

日度报告

金融衍生品 · 50ETF 期权

兴证期货·研发产品系列

兴证期货·研发中心

金融工程研究团队

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

50ETF 低开小幅走低 期权卖跨操作成主流

2018年3月15日 星期四

内容提要

● 行情回顾

要闻公告:

- ✓ 3月14日, 央行进行300亿7天、200亿28天逆回购操作, 当日无逆回购到期, 净投放500亿, 连续第三日净投放。
- ✓ 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14日美盘三大股指全线收跌, 道指跌1%, 投资者对贸易战的担忧情绪重又升温。

期现市场:

3月14日, 沪指延续回调, 保持区间波动行情, 创业板指回补跳空缺口, 上证50市场交投清淡, 走势较弱。50ETF低开低走, 盘末收于2.863, 跌0.010, 跌幅为0.35%, 成交额腰斩, 仅8.8亿。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跌, 主力合约临近到期移仓换月, 除1809合约外基差均有修复, 贴水收窄。

期权市场:

3月14日, 50ETF期权近月合约成交量小幅走低, 认沽期权涨跌不一, 卖跨操作成主流。50ETF期权成交量为685951手, 较前一交易日减少29194手, 总持仓量为1674701手, 增加1242手。成交量略减而持仓量基本持平, 各合约系列持仓量PCR较为稳定。市场情绪谨慎, 短期观望等待企稳。50ETF的5日历史滚动波动率再度下滑, 位于五年历史50百分位以下, 逼近25百分位。认购合约隐含波动率小幅回升, 与认沽合约隐含波动率水平齐平。

● 后市展望及策略建议

3月14日, 沪指震荡走低, 失守3300点。50ETF交投清淡, 走势较弱。短期情绪较为谨慎, 流动性依然偏紧。预计近期国内市场仍处于筑底阶段, 受中长期均线压制, 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14日，沪指延续回调，保持区间波动行情，创业板指回补跳空缺口，上证50市场交投清淡，走势较弱。50ETF低开低走，盘末收于2.863，跌0.010，跌幅为0.35%，成交额腰斩，仅8.8亿。3月14日美盘三大股指全线收跌，道指跌1%，投资者对贸易战的担忧情绪重又升温。另一方面，股市估值偏低，对中长期资金有吸引力，但当小流动性仍然偏紧，预计短期大盘处于筑底阶段，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

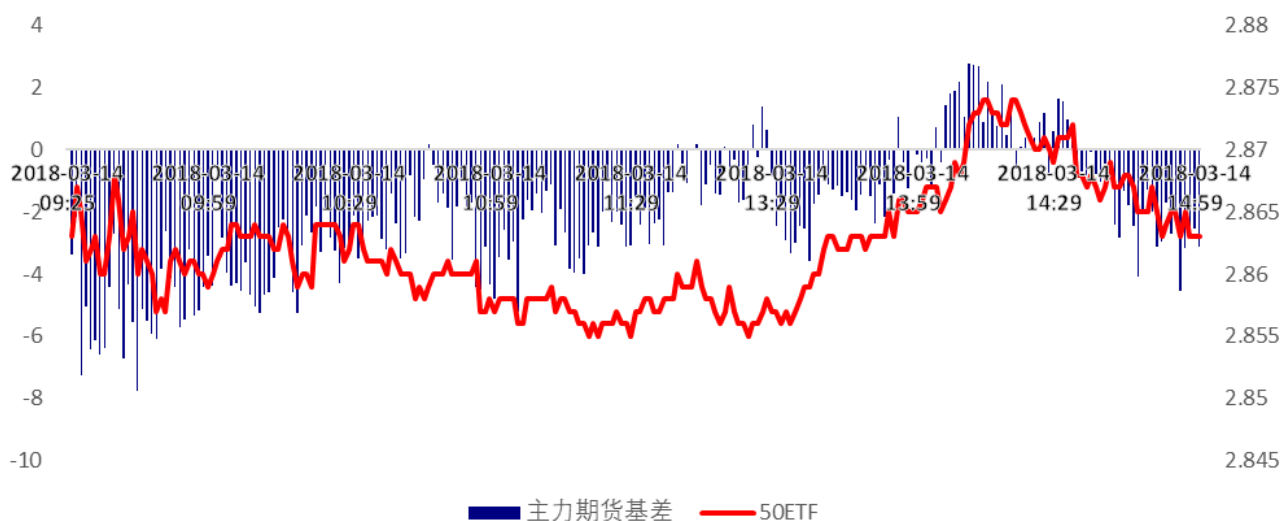
3月14日股市维持低位震荡，沪指再度失守3300，上证50市场参与情绪较低。股指期货IH合约随标的股指全线收跌，主力合约临近到期移仓换月。其中，主力合约IH1803跌幅为0.30%。远月合约IH1809跌幅最大，为0.72%。期货合约成交量较上一交易日下滑，基差小幅修复，贴水收窄。市场短期不确定性较强，市场情绪较为谨慎。

