

## 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](mailto:baoxy@xzfutures.com)

## 50ETF 走弱探区间下沿 认购期权全线收跌

2018年3月23日 星期五

## 内容提要

## ● 行情回顾

## 要闻公告:

- ✓ 央行3月22日进行100亿7天逆回购操作,中标利率上调5BP至2.55%,当日净回笼1500亿。
- ✓ 3月到期的50ETF期权合约最后交易日、行权日、到期日为2018年3月28日,还剩5个交易日,届时期权合约将到期并行权。请投资者密切关注上述合约的交易及行权事项,及时做好相关交易或行权准备。
- ✓ 针对中国知识产权侵权,美国宣布对中国征收600亿美元关税。3月22日美股三大股指均跌逾2.4%,创六周以来最大单日跌幅。

## 期现市场:

3月22日,沪指快速下跌,央行连续收紧流动性,市场参与度维持低位。50ETF走弱,下探震荡区间下沿支撑,收盘价创两周来新低,盘末收于2.857,跌0.027,跌幅为0.94%,成交额略增为12.8亿。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,基差有所修复,各合约贴水收窄。市场短期不确定性较强,市场情绪有所回升。

## 期权市场:

3月22日,50ETF期权合约成交量上升而持仓量有所缩减,认购合约齐跌。50ETF期权成交量为1,102,718手,较前一交易日增106,014手,总持仓量为1,752,822手,减少8,314手。各合约系列持仓量PCR走低。市场情绪谨慎,短期观望等待企稳。50ETF的5日历史滚动波动率微跌,位五年历史50百分位以下。主力认购合约隐含波动率水平上浮,而认沽有所下滑,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22日沪指弱勢震荡量能再减,50ETF小幅高开后震荡下行,维持盘整。市场短期情绪较为谨慎,流动性偏紧。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。隔夜美盘全面大跌,且当月期权合约临近到期,持仓风险增加,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22日，沪指快速下跌，央行连续收紧流动性，市场参与度维持低位。50ETF走弱，下探震荡区间下沿支撑，收盘价创两周来新低，盘末收于2.857，跌0.027，跌幅为0.94%，成交额微涨为12.8亿。美国宣布对中国征收600亿美元关税，美股三大股指均跌逾2.4%，创六周以来最大单日跌幅。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

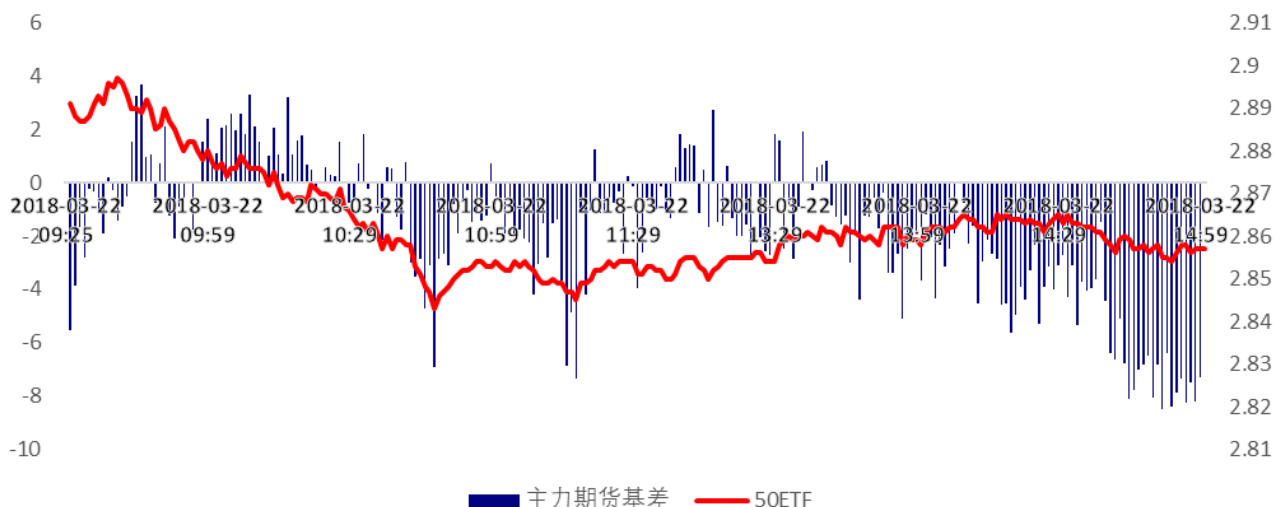
3月22日沪指弱势震荡，量能再减，上证50小幅高开后震荡下行，维持区间盘整。股指期货IH合约随标的股指全线收跌，走势强于股指。其中，主力合约IH1804跌幅为0.89%。远月合约IH1806跌幅最大，为0.92%。期货合约成交量较上一交易日小幅增长，基差修复，各合约贴水收窄。市场短期不确定性较强，市场情绪有所回复。

