

日度报告

金融衍生品 · 50ETF 期权

兴证期货·研发产品系列

沪市险守 3100 点 期权主力隐波大涨

兴证期货·研发中心

金融工程研究团队

2018 年 3 月 27 日 星期二

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

鲍雪焱

从业资格编号: F3041457

联系人

鲍雪焱

电话: 021-20372744

邮箱: baoxy@xzfutures.com

● 行情回顾

要闻公告:

- ✓ 白宫贸易顾问纳瓦罗表示已准备好同中国进行协商。总统特朗普希望在 2018 年将美中贸易逆差缩窄 1000 亿美元。中美贸易战的忧虑情绪有所缓和, 3 月 26 日美国三大股指大涨, 一扫上周颓势, 均创下两年半以来最大单日涨幅。
- ✓ 央行 3 月 26 日未开展公开市场操作, 当日净回笼 700 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 2 个交易日, 届时期权合约将到期并行权。

期现市场:

3 月 26 日沪指探底回升, 险守 3100 点, 市场整体缩量, 创业板强劲, 大金融全线杀跌, 上证 50 率先创出新低。50ETF 再度大幅低开, 盘中震荡走低, 下触 2.702 后有所反弹, 盘末收于 2.734, 跌 0.047, 跌幅为 1.69%, 成交额缩减至 16.83 亿。预计短期国内市场波动加剧。股指期货 IH 合约随标的股指全线收跌, 基差修复, 各合约贴水收窄。市场短期不确定性较强, 市场恐慌情绪有所平缓。

期权市场:

3 月 26 日, 50ETF 期权合约成交量和持仓量均有缩减, 认购合约齐跌。50ETF 期权成交量为 1,470,616 手, 较前一交易日减少 261,784 手, 总持仓量为 1,654,899 手, 减少 36,929 手。持仓量 PCR 多数走低。市场情绪谨慎, 短期观望等待企稳。50ETF 的 5 日历史滚动波动率下滑, 维持在五年历史 50 百分位水平以上。主力认购认沽合约隐含波动率水平大涨, 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 26 日沪指缩量下行, 跌幅收窄, 上证 50 低开后震荡下行, 尾盘小幅反弹。市场短期情绪略有修复。预计近期国内市场波动加剧, 市场底部仍需磨砺。隔夜美盘大涨, 一扫上周颓势, 而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26日沪指探底回升，险守3100点，市场整体缩量，创业板强劲，大金融全线杀跌，上证50率先创出新低。50ETF再度大幅低开，盘中走低，下触2.702后略有反弹，盘末收于2.734，跌0.047，跌幅为1.69%，成交额缩减至16.83亿。中美贸易战忧虑情绪有所缓和，3月26日美国三大股指大涨，均创下两年半以来最大单日涨幅。另一方面，股市估值偏低，当下市场量能不济，预计短期大盘波动加剧，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