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	2,873.8	-0.30%	2,868.2	-0.11%	10,898	-1,604	9,194	-3,431
IH1804	2,872.6	-0.39%	2,866.0	-0.19%	4,471	1,289	6,986	2,588
IH1806	2,864.8	-0.62%	2,856.4	-0.52%	1,110	-497	4,756	-36
IH1809	2,844.6	-0.72%	2,838.4	-1.15%	395	2	1,957	124

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14日, 50ETF 期权近月合约成交量小幅走低, 认沽期权涨跌不一。50ETF 期权成交量为 685951 手, 较前一交易日减少 29194 手, 总持仓量为 1674701 手, 增加 1242 手。主力 1803 期权合约系列成交量为 549230 手, 较前一日减少 32071 手, 持仓量为 1121888 手, 减 22974 手。次主力 4 月合约成交量为 94631 手, 减少 2532 手, 持仓量为 162241 手, 增 17394 手。各合约系列持仓量 PCR 除次月合约以外略有下滑, 市场预期较为平稳, 整体仍以观望等待为主。

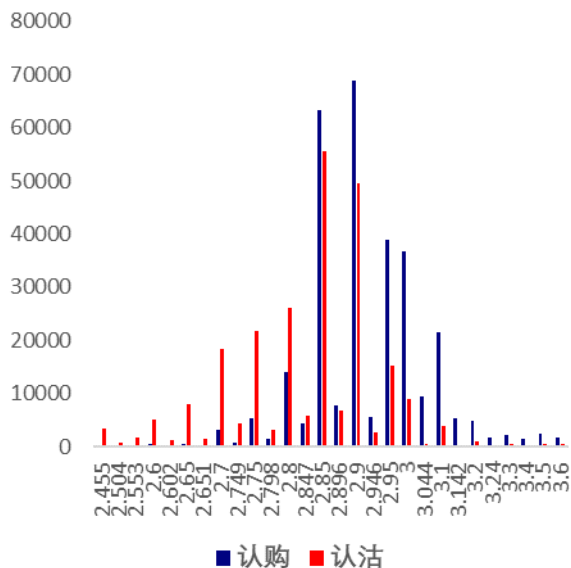
表 2: 50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	549,230	-32,071	0.82	0.12	1,121,888	-22,974	0.67	-0.01
201804	94,631	-2,532	1.00	0.20	162,241	17,394	0.86	0.02
201806	28,860	4,133	0.98	0.11	286,395	6,217	0.59	-0.00
201809	13,230	1,276	0.95	0.12	104,177	605	0.70	-0.01
总计	685,951	-29,194	0.85	0.13	1,674,701	1,242	0.67	-0.01

