

50ETF 缩量上行 认沽期权普跌

兴证期货·研发中心

金融工程研究团队

2018年3月9日 星期五

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

内容提要

● 行情回顾

要闻公告:

- ✓ 3月8日, 央行连续第四日不开展逆回购操作, 当日净回笼 1000 亿。
- ✓ 3月8日隔夜美盘三大股指集体收涨, 纳指实现五连涨。特朗普正式签署关税文件。

期现市场:

3月8日, 市场缩量上行。沪指震荡翻红, 接连收复 10 日、20 日、250 日均线。50ETF 维持区间震荡, 盘末收于 2.893, 涨 0.022, 涨幅为 0.77%, 成交额腰斩仅 9.8 亿。预计短期国内市场仍处于筑底阶段, 受中长期均线压制, 以横盘蓄势为主。股指期货 IH 合约随标的股指全线收高, 基差震荡修复, 贴水收窄, 除 9 月合约以外均回复至升水状态。

期权市场:

3月8日, 50ETF 期权合约成交量大幅缩减, 认沽期权全线收跌。50ETF 期权成交量为 606834 手, 较前一交易日减少 307441 手, 总持仓量为 1563511 手, 增加 11933 手。成交量大减而持仓量有所增加, 各合约系列持仓量 PCR 基本与上一交易日基本持平, 市场情绪谨慎, 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 日历史滚动波动率小幅回升, 仍位五年历史 50 百分位以下水平。隐含波动率水平与上一交易日基本持平, 当月虚值认购、认沽合约隐含波动率均有上扬; 次月认购合约隐含波动率水平略有上升, 与认股合约水平平齐。

● 后市展望及策略建议

3月8日, 沪指缩量上行, 收复年线, 非周期性板块相对而言较为强势。50ETF 震荡收涨。市场情绪较为谨慎, 流动性偏紧。预计近期国内市场仍处于筑底阶段, 受中长期均线压制, 震荡仍为主基调, 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8日，市场缩量收高。沪指震荡翻红，接连收复10日、20日、250日均线。50ETF维持区间震荡，盘末收于2.893，涨0.022，涨幅为0.77%，成交额腰斩仅9.8亿。隔夜美盘三大股指集体收涨，纳指实现五连涨。特朗普正式签署关税文件。另一方面，债券市场走强，股市流动性偏紧局面未改，预计短期大盘仍处于筑底阶段，受中长期均线压制，以横盘蓄势为主，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

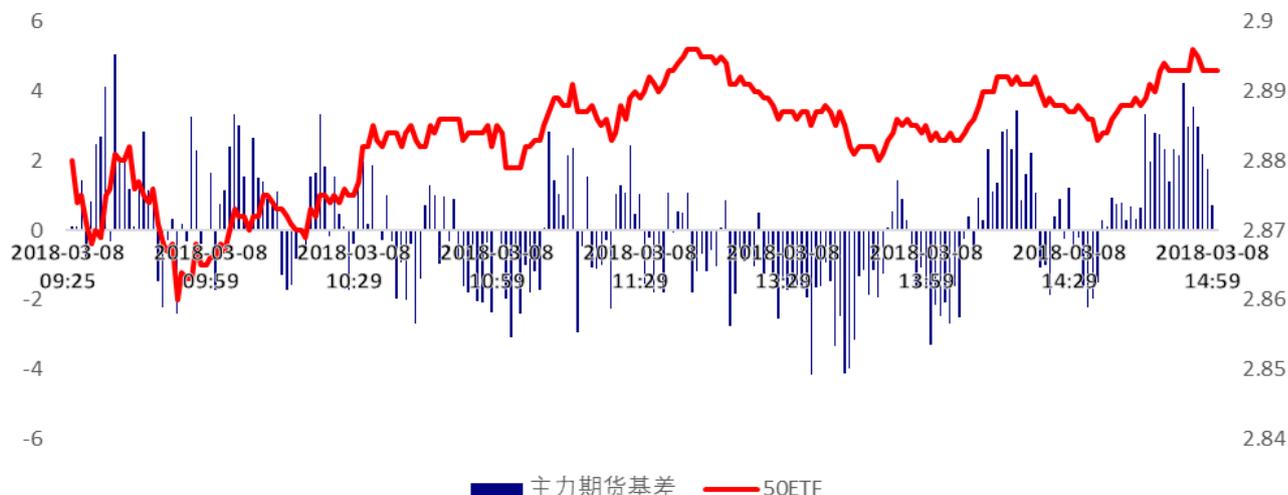
3月8日市场缩量上行，沪指震荡翻红，非周期性板块相对而言较为强势。股指期货IH合约随标的股指全线收涨，成交量低于上一交易日。其中，主力合约IH1803涨幅最大，为0.70%。期货合约基差震荡修复，贴水收窄，除9月合约以外均回复至升水状态。市场不确定性较强，短期情绪较为谨慎。

