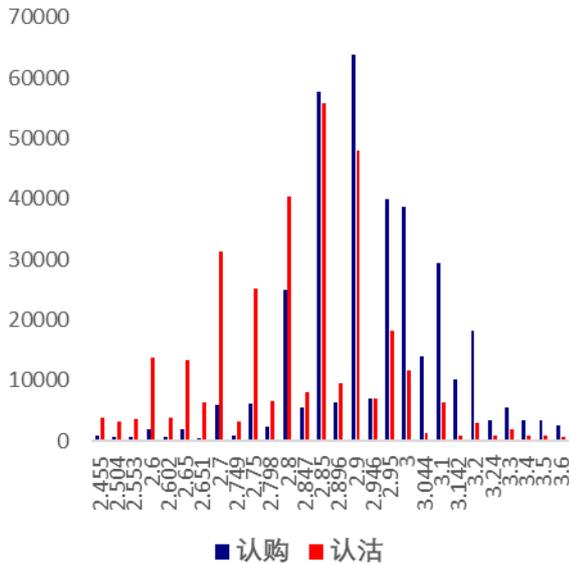
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	684,164	84,211	0.92	-0.02	1,049,438	25,939	0.72	0.01
201804	65,487	1,952	0.88	0.03	57,730	15,117	0.72	-0.02
201806	35,354	-5,408	0.74	0.00	265,140	3,549	0.63	-0.02
201809	28,861	15,174	0.94	0.15	97,757	5,667	0.81	0.04
总计	813,866	95,929	0.91	-0.00	1,470,065	50,272	0.71	0.01

数据来源：Wind，兴证期货研发部

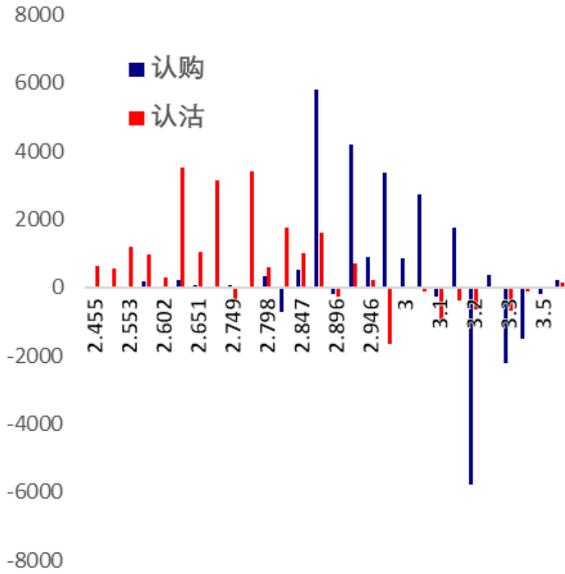
当月 1803 合约系列中成交量最大的认购期权和认沽期权执行价分别在 2.9 和 2.85（标的 50ETF 收盘价为 2.855）。当月合约成交量 PCR 为 0.92，较前一日下降 0.02。持仓量 PCR 为 0.72，高于前一交易日 0.01。持仓以虚值认购合约为主，认沽合约持仓较为分散，价格压力线在 3.0，支撑在 2.6。

图 3：50ETF 期权当月合约分执行价成交量



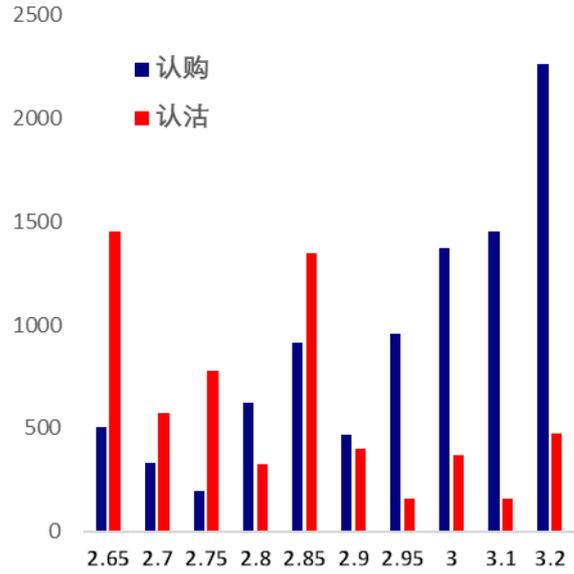
值认沽合约持仓均上升，多头发力。次月合约中各合约持仓全线增加，虚值合约增加较多。市场情绪短期中性偏强，建议轻仓操作，观望等待市场企稳。

