

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

鲍雪烨

从业资格编号: F3041457

联系人

鲍雪烨

电话: 021-20372744

邮箱: baoxy@xzfutures.com

50ETF 创六个月新低 期权市场看多波动率

2018年3月29日 星期四

内容提要

● 行情回顾

要闻公告:

- ✓ 国务院常务会议确定深化增值税改革措施, 5月1日起制造业、交通运输、建筑、基础电信服务等行业及农产品等货物的增值税税率均有下调, 预计全年可减税 2400 亿元; 另有其他税制调整。所有措施总计全年将减轻市场主体税负超过 4000 亿元。
- ✓ 央行 3 月 28 日逆回购连续第四日停放, 当日净回笼 100 亿。
- ✓ 美国四季度 GDP 增速终值及销售数据均强于预期, 隔夜美股小幅收跌, 跌幅收窄。

期现市场:

3月28日国内市场受美股前一日大跌影响全线大幅低开, 沪指低位窄幅盘整, 银行板发力难改颓势, 场内存量交易。50ETF 跳空低开后震荡走低, 盘末收于 2.688, 创六个月新低, 跌 0.051, 跌幅达 1.86%, 成交额略升至 18.38 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, 基差走低, 各合约贴水扩大。市场短期不确定性较强, 市场恐慌情绪加剧。

期权市场:

3月28日, 50ETF 期权合约成交量大增, 3月合约系列到期行权。50ETF 期权成交量为 1,289,266 手, 较前一交易日增加 110,240 手, 总持仓量为 1,116,030 手, 减少 585,708 手。持仓量 PCR 走高, 3月合约到期行权。市场情绪谨慎, 短期观望等待企稳。50ETF 的 5 日历史滚动波动率略有下滑, 维持在五年历史 50 百分位水平以上。主力 4 月认购隐波上调而认沽隐波水平下滑, 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28日沪指跳空低开弱势震荡, 50ETF 跌破 2.7 整数关口。市场参与度较低, 短期情绪偏空。隔夜美盘重大利好消息下跌幅收窄, 且国务院送 4000 亿减税礼包, 市场波动加大, 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28日国内市场受美股大跌影响全线大幅低开，沪指低位窄幅盘整，银行板发力难改颓势，场内存量交易。50ETF跳空低开后震荡走低，盘末收于2.688，跌0.051，跌幅高达1.86%，创六个月新低，成交额略升至18.38亿。美国四季度GDP增速终值及销售数据均强于预期，隔夜美股小幅收跌，跌幅收窄。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，谨慎再度探底的可能，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

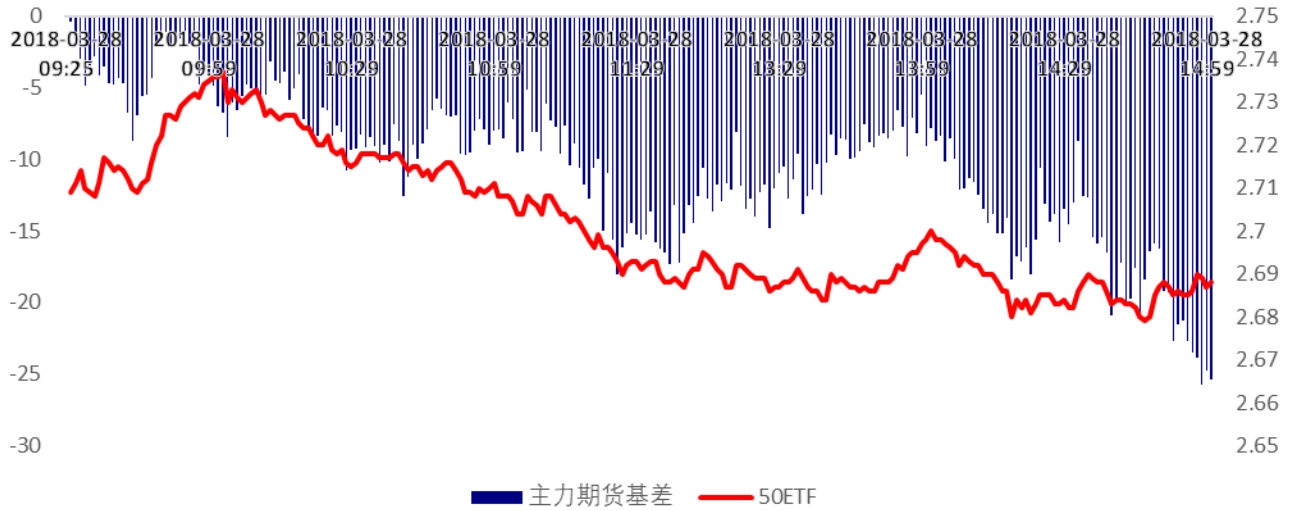
3月28日沪指跳空下行，跌1.4%，上证50大幅低开，盘中震荡下行。股指期货IH合约随标的股指全线收跌，走势弱于标的股指。其中，主力合约IH1804跌幅为1.87%。远月合约IH1809跌幅最大，达到2.0%。期货合约成交量较上一交易日小幅放大，基差走低，各合约贴水扩大。市场恐慌情绪加剧，短期预期偏弱，参与度维持低位。