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	2,895.6	0.70%	2,899.8	0.05%	13,482	-2,012	16,581	-444
IH1804	2,895.8	0.67%	2,899.8	0.05%	668	-126	1,283	109
IH1806	2,895.4	0.64%	2,898.8	0.02%	1,081	-113	4,064	132
IH1809	2,890.6	0.70%	2,893.2	-0.17%	110	-110	1,361	2

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8日，50ETF 期权合约成交量大幅缩减，认沽期权全线收跌。50ETF 期权成交量为 606834 手，较前一交易日减少 307441 手，总持仓量为 1563511 手，增加 11933 手。主力 1803 期权合约系列成交量为 531164 手，较前一日锐减 247994 手，持仓量为 1102022 手，小增 3442 手。次主力 4 月合约成交量为 44963 手，较上一交易日减 31198 手，持仓量为 86709 手，增加 4818 手。各合约系列持仓量 PCR 稳中有升，市场情绪偏谨慎，以观望等待为主。

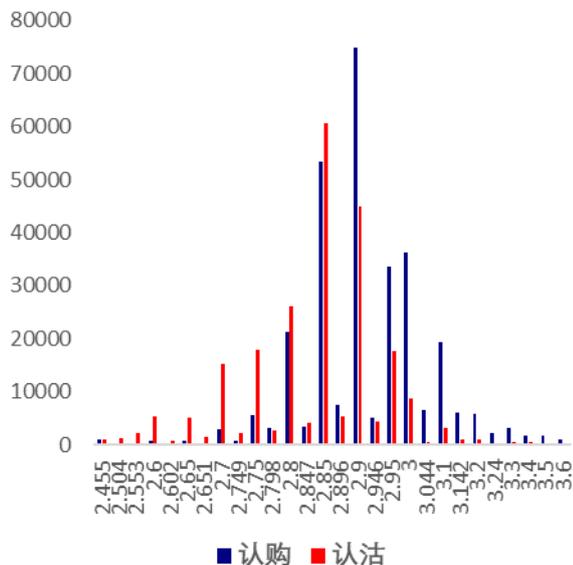
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	531,164	-247,994	0.78	0.07	1,102,022	3,442	0.71	0.00
201804	44,963	-31,198	0.81	0.02	86,709	4,818	0.75	0.02
201806	18,713	-20,674	0.73	0.03	271,637	2,178	0.62	0.00
201809	11,994	-7,575	0.87	0.07	103,143	1,495	0.83	0.01
总计	606,834	-307,441	0.78	0.06	1,563,511	11,933	0.70	0.01

