

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 高开尾盘杀跌 认沽最大涨幅 60.49%

2018年3月22日 星期四

内容提要

● 行情回顾

要闻公告:

- ✓ 周小川在 G20 上表示: 中国将继续采取积极的财政政策和稳健中性的货币政策, 强调金融部门要更好地服务实体经济。
- ✓ 央行公告称, 目前银行体系流动性总量处于较高水平, 故 3 月 21 日暂停公开市场操作, 当日净回笼 400 亿。
- ✓ 美联储加息靴子正式落地, 加息 25 个基点, 但维持今年加息 3 次预期不变。3 月 21 日美股三大股指集体收跌。

期现市场:

3 月 21 日, 沪指高开低走, 尾盘杀跌, 大周期板块表现亮眼, 市场预期偏紧。50ETF 跳空高开, 上探 2.924 后震荡下行, 盘末收于 2.884, 跌 0.011, 跌幅为 0.38%, 成交额回升, 为 12.74 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, 走势弱于股指。基差走低, 各合约贴水走扩。市场短期不确定性较强, 市场情绪较弱。

期权市场:

3 月 21 日, 50ETF 期权当月合约成交量回升而持仓量进一步缩减, 认沽合约全线收涨。50ETF 期权成交量为 996,704 手, 较前一交易日增 227,126 手, 总持仓量为 1,761,136 手, 增加 24,259 手。总成交量和总持仓量均有明显上涨, 各合约系列持仓量 PCR 稳中有升。市场情绪谨慎, 短期观望等待企稳。50ETF 的 5 日历史滚动波动率持平, 在五年历史 50 百分位以下。主力隐含波动率水平齐升, 认沽期权波动率水平维持在认购水平之上。

● 后市展望及策略建议

3 月 21 日, 市场情绪不稳, 量能不足, 沪指尾盘翻绿, 50ETF 维持区间震荡。市场短期情绪较为谨慎, 流动性依然偏紧。美联储加息靴子正式落地, 美股市场反应较为平稳。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21日，沪指高开低走，尾盘杀跌，大周期板块表现亮眼，市场预期偏紧。50ETF跳空高开，上探2.924后震荡下行，盘末收于2.884，跌0.011，跌幅为0.38%，成交额回升，为12.74亿。美联储加息靴子落地，加息3次预期不变，3月21日美股三大股指集体收跌，跌幅约0.2%。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

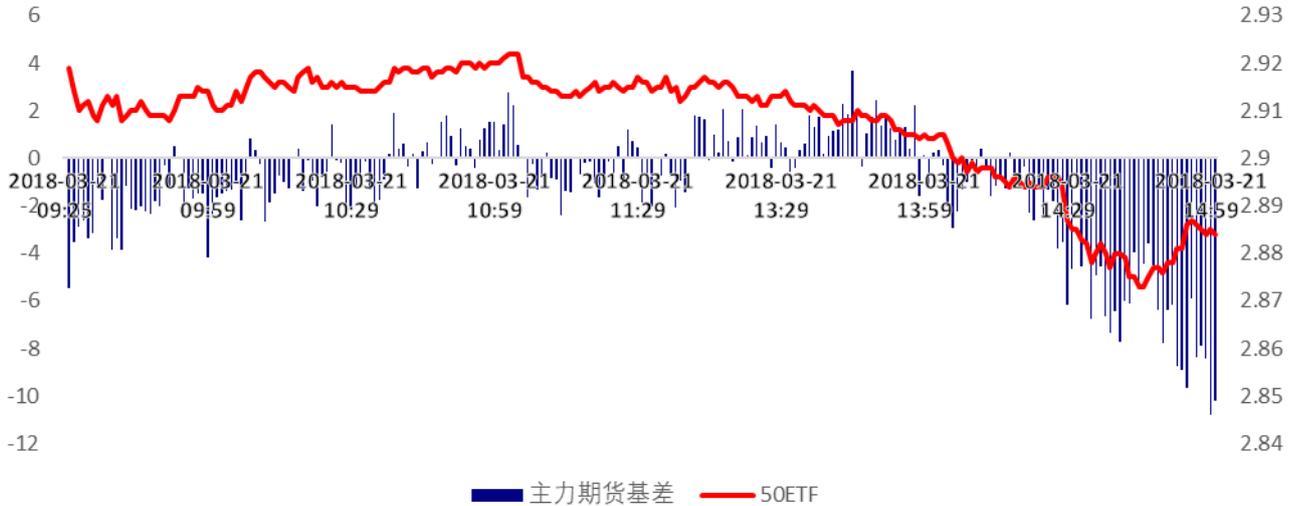
3月21日沪指尾盘杀跌，小幅放量，上证50高开低走震荡收跌，压力犹存。股指期货IH合约随标的股指全线收跌，走势弱于股指。其中，主力合约IH1804跌幅为0.39%。远月合约IH1809跌幅最大，为0.53%。期货合约成交量较上一交易日增加，基差进一步下滑，各合约贴水走扩。市场短期不确定性较强，市场情绪中性偏弱。

