

50ETF 超跌反弹波动加剧 期权主力隐波下调

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: 021-20372744

邮箱: baoxy@xzfutures.com

● 行情回顾

要闻公告:

- ✓ 美国贸易代表 Lighthizer 周三表示, 将在中国商品关税生效之前给出 60 天的窗口期, 6 月前或不会开始开征关税。
- ✓ 央行 3 月 29 日连续第五日暂停公开市场操作, 当日净回笼 400 亿, 为连续第 8 日净回笼。
- ✓ 长周末前, 美国三大股指全线收涨, 均涨逾 1%, 科技股反弹。第一季度三大股指均以大跌收官。耶稣受难日, 欧美多国金融市场将休市。

期现市场:

3 月 29 日, 沪指尾盘收涨超 1% 站稳 5 日线, 白马股全线大涨, 场内存量博弈, 创业板指冲高回落。50ETF 超跌反弹, 下探低点 2.651 后震荡攀升, 盘末收于 2.734, 涨 0.046, 涨幅高达 1.71%, 成交额升至 19.05 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涨, 基差修复, 各合约贴水收窄。受各方利好消息推动, 市场情绪有所回升。

期权市场:

3 月 29 日, 50ETF 震荡幅度加剧, 50ETF 期权合约成交量和持仓量均明显增加, 认沽合约全线收跌。50ETF 期权成交量为 1,309,175 手, 较前一交易日增加 19,909 手, 总持仓量为 1,207,512 手, 增 91,482 手。各合约持仓量 PCR 走低。市场情绪谨慎偏多, 短期观望等待企稳。50ETF 的 5 日历史滚动波动率遽增至五年历史 75 百分位水平以上。主力 4 月认购认沽的隐波均有下调, 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 29 日沪指探底回升, 50ETF 超跌反弹。市场参与度较低, 市场情绪有所恢复。隔夜美盘三大股指均涨逾 1%, 且欧美多国金融市场将迎来长周末, 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29日，沪指尾盘收涨超1%站稳5日线，白马股全线大涨，场内存量博弈，创业板指冲高回落。50ETF超跌反弹，下探低点2.651后震荡攀升，盘末收于2.734，涨0.046，涨幅高达1.71%，成交额升至19.05亿。长周末前，美国三大股指全线收涨，均涨逾1%，科技股反弹。第一季度三大股指均以大跌收官。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

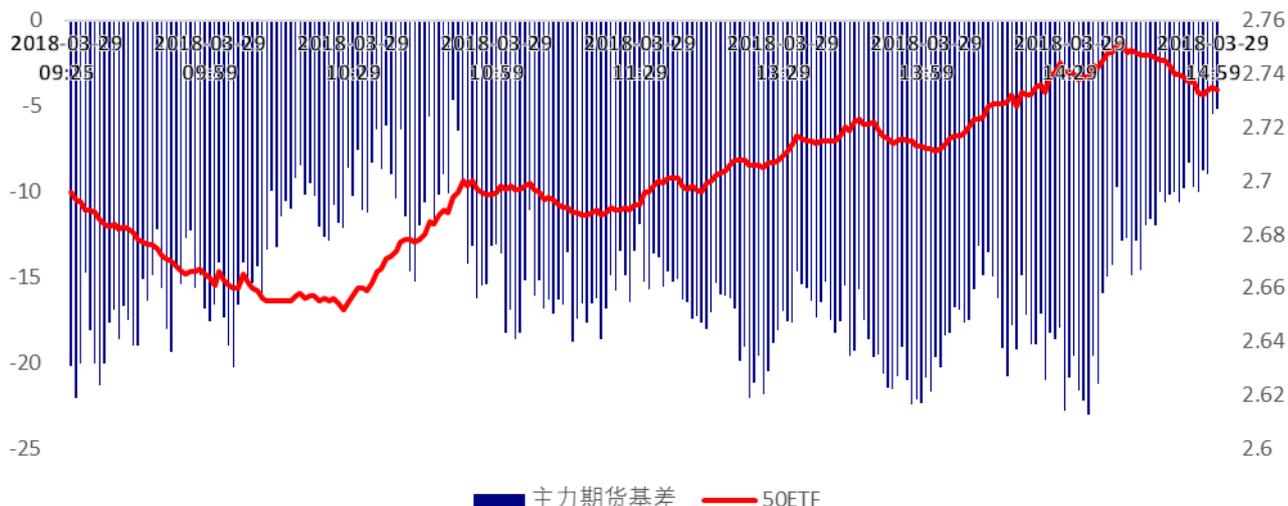
3月29日沪指探底回升，涨1.22%，上证50午后翻红大涨。股指期货IH合约随标的股指全线收涨，走势强于标的股指。其中，主力合约IH1804涨幅为1.89%。远月合约IH1806涨幅最大，达到1.91%。期货合约成交量较上一交易日小幅放大，基差修复，各合约贴水收窄。市场情绪有所恢复，短期预期回升，参与度小幅提升。