数据来源：Wind，兴证期货研发部

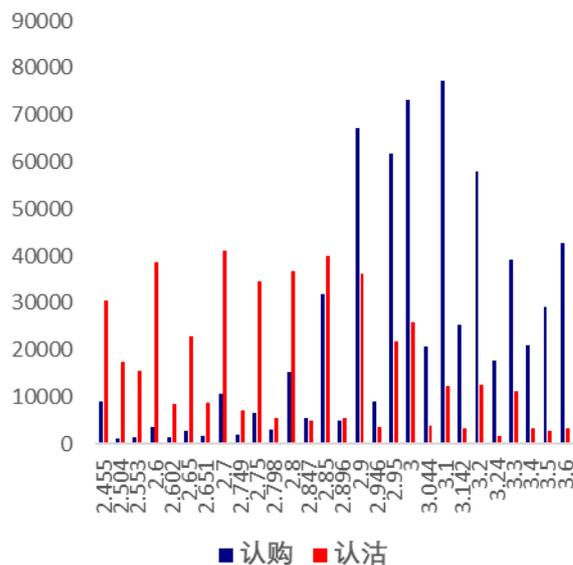
当月 1803 合约系列中成交量最大的认购期权和认沽期权执行价分别在 2.9 和 2.85（标的 50ETF 收盘价为 2.893）。当月合约成交量 PCR 为 0.78，较前一日回升 0.07。持仓量 PCR 为 0.71，与前一交易日基本持平。持仓以虚值认购合约为主，认沽合约持仓较为分散，价格压力线在 3.1，支撑线在 2.7。

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

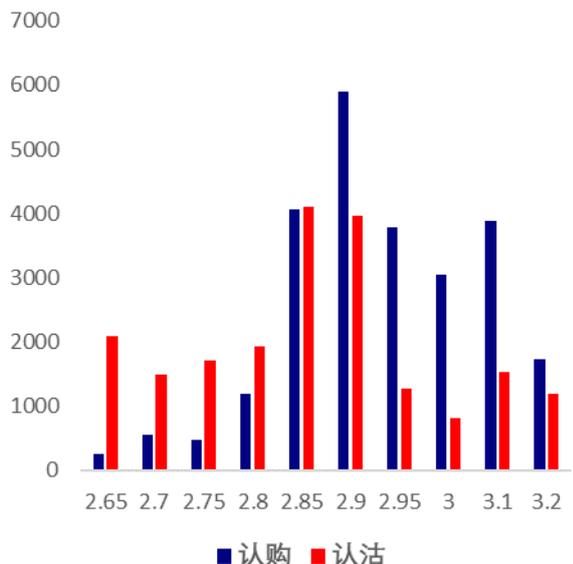
图 4：50ETF 期权当月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

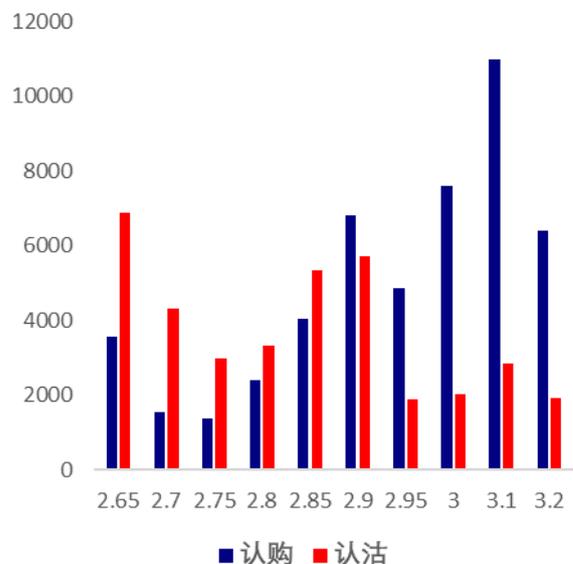
3月8日，次主力合约1804系列中成交量最高的合约分别为2.9认购合约和2.85认沽合约（标的50ETF收盘价为2.893），成交量PCR为0.81，比上一交易日高0.02。持仓量PCR为0.75，比上一交易日高0.02。持仓量最高的合约均为虚值认购合约，整体流动性偏紧。

