

50ETF 震荡沪指三连阳 期权市场交投清淡

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12日, 央行进行500亿7天、400亿28天逆回购操作, 当日无逆回购到期, 净投放900亿。
- ✓ 上证50股指期货IH1803合约的最后交易日为2018年3月16日(周五), 最后交易日即为交割日。
- ✓ 3月12日美盘三大股指涨跌不一, 道指跌逾150点, 纳指连续两天创收盘纪录新高, 标普500指数报跌0.13%。

期现市场:

3月12日, 沪指三连阳, 创业板领涨。50ETF跳空高开后震荡回调, 盘末收于2.905, 涨0.002, 涨幅为0.07%, 成交额有所回升, 为15.2亿。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涨, 主力合约临近到期移仓换月。基差震荡, 较上一交易日小幅修复, 除远月1809合约以外均为升水状态。

期权市场:

3月12日, 50ETF期权合约成交总量略有回升, 认沽期权多数收跌。50ETF期权成交量为614799手, 较前一交易日增加29693手, 总持仓量为1645254手, 增加53201手。成交量小幅回升而持仓量继续增加, 各合约系列持仓量PCR除次月合约以外较上一交易日均有下滑。市场情绪谨慎, 信心略有回复, 短期观望等待企稳。50ETF的5日历史滚动波动率小幅下滑, 位五年历史50百分位以下、逼近25百分位水平。隐含波动率水平与上一交易日基本持平, 认购合约隐含波动率略有上扬, 与认沽合约水平平齐。

● 后市展望及策略建议

3月12日, 沪指三连阳, 非周期性板块相对而言较为强势。50ETF震荡盘升。短期情绪较为谨慎, 市场信心有所回复, 流动性偏紧局面有所改善。预计近期国内市场处于底部逐渐抬高的震荡阶段, 受中长期均线压制, 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。

1. 期现市场回顾

1.1 标的行情

3月12日，沪指三连阳，创业板领涨。50ETF 跳空高开后震荡回调，盘末收于 2.905，涨 0.002，涨幅为 0.07%，成交额小幅回升，为 15.2 亿。3月12日美盘三大股指涨跌不一，道指跌逾 150 点，纳指连续两天创收盘纪录新高，标普 500 指数报跌 0.13%。另一方面，债券市场近日震荡，股市流动性偏紧局面有所改善，预计短期大盘处于底部逐渐抬高的震荡阶段，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

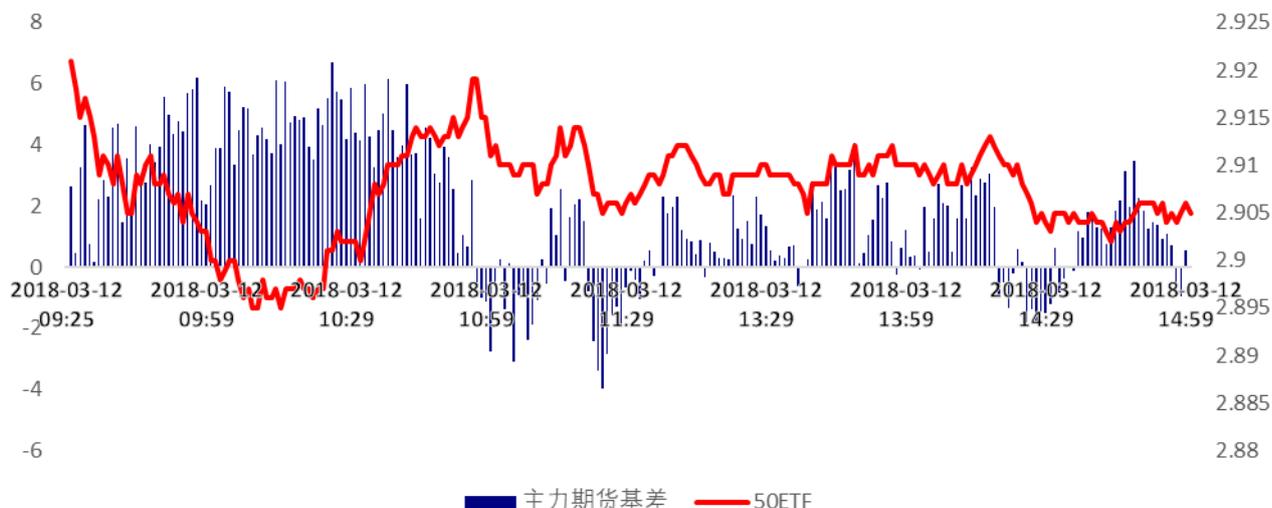
3月12日股市小幅上涨，沪指三连阳，非周期性板块较强，蓝筹股较弱。股指期货 IH 合约随标的股指全线收涨，主力合约临近到期移仓换月。其中，主力合约 IH1803 涨幅为 0.20%。次月合约 IH1804 涨幅最大，为 0.25%。期货合约基差震荡，较上一交易日略有修复，除远月 1809 合约以外均为升水状态。市场不确定性较强，短期情绪较为谨慎，市场信心略有恢复。