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

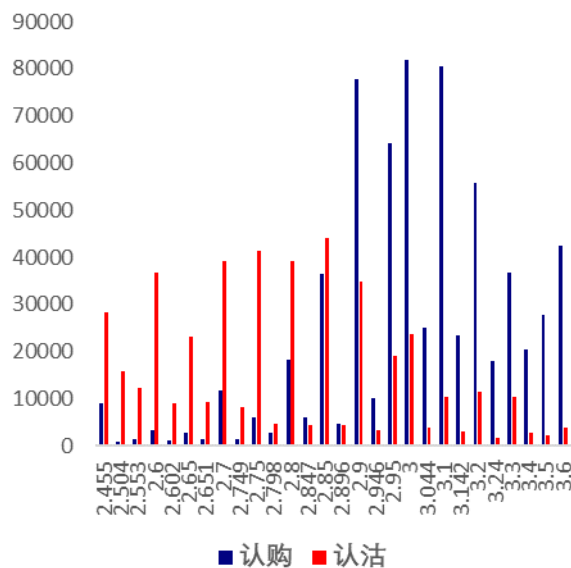
当月 1803 合约系列中成交量最大的合约执行价为 2.9 认购和 2.85 认购(标的 50ETF 收盘价为 2.863)。当月合约成交量 PCR 为 0.82, 较前一日上涨 0.12。持仓量 PCR 为 0.67, 较前一交易日略减。持仓以虚值认购合约为主, 认沽合约持仓较为分散, 价格压力线在 3.0, 支撑线在 2.85。

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

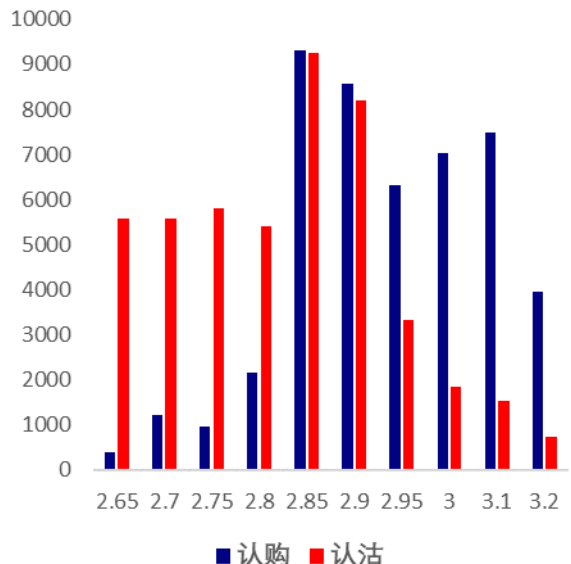
图 4：50ETF 期权当月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

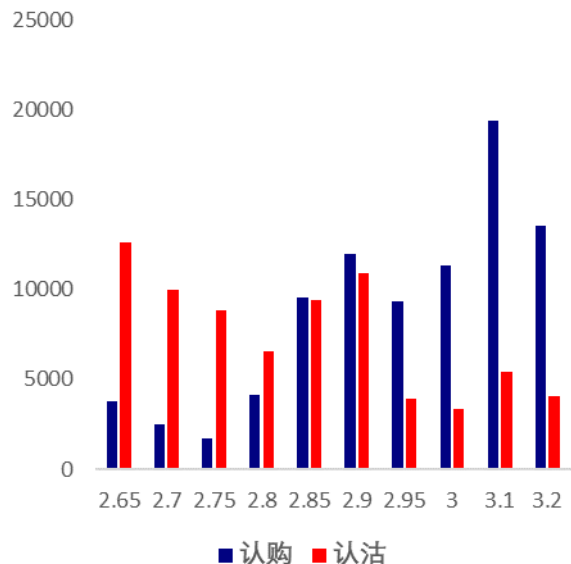
3月14日，次主力合约1804系列中成交量最高的合约分别为2.85认购合约和2.85认购合约（标的50ETF收盘价为2.863），成交量PCR为1.00，比上一交易日上涨0.2。持仓量PCR为0.86，比上一交易日高0.02。持仓量最高的合约为深度虚值认购合约，整体流动性有所收缩。

