

50ETF 缩量下行 期权市场交投谨慎

兴证期货·研发中心

金融工程研究团队

2018年4月2日 星期一

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

内容提要

● 行情回顾

要闻公告:

- ✓ 财政部网站信息显示, 为平衡因美国对进口钢铁和铝产品加征关税(即 232 措施) 给我国利益造成的损失, 国务院关税税则委员会决定自 4 月 2 日起对原产于美国的部分进口商品中止关税减让义务。
- ✓ 中国 3 月官方制造业 PMI 超预期反弹。
- ✓ 央行 3 月 30 日连续第六日暂停公开市场操作, 当日净回笼 300 亿, 周累计净回笼 1600 亿, 今日将有 200 亿逆回购到期。
- ✓ 3 月 30 日为耶稣受难日, 欧美多国金融市场休市。第一季度美盘三大股指均以大跌收官。

期现市场:

3 月 30 日, 沪指偏强整理, 创业板指涨 3% 站上 1900 点, 上证 50 依然低迷。50ETF 低开低走, 维持区间震荡, 盘末收于 2.713, 跌 0.021, 跌幅为 0.77%, 成交额缩至 14.14 亿。清明小长假前市场资金预期偏紧, 预计短期市场维持震荡行情。股指期货 IH 合约随标的股指全线收跌, 主力合约基差有所修复, 各合约维持贴水。市场交投清淡, 情绪有所提振, 整体依然偏弱。

期权市场:

3 月 30 日, 50ETF 震荡收低, 50ETF 期权合约成交量大幅缩减而持仓量有所增加, 认购合约全线收跌。50ETF 期权成交量仅 691,821 手, 较前一交易日缩减 617,354 手, 总持仓量为 1,303,332 手, 增 95,820 手。各合约持仓量 PCR 多数走低。市场情绪谨慎偏多, 短期观望等待企稳。50ETF 的 5 日历史滚动波动率回落至五年历史 75 百分位水平以下。主力 4 月合约系列认购认沽隐波均升, 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 30 日沪指偏强整理, 涨 0.26%, 上证 50 低开低走, 跌幅为 0.77%。市场参与度较低, 市场期望小幅回升。国内市场清明节前资金面预期偏紧, 短期持仓风险增加, 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30日，沪指偏强整理，创业板指涨3%站上1900点，上证50依然低迷。50ETF低开低走，维持区间震荡，盘末收于2.713，跌0.021，跌幅为0.77%，成交额缩至14.14亿。隔夜美盘放假休市。另一方面，股市估值偏低，当下市场量能不济，且清明小长假前市场资金预期偏紧，预计短期市场维持震荡行情，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