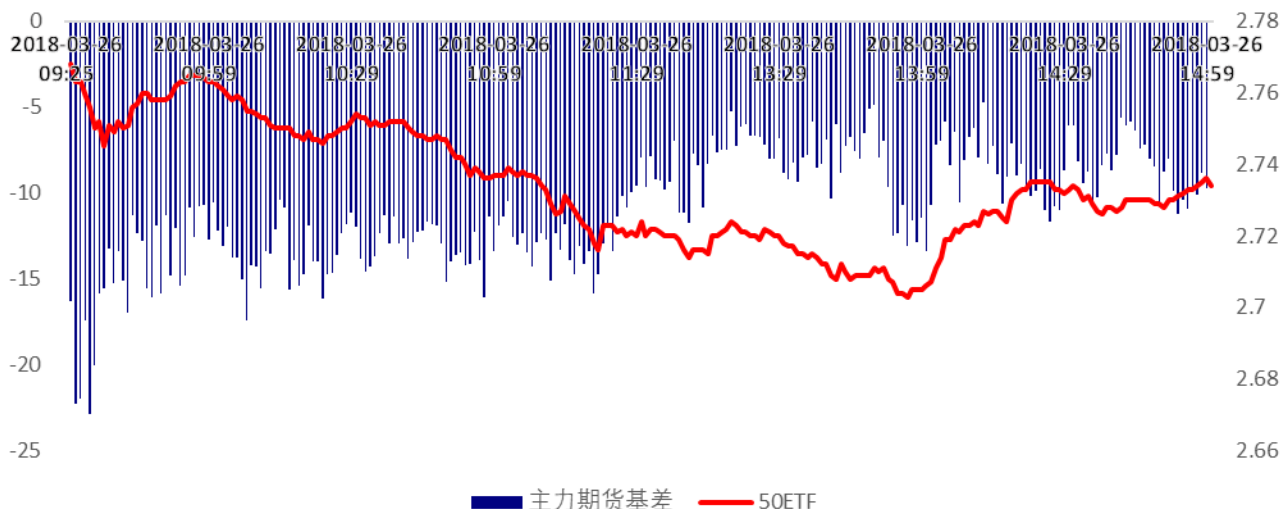
3月26日沪指缩量下行，跌幅收窄，上证50低开后震荡下行，尾盘小幅回升。股指期货IH合约随标的股指全线收跌，走势强于标的股指。其中，主力合约IH1804跌幅为0.58%。次月合约IH1805跌幅最大，为0.62%。期货合约成交量较上一交易日小幅缩减，基差修复，各合约贴水明显收窄。市场恐慌情绪减缓，短期预期偏弱。

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	2,723.4	-0.58%	2,729.6	-0.34%	15,686	-1,465	16,852	-397
IH1805	2,714.6	-0.62%	2,720.4	-0.67%	295	162	340	191
IH1806	2,710.8	-0.48%	2,712.2	-0.97%	2,297	20	5,021	-193
IH1809	2,686.6	-0.47%	2,690.8	-1.76%	358	-533	2,001	-60

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26日，50ETF 期权合约成交量和持仓量均有缩减，认购合约齐跌。50ETF 期权成交量为 1,470,616 手，较前一交易日减少 261,784 手，总持仓量为 1,654,899 手，减少 36,929 手。主力 1803 期权合约系列成交量为 777,671 手，较前一日减少 286,445 手，持仓量为 753,887 手，减 105,277 手。次主力 4 月合约成交量为 550,279 手，增 58,521 手，持仓量为 482,096 手，增 63,663 手。持仓量 PCR 多有下降，市场预期整体偏多，主力合约临近到期，移仓换月操作明显，另且当日价格波动较大，部分合约止盈止损，平仓离场。

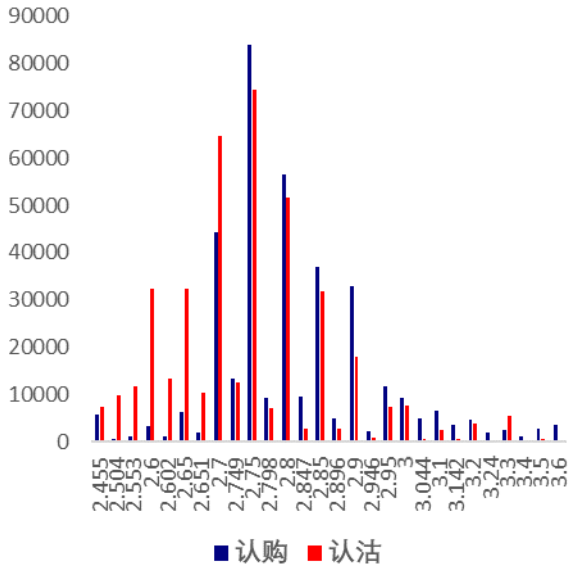
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	777,671	-286,445	1.13	-0.12	753,887	-105,277	0.55	-0.10
201804	550,279	58,521	0.93	0.01	482,096	63,663	0.67	-0.07
201806	105,438	-15,325	0.73	-0.17	307,408	1,358	0.52	-0.03
201809	37,228	-18,535	1.11	-0.06	111,508	3,327	0.67	0.01
总计	1,470,616	-261,784	1.02	-0.10	1,654,899	-36,929	0.58	-0.07