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	2,677.6	-1.87%	2,669.4	-0.94%	16,160	1,884	18,494	1,480
IH1805	2,676.4	-1.86%	2,670.6	-0.90%	192	79	390	79
IH1806	2,668.0	-1.77%	2,657.2	-1.40%	1,657	205	5,156	303
IH1809	2,639.4	-2.00%	2,633.8	-2.26%	330	-31	2,218	96

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28日，50ETF 期权合约成交量大增，3月合约系列到期行权。50ETF 期权成交量为 1,289,266 手，较前一交易日增加 110,240 手，总持仓量为 1,116,030 手，减少 585,708 手。当日到期的 1803 期权合约系列成交量为 447,898 手，较前一日减少 109,924 手，未平仓合约量为 578,812 手，减 100,832 手，当日认购行权 6,482 张，认沽行权 20,935 张。主力 4 月合约成交量为 733,935 手，大增 207,684 手，持仓量为 673,426 手，增 84,831 手。持仓量 PCR 涨跌不一，市场预期整体偏空，当月合约到期行权，以移仓换月操作为主。

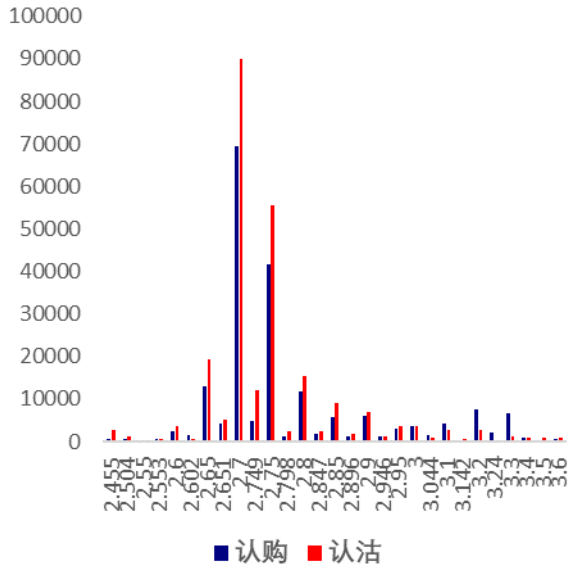
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	447,898	-109,924	1.25	0.34				
201804	733,935	207,684	1.03	0.20	673,426	84,831	0.65	0.01
201806	77,845	7,775	0.80	-0.11	322,766	6,319	0.49	-0.02
201809	29,588	4,705	0.94	-0.06	119,838	2,786	0.67	-0.02
总计	1,289,266	110,240	1.08	0.21	1,116,030	-585,708	0.61	0.05