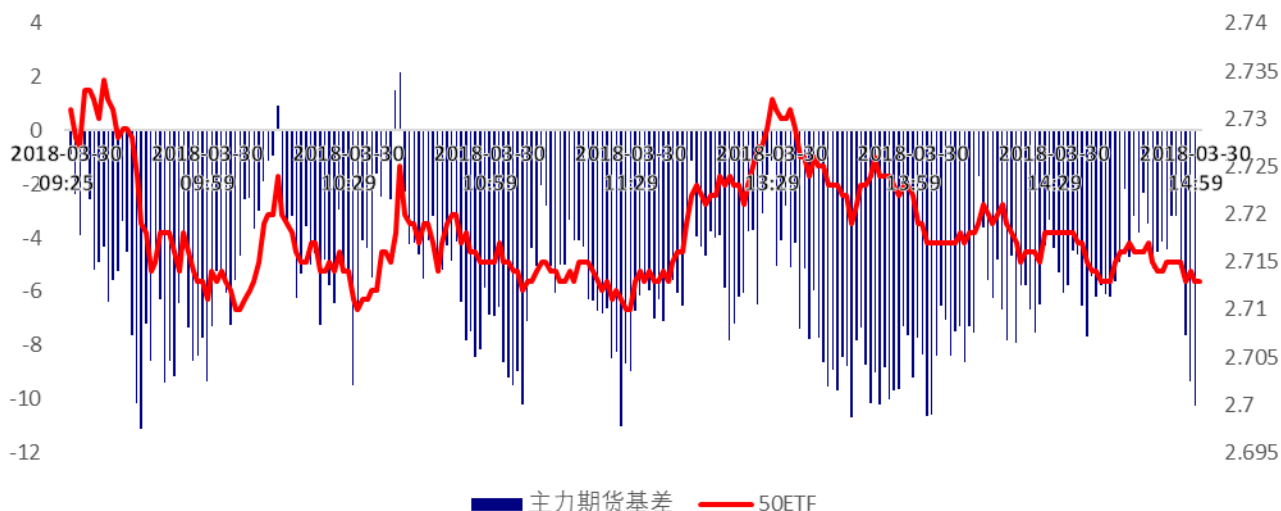
3月30日沪指偏强整理，涨0.26%，上证50低开低走，跌幅为0.77%。股指期货IH合约随标的股指全线收跌，走势强于标的股指。其中，主力合约IH1804跌幅最大为0.42%。次月合约IH1805跌幅为0.29%。期货合约成交量较上一交易日大幅缩减，主力合约贴水有所收窄，各合约维持贴水状态。市场情绪有所提振，总体偏弱，短期以观望为主。

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	2,716.6	-0.42%	2,712.4	-0.36%	13,521	-5,169	17,890	-1,190
IH1805	2,717.4	-0.29%	2,716.8	-0.20%	75	-113	395	-18
IH1806	2,709.4	-0.35%	2,702.4	-0.73%	1,044	-801	5,078	-35
IH1809	2,683.8	-0.01%	2,675.8	-1.70%	295	-210	2,341	32

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30日，50ETF 震荡收低，50ETF 期权合约成交量大幅缩减而持仓量有所增加，认购合约全线收跌。50ETF 期权成交量为 691,821 手，较前一交易日缩减 617,354 手，总持仓量为 1,303,332 手，增 95,820 手。其中，主力 1804 期权合约系列成交量为 565,798 手，较前一日减少 522,183 手，持仓量为 794,263 手，增 63,623 手。次主力 5 月合约成交量为 65,527 手，较上一交易日减少 24,395 手，持仓量为 50,677 手，较上一交易日增加 23,537。各合约持仓量 PCR 多数走低，期权市场交投清淡，整体预期中性偏多。

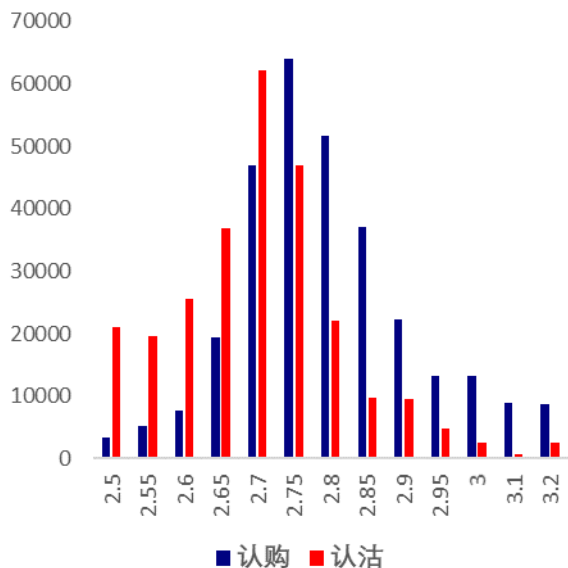
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	565,798	-522,183	0.88	-0.01	794,263	63,623	0.61	-0.02
201805	65,527	-24,395	0.95	-0.11	50,677	23,537	0.92	-0.04
201806	46,991	-48,927	0.52	-0.19	334,284	6,623	0.45	-0.01
201809	13,505	-21,849	1.31	0.14	124,108	2,037	0.67	0.01
总计	691,821	-617,354	0.86	-0.03	1,303,332	95,820	0.58	-0.01

