

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

50ETF 先涨后跌震荡延续 期权市场活跃度回升

2018年3月19日 星期一

内容提要

● 行情回顾

要闻公告:

- ✓ 3月16日,央行不进行逆回购操作,开展1年期3270亿MLF操作,中标利率3.25%较上次持平。当日无逆回购到期,有1895亿1年期MLF到期。
- ✓ 上证50股指期货IH1803合约的最后交易日为2018年3月16日,最后交易日即为交割日。
- ✓ 3月16日美盘三大股指集体小幅收涨,标普500指数微涨结束四连跌。

期现市场:

3月16日,股市整体走势偏弱,沪指缩量四连跌,创业板指跌逾1%,周期股走弱独角兽概念逆市大涨。50ETF先涨后跌,早盘摸高2.905后持续下跌,盘末收于2.862,跌0.028,跌幅为0.97%,成交额小幅回升,为12.4亿。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,当日为当月合约到期日。基差走低,贴水走扩,主力IH1803合约跌回至贴水状态。市场短期不确定性较强,市场情绪较为谨慎。

期权市场:

3月16日,50ETF期权近月合约成交量大幅增加,认沽期权全线收涨。50ETF期权成交量为742,725手,较前一交易日大增129,628手,总持仓量为1,708,286手,增加13,098手。成交量和持仓量均有增长,各合约系列持仓量PCR涨跌不一。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。认购合约隐含波动率水平较上一交易日略有回落。

● 后市展望及策略建议

3月16日,沪指缩量走低,各板块走势均偏弱,50ETF先涨后跌翻绿。市场短期情绪较为谨慎,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16日，股市整体走势偏弱，沪指缩量四连跌，创业板指跌逾1%，周期股走弱，独角兽概念逆市大涨。50ETF先涨后跌，早盘摸高2.905后持续下跌，盘末收于2.862，跌0.028，跌幅为0.97%，成交额小幅回升，为12.4亿。3月16日美盘三大股指集体收涨，标普500指数小涨0.17%结束四连跌。另一方面，股市估值偏低，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

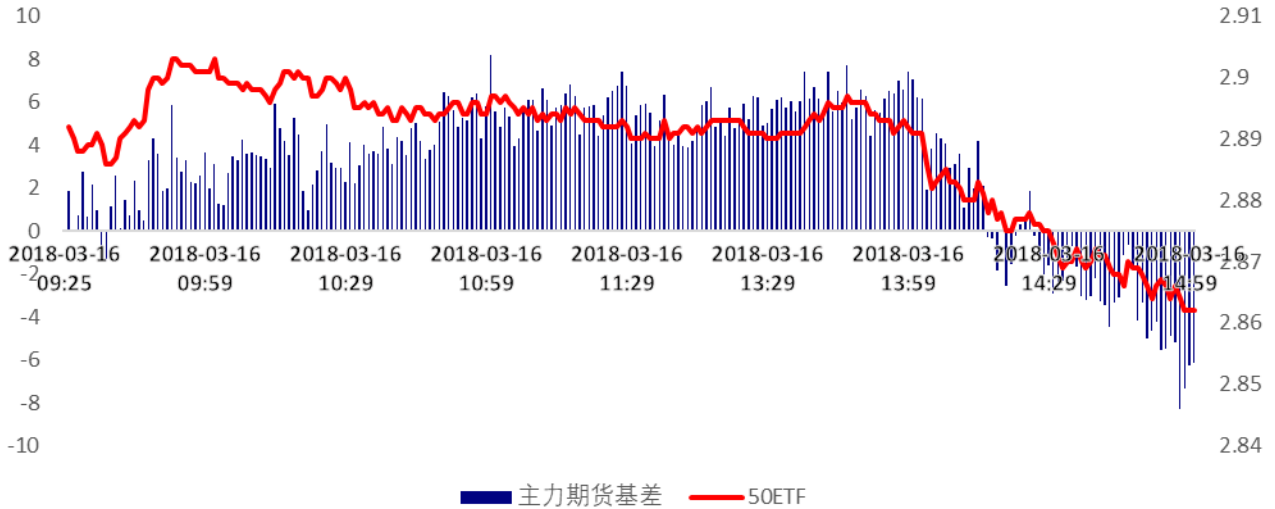
3月16日股市整体走势偏弱，沪指缩量四连跌，上证50收跌。股指期货IH合约随标的股指全线收跌，当日为当月合约到期日。其中，当月合约IH1803跌幅为0.18%。主力合约IH1804跌幅最大，为0.48%。期货合约成交量较上一交易日小幅缩减，基差走低，贴水走扩，主力IH1804合约跌回贴水状态。市场短期不确定性较强，市场情绪较为谨慎。