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	2,863.8	-0.89%	2,859.0	-0.27%	14,244	691	15,770	535
IH1805	2,863.8	-0.65%	2,854.2	-0.44%	86	4	131	20
IH1806	2,856.6	-0.92%	2,850.6	-0.56%	1,431	158	5,354	-19
IH1809	2,832.2	-0.81%	2,827.8	-1.36%	259	-10	2,246	49

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22日，50ETF 期权合约成交量回升而持仓量有所缩减，认购合约齐跌。50ETF 期权成交量为 1,102,718 手，较前一交易日增 106,014 手，总持仓量为 1,752,822 手，减少 8,314 手。主力 1803 期权合约系列成交量为 744,626 手，较前一日增加 39,873 手，持仓量为 980,718 手，减 55,581 手。次主力 4 月合约成交量为 283,674 手，增 57,626 手，持仓量为 351,985 手，增 45,225 手。持仓量 PCR 齐降，市场预期整体中性偏多，主力合约临近到期，以移仓换月操作为主。

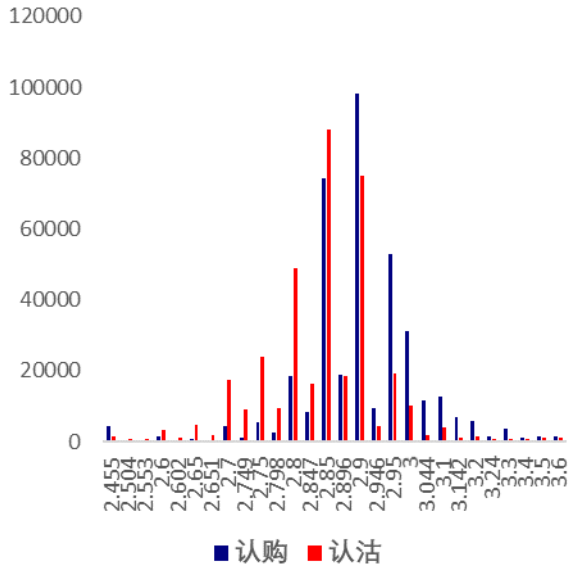
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	744,626	39,873	0.97	0.09	980,718	-55,581	0.69	-0.02
201804	283,674	57,626	1.15	0.00	351,985	45,225	0.87	-0.08
201806	53,065	5,999	0.98	0.05	310,444	2,102	0.58	-0.02
201809	21,353	2,516	0.74	-0.10	109,675	-60	0.69	-0.01
总计	1,102,718	106,014	1.01	0.07	1,752,822	-8,314	0.70	-0.03

数据来源：Wind，兴证期货研发部

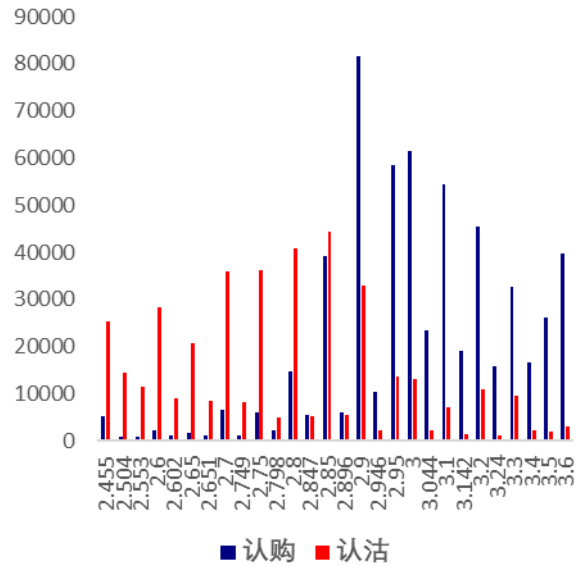
当月 1803 合约系列中成交量最大的合约执行价为 2.9 认购和 2.85 认沽合约（标的 50ETF 收盘价为 2.857）。当月合约成交量 PCR 为 0.97，较前一日上升 0.09，持仓量 PCR 为 0.69，较上一交易日低 0.02。持仓量最高的合约 2.9 认购合约，认购合约持仓占多数，价格压力线在 2.9，支撑线在 2.85。