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	2,889.6	-0.39%	2,884.0	-0.35%	13,553	1,485	15,235	330
IH1805	2,882.4	-0.49%	2,883.0	-0.39%	82	37	111	39
IH1806	2,883.2	-0.39%	2,875.0	-0.66%	1,273	362	5,373	58
IH1809	2,855.4	-0.53%	2,852.0	-1.46%	269	192	2,197	67

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21日, 50ETF 期权当月合约成交量回升而持仓量进一步缩减, 认沽合约全线收涨。50ETF 期权成交量为 996,704 手, 较前一交易日增 227,126 手, 总持仓量为 1,761,136 手, 增加 24,259 手。主力 1803 期权合约系列成交量为 704,753 手, 较前一日增加 140,026 手, 持仓量为 1,036,299 手, 减 29,457 手。次主力 4 月合约成交量为 226,048 手, 增 65,953 手, 持仓量为 306,760 手, 增 48,262 手。当月合约系列持仓量 PCR 与上一交易日持平, 次月合约持仓 PCR 上升 0.04, 市场预期整体中性偏空, 仍以观望等待为主。

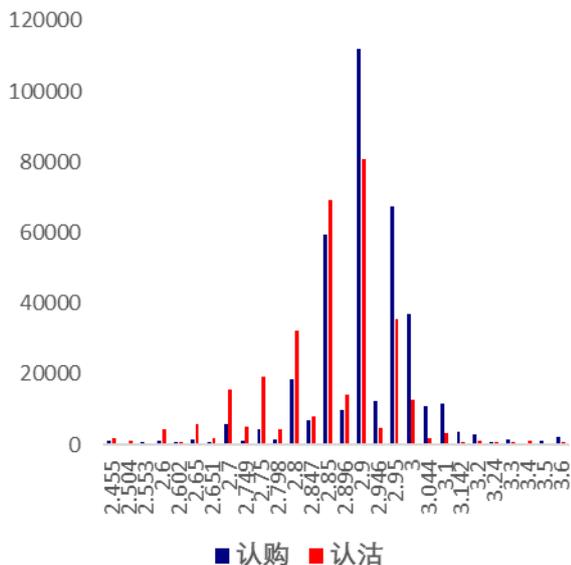
表 2: 50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	704,753	140,026	0.88	0.04	1,036,299	-29,457	0.71	0.00
201804	226,048	65,953	1.15	0.31	306,760	48,262	0.95	0.04
201806	47,066	16,948	0.93	-0.03	308,342	3,825	0.60	0.01
201809	18,837	4,199	0.84	-0.02	109,735	1,629	0.70	-0.01
总计	996,704	227,126	0.93	0.09	1,761,136	24,259	0.73	0.01