数据来源：Wind，兴证期货研发部

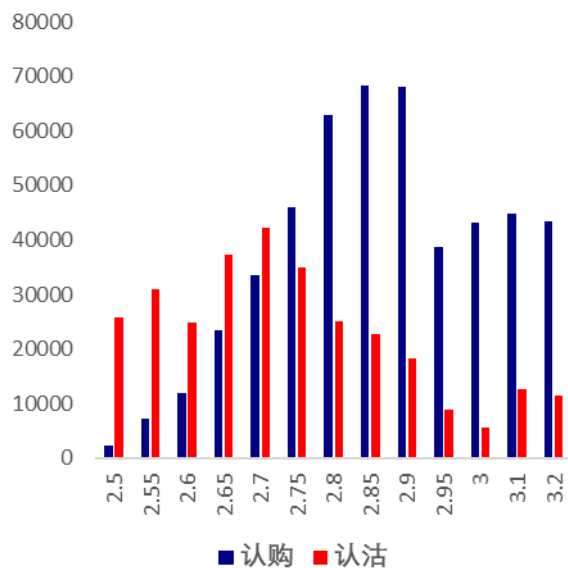
主力 1804 合约系列中成交量最大的合约执行价为 2.75 认购和 2.7 认沽合约（标的 50ETF 收盘价为 2.713）。当月合约成交量 PCR 为 0.88，较前一日降低 0.01，持仓量 PCR 为 0.61，较上一交易日降 0.02。市场整体预期有所回复，但市场交投清淡，以观望为主。价格压力线在 2.85，支撑线在 2.7。

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

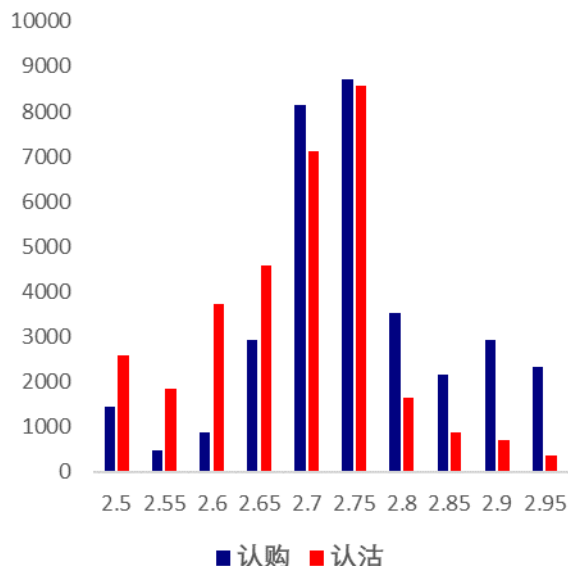
图 4：50ETF 期权 4 月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

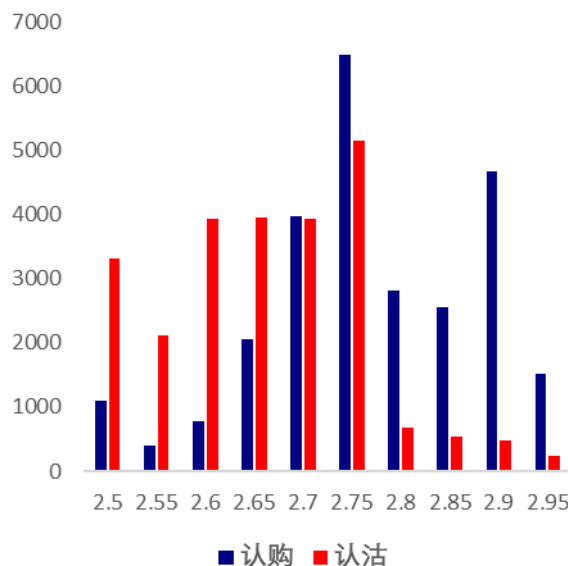
3月30日，次主力合约1805系列中成交量最高的合约分别为2.75认购合约和2.75认沽合约（标的50ETF收盘价为2.713），成交量PCR为0.95，比上一交易日低0.11。持仓量PCR为0.92，比上一交易日低0.04。持仓分布较为均匀，主要集中在2.75的认购认沽合约，市场预期中性偏多。