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

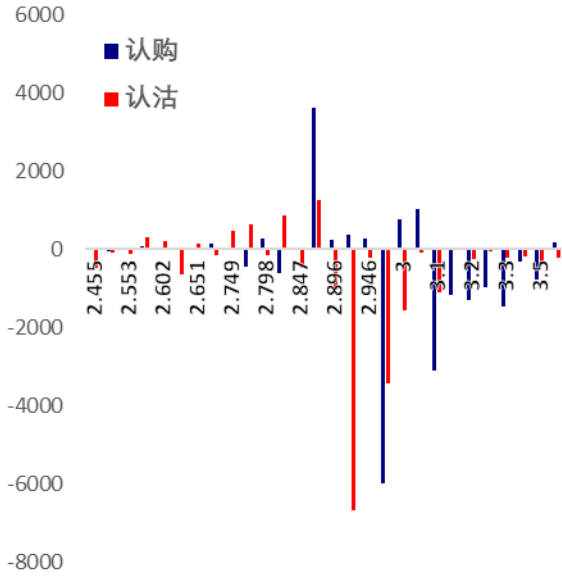


数据来源：Wind，兴证期货研发部

从持仓量变化来看，主力3月合约中认沽2.9和认购2.95合约仓位大幅下跌（标的50ETF收盘价为2.863），而认购认沽2.85增仓较多，市场上有较多

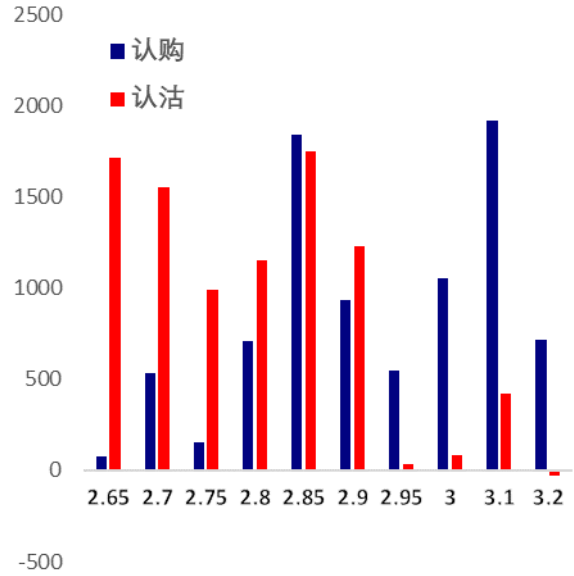
卖出跨式的操作。次月合约中各合约持仓均有增加，分布较为分散。市场情绪短期以观望为主，建议轻仓操作，观望等待市场企稳。

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

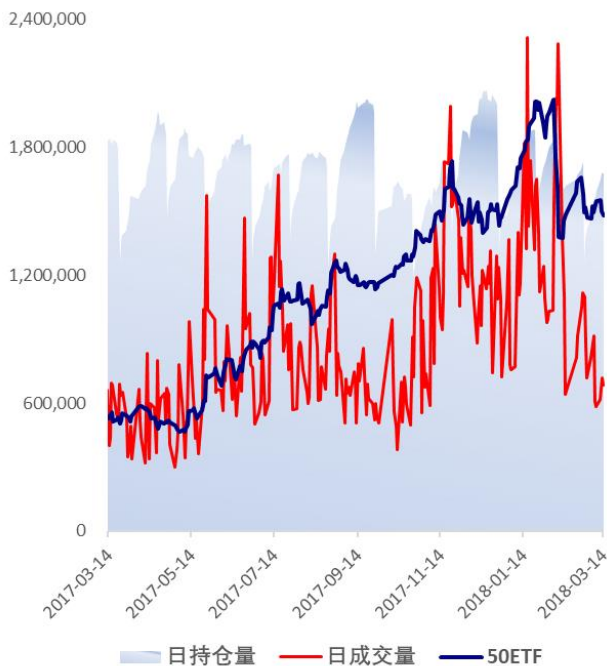
图 8：50ETF 期权次月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