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

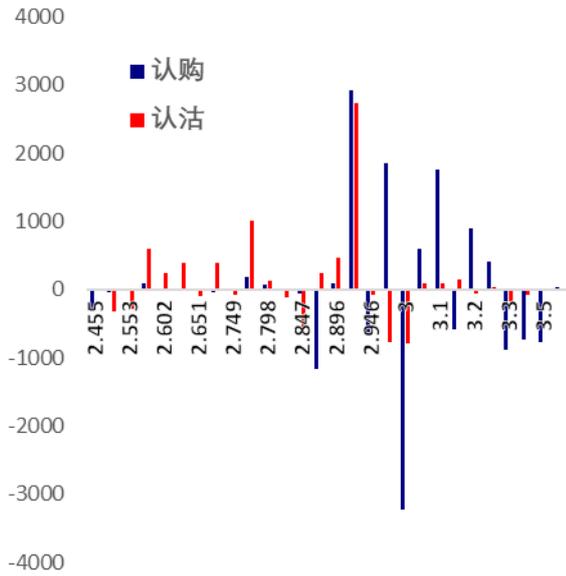


数据来源：Wind，兴证期货研发部

从持仓量变化来看，主力3月合约中平值认购和平值认沽合约仓位上涨（标的50ETF收盘价为2.893），而3.0的虚值认购合约仓位大减。次月合约中各合

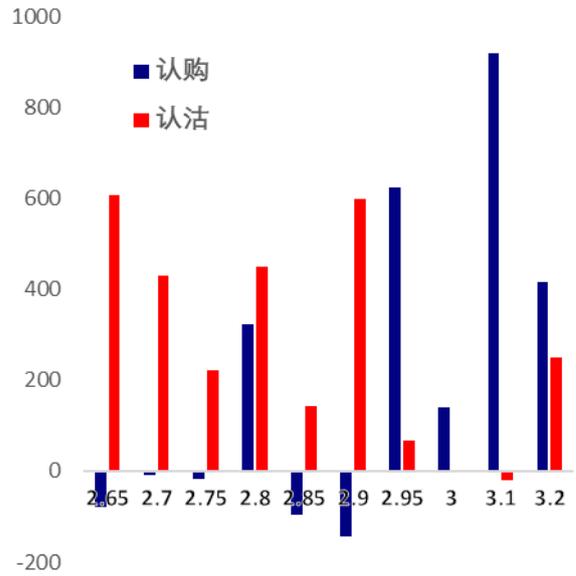
约持仓除平值附近认购合约小幅减仓以外多有增加。市场情绪短期以观望为主，建议轻仓操作，观望等待市场企稳。

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

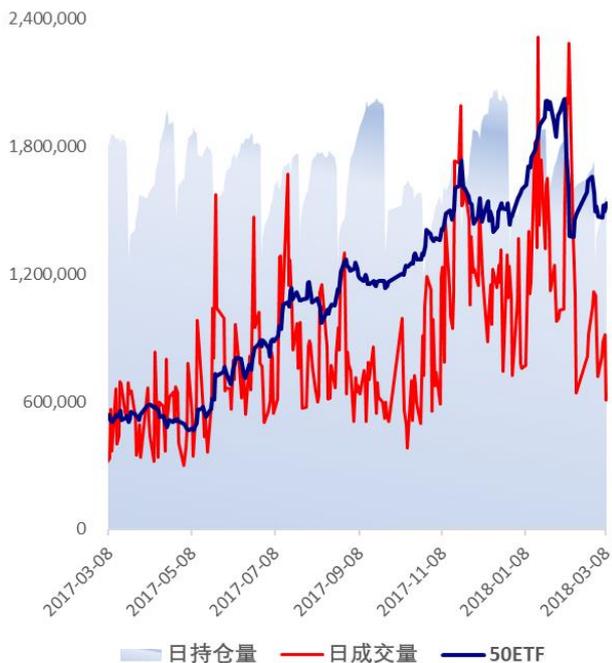
图 8：50ETF 期权次月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