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	2,912.2	0.20%	2,910.0	0.01%	11,936	-464	14,257	-1,633
IH1804	2,914.6	0.25%	2,910.6	0.04%	1,759	1,069	2,686	1,160
IH1806	2,911.2	0.15%	2,910.4	0.03%	1,283	359	4,606	489
IH1809	2,900.2	0.10%	2,898.2	-0.39%	373	194	1,669	240

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12日,50ETF 期权合约成交总量略有回升,认沽期权多数收跌。50ETF 期权成交量为 614799 手,较前一交易日增加 29693 手,总持仓量为 1645254 手,增加 53201 手。主力 1803 期权合约系列成交量为 490126 手,较前一日减少 11405 手,持仓量为 1141530 手,增 27279 手。次主力 4 月合约成交量为 70237 手,增加 16356 手,持仓量为 119245 手,增 21624 手。各合约系列持仓量 PCR 除次月合约以外均有下滑,市场多头期望回升,整体仍以观望等待为主。

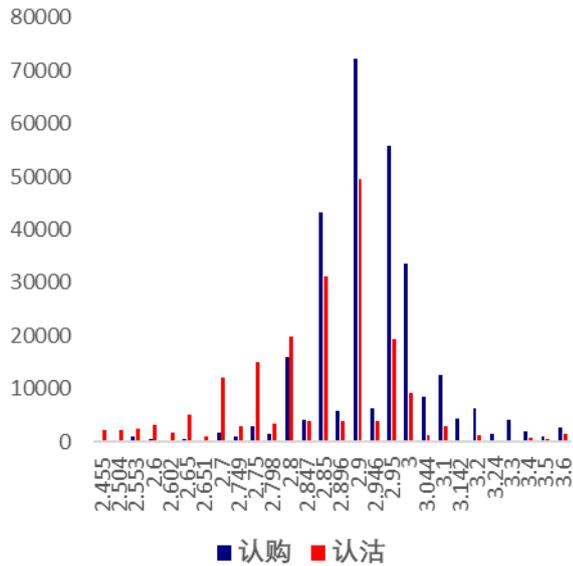
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	490,126	-11,405	0.69	-0.17	1,141,530	27,279	0.68	-0.02
201804	70,237	16,356	0.84	0.03	119,245	21,624	0.81	0.04
201806	31,423	12,225	0.76	-0.17	280,688	4,659	0.60	-0.01
201809	23,013	12,517	1.06	0.01	103,791	-361	0.72	-0.09
总计	614,799	29,693	0.72	-0.14	1,645,254	53,201	0.68	-0.02

数据来源：Wind，兴证期货研发部

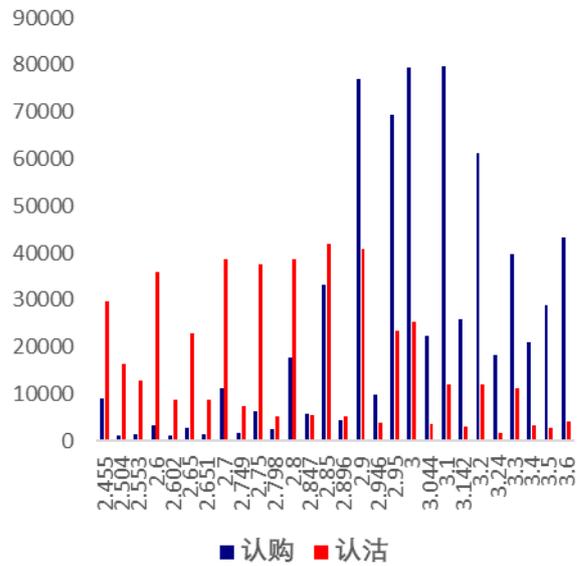
当月 1803 合约系列中成交量最大的合约分别为 2.9 认购期权和 2.95 认购期权 (标的 50ETF 收盘价为 2.905)。当月合约成交量 PCR 为 0.69,较前一日下跌 0.17。持仓量 PCR 为 0.68,较前一交易日下降 0.02。持仓以虚值认购合约为主,认沽合约持仓较为分散,价格压力线在 3.1,支撑线在 2.85。