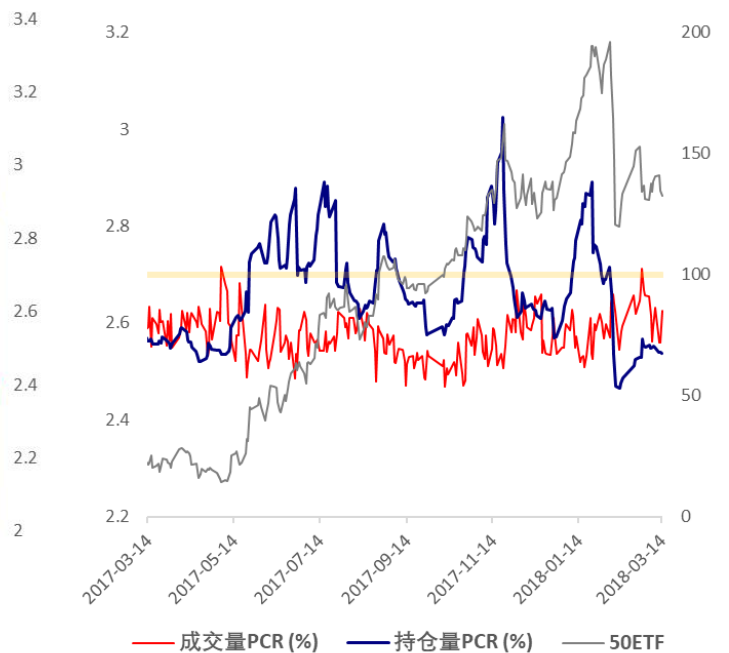
3月14日，50ETF 维持震荡行情，50ETF 近月合约成交量小幅回落，认沽期权涨跌不一。持仓量 PCR 较为平稳，近期市场不确定较大，市场风险偏好大幅回落，短期以观望等待为主。

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



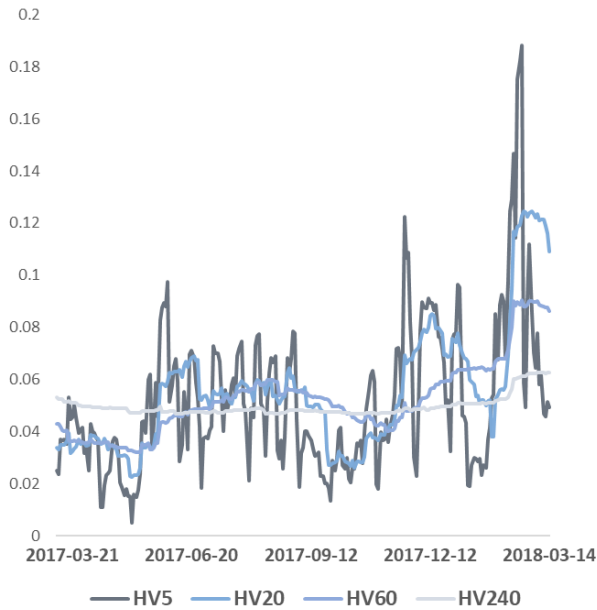
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