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

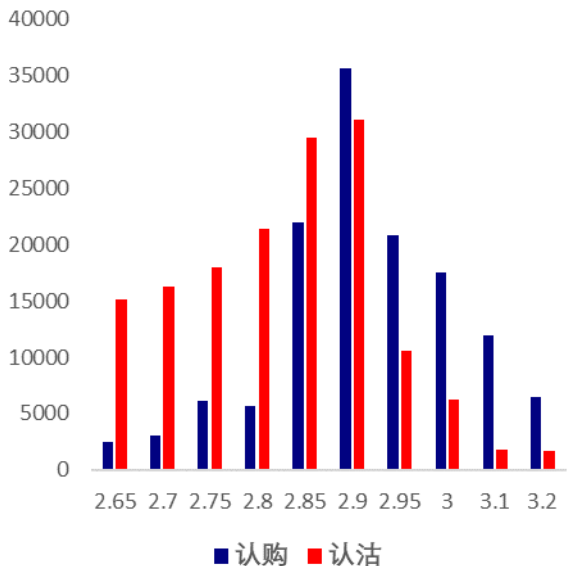
图 4：50ETF 期权当月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

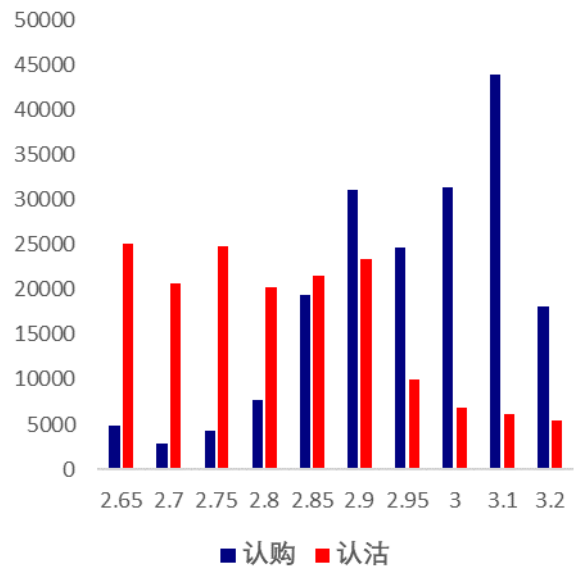
3月22日，次主力合约1804系列中成交量最高的合约分别为2.9认购合约和2.9认沽合约（标的50ETF收盘价为2.857），成交量PCR为1.15，与上一交易日持平。持仓量PCR为0.87，比上一交易日低0.08。持仓分布以虚值合约为主，市场意见分歧较为明显，多头仓位领先。

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

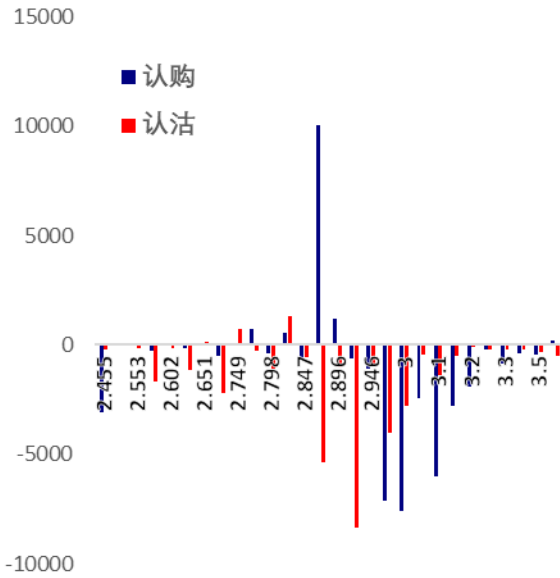


数据来源：Wind，兴证期货研发部

从持仓量变化来看，主力3月合约中2.85认购合约持仓大幅上升，其余各合约多数减仓明显（标的50ETF收盘价为2.857）。次月合约中各合约持仓多

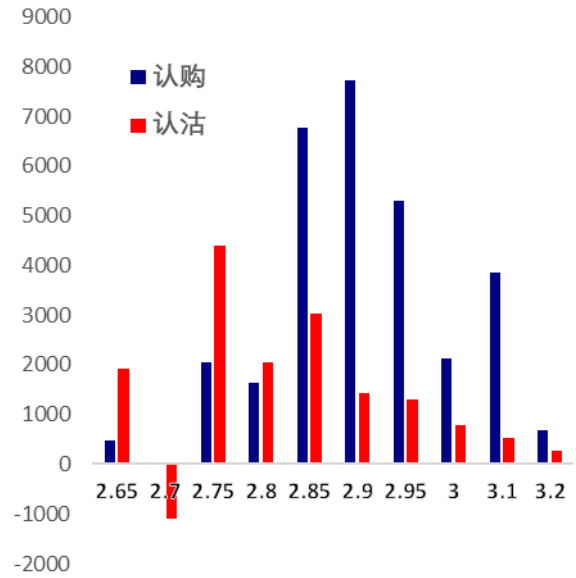
有增长，认沽 2.7 部分止盈离场，浅虚值认购持仓大幅增加。市场情绪短期偏多，以观望为主，建议轻仓操作，注意移仓换月，等待市场企稳。

