

## 50ETF 维持区间震荡 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](mailto:baoxy@xzfutures.com)

### ● 行情回顾

#### 要闻公告:

- ✓ 新任央行行长易纲表示将继续维持稳健的货币政策, 推动金融的改革与开放, 并保持金融业稳定。
- ✓ 据央行消息, 央行 3 月 19 日开展了 500 亿元逆回购操作, 当日 500 亿元逆回购到期, 完全对冲到期规模, 公开市场实现零投放零回笼。
- ✓ 3 月 19 日美股低开低走, 三大股指均跌逾 1.3%, 科技股股价大跌令市场承压。密切关注 3 月 21 日美联储议息会议结果公布情况。

#### 期现市场:

3 月 19 日, 沪指围绕 5 日均线整理, 结束四连跌; 创业板指收涨, 5 日均线得而复失, 周期股盘中大幅下挫, 上证 50 尾盘拉升。50ETF 高开低走, 下探 2.85 后反弹震荡回升, 盘末收于 2.892, 涨 0.030, 跌幅为 1.05%, 成交额略减, 为 12.02 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。基差修复, 主力 IH1804 合约回升至平水状态。市场短期不确定性较强, 市场情绪较为谨慎。

#### 期权市场:

3 月 19 日, 50ETF 期权合约总成交量和持仓量均小幅上升, 认沽期权全线收跌。50ETF 期权成交量为 745,079 手, 较前一交易日增 2,354 手, 总持仓量为 1,726,163 手, 增加 17,877 手。主力合约成交量和持仓量均有缩减, 各合约系列持仓量 PCR 有所上涨。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至五年历史 50 百分位以上。认沽合约隐含波动率上浮至认购合约隐含波动率水平之上。

### ● 后市展望及策略建议

3 月 19 日, 沪指结束四连跌, 50ETF 维持区间震荡。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19日，沪指结束四连跌，创业板指5日均线得而复失，周期股盘中大幅下挫，上证50尾盘拉升。50ETF高开低走，下探2.85后反弹震荡回升，盘末收于2.892，涨0.030，跌幅为1.05%，成交额略减，为12.02亿。3月19日受压于加息预期和Facebook负面消息，美股低开低走，三大股指均跌逾1.3%。另一方面，股市估值偏低，当下市场量能不济，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

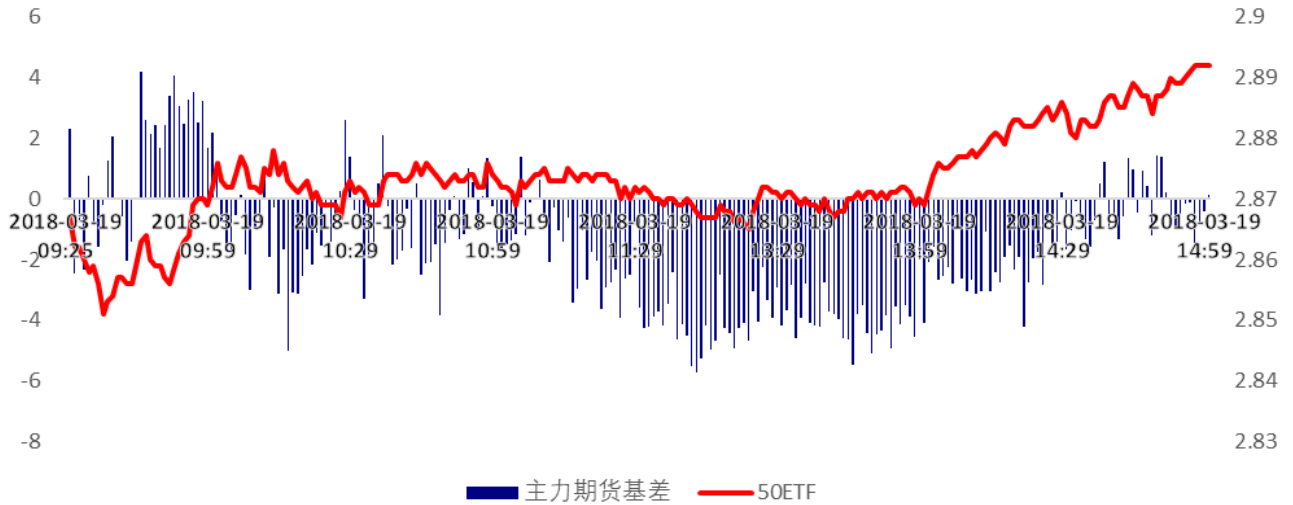
3月19日沪指结束四连跌，上证50尾盘拉升收涨。股指期货IH合约随标的股指全线收涨。其中，主力合约IH1804涨幅为0.37%。新挂牌次月合约IH1805涨幅最大，为0.44%。期货合约成交量较上一交易日小幅增加，基差修复，主力IH1804合约目前为平水状态。市场短期不确定性较强，市场情绪较为谨慎。