数据来源：Wind，兴证期货研发部

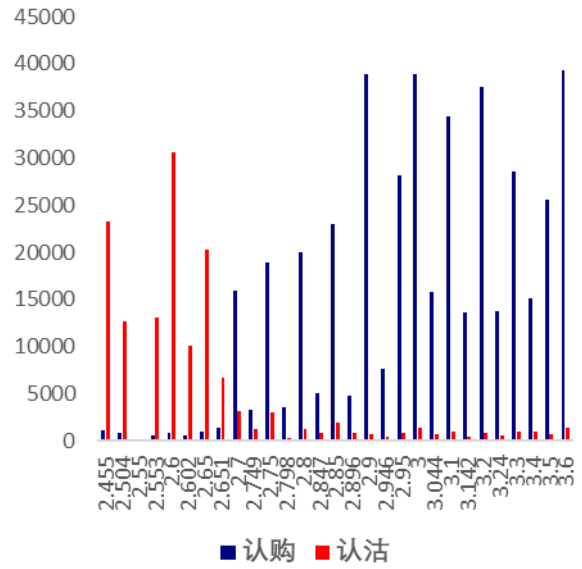
当月 1803 合约系列中成交量最大的合约执行价为 2.7 认购和 2.7 认沽合约（标的 50ETF 收盘价为 2.688）。当月合约成交量 PCR 为 1.25，较前一日上升 0.34，未平仓合约 PCR 为 0.32，较上一交易日降低 0.15。当日认购行权 6,482 张，认沽行权 20,935 张。

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

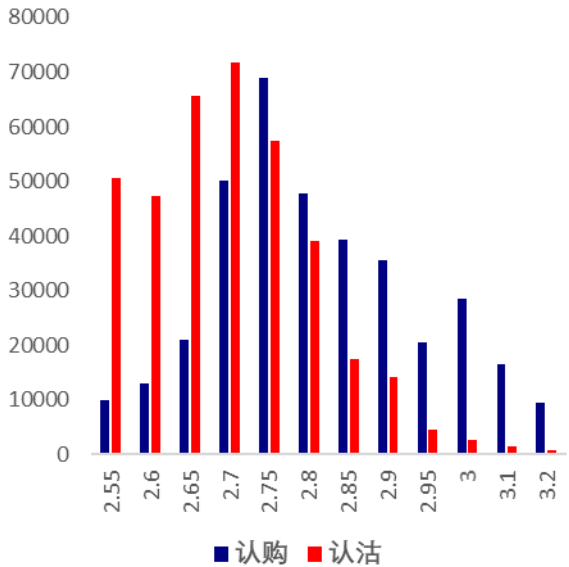
图 4：50ETF 期权当月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

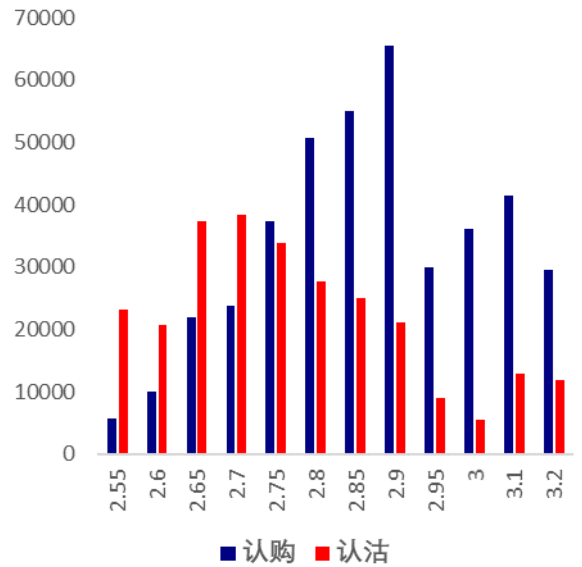
3月28日，主力合约1804系列中成交量最高的合约分别为2.7认购合约和2.75认沽合约（标的50ETF收盘价为2.688），成交量PCR为1.03，较上一交易日上升0.2。持仓量PCR为0.65，比上一交易日涨0.01。持仓分布以虚值认购合约为主，市场预期有所走低。