数据来源：Wind，兴证期货研发部

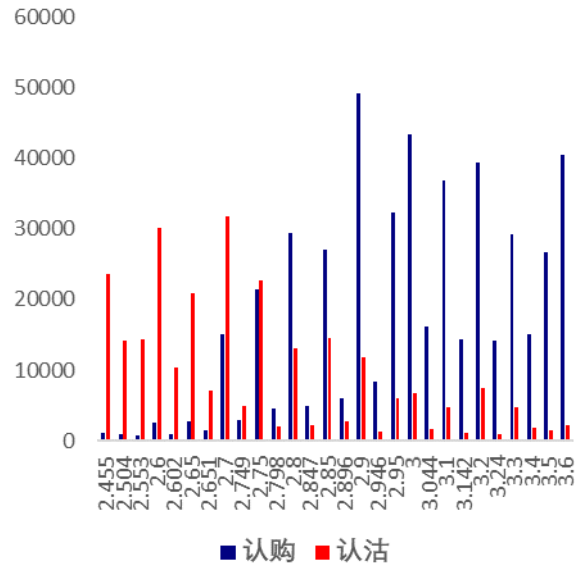
当月 1803 合约系列中成交量最大的合约执行价为 2.75 认购和 2.75 认沽合约（标的 50ETF 收盘价为 2.734）。当月合约成交量 PCR 为 1.13，较前一日上减 0.12，持仓量 PCR 为 0.55，较上一交易日降低 0.10。持仓量最高的合约约为 2.9 认购合约，认购合约持仓占优，价格压力线在 2.9，新的支撑线升至 2.7。

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

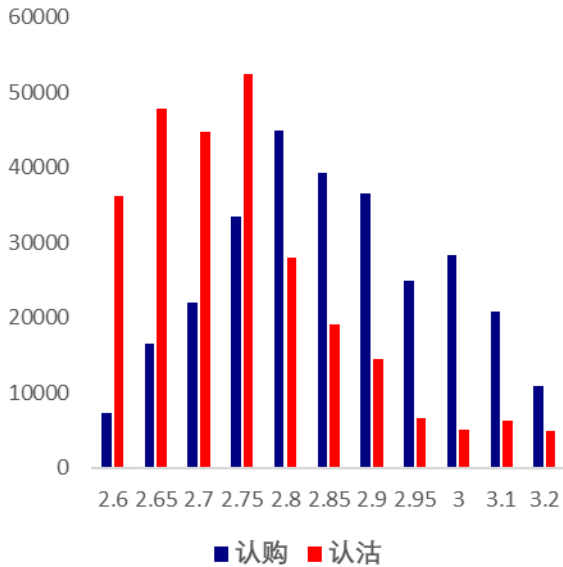
图 4：50ETF 期权当月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

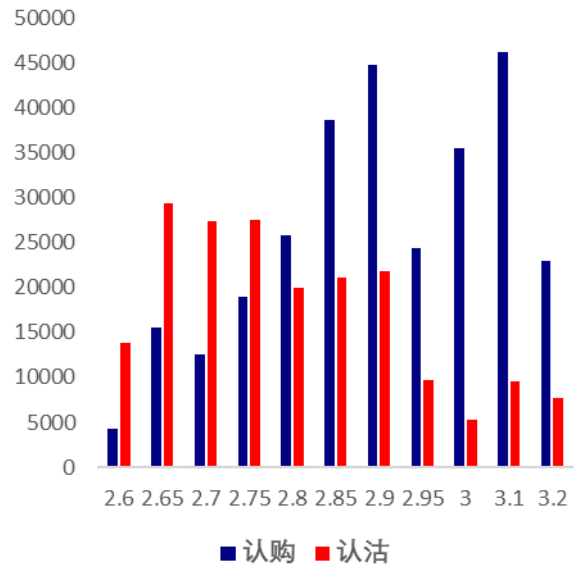
3月26日，次主力合约1804系列中成交量最高的合约分别为2.75认购合约和2.65认沽合约（标的50ETF收盘价为2.734），成交量PCR为0.93，较上一交易日增0.01。持仓量PCR为0.67，比上一交易日低0.07。持仓分布以虚值认购合约为主，市场预期有所回升。