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	2,728.1	1.89%	2,733.6	-0.19%	18,690	2,530	19,080	586
IH1805	2,725.2	1.82%	2,730.0	-0.32%	188	-4	413	23
IH1806	2,718.8	1.91%	2,722.2	-0.61%	1,845	188	5,113	-43
IH1809	2,684.3	1.70%	2,689.0	-1.82%	505	175	2,309	91

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29日，50ETF 震荡幅度加剧，50ETF 期权合约成交量和持仓量均明显增加，认沽合约全线收跌。50ETF 期权成交量为 1,309,175 手，较前一交易日增加 19,909 手，总持仓量为 1,207,512 手，增 91,482 手。其中，主力 1804 期权合约系列成交量为 1,087,981 手，较前一日增加 354,046 手，持仓量为 730,640 手，增 57,214 手。新挂 5 月合约成交量为 89,922 手，持仓量仅为 27,140 手，活跃度不及 1806 合约系列。各合约持仓量 PCR 均显著走低，市场情绪回复，整体预期偏多。

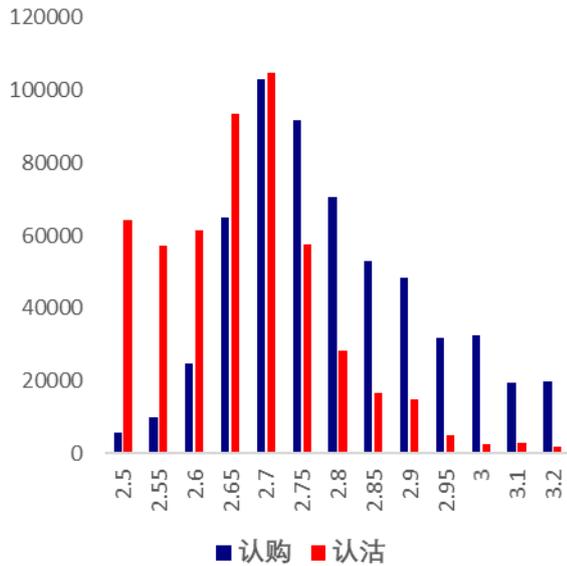
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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
201804	1,087,981	354,046	0.89	-0.36	730,640	57,214	0.62	-0.03
201805	89,922		1.07		27,140		0.97	
201806	95,918	18,073	0.71	-0.10	327,661	4,895	0.46	-0.03
201809	35,354	5,766	1.17	0.23	122,071	2,233	0.66	-0.01
总计	1,309,175	19,909	0.89	-0.19	1,207,512	91,482	0.59	0.09