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	2,888.9	-0.18%	2,889.0	0.64%	4,192	-4,426	0	-5,411
IH1804	2,879.2	-0.48%	2,864.6	-0.21%	11,121	3,480	14,033	3,252
IH1806	2,875.8	-0.24%	2,864.0	-0.23%	1,327	190	5,248	227
IH1809	2,856.4	-0.24%	2,839.4	-1.09%	282	25	2,103	125

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16日，50ETF 期权近月合约成交量大幅增加，认沽期权全线收涨。50ETF 期权成交量为 742,725 手，较前一交易日大增 129,628 手，总持仓量为 1,708,286 手，增加 13,098 手。主力 1803 期权合约系列成交量为 600,025 手，较前一日增加 111,489 手，持仓量为 1,109,385 手，减 9,438 手。次主力 4 月合约成交量为 99,461 手，增 4,404 手，持仓量为 196,553 手，增 16,089 手。各合约系列持仓量 PCR 除次月合约涨 0.05 以外均有下降，市场预期分歧较大，整体仍以观望等待为主。

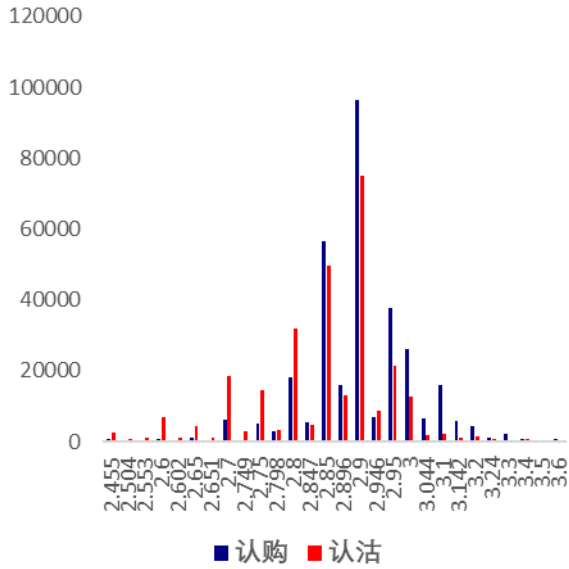
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	600,025	111,489	0.89	0.01	1,109,385	-9,438	0.68	-0.00
201804	99,461	4,404	1.12	0.24	196,553	16,089	0.92	0.05
201806	29,443	9,298	0.85	-0.07	296,614	5,884	0.58	-0.01
201809	13,796	4,437	0.87	-0.10	105,734	563	0.67	-0.02
总计	742,725	129,628	0.91	0.03	1,708,286	13,098	0.68	0.00

数据来源：Wind，兴证期货研发部

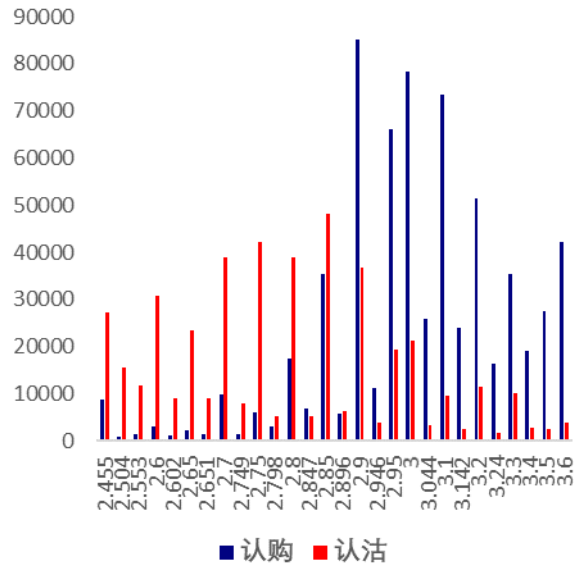
当月 1803 合约系列中成交量最大的合约执行价为 2.9 认购和 2.9 认沽（标的 50ETF 收盘价为 2.862）。当月合约成交量 PCR 为 0.89，较前一日上涨 0.01。持仓量 PCR 为 0.68，与前一交易日持平。持仓以虚值认购合约为主，认沽合约持仓围绕平值分布，价格压力线在 2.9，支撑线在 2.85。