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
IH1804	2,889.8	0.37%	2,897.4	0.00%	11,822	701	14,372	339
IH1805	2,891.8	0.44%	2,898.4	0.04%	46	46	45	45
IH1806	2,886.0	0.35%	2,893.8	-0.12%	1,016	-311	5,368	120
IH1809	2,860.0	0.13%	2,866.8	-1.05%	171	-111	2,150	47

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19日，50ETF 期权当月合约成交量和持仓量均有缩减，认沽期权全线收跌。50ETF 期权成交量为 745,079 手，较前一交易日增 2,354 手，总持仓量为 1,726,163 手，增加 17,877 手。主力 1803 期权合约系列成交量为 585,139 手，较前一日减少 14,886 手，持仓量为 1,099,491 手，减 9,894 手。次主力 4 月合约成交量为 122,107 手，增 22,646 手，持仓量为 219,396 手，增 22,843 手。各合约系列持仓量 PCR 除次月合约持平以外均有上升，市场预期整体偏弱，当前仍以观望等待为主。

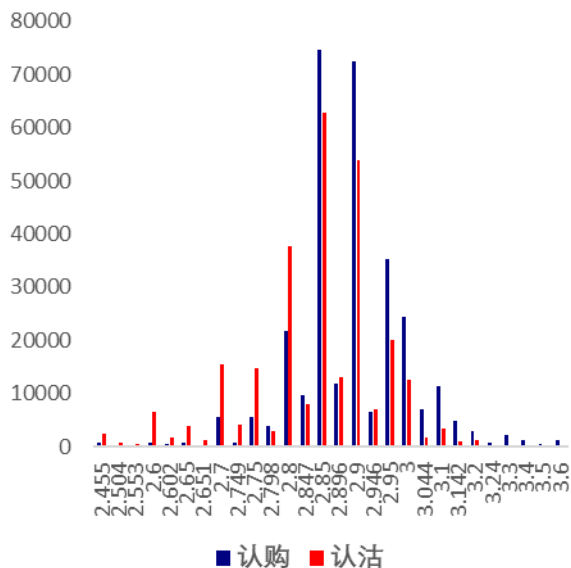
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	585,139	-14,886	0.91	0.02	1,099,491	-9,894	0.70	0.02
201804	122,107	22,646	1.00	-0.12	219,396	22,843	0.92	-0.00
201806	27,090	-2,353	0.77	-0.09	300,027	3,413	0.59	0.01
201809	10,743	-3,053	1.15	0.28	107,249	1,515	0.69	0.02
总计	745,079	2,354	0.92	0.01	1,726,163	17,877	0.70	0.02