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

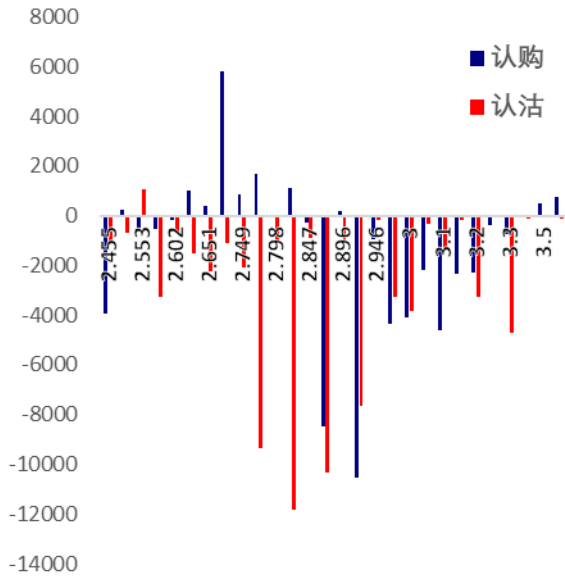


数据来源：Wind，兴证期货研发部

从持仓量变化来看，主力3月合约中2.7认购合约持仓大幅上升，其余各合约多数减仓（标的50ETF收盘价为2.734）。次月合约中各合约持仓多有增

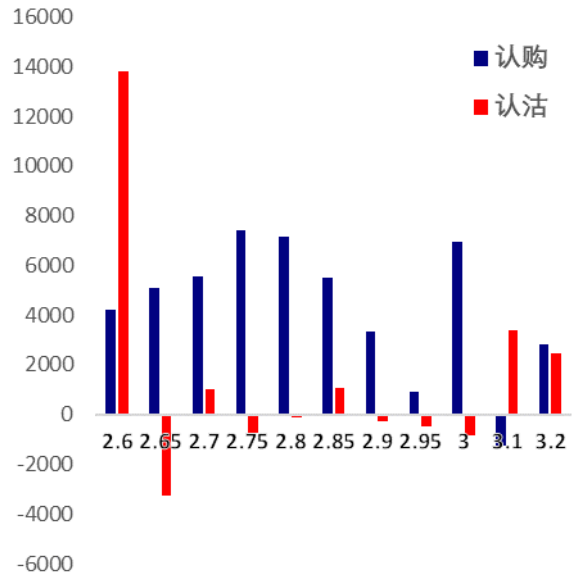
长，认购持仓增加较为普遍，而 2.6 认沽持仓增加最大。市场情绪短期偏多，以观望为主，建议轻仓操作，注意移仓换月，及时止盈或止损，等待市场企稳。

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

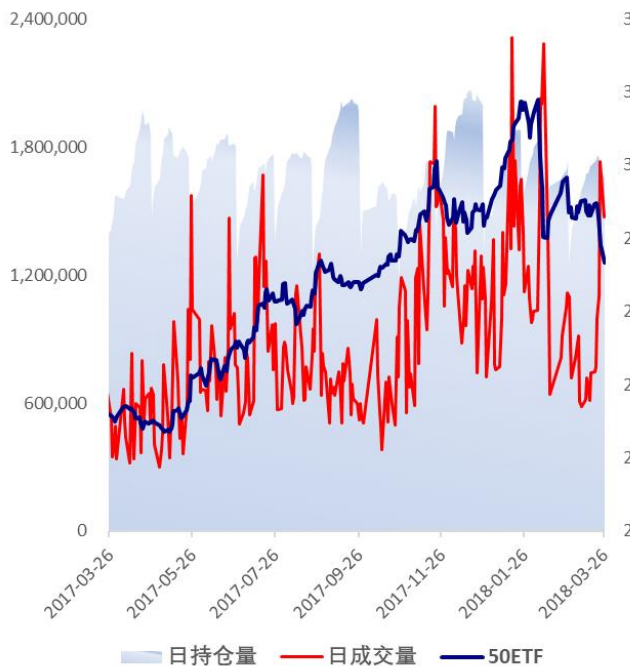
图 8：50ETF 期权次月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