数据来源：Wind，兴证期货研发部

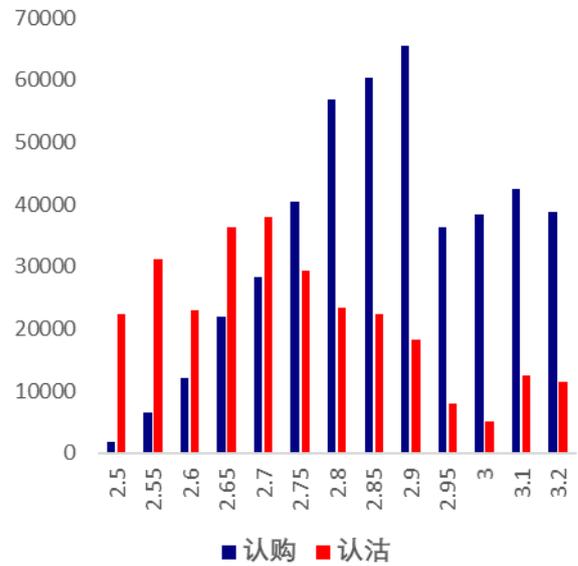
主力 1804 合约系列中成交量最大的合约执行价为 2.7 认沽和 2.7 认购合约（标的 50ETF 收盘价为 2.734）。当月合约成交量 PCR 为 0.89，较前一日降低 0.36，持仓量 PCR 为 0.62，较上一交易日降 0.03。市场整体情绪有所回复，短线预期偏多。价格压力线在 2.9，支撑线在 2.7。

图 3: 50ETF 期权 4 月合约分执行价成交量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

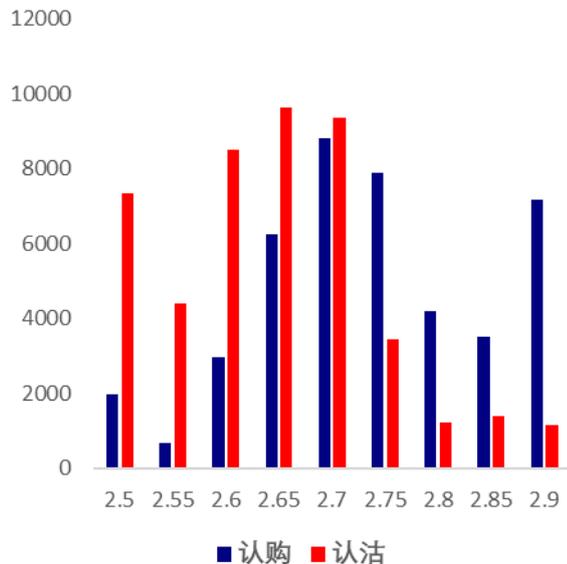
图 4: 50ETF 期权 4 月合约分执行价持仓量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

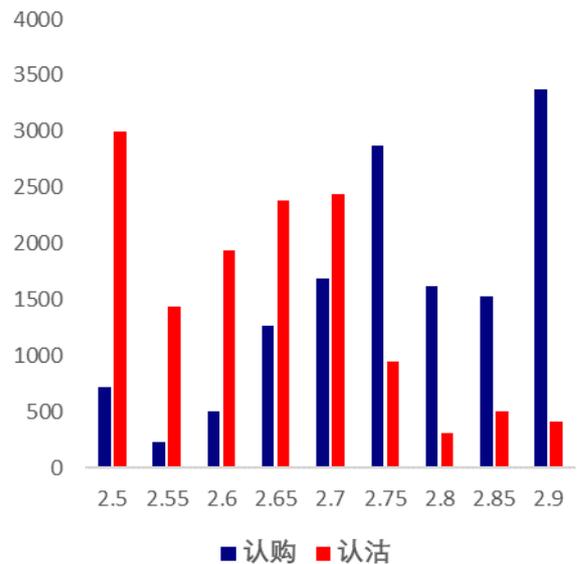
3月29日,次主力合约1805系列中成交量最高的合约分别为2.65认沽合约和2.7认购合约(标的50ETF收盘价为2.734),成交量PCR为1.07。持仓量PCR为0.97。持仓分布较为均匀,以虚值认购合约为主,市场预期中性偏多。