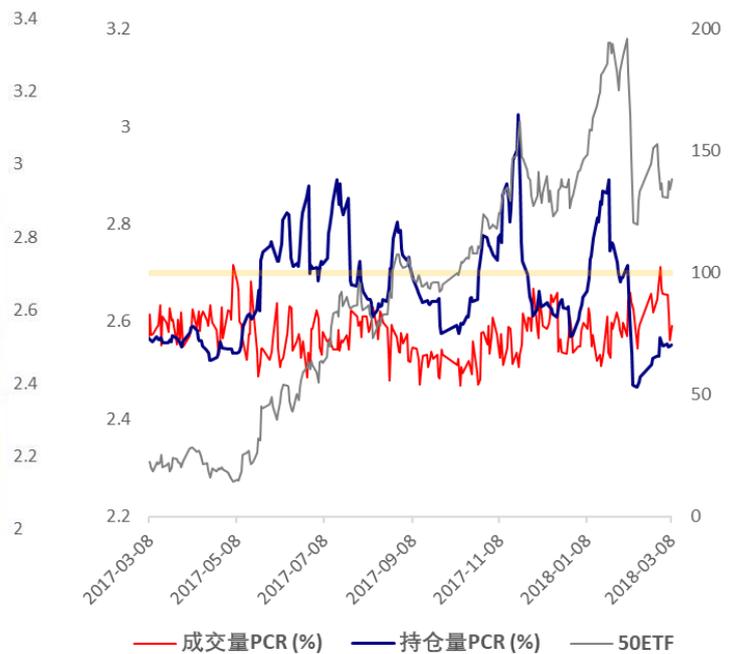
3月8日，50ETF 震荡翻红，50ETF 期权成交量大幅缩量，认沽合约全线收跌。持仓量 PCR 较为平稳，近期市场不确定加大，市场情绪短期以观望等待为主。

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



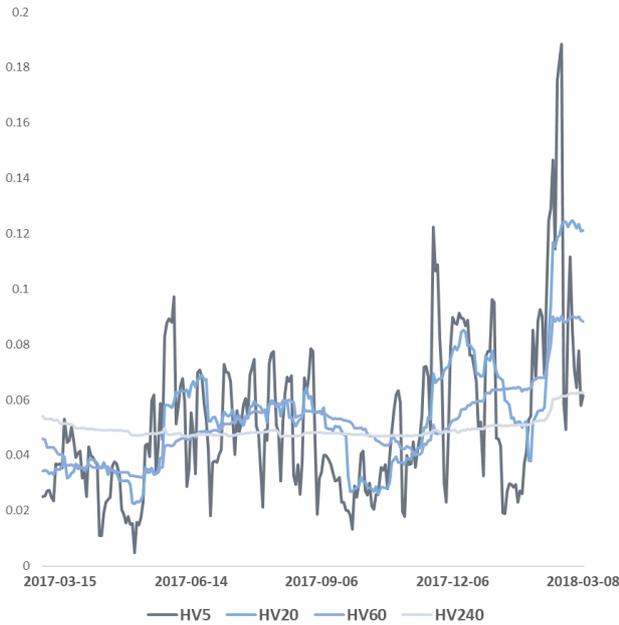
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