数据来源：Wind，兴证期货研发部

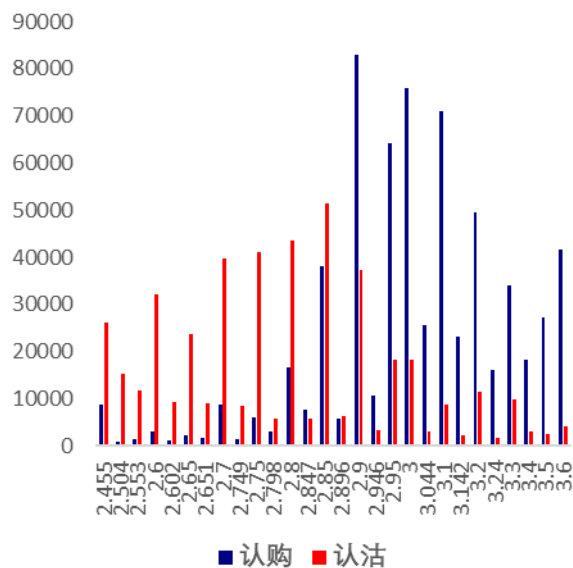
当月 1803 合约系列中成交量最大的合约执行价为 2.85 认购和 2.9 认购合约（标的 50ETF 收盘价为 2.892）。当月合约成交量 PCR 为 0.91，较前一日上涨 0.02，持仓量 PCR 为 0.70，较前一交易日涨 0.02。持仓均以虚值合约为主，认购合约持仓占多数，价格压力线在 2.9,支撑线在 2.85。

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

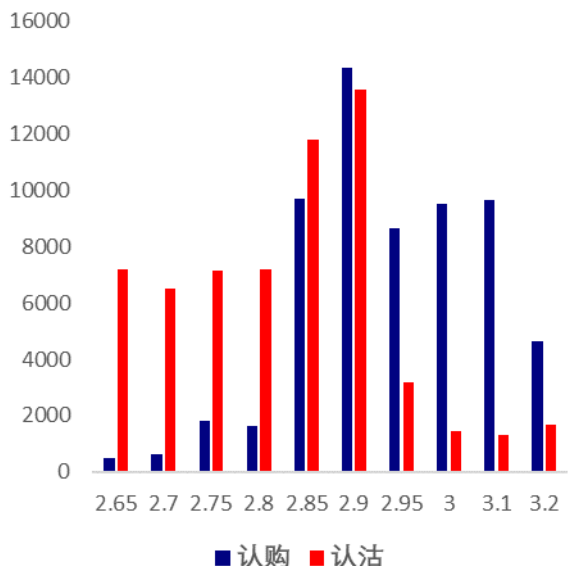
图 4：50ETF 期权当月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

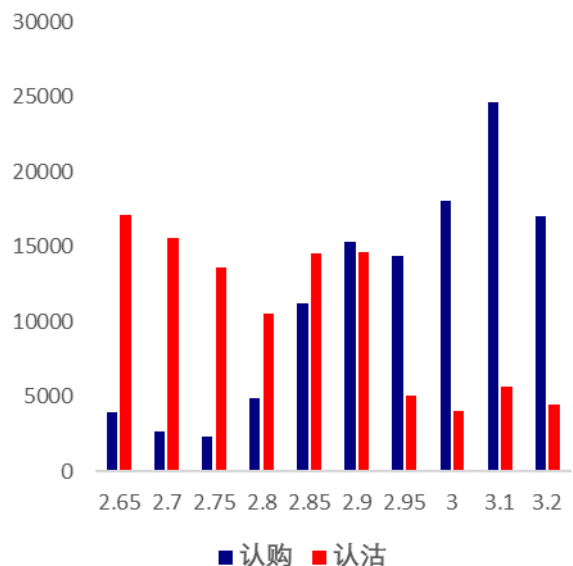
3月19日，次主力合约1804系列中成交量最高的合约分别为2.9认购合约和2.9认沽合约（标的50ETF收盘价为2.892），成交量PCR为1.0，比上一交易日下降0.12。持仓量PCR为0.92，与上一交易日持平。持仓分布以虚值为主，市场意见分歧较为明显，当前多头仓位占优。