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

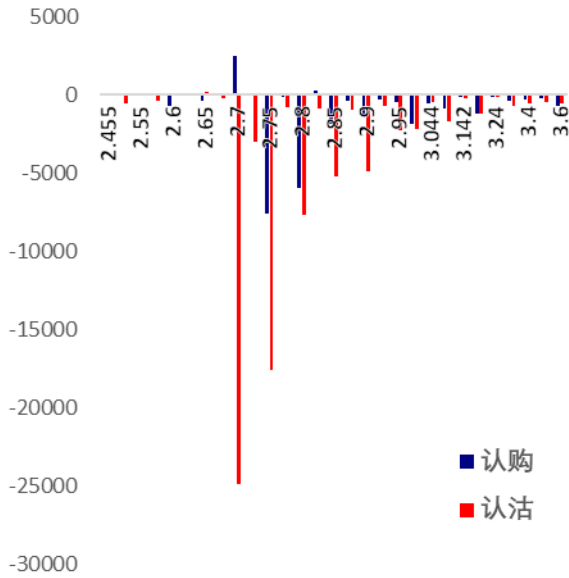


数据来源：Wind，兴证期货研发部

从持仓量变化来看，当日到期的3月合约中2.7认购合约持仓有所上升，其余各合约大多减仓（标的50ETF收盘价为2.688）。主力4月合约中各合约

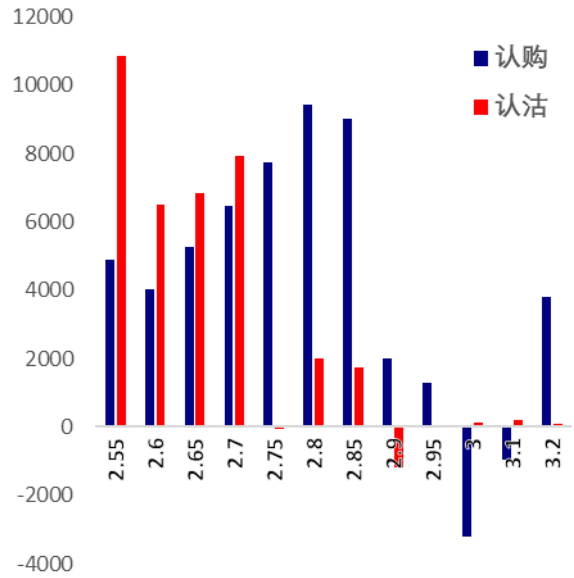
持仓多有增长，分布较为均匀，市场分歧明显，操作上以买入宽跨式做多波动率为主流。市场情绪短期偏空，以观望为主，建议轻仓操作，等待市场企稳。

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

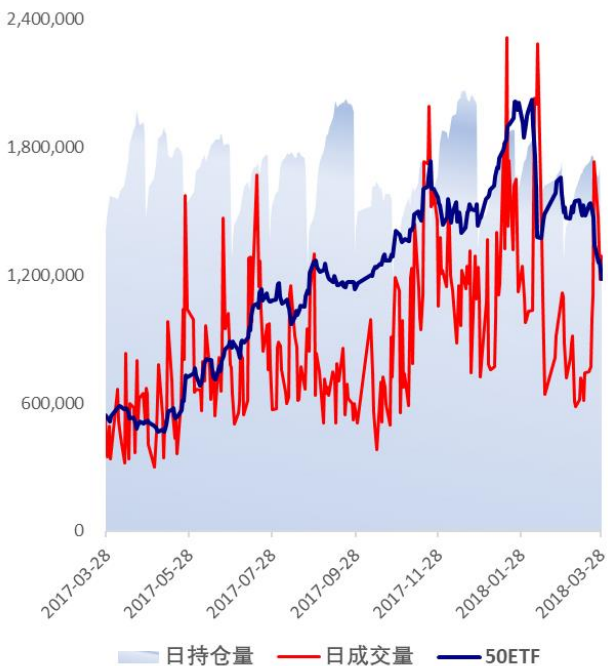
图 8：50ETF 期权次月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