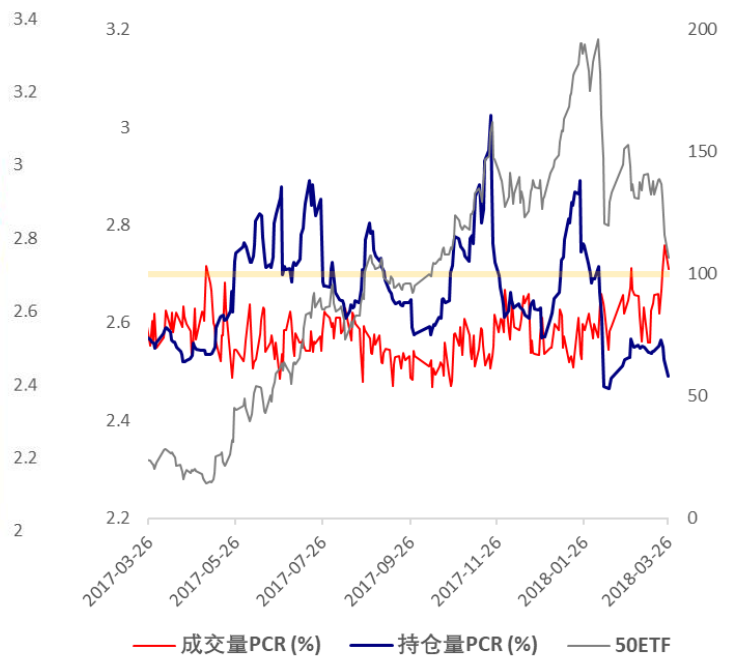
3 月 26 日，50ETF 低开低走，50ETF 期权合约成交总量和持仓量均有显著下降。持仓量 PCR 走低，近期市场不确定性较大，市场情绪较为乐观，短期操作以移仓换月为主。

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



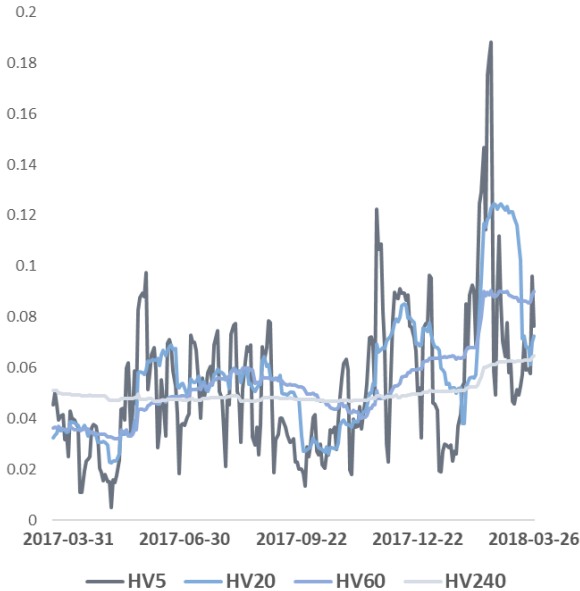
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