图 5: 50ETF 期权 5 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 5 月合约分执行价持仓量

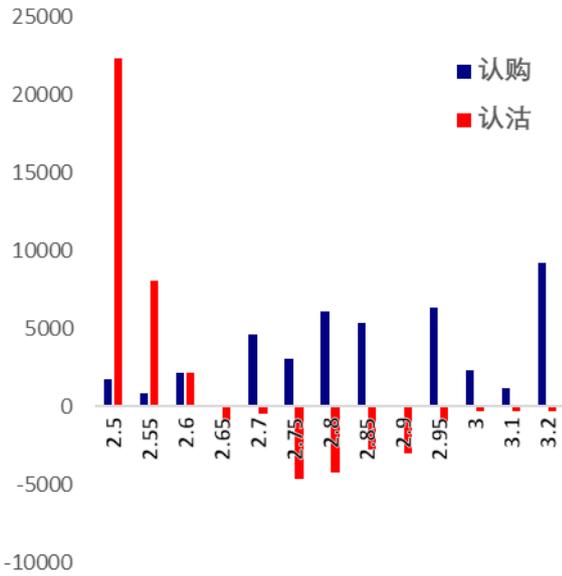


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

从持仓量变化来看,主力4月合约中2.5认沽合约持仓大幅上升,其余各认购合约大多增仓而认沽多有减仓(标的50ETF收盘价为2.734)。新挂5月

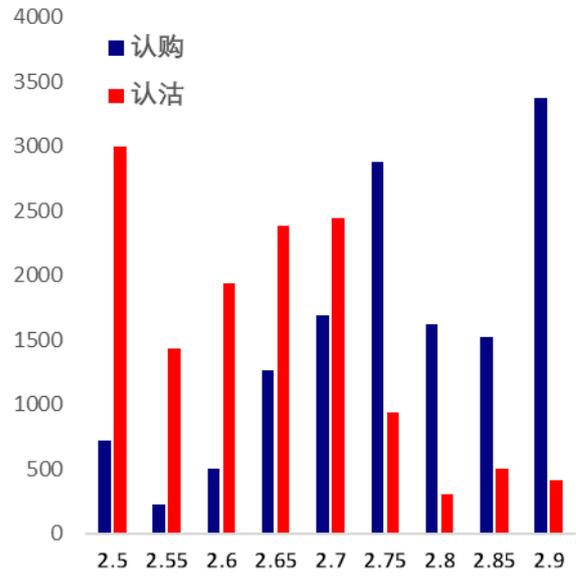
合约中持仓分布较为均匀，市场分歧明显。市场以观望为主，建议轻仓操作，等待市场企稳。

图 7：50ETF 期权 4 月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

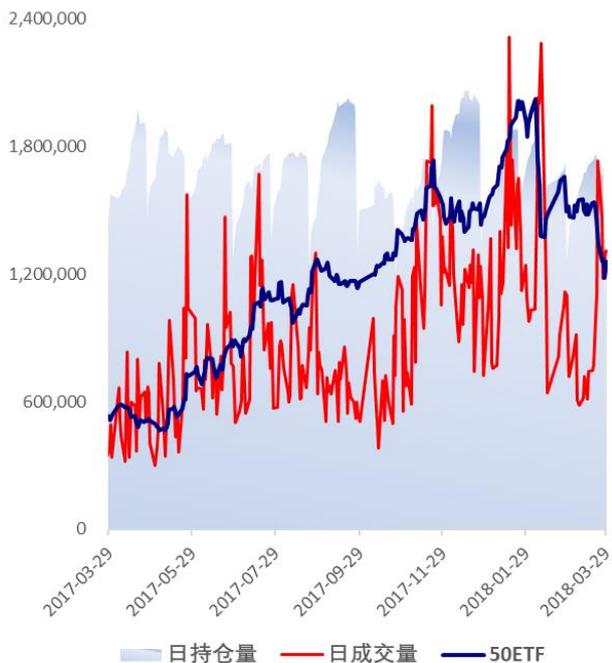
图 8：50ETF 期权 5 月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