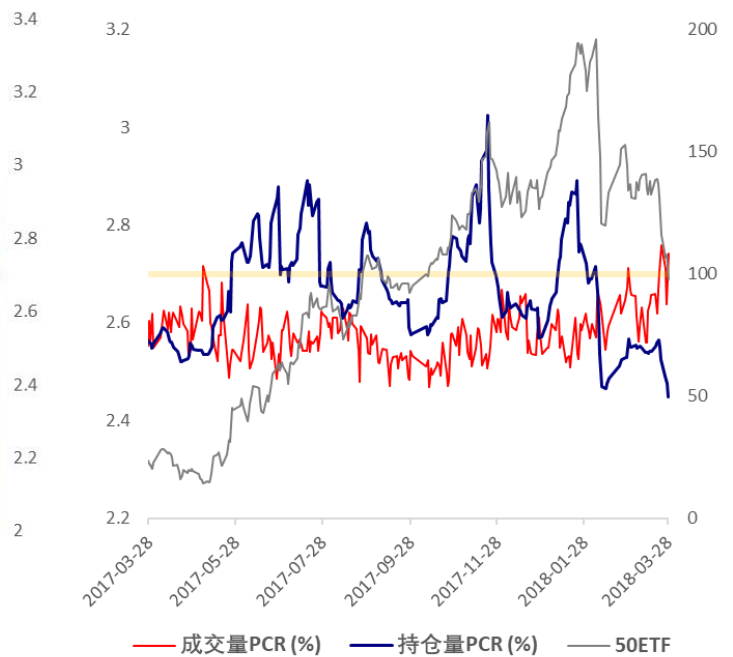
3月28日，50ETF 低开低走，50ETF 期权当月合约到期，成交总量有所增加。持仓量 PCR 走高，近期市场不确定性较大，市场情绪中性偏空，当下预期分歧较为明显，前期仓位谨慎持有，注意及时止盈止损。

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



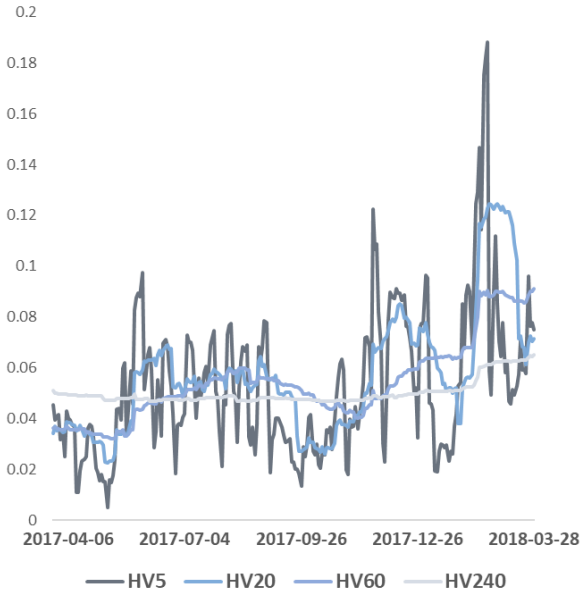
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