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

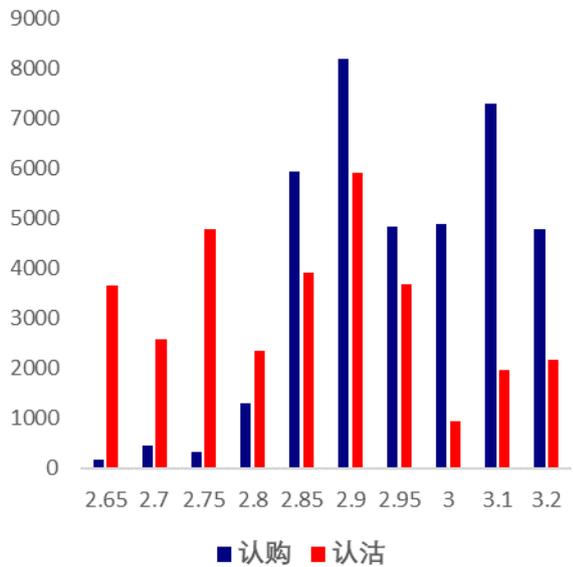
图 4：50ETF 期权当月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

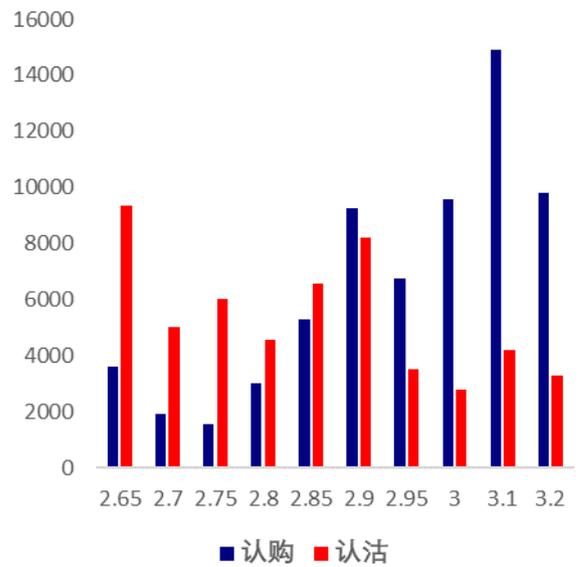
3月12日，次主力合约1804系列中成交量最高的合约分别为2.9认购合约和3.1认购合约（标的50ETF收盘价为2.905），成交量PCR为0.84，比上一交易日上升0.03。持仓量PCR为0.81，比上一交易日高0.04。持仓量最高的合约深度虚值认购合约，整体流动性小幅回升。

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

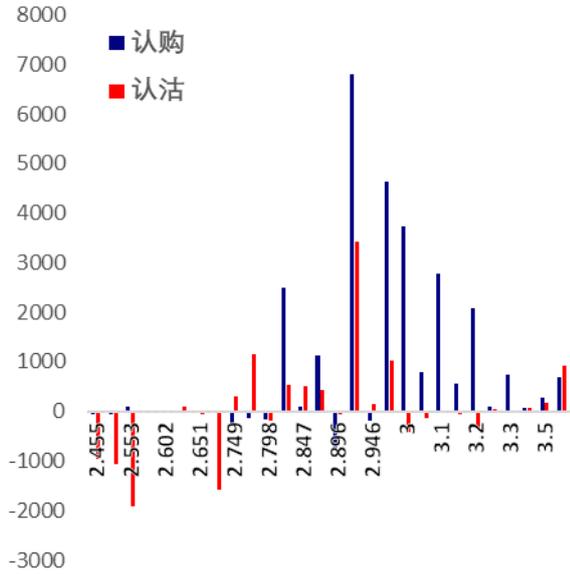


数据来源：Wind，兴证期货研发部

从持仓量变化来看，主力3月合约中认购合约仓位大幅上涨（标的50ETF收盘价为2.905），而大量深度虚值认沽合约止损离场。次月合约中各合约持仓

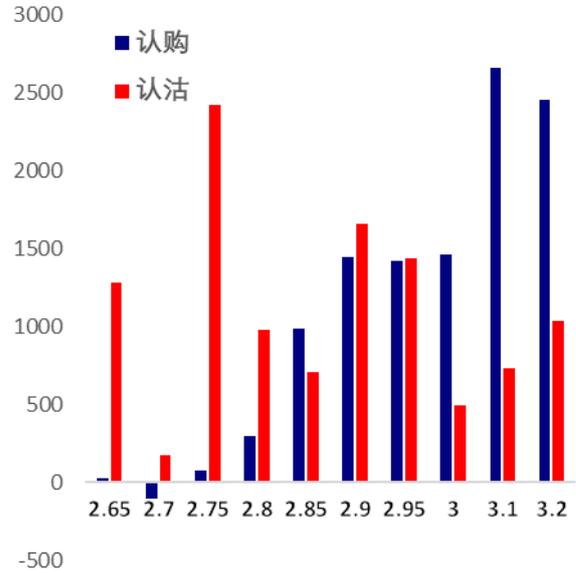
大多增加，分布较为分散，多头发力加大。市场情绪短期以观望为主，信心小幅回复，建议轻仓操作，观望等待市场企稳。