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

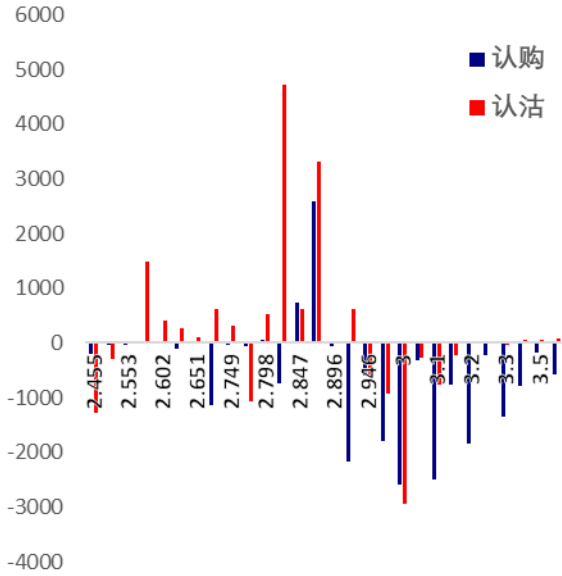


数据来源：Wind，兴证期货研发部

从持仓量变化来看，主力3月合约中认沽2.8、认沽2.9和认购2.9仓位大幅上升，而认购2.9、2.95、3.0和认沽3.0仓位缩减较为明显（标的50ETF收

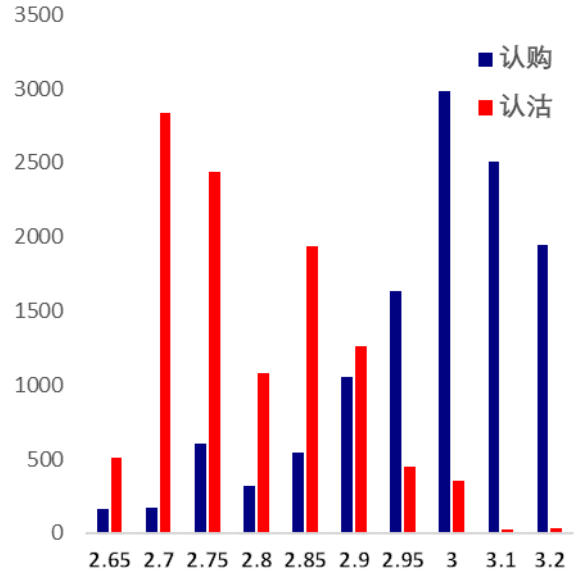
盘价为 2.862)。次月合约中各合约持仓均增，分布较为分散。方向不确定性较强，市场情绪短期以观望为主，建议轻仓操作，观望等待市场企稳。

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

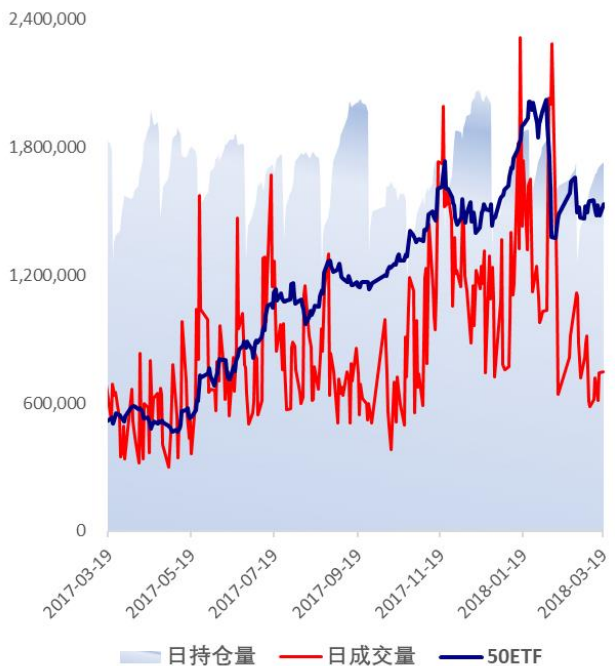
图 8：50ETF 期权次月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