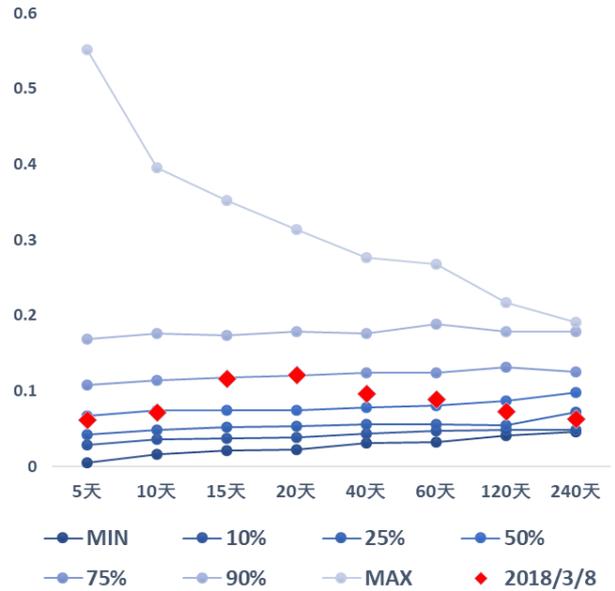
受股市大盘弱势震荡影响，上个交易日 50ETF 的历史波动率回调，5 日历史滚动波动率小幅升至 6.15%，仍为历史五年内 50% 以下水平；10 日历史波动率略有下滑。

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

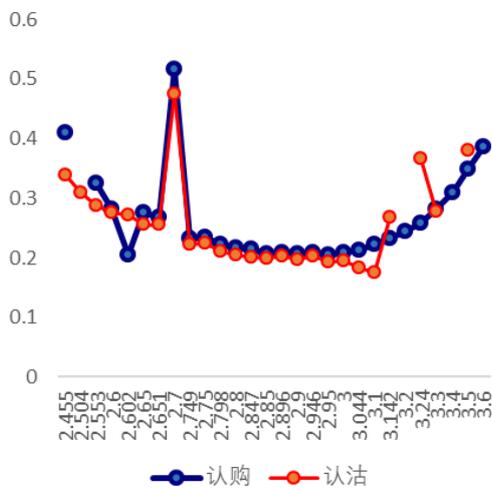


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

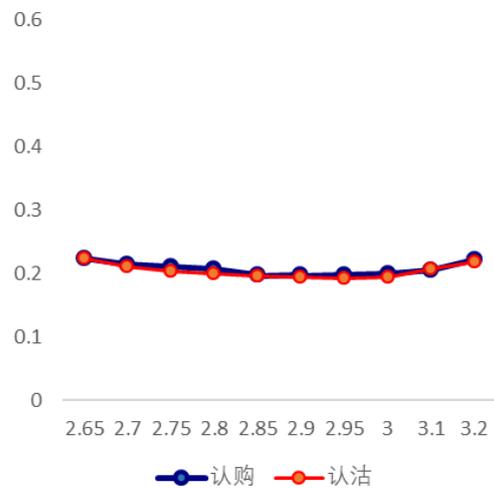
图 14 和图 15 分别为昨日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布，当前标的 50ETF 价格为 2.893。

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，虚值认购、认沽合约的波动率水平较上一交易日均有上扬，市场方向不明朗；远月认购认沽合约呈微笑形态，分布平坦，认购合约的隐含波动率水平有所回升。市场情绪偏谨慎，认沽期权波动率和认购期权水平走势接近，认购合约波动率水平升至与认沽合约波动率水平齐平。

3. 后市展望

3月8日，市场缩量上行。沪指震荡翻红，接连收复10日、20日、250日均线，非周期性板块相对而言较为强势。50ETF震荡收涨。央行连续第四日不开展逆回购操作，当日净回笼1000亿。50ETF连日区间震荡，震幅有所收敛。股指期货IH合约随标的股指全线收高，基差震荡修复，贴水收窄，除9月合约以外均回复至升水状态。隔夜美盘三大股指集体收涨，纳指实现五连涨。特朗普正式签署关税文件。上个交易日50ETF的5日滚动历史波动率小幅回升，仍为五年历史50%以下水平。隐含波动率水平与上一交易日基本持平，当月合约虚值合约两头隐含波动率均有上扬，次月认购合约隐含波动率水平略有上升，与认股合约水平平齐。近期市场不确定较强，股市流动性偏紧，预计近期仍处于筑底阶段，受中长期均线压制，以横盘蓄势为主。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。