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

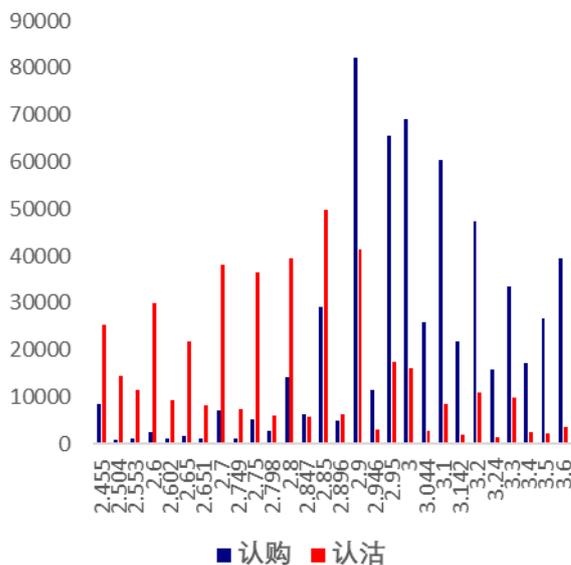
当月 1803 合约系列中成交量最大的合约执行价为 2.9 认购和 2.9 认沽合约 (标的 50ETF 收盘价为 2.884)。当月合约成交量 PCR 为 0.88, 较前一日上升 0.04, 持仓量 PCR 为 0.71, 与前一交易日持平。持仓量最高的合约均为平值认购合约, 认购合约持仓占多数, 价格压力线在 2.9, 支撑线在 2.85。

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

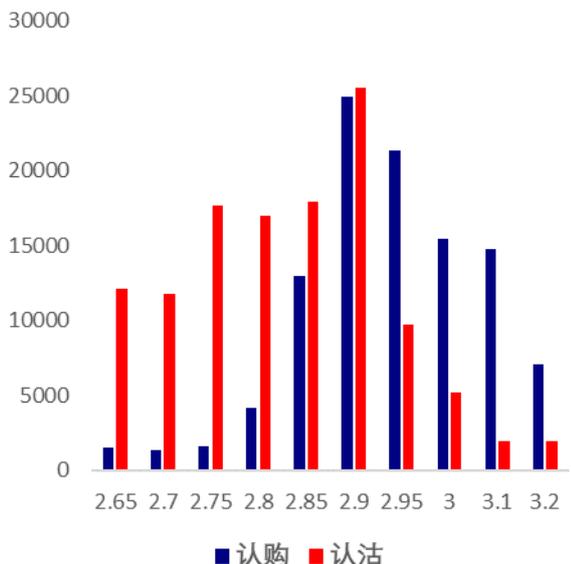
图 4：50ETF 期权当月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

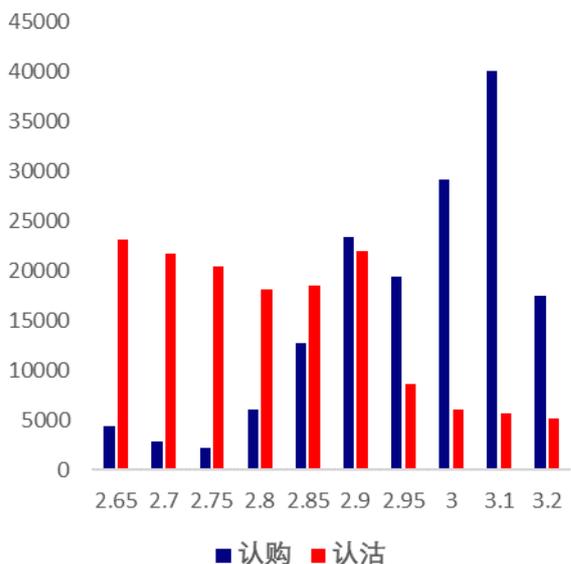
3月21日，次主力合约1804系列中成交量最高的合约分别为2.9认沽合约和2.9认购合约（标的50ETF收盘价为2.884），成交量PCR为1.15，比上一交易日大幅上升0.31。持仓量PCR为0.95，较上一交易日上升0.04。持仓分布以虚值合约为主，市场意见分歧较为明显，当前多头仓位小幅领先。