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

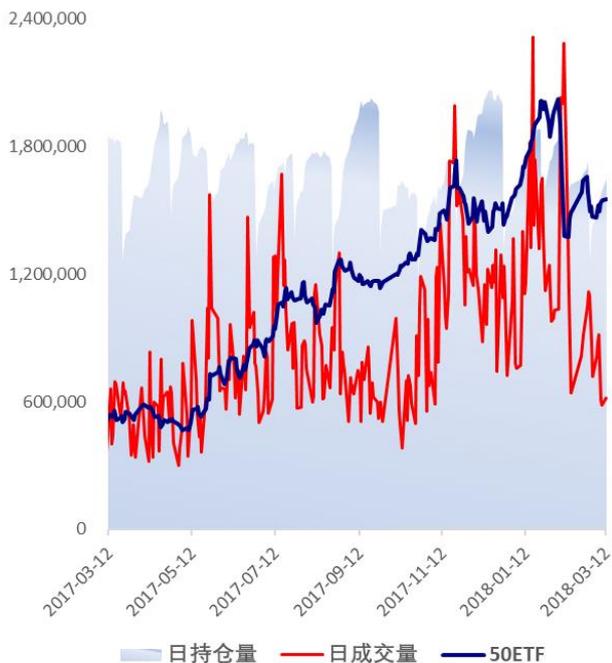
图 8：50ETF 期权次月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

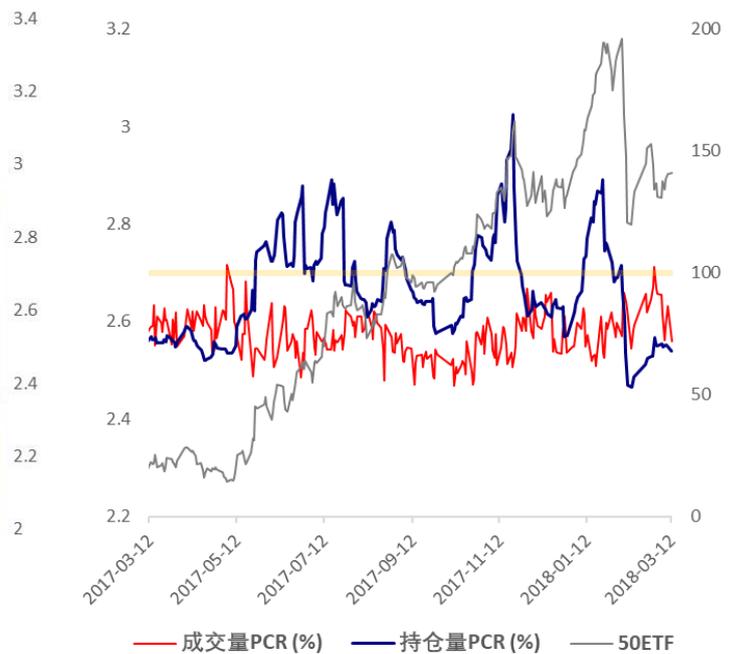
3月12日，50ETF 维持震荡行情，50ETF 期权成交量小幅回升，认沽合约多数收跌。持仓量 PCR 有所下滑，近期市场不确定加大，市场情绪中性偏多，短期仍以观望等待为主。

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



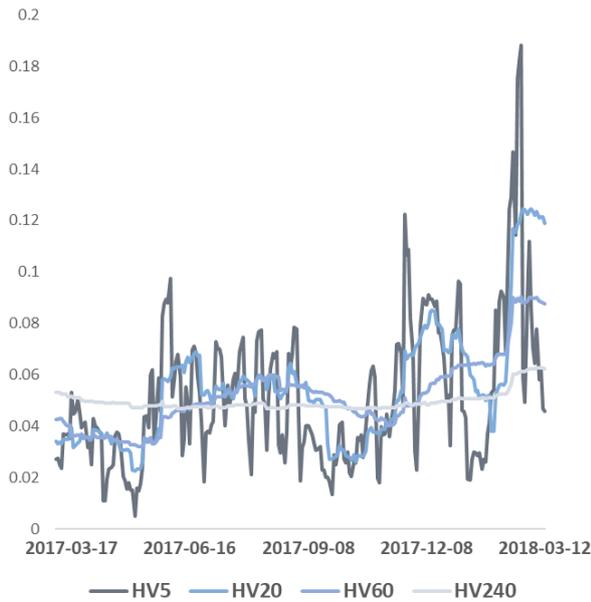
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