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

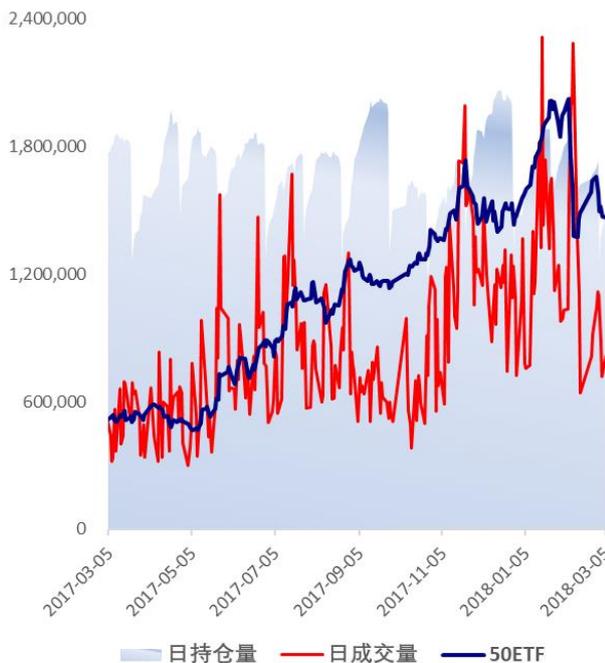
图 8：50ETF 期权次月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

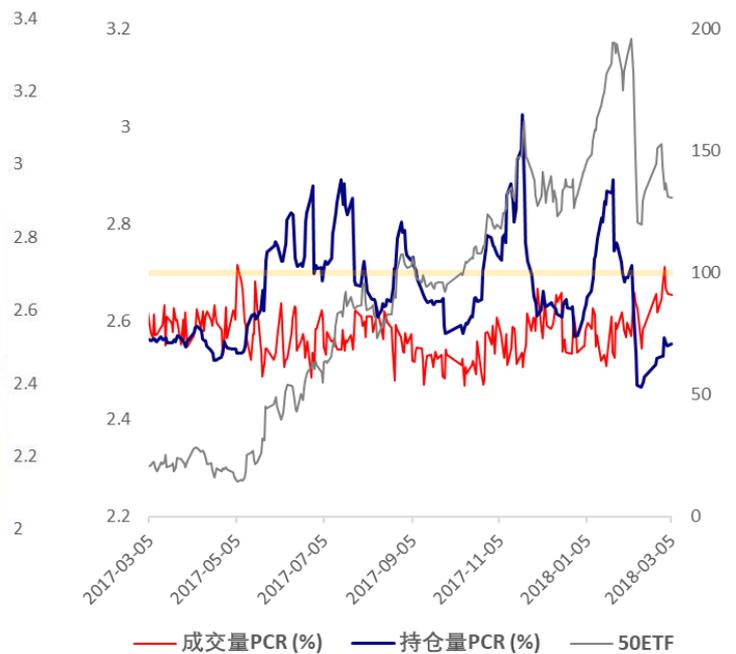
3月5日，沪指翻红而50ETF再报收跌，50ETF期权成交量小幅回升，期权行情大多收跌。持仓量PCR小幅上升，预计近期市场波动加大，市场情绪短期以观望为主。

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



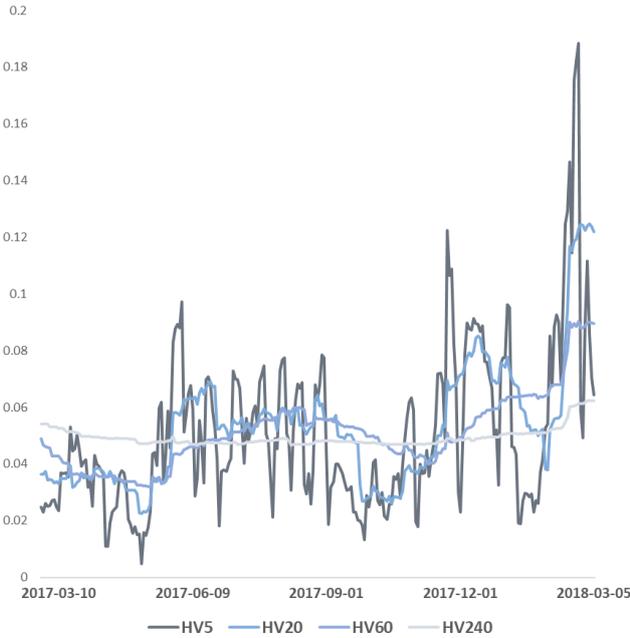
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