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

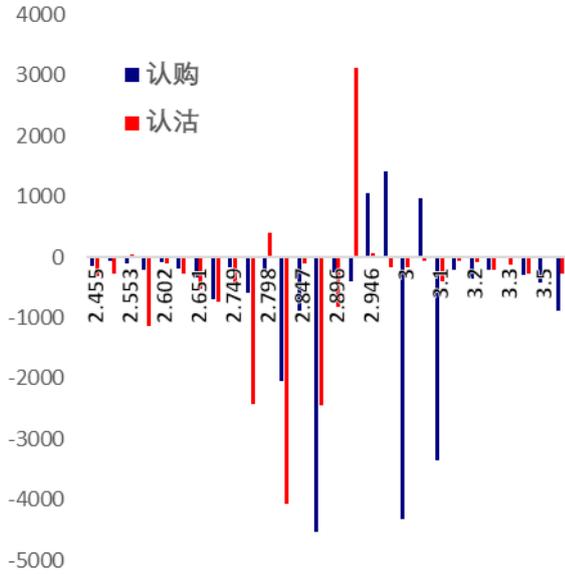


数据来源：Wind，兴证期货研发部

从持仓量变化来看，主力3月合约中除2.9认沽合约和部分虚值认购合约持仓小幅增加以外，其余各合约出现较大幅减仓（标的50ETF收盘价为2.884）。

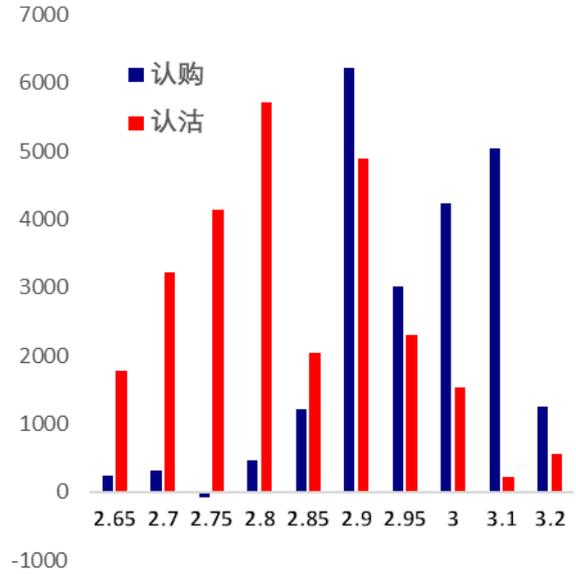
次月合约中各合约持仓多有增长，虚值认购持仓大幅增加。市场情绪短期偏空，以观望为主，移仓换月操作提前，建议轻仓操作，等待市场企稳。

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

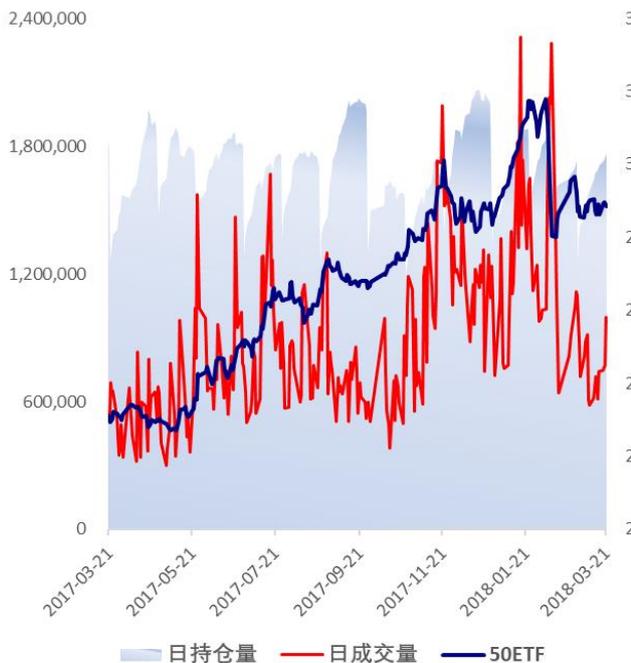
图 8：50ETF 期权次月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

