

50ETF 发力低开高走 认沽期权全线收跌

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15日, 央行进行200亿7天、200亿28天逆回购操作, 当日无逆回购到期, 净投放400亿, 连续四日通过公开市场操作实施净投放。3月16日有1895亿元MLF到期, 关注央行如何操作。
- ✓ 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15日美盘三大股指涨跌不一, 道指结束三连跌, 标普500指数连续第四个交易日收跌。

期现市场:

3月15日, 沪指延续弱势震荡, 次新股领跌, 上证50发力拉升, 年线失而复得。50ETF低开高走, 盘末收于2.890, 涨0.027, 涨幅为0.94%, 成交额小幅回升, 为9.58亿。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, 基差修复, 贴水收窄, 当月和次月合约回升至升水状态。市场短期不确定性较强, 市场情绪较为谨慎。

期权市场:

3月15日, 50ETF期权近月合约成交量进一步缩减, 认沽期权全线收跌。50ETF期权成交量为613097手, 较前一交易日减少72854手, 总持仓量为1695188手, 增加20487手。成交量缩减而持仓量略有增长, 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日历史滚动波动率回升, 仍位五年历史50百分位以下。隐含波动率水平与上一交易日基本持平。

● 后市展望及策略建议

3月15日, 沪指微跌, 年线失而复得, 次新股领跌, 创业板尾盘逆转埋下隐患。50ETF走势较强。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, 静待市场盘整企稳。仅供参考。

1. 期现市场回顾

1.1 标的行情

3月15日，沪指延续弱势震荡，次新股领跌，上证50发力拉升，年线失而复得。50ETF低开高走，盘末收于2.890，涨0.027，涨幅为0.94%，成交额小幅回升，为9.58亿。3月15日美盘三大股指涨跌不一，道指结束三连跌，标普500指数连续第四个交易日收跌。另一方面，股市估值偏低，对中长期资金有吸引力，但当下流动性仍然偏紧，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

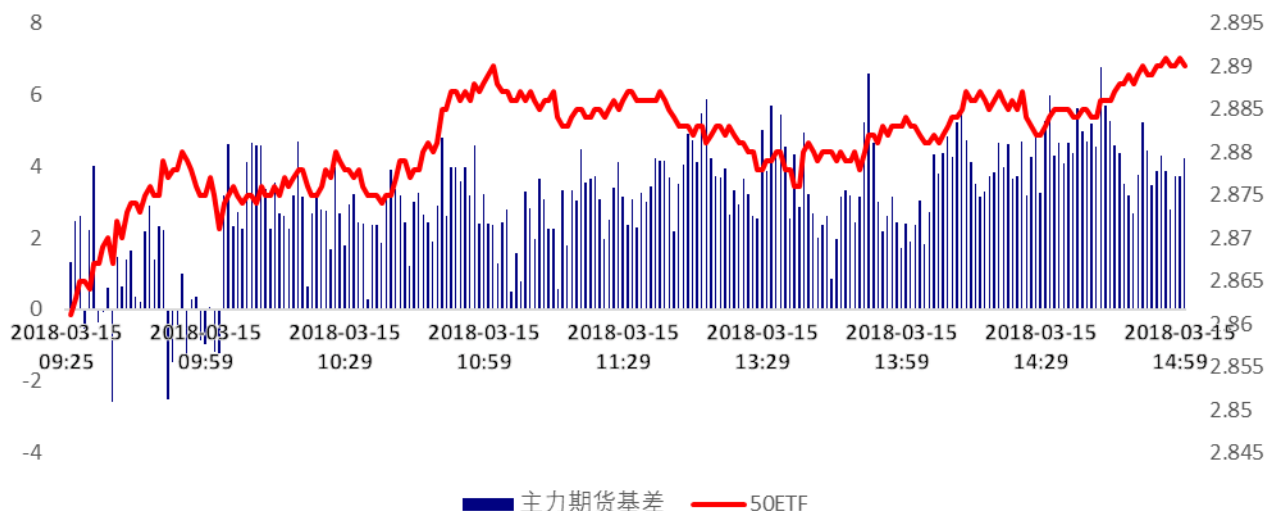
3月15日股市维持弱势震荡，沪指年线失而复得，上证50发力拉升。股指期货IH合约随标的股指全线收涨，主力合约临近到期移仓换月。其中，主力合约IH1803涨幅为0.70%。次月合约IH1804涨幅最大，为0.72%。期货合约成交量较上一交易日略有回升，基差修复，贴水收窄，当月和次月合约回升至升水状态。市场短期不确定性较强，市场情绪较为谨慎。