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

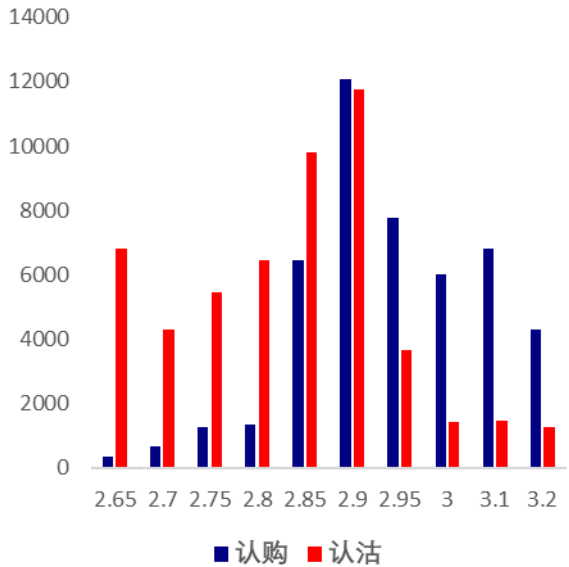
图 4：50ETF 期权当月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

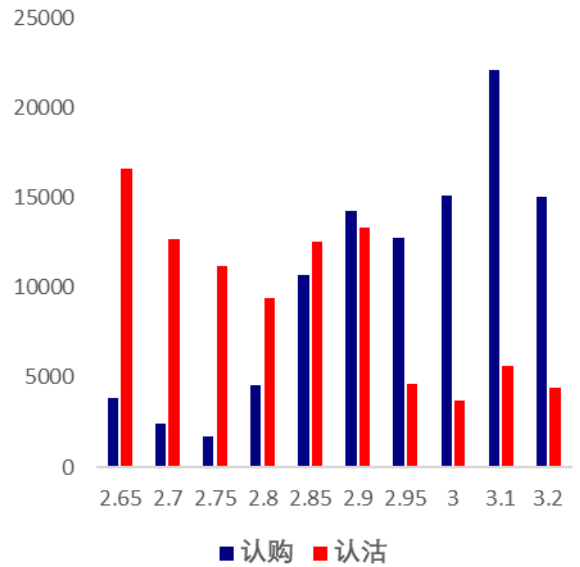
3月16日，次主力合约1804系列中成交量最高的合约分别为2.9认购合约和2.9认沽合约（标的50ETF收盘价为2.862），成交量PCR为1.12，比上一交易日上升0.24。持仓量PCR为0.92，比上一交易日高0.05。持仓量最高的合约为深度虚值认购合约，整体流动性维持低位。

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

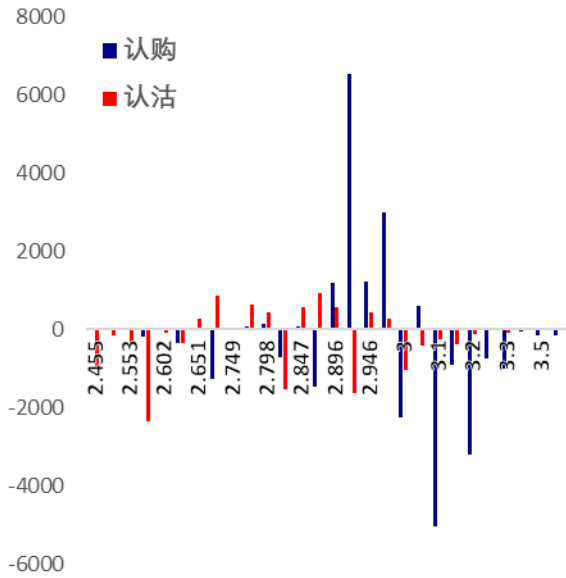


数据来源：Wind，兴证期货研发部

从持仓量变化来看，主力3月合约中认购2.90仓位大幅上升，而认购3.10仓位大减（标的50ETF收盘价为2.862），虚值认沽2.6止损离场。次月合约中

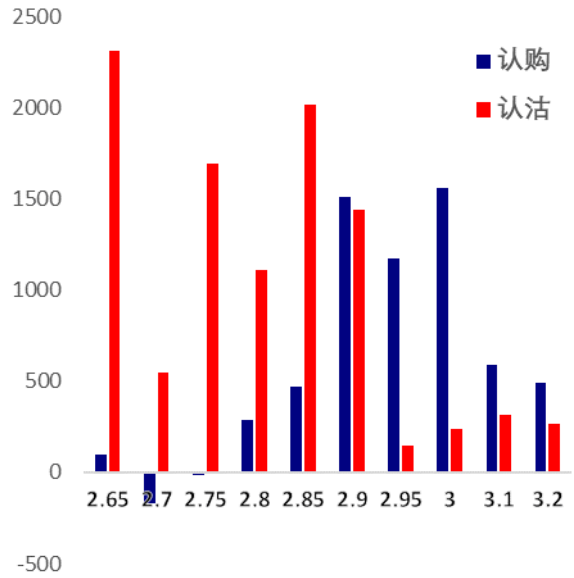
各合约持仓多有增加，分布较为分散，空头发力较强。方向不确定性较强，市场情绪短期以观望为主，建议轻仓操作，观望等待市场企稳。