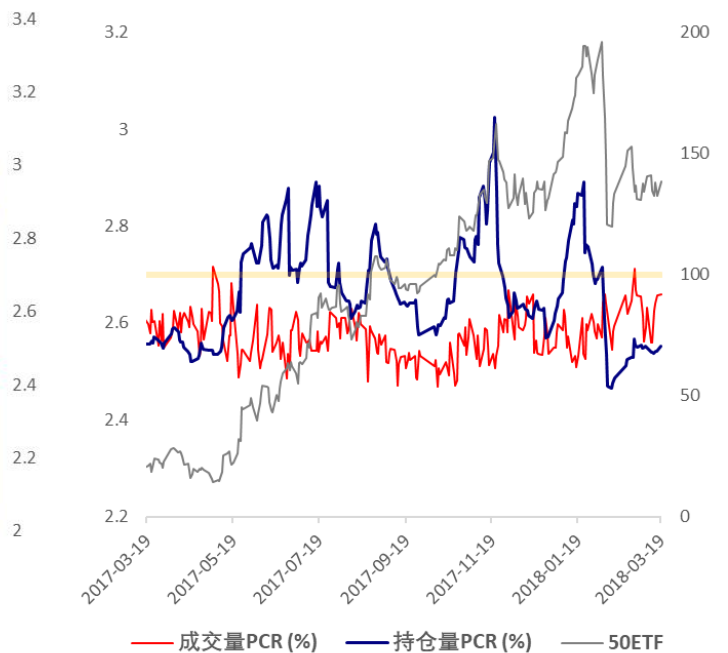
3月19日，50ETF 小幅高开后走低，横盘整理后尾盘拉升，维持区间震荡，50ETF 期权合约成交量稳中有升，认沽期权全线收跌。持仓量 PCR 小幅上扬，近期市场不确定性较大，市场情绪中性偏空，短期操作以观望等待为主。

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



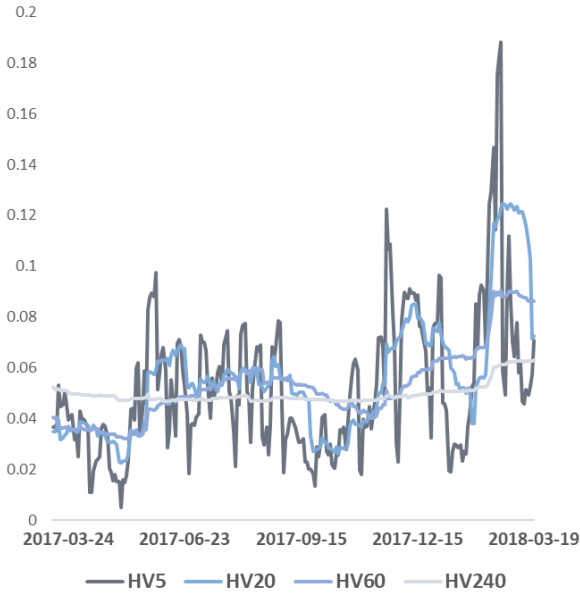
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

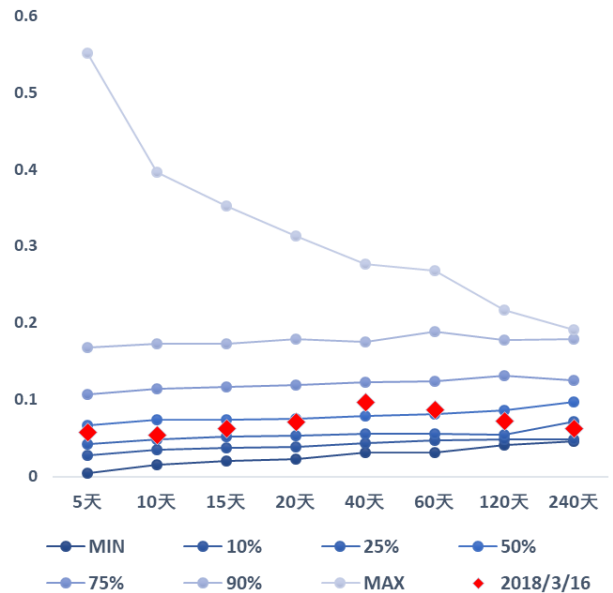
受股市大盘连日震荡影响，上个交易日 50ETF 的历史波动率基本稳定，5 日历史滚动波动率小幅回升至 7.09%，回升至历史五年内 50% 以上水平。