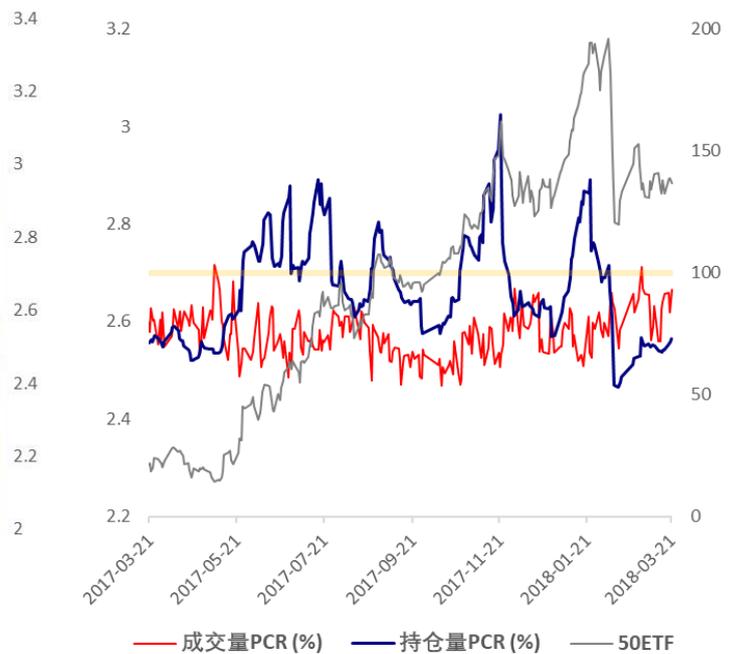
3月21日，50ETF先扬后抑，震荡行情延续，50ETF期权合约成交总量大幅提升，移仓换月操作明显。持仓量PCR小幅上涨，近期市场不确定性较大，市场情绪中性偏空，短期操作以观望等待为主。

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



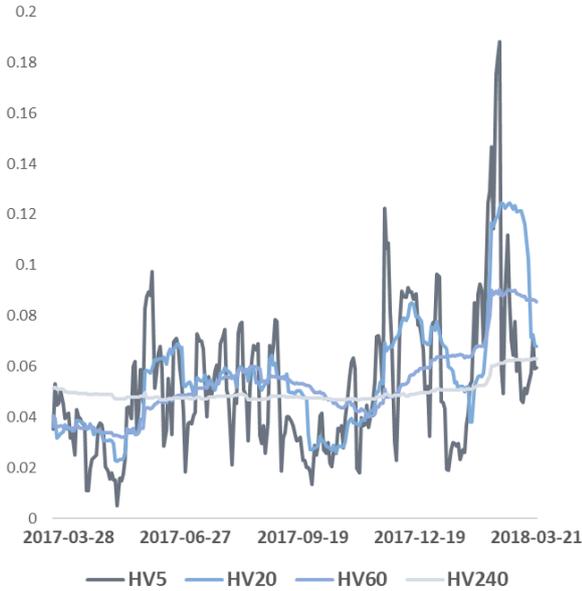
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