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

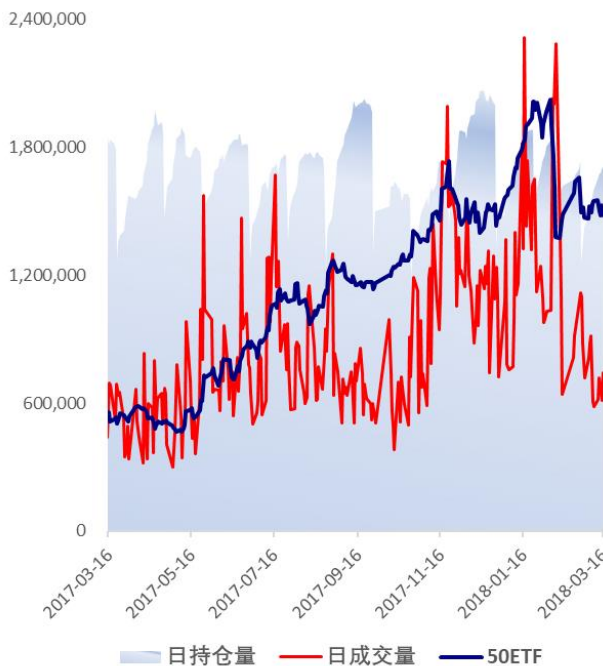
图 8：50ETF 期权次月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

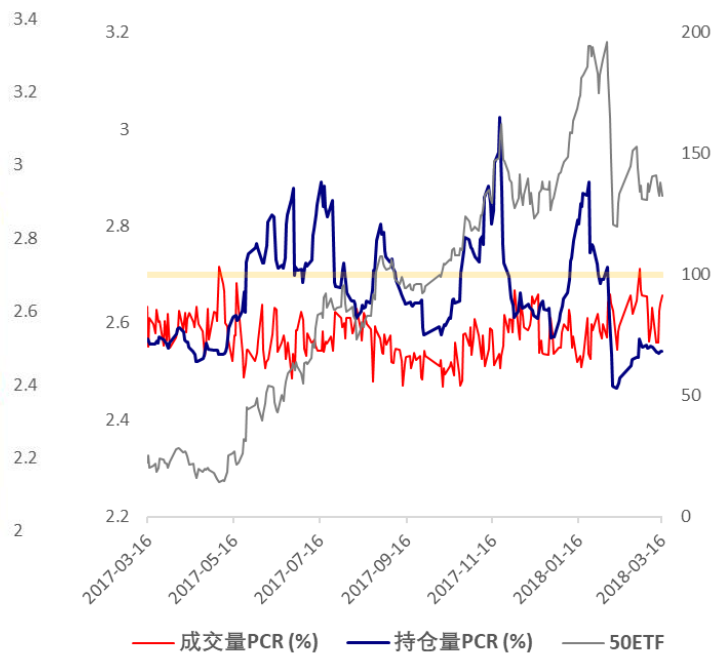
3月16日，50ETF先涨后跌，维持区间震荡，50ETF期权合约成交量回升，认沽期权全线收涨。持仓量PCR较为平稳，近期市场不确定性较大，短期操作以观望等待为主。

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



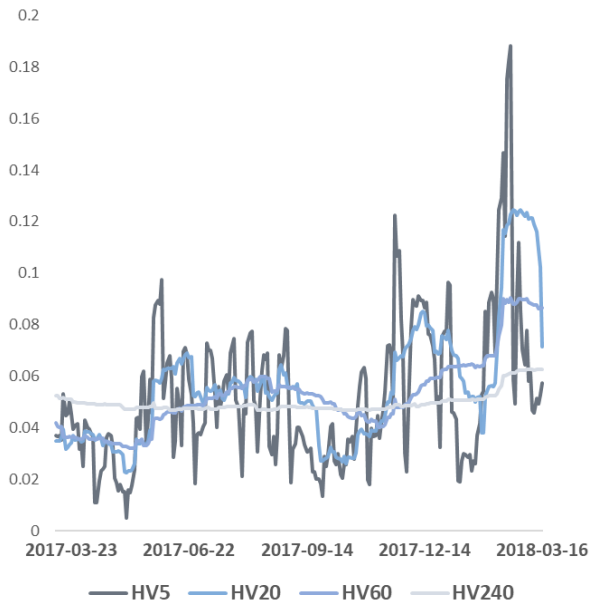
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