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

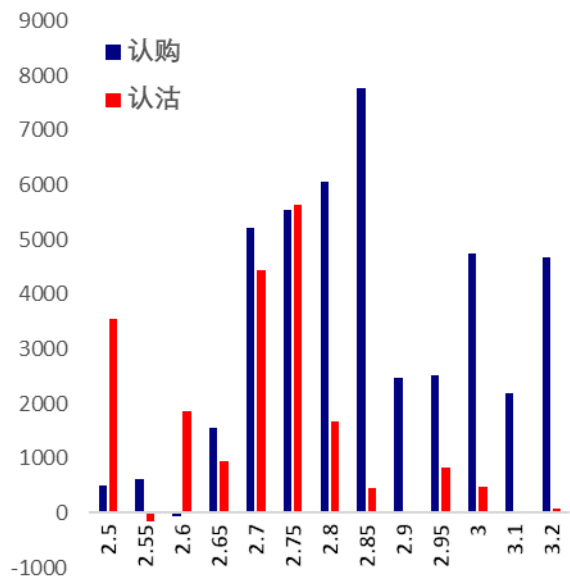


数据来源：Wind，兴证期货研发部

从持仓量变化来看，主力4月各合约持仓多数增加，2.85认购合约持仓上升幅度最大（标的50ETF收盘价为2.713）。次主力5月合约中持仓分布较为

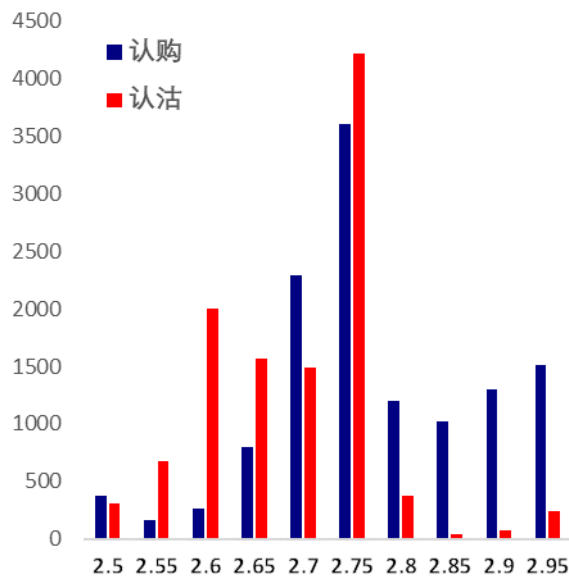
均匀，持仓以 2.75 认购认沽占主体，市场分歧明显。市场以观望为主，建议轻仓操作，等待市场企稳。

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

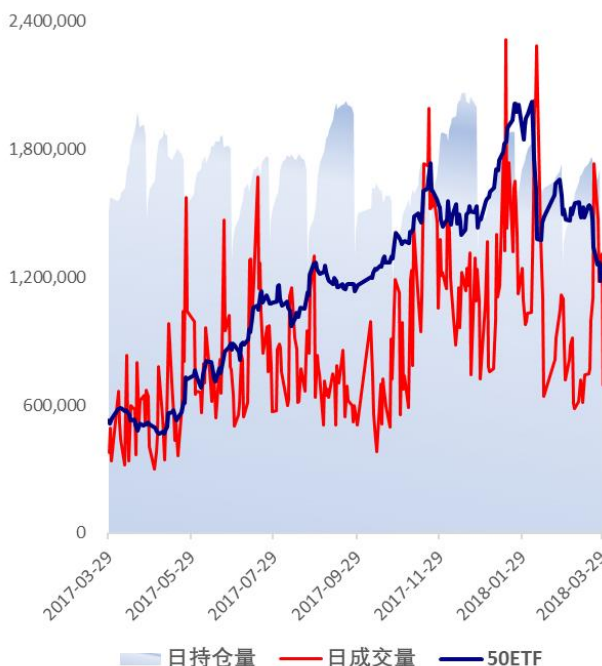
图 8：50ETF 期权 5 月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