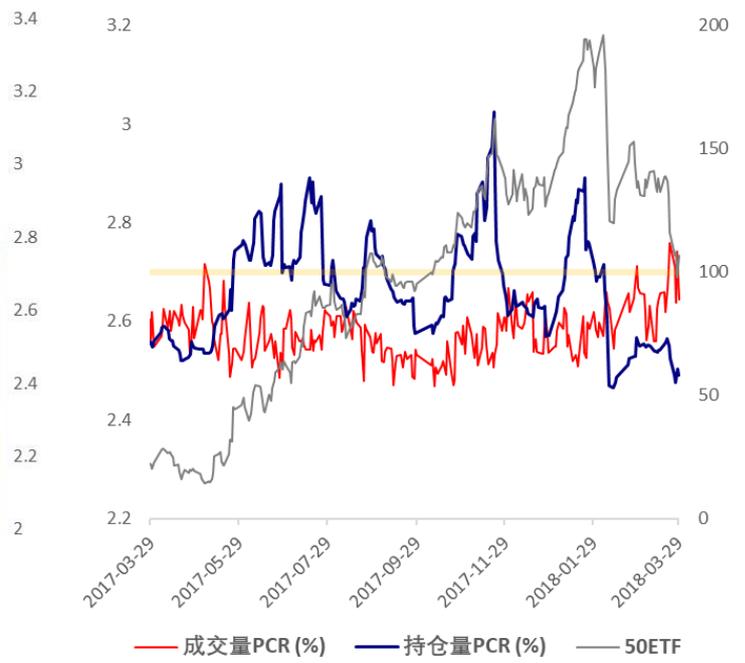
3月29日，50ETF 现 V 型反弹，50ETF 期权成交总量和持仓量均增。各合约持仓量 PCR 下滑，近期市场不确定性较大，市场情绪回复，预期稳健偏多，前期仓位谨慎持有，注意及时止盈止损。

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



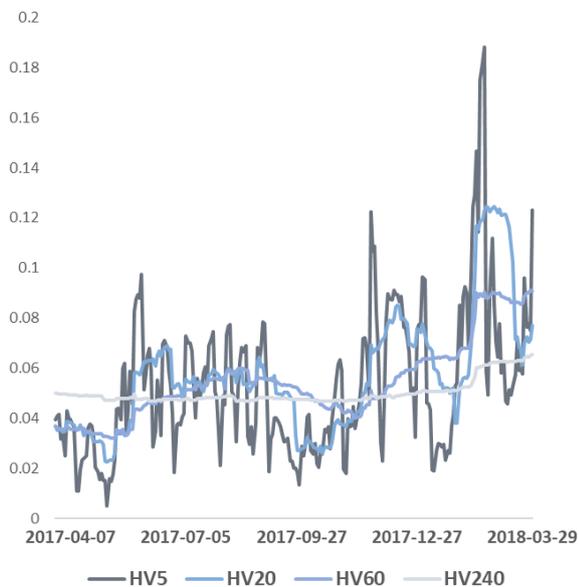
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