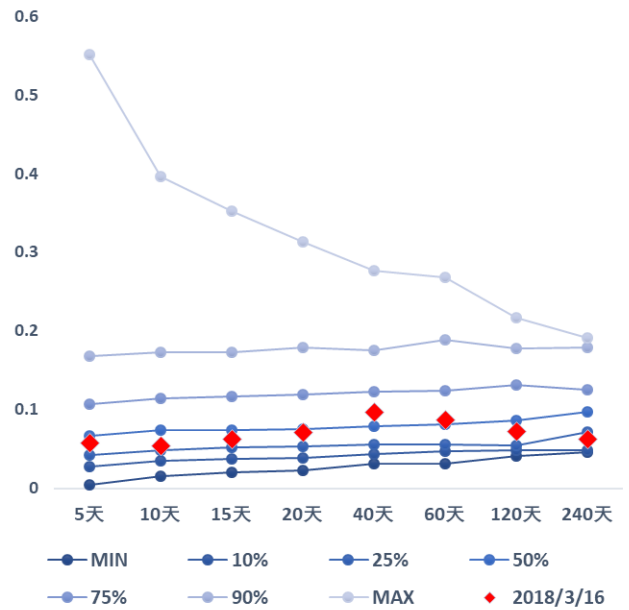
受股市大盘连日震荡影响，上个交易日 50ETF 的历史波动率基本稳定，5 日历史滚动波动率小幅回升至 5.75%，为历史五年内 50% 以下水平，HV20 也有小幅下滑，至历史 50 百分位以下。

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

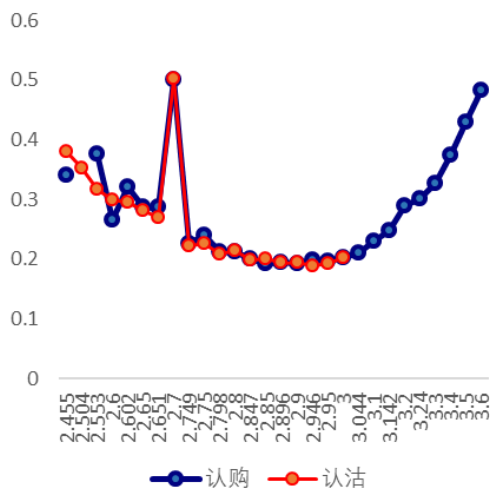


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

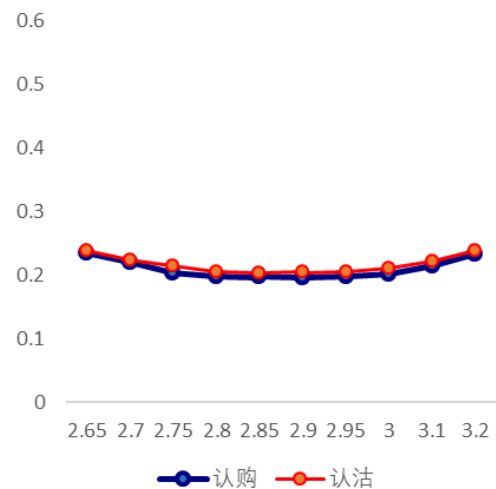
图 14 和图 15 分别为 3 月 16 日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布，当前标的 50ETF 价格为 2.862。

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

主力认购认沽合约呈微笑形态，认购合约隐含波动率水平较上一交易日小幅下滑；次月认购认沽合约隐含波动率呈微笑形态，分布平坦，认购合约隐含波动率水平较上一交易日下滑，认沽合约波动率微涨。市场情绪中性偏空，认购期权波动率和认沽期权水平走势接近，两者水平齐平。

3. 后市展望

3月16日，股市整体走势偏弱，沪指缩量四连跌，创业板指跌逾1%，周期股走弱独角兽概念逆市大涨。50ETF先涨后跌，早盘摸高2.905后持续下跌，盘末收于2.862，跌幅为0.97%，成交额小幅回升。3月16日，央行不进行逆回购操作，开展1年期3270亿MLF操作，中标利率3.25%较上次持平。当日无逆回购到期，有1895亿1年期MLF到期。股指期货IH合约随标的股指全线收跌，当日为主力合约到期日，基差走低，主月合约跌回贴水状态。3月16日美盘三大股指集体小幅收涨，标普500指数微涨结束四连跌。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。认购期权隐含波动率水平较上一交易日有所下滑，认沽隐含波动率微涨。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。