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	2,894.0	0.70%	2,899.2	0.15%	8,618	-2,280	5,411	-3,783
IH1804	2,893.2	0.72%	2,899.0	0.14%	7,641	3,170	10,781	3,795
IH1806	2,882.8	0.63%	2,890.8	-0.14%	1,137	27	5,021	265
IH1809	2,863.2	0.65%	2,868.2	-0.93%	257	-138	1,978	21

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15日，50ETF 期权近月合约成交量进一步缩减，认沽期权全线收跌。50ETF 期权成交量为 613097 手，较前一交易日减少 72854 手，总持仓量为 1695188 手，增加 20487 手。主力 1803 期权合约系列成交量为 488536 手，较前一日减少 60694 手，持仓量为 1118823 手，略减 3065 手。次主力 4 月合约成交量为 95057 手，小增 426 手，持仓量为 180464 手，增 18223 手。各合约系列持仓量 PCR 较为稳定，除 9 月合约以外略有上涨，市场预期较为平稳，整体仍以观望等待为主。

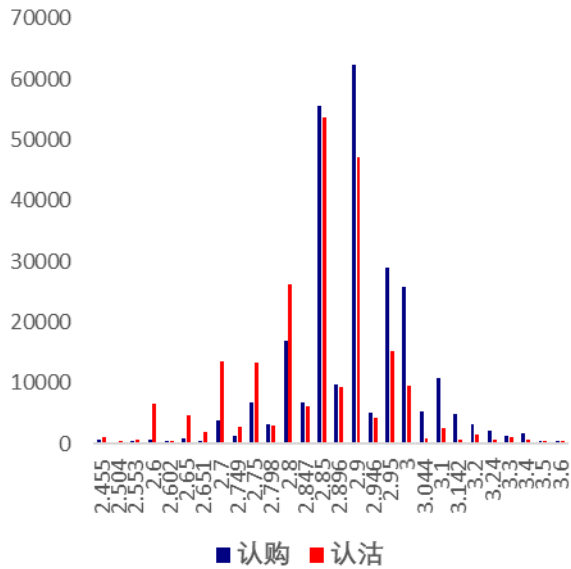
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	488,536	-60,694	0.88	0.06	1,118,823	-3,065	0.68	0.01
201804	95,057	426	0.87	-0.12	180,464	18,223	0.87	0.01
201806	20,145	-8,715	0.92	-0.06	290,730	4,335	0.59	0.01
201809	9,359	-3,871	0.97	0.02	105,171	994	0.68	-0.02
总计	613,097	-72,854	0.88	0.03	1,695,188	20,487	0.68	0.01

数据来源：Wind，兴证期货研发部

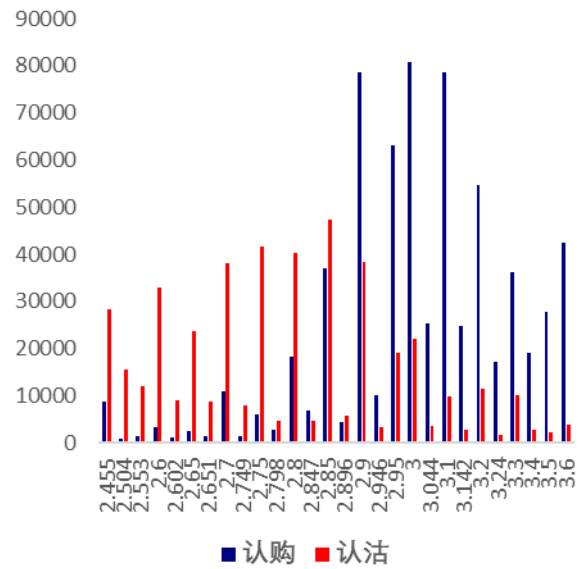
当月 1803 合约系列中成交量最大的合约执行价为 2.9 认购和 2.85 认购(标的 50ETF 收盘价为 2.89)。当月合约成交量 PCR 为 0.88，较前一日上涨 0.06。持仓量 PCR 为 0.68，较前一交易日略增。持仓以虚值认购合约为主，认沽合约持仓较为分散，价格压力线在 3.0,支撑线在 2.85。