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

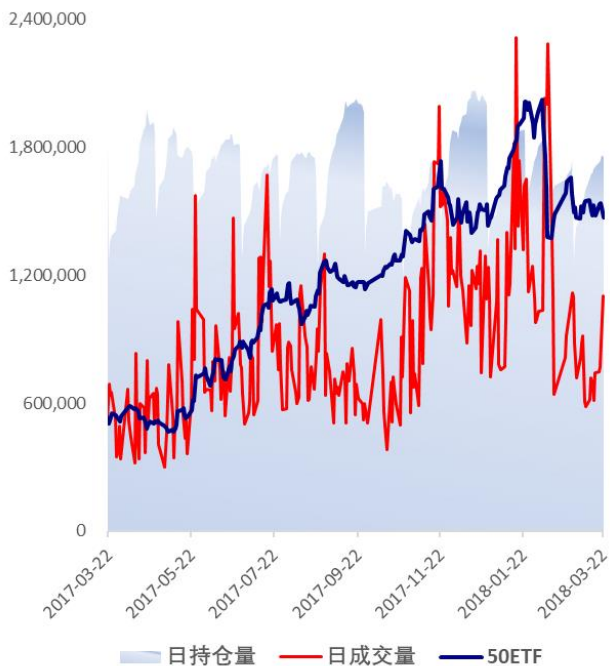
图 8：50ETF 期权次月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

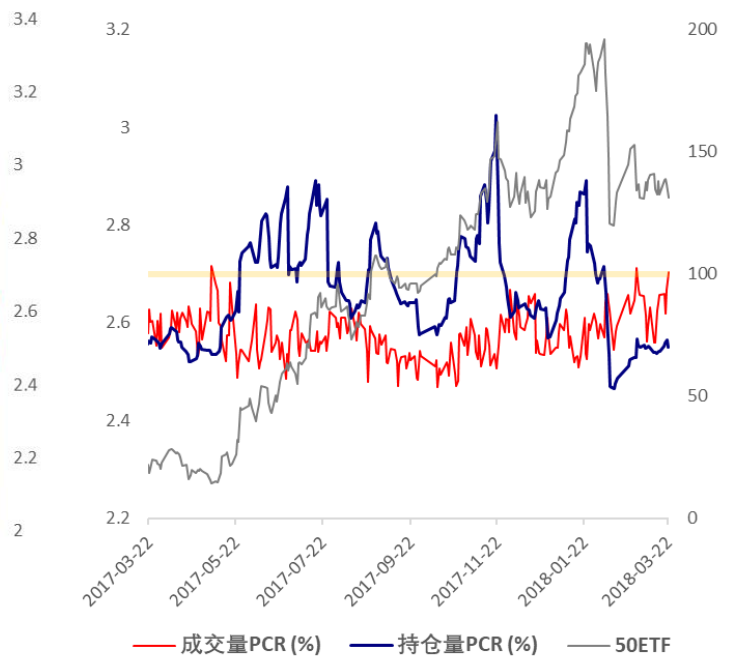
3 月 22 日，50ETF 维持区间震荡行情，50ETF 期权合约成交总量大幅提升，持仓量下降较明显。持仓量 PCR 走低，近期市场不确定性较大，市场情绪较为乐观，短期操作以移仓换月为主。

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



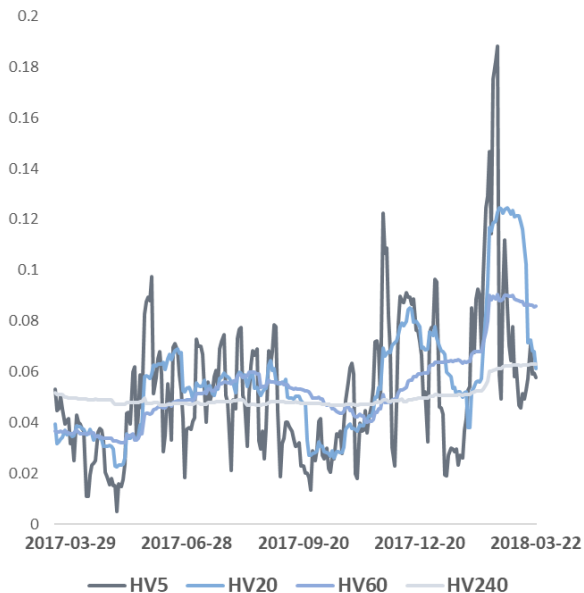
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