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

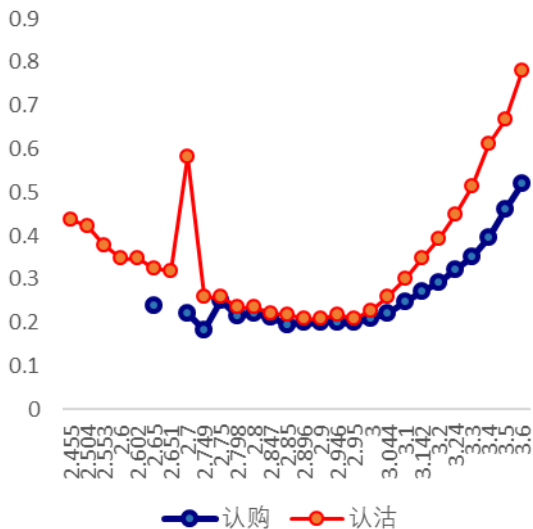


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### (2) 隐含波动率

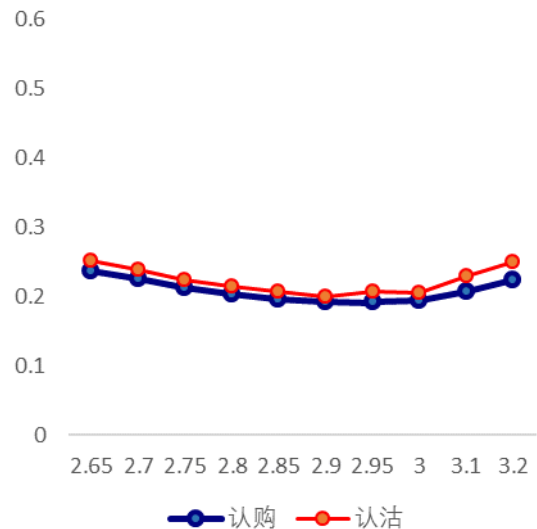
图 14 和图 15 分别为 3 月 19 日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布，当前标的 50ETF 价格为 2.892。

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，认购认沽合约两端均有上扬；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，认沽合约波动率进一步小幅上扬。市场风险偏好回升，认沽期权波动率升至认购期权水平之上。

### 3. 后市展望

3月19日，沪指围绕5日均线整理，结束四连跌；创业板指收涨，5日均线得而复失，周期股盘中大幅下挫，上证50尾盘拉升。50ETF高开低走，下探2.85后反弹震荡回升，盘末收于2.892，跌幅为1.05%，成交额略减。新任央行行长易纲表示将继续维持稳健的货币政策，推动金融的改革与开放，并保持金融业稳定。据央行消息，央行3月19日开展了500亿元逆回购操作，当日500亿元逆回购到期，完全对冲到期规模，公开市场实现零投放零回笼。隔夜美股低开低走，三大股指均跌逾1.3%，科技股股价大跌令市场承压。密切关注3月21日美联储议息会议结果公布情况。股指期货IH合约随标的股指全线收涨，基差修复，主月合约回升至平水状态。50ETF的5日历史滚动波动率进一步回升，至五年历史50百分位以上水平。认沽期权波动率升至认购期权水平之上。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。