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

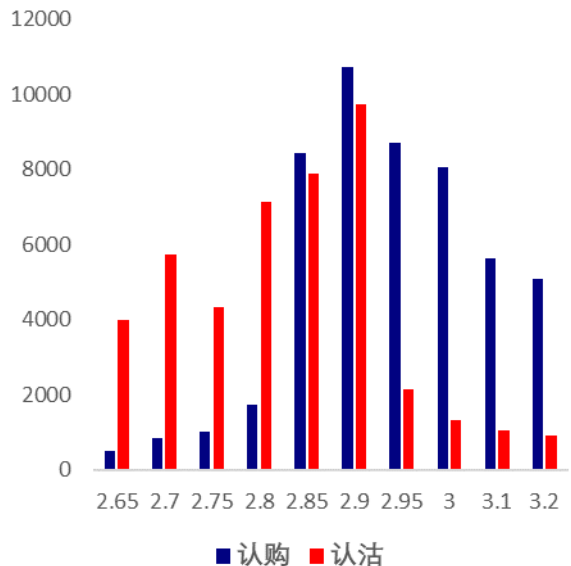
图 4: 50ETF 期权当月合约分执行价持仓量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

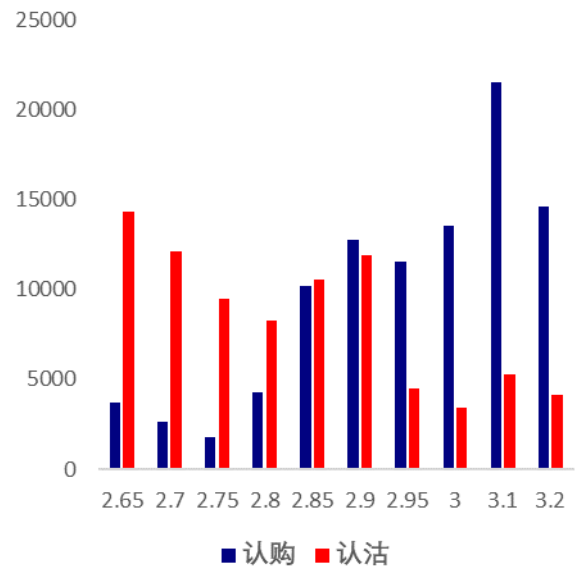
3月15日, 次主力合约1804系列中成交量最高的合约分别为2.9认购合约和2.9认沽合约(标的50ETF收盘价为2.89), 成交量PCR为0.87, 比上一交易日下滑0.12。持仓量PCR为0.87, 比上一交易日高0.01。持仓量最高的合约为深度虚值认购合约, 整体流动性维持低位。

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

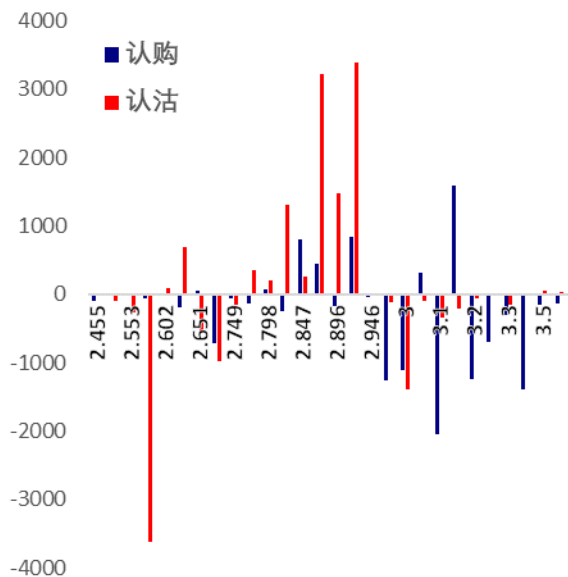


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

从持仓量变化来看, 主力3月合约中认沽2.85和认沽2.9合约仓位大幅上升(标的50ETF收盘价为2.89), 虚值认沽2.6止损离场仓位大减。次月合约

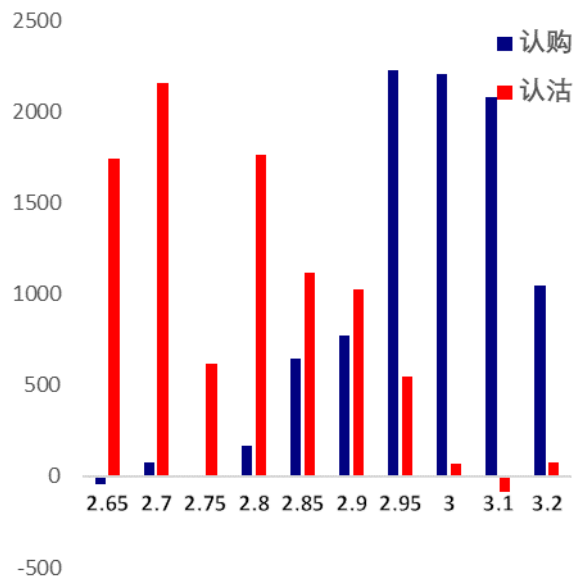
中各合约持仓多有增加，分布较为分散。方向不确定性较强，市场情绪短期以观望为主，建议轻仓操作，观望等待市场企稳。