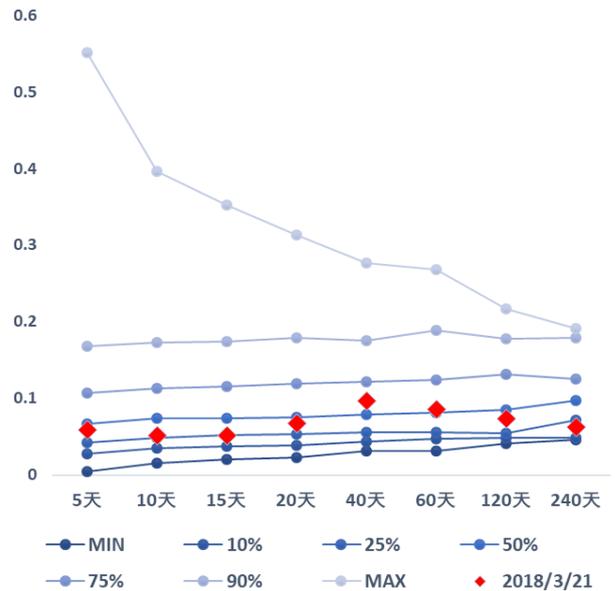
受股市大盘连日震荡影响，上个交易日 50ETF 的历史波动率基本稳定，5 日历史滚动波动率维持在 5.9%，为历史五年内 50% 以下水平。

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

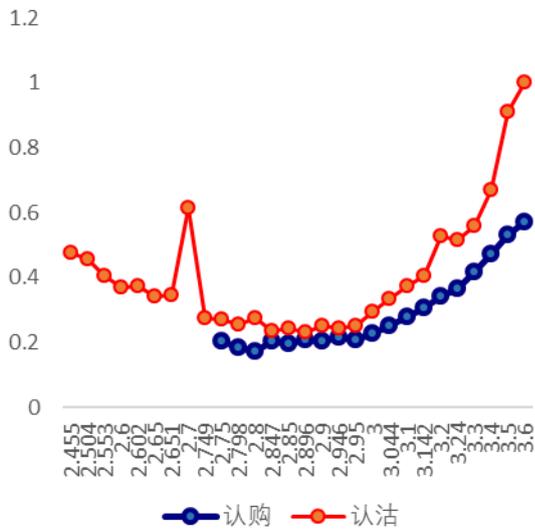


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

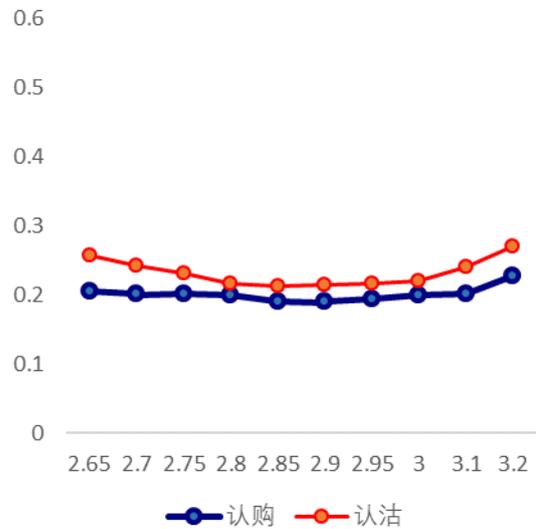
图 14 和图 15 分别为 3 月 21 日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布，当前标的 50ETF 价格为 2.884。

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，认购认沽合约隐含波动率水平均有上浮，认沽上升幅度较大；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上浮，认沽合约波动率微跌。市场风险偏好回升，认沽期权波动率水平维持在认购期权水平之上。

3. 后市展望

3月21日，沪指高开低走，尾盘杀跌，大周期板块表现亮眼，市场预期偏紧。50ETF跳空高开，上探2.924后震荡下行，盘末收于2.884，跌0.011，跌幅为0.38%，成交额回升。央行公告称，目前银行体系流动性总量处于较高水平，故3月21日暂停公开市场操作，当日净回笼400亿。美联储加息靴子正式落地，加息25个基点，但维持今年加息3次预期不变。3月21日美股三大股指集体收跌。股指期货IH合约随标的股指全线收跌，走势弱于标的，基差走低，各合约贴水走扩。50ETF的5日历史滚动波动率维持在五年历史50百分位以下水平。主力隐含波动率水平齐升，认沽期权波动率水平维持在认购水平之上。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。