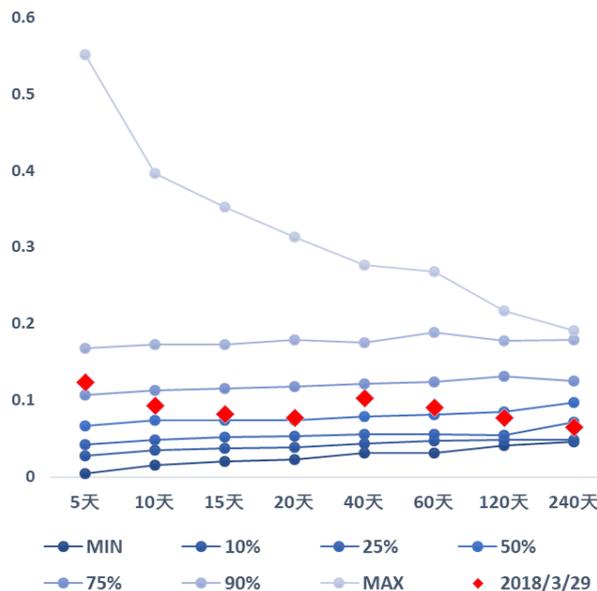
受股市大起大落影响，3月29日50ETF的5日历史滚动波动率暴涨至12.3%，较上一交易日大幅蹿升，为历史五年内75%以上水平。

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

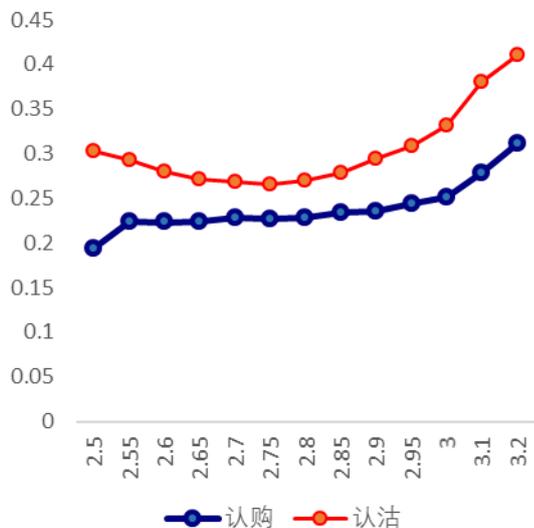


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

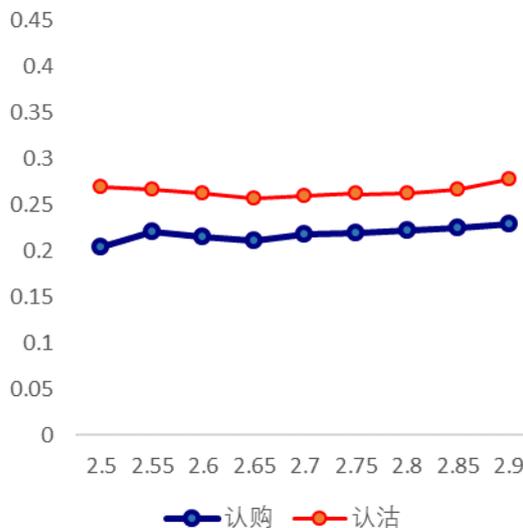
图 14 和图 15 分别为 3 月 29 日 4 月和 5 月期权合约的隐含波动率结构分布，当前标的 50ETF 价格为 2.734。

图 14: 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: 5 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，认购认沽隐波均有下调。新增5月合约系列隐波整体水平偏低，结构平缓，市场避险需求有所退减，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29日，沪指尾盘收涨超1%站稳5日线，白马股全线大涨，场内存量博弈，创业板指冲高回落。50ETF超跌反弹，下探低点2.651后震荡攀升，盘末收于2.734，涨0.046，涨幅高达1.71%，成交额升至19.05亿。央行3月29日连续第五日暂停公开市场操作，当日净回笼400亿，为连续第8日净回笼。长周末前，美国三大股指全线收涨，均涨逾1%，科技股反弹。第一季度三大股指均以大跌收官。股指期货IH合约随标的股指全线收涨，基差修复，各合约贴水收窄。50ETF的5日历史滚动波动率蹿升至五年历史75百分位水平以上。主力4月认购认沽隐波均有下调，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，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。