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

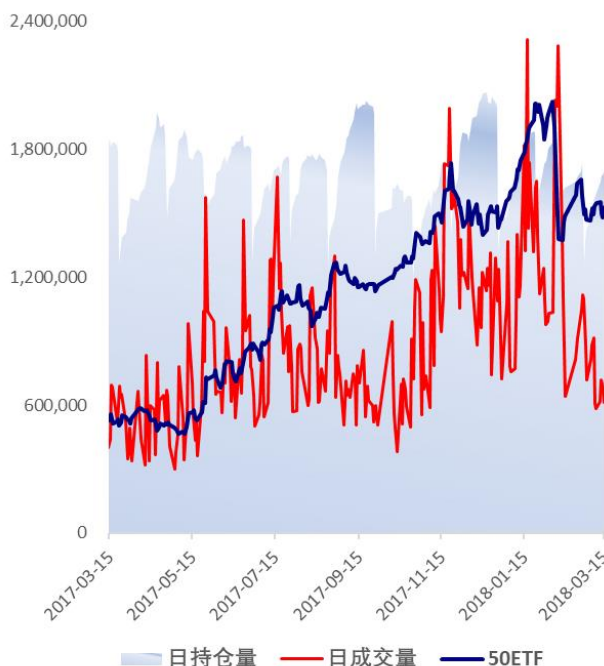
图 8：50ETF 期权次月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

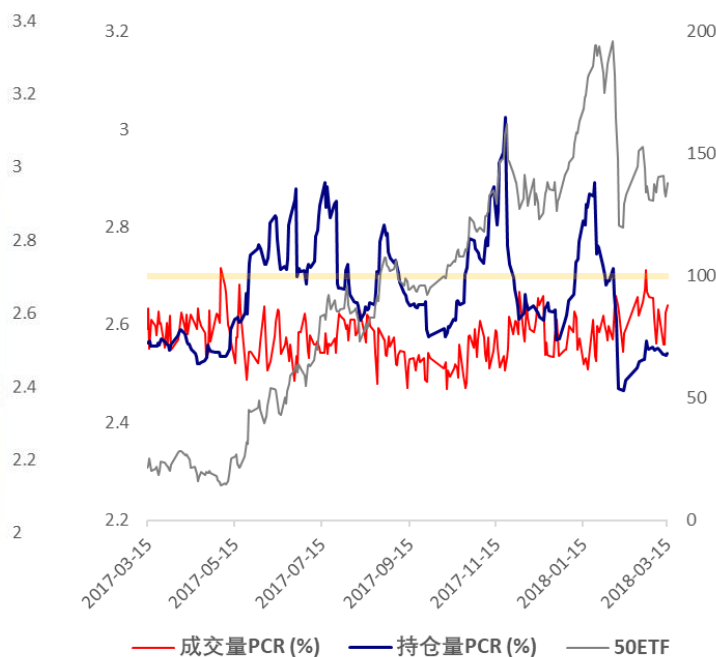
3月15日，50ETF 低开高走，维持区间震荡，50ETF 期权合约成交量进一步缩减，认沽期权全线收跌。持仓量 PCR 较为平稳，近期市场不确定较大，市场风险偏好大幅回落，短期以观望等待为主。

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



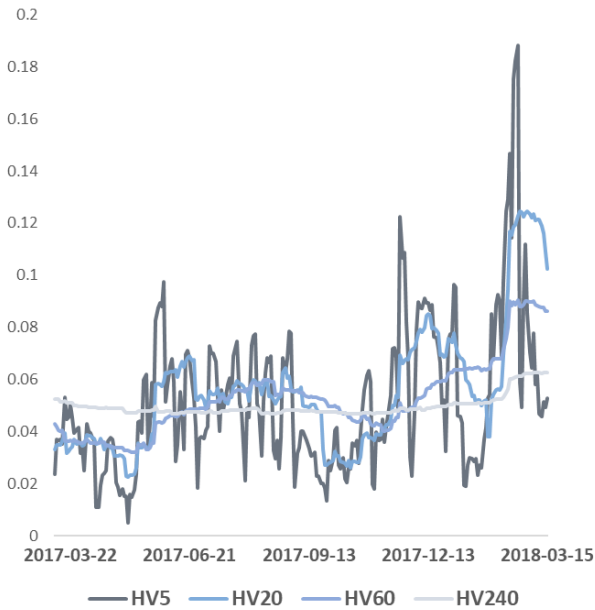
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