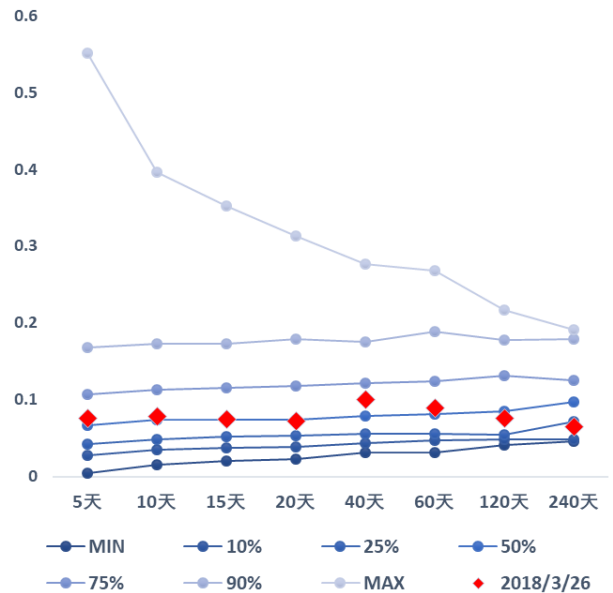
受股市大盘连日大跌影响，上个交易日 50ETF 的历史波动率下滑，5 日历史滚动波动率降至 7.6%，为历史五年内 50% 以上。

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

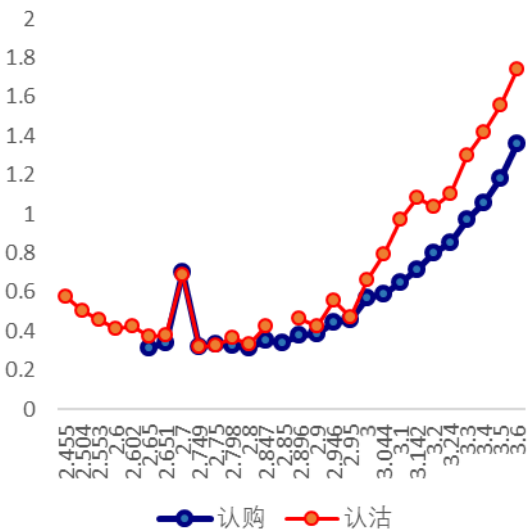


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

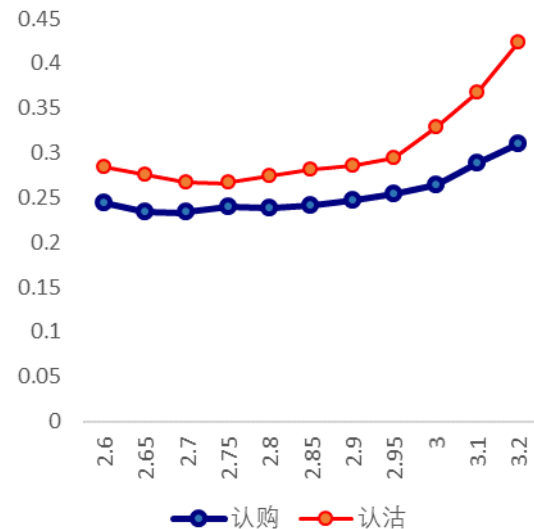
图 14 和图 15 分别为 3 月 26 日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布，当前标的 50ETF 价格为 2.734。

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，认购认沽隐含波动率均大幅上涨；次月认购认沽合约隐含波动率呈倾斜形态，认购水平较上一交易日大涨而认沽水平下跌。市场避险情绪高涨，认沽期权波动率水平整体在认购期权水平之上。

3. 后市展望

3月26日沪指探底回升，险守3100点，市场整体缩量，创业板强劲，大金融全线杀跌，上证50率先创出新低。50ETF再度大幅低开，盘中震荡走低，下触2.702后有所反弹，盘末收于2.734，跌0.047，跌幅为1.69%，成交额缩减至16.83亿。央行3月26日未开展公开市场操作，当日净回笼700亿。中美贸易战的忧虑情绪有所缓和，3月26日美国三大股指大涨，一扫上周颓势，均创下两年半以来最大单日涨幅。股指期货IH合约随标的股指全线收跌，基差修复，各合约贴水大幅收窄。50ETF的5日历史滚动波动率大幅下滑，维持在五年历史50百分位水平以上。主力认购认沽合约隐含波动率水平大涨，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，市场情绪偏弱。预计近期市场波动加剧，谨防市场再度探底。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。