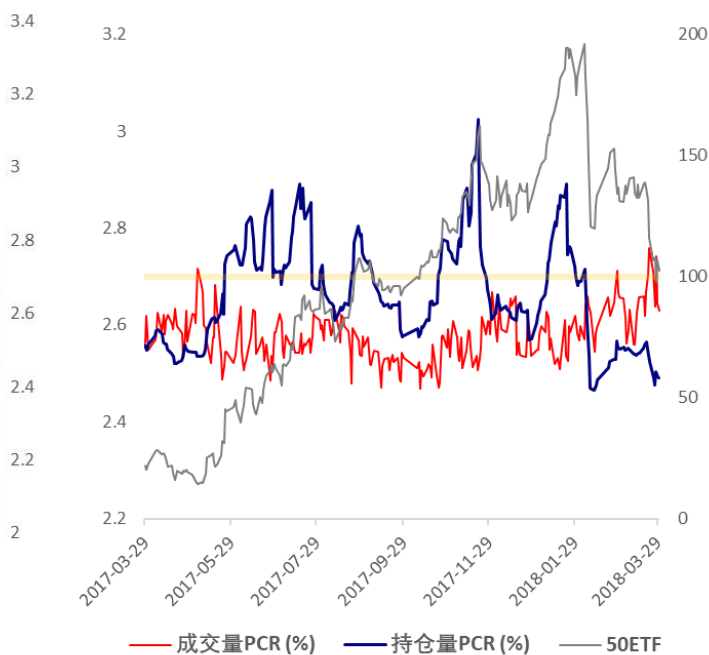
3 月 30 日，50ETF 表现弱势，50ETF 期权成交总量大幅缩减而持仓量稳步上升。各合约持仓量 PCR 多有下滑，近期市场不确定性较大，市场情绪有所回复，预期稳健偏多，前期仓位谨慎持有，注意及时止盈止损。

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



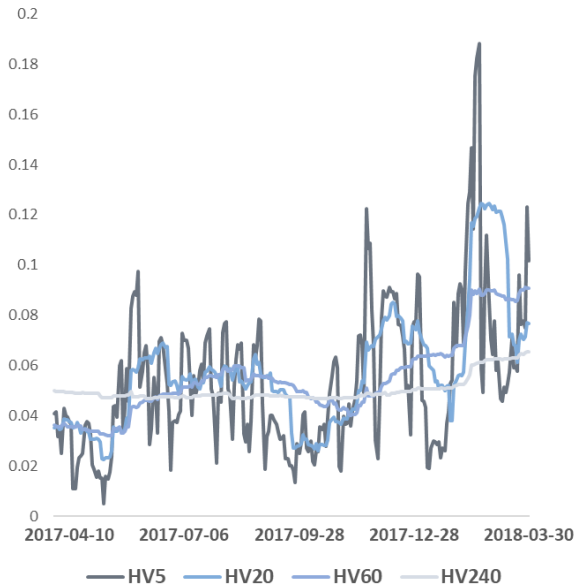
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