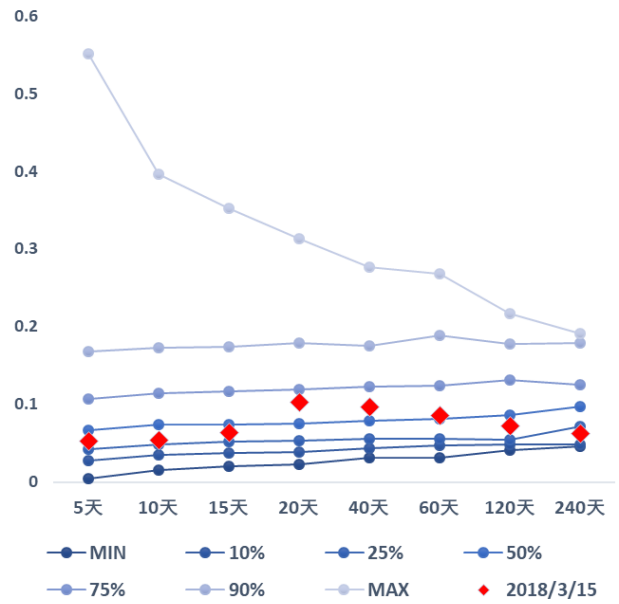
受股市大盘连日震荡影响，上个交易日 50ETF 的历史波动率基本稳定，5 日历史滚动波动率小幅回升至 5.29%，为历史五年内 50% 以下水平，HV10 也有小幅下滑，逼近历史 25 百分位。

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

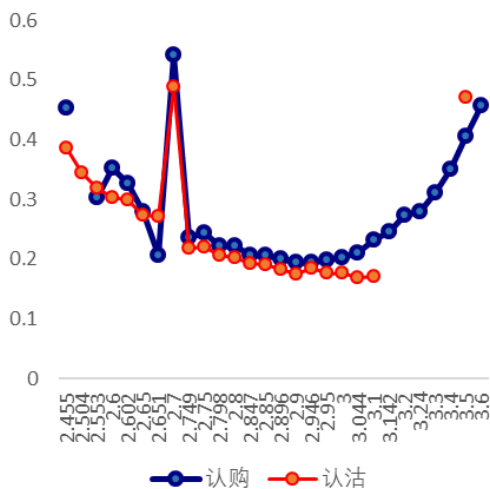


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

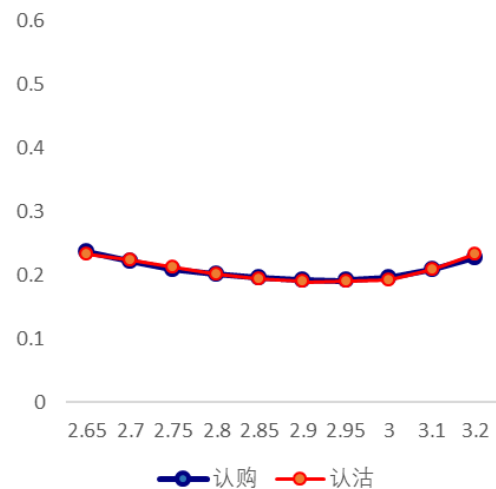
图 14 和图 15 分别为昨日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布，当前标的 50ETF 价格为 2.89。

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，整体水平较上一交易日基本持平；次月认购认沽合约呈微笑形态，分布平坦，与上一交易日基本持平。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15日，沪指微跌，年线失而复得，次新股领跌，创业板尾盘逆转埋下隐患。50ETF 走势较强，低开高走，成交额小幅回升。3月15日，央行进行200亿7天、200亿28天逆回购操作，当日无逆回购到期，净投放400亿，连续四日通过公开市场操作实施净投放。3月16日有1895亿元MLF到期，关注央行如何操作。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，基差修复，当月和次月合约回升至升水状态。3月15日美盘三大股指涨跌不一，道指结束三连跌，标普500指数连续第四个交易日收跌。50ETF的5日历史滚动波动率略有回升，仍位五年历史50百分位以下水平，HV10小幅下滑，逼近历史25百分位。隐含波动率水平较上一交易日基本持平。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。