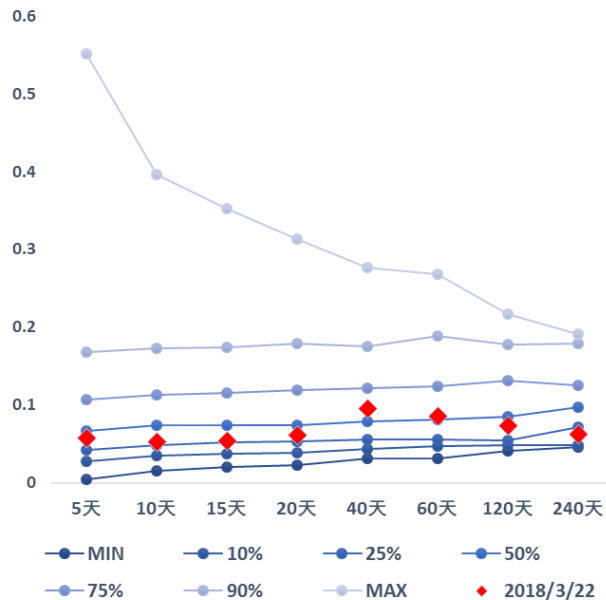
受股市大盘连日震荡影响，上个交易日 50ETF 的历史波动率基本稳定，5 日历史滚动波动率略有下滑，至 5.78%，为历史五年内 50% 以下水平。

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

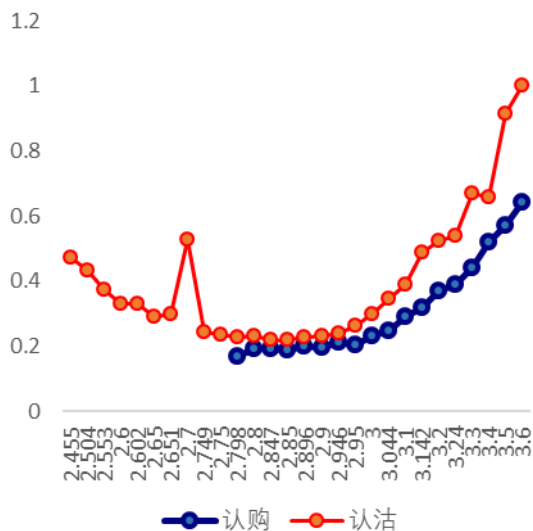


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### (2) 隐含波动率

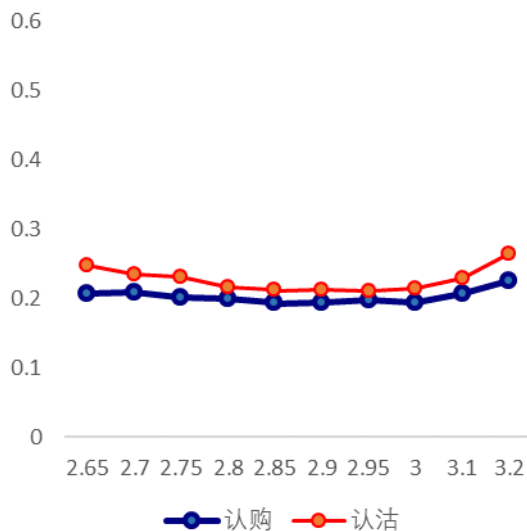
图 14 和图 15 分别为 3 月 22 日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布，当前标的 50ETF 价格为 2.857。

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上浮，而认沽有所下滑；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持平，认沽合约波动率微涨。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22日，沪指快速下跌，央行连续收紧流动性，市场参与度维持低位。50ETF走弱，下探震荡区间下沿支撑，收盘价创两周来新低，盘末收于2.857，跌0.027，跌幅为0.94%，成交额略增。央行连续收紧流动性，3月22日进行100亿7天逆回购操作，中标利率上调5BP至2.55%，当日净回笼1500亿。美国宣布对中国征收600亿美元关税，隔夜美盘三大股指均跌逾2.4%，创六周以来最大单日跌幅。股指期货IH合约随标的股指全线收跌，走势强于标的，基差有所修复，各合约贴水收窄。50ETF的5日历史滚动波动率略有下滑，位五年历史50百分位以下水平。主力认购合约隐含波动率水平上浮，而认沽有所下滑，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，注意移仓换月，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。