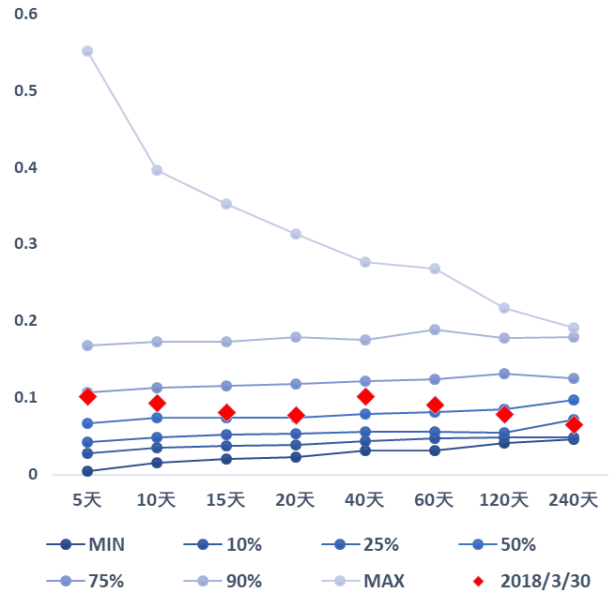
上一交易日股市小幅收跌，3月30日50ETF的5日历史滚动波动率回落至10.2%，跌至历史五年内75%以下水平。

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

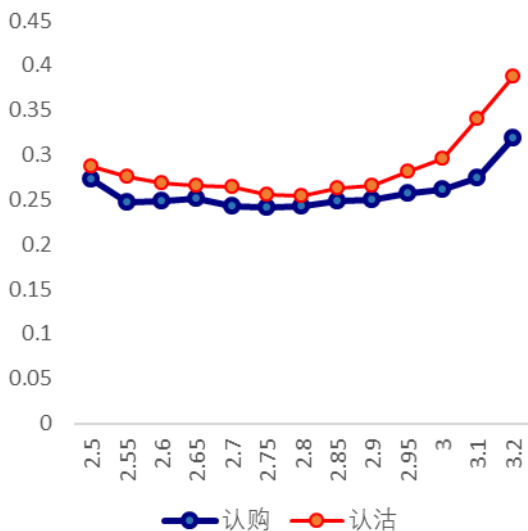


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

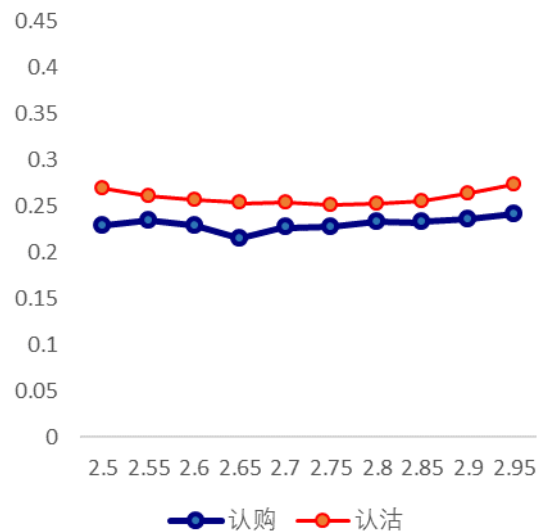
图 14 和图 15 分别为 3 月 30 日当月和次月期权合约的隐含波动率结构分布，当前标的 50ETF 价格为 2.713。

图 14: 当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: 次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微笑形态，认购认沽隐波均有上升。次主力5月合约系列隐波结构平缓，认购隐波上调而认沽隐波回落，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30日，沪指偏强整理，创业板指涨3%站上1900点，上证50依然低迷。50ETF低开低走，维持区级震荡，盘末收于2.713，跌0.021，跌幅为0.77%，成交额缩至14.14亿。央行3月30日连续第六日暂停公开市场操作，当日净回笼300亿，周累计净回笼1600亿，今日将有200亿逆回购到期。3月30日为耶稣受难日，欧美多国金融市场休市。第一季度美盘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跌，主力基差有所修复，各合约维持贴水。市场情绪有所提振，总体偏弱，短期以观望为主。期权市场交投谨慎，成交量大减，持仓量PCR持续走低，市场预期中性偏强。主力4月认购认沽隐波均有上涨，认沽期权隐含波动率水平维持在认购水平之上。短期市场不确定较强，小长假前交投清淡，市场预期稳健偏多。预计近期持仓风险增加，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。