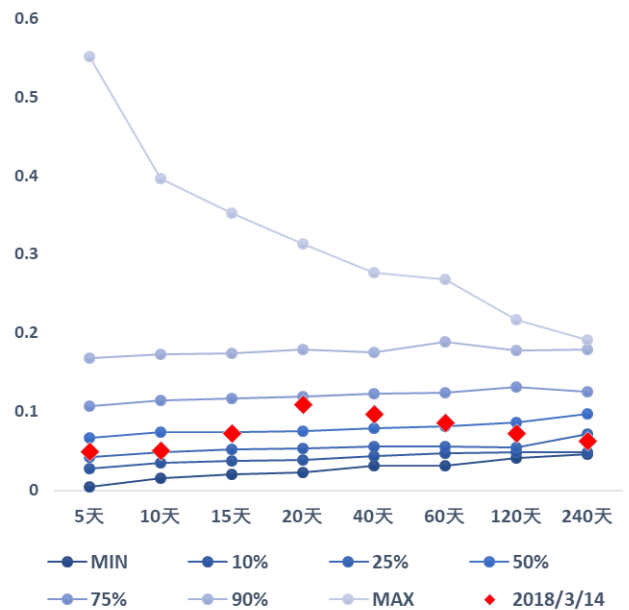
受股市大盘连日震荡影响，上个交易日 50ETF 的历史波动率基本稳定，5 日历史滚动波动率小幅下滑至 4.92%，为历史五年内 50% 以下水平，逼近历史 25 百分位，HV10 也有小幅下滑。

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

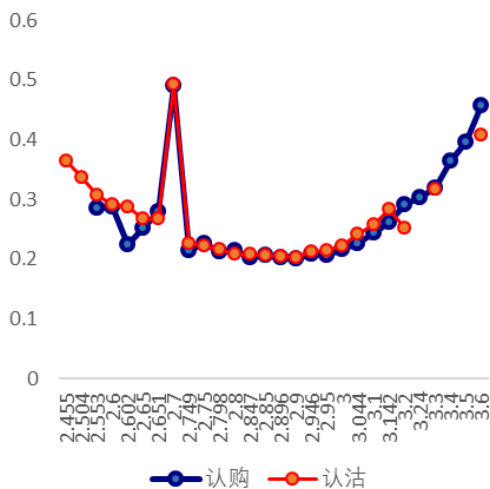


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

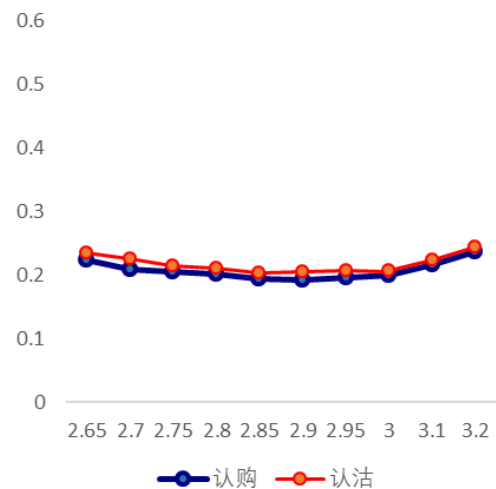
图 14 和图 15 分别为昨日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布，当前标的 50ETF 价格为 2.863。

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，虚值认购合约水平上扬；次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回升，认沽合约基本持平。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认沽合约波动率水平齐平。

3. 后市展望

3月14日，沪指延续回调，保持区间波动行情，失守3300点。创业板指回补跳空缺口，上证50交投清淡，走势较弱。50ETF低开低走，成交额腰斩。3月14日，央行进行300亿7天、200亿28天逆回购操作，当日无逆回购到期，净投放500亿，连续第三日净投放。股指期货IH合约随标的股指全线收跌，主力合约临近到期移仓换月，除1809合约外基差均有修复，贴水收窄。3月14日美盘三大股指全线收跌，道指跌1%，投资者对贸易战的担忧情绪重又升温。50ETF的5日历史滚动波动率略有下滑，位于五年历史50百分位以下水平，逼近历史25百分位，HV10也有小幅下滑。认购合约隐含波动率小幅回升，与认购合约隐含波动率水平齐平。短期市场不确定较强，股市流动性仍偏紧。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。