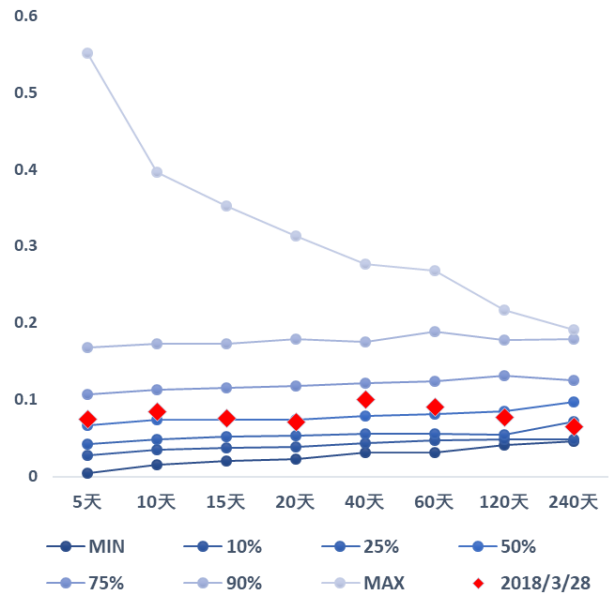
3月28日50ETF的历史波动率略有下滑,5日历史滚动波动率跌至7.5%,与上一交易日基本持平,为历史五年内50%以上水平。

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

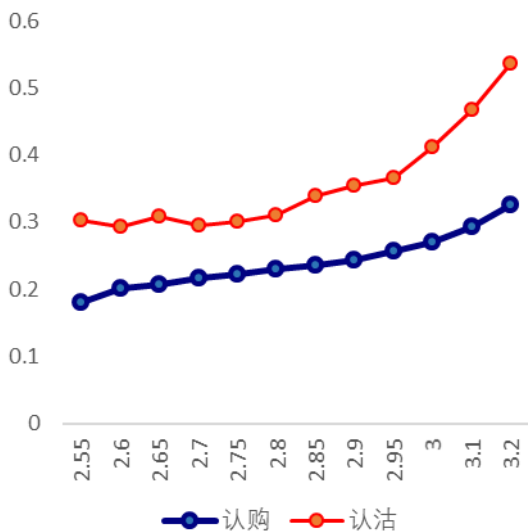


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

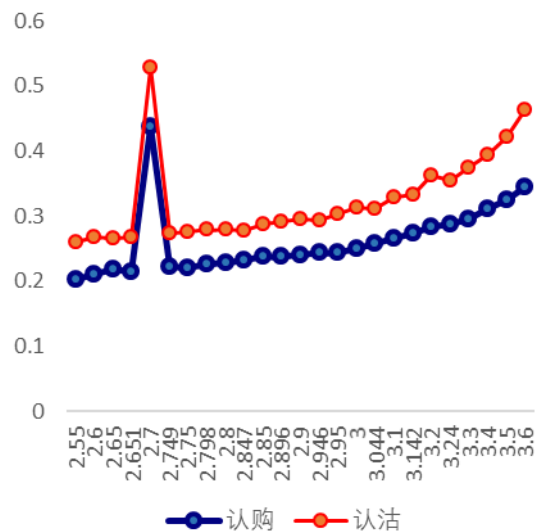
图 14 和图 15 分别为 3 月 28 日 4 月和 6 月期权合约的隐含波动率结构分布,当前标的 50ETF 价格为 2.688。

图 14: 4 月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: 6 月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4月合约认购和认沽合约隐含波动率呈倾斜形态，认购隐波上升而认沽隐波水平下调。6月合约系列隐波均有上升，市场避险情绪高涨，认沽期权波动率水平整体维持在认购期权水平之上。

3. 后市展望

3月28日国内市场受美股大跌影响全线大幅低开，沪指低位窄幅盘整，银行板发力难改颓势，场内存量交易。50ETF跳空低开后震荡走低，盘末收于2.688，跌0.051，跌幅高达1.86%，创六个月新低，成交额略升至18.38亿。央行3月28日逆回购连续第四日停放，当日净回笼100亿，警惕“3月不紧4月紧”重现。美国四季度GDP增速终值及销售数据均强于预期，隔夜美股小幅收跌，跌幅收窄。股指期货IH合约随标的股指全线收跌，基差走低，各合约贴水扩大。50ETF的5日历史滚动波动率略有下滑，维持在五年历史50百分位水平以上。主力4月认购隐波上调而认沽隐波水平下滑，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，市场情绪偏弱。预计近期市场波动加剧，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。