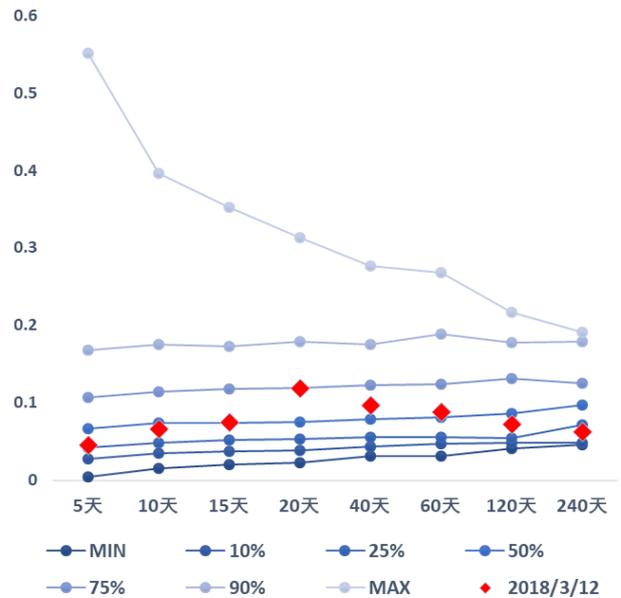
受股市大盘震荡影响，上个交易日 50ETF 的历史波动率基本稳定，5 日历史滚动波动率略有下滑为 4.59%，为历史五年内 50% 以下水平，逼近 25 百分位，整体水平与上一交易日基本持平。

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

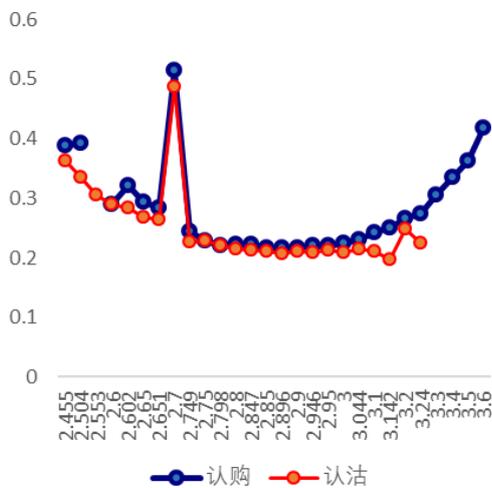


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

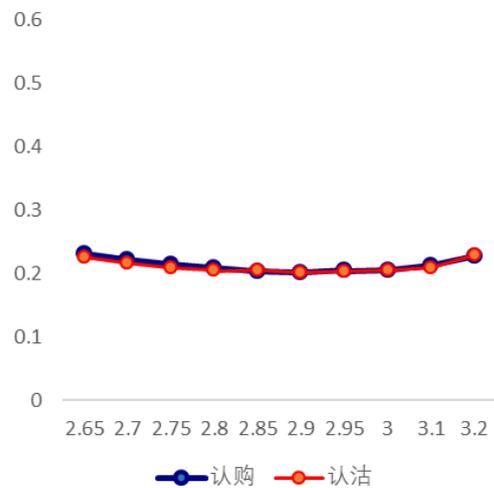
图 14 和图 15 分别为昨日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布，当前标的 50ETF 价格为 2.905。

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12日，沪指强势三连阳，创业板领涨，周期性板块较弱。50ETF维持震荡盘升行情。央行进行500亿7天、400亿28天逆回购操作，当日无逆回购到期，净投放900亿。股指期货IH合约随标的股指全线收高，主力合约开始移仓换月操作。基差震荡，较上一交易日略有修复，除远月1809合约以外均为升水状态。3月12日外盘美股三大股指涨跌不一，道指跌逾150点，纳指连续两天创收盘纪录新高，标普500指数报跌0.13%。50ETF的5日历史滚动波动率略有下滑，位五年历史50百分位以下、逼近25百分位水平。隐含波动率水平与上一交易日基本持平，当月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，与认沽合约水平平齐。短期市场不确定较强，市场信心有所恢复，股市流动性局面有望在近期逐渐改善。预计近期处于底部逐渐抬高的震荡阶段，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。