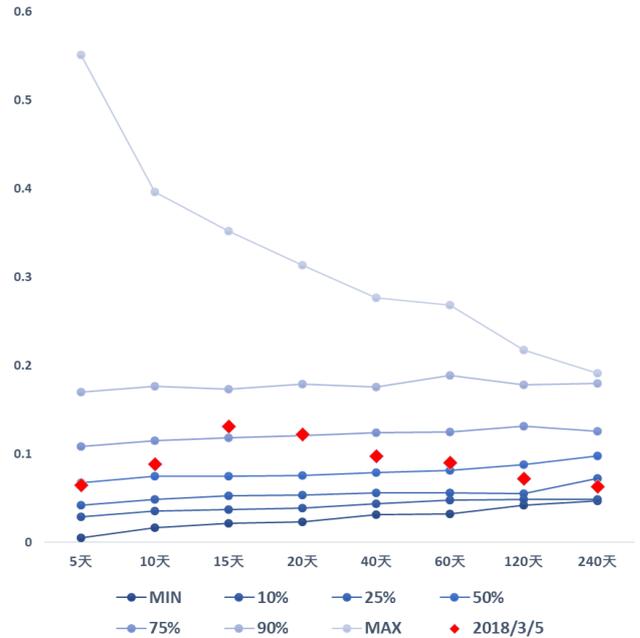
受股市大盘弱势震荡影响，上个交易日 50ETF 的历史波动率持续下滑，5 日历史滚动波动率跌至 6.45%，HV5 和 HV10 均跌至历史五年内 50% 水平以下。

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

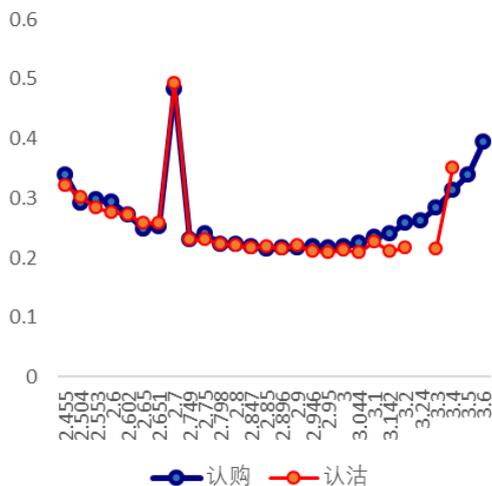


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### (2) 隐含波动率

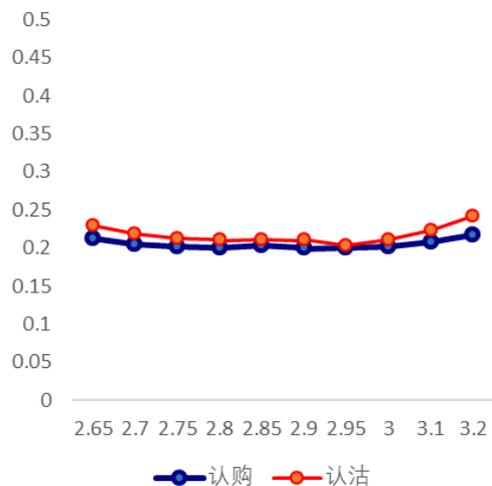
图 14 和图 15 分别为昨日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布，当前标的 50ETF 价格为 2.855。

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，波动率水平较上一交易日下降；远月认购认沽合约呈微笑形态，分布平坦。风险偏好回升，认沽期权波动率和认购期权水平走势接近，次月认沽合约水平在认购合约之上。

### 3. 后市展望

3月5日沪指震荡翻红，创业板领涨，蓝筹股依然疲软，50ETF 震荡收跌。央行不开展逆回购操作，当日1000亿逆回购到期，净回笼1000亿。50ETF 连续两日震荡行情。股指期货IH 走势弱于股指指标的，IH 合约基差走低，贴水程度加深。隔夜美盘三大股指大幅收涨，道指涨逾300点，终结四连跌；欧洲三大股指集体上涨。上个交易日50ETF 的5日滚动历史波动率继续下滑，跌至五年历史50%水平以下。隐含波动率水平较上一交易日下跌。两会期间政策性热点升温，且隔夜外盘传来利好消息，另债券市场走强，股市流动性偏紧局面未改，预计近期市场情绪波动加大，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。

## 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。