

50ETF 冲高回落 认购期权全线收低

兴证期货·研发中心

金融工程研究团队

2018年4月3日 星期二

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:

- ✓ 新华社发文称, 中国对美商品加征关税, 若美一意孤行中方将再还击; 若贸易摩擦继续下去, 势必对两国甚至更多国家带来伤害, 将造成多输的局面, 不会有任何一方是赢家。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。
- ✓ 央行 4 月 2 日连续第七日暂停公开市场操作, 当日净回笼 200 亿。
- ✓ 中美贸易摩擦施压市场情绪, 美国股市全线重挫, 盘中跌逾 3%, 三大股指均刷新两个月新低。

期现市场:

4 月 2 日, 沪指冲高回落, 交易量大幅上涨, 上证 50 依然低迷。50ETF 先扬后抑, 波动加大, 盘末收于 2.702, 跌 0.011, 跌幅为 0.41%, 成交额升至 15.5 亿。清明小长假前市场多数减仓过节, 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, 基差走低, 各合约贴水走扩。市场交投清淡, 情绪有所收敛, 整体依然偏弱。

期权市场:

4 月 2 日, 50ETF 冲高回落, 50ETF 期权合约成交量和持仓量均有所增加, 认购合约全线收跌。50ETF 期权成交量为 700,285 手, 较前一交易日增加 8,464 手, 总持仓量为 1,347,080 手, 增 43,748 手。主力合约持仓量 PCR 上升。市场预期有所收紧, 短期观望等待企稳。50ETF 的 5 日历史滚动波动率进一步回落, 仍位五年历史 50 百分位水平以上。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

4 月 2 日沪指冲高回落, 跌 0.18%, 白马蓝筹拖累大盘。市场参与度较低, 半仓过节, 市场期望收紧。国内市场清明节前资金面预期偏紧, 且隔夜美盘大幅走低, 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

4月2日，沪指冲高回落，交易量大幅上涨，上证50依然低迷。50ETF先扬后抑，波动加大，盘末收于2.702，跌0.011，跌幅为0.41%，成交额升至15.5亿。隔夜美盘受中美贸易摩擦预期打压全线大跌。另一方面，股市估值偏低，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

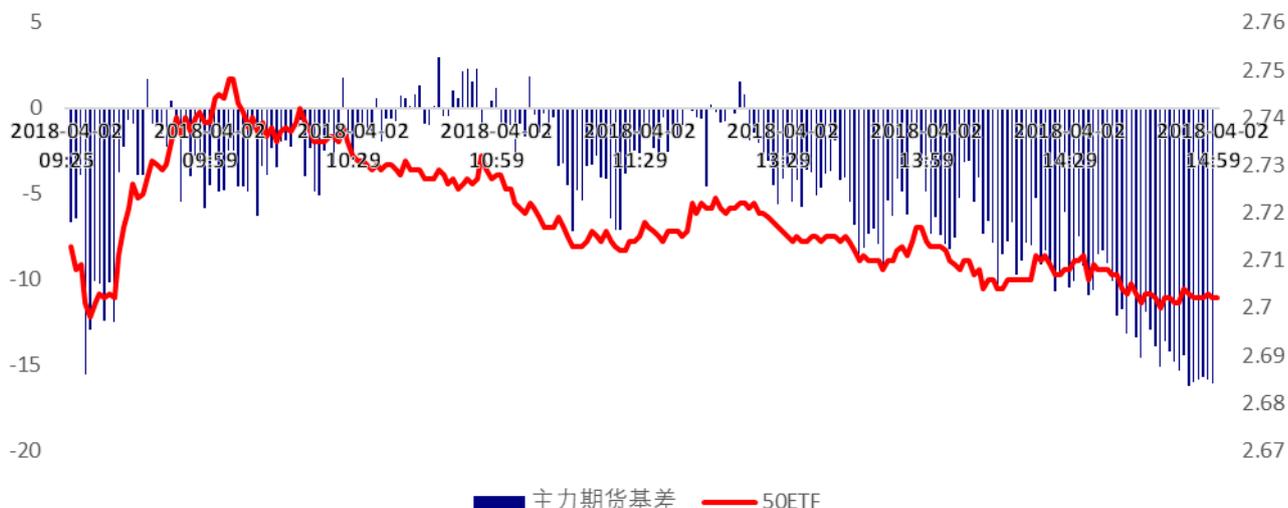
4月2日沪指冲高回落，跌0.18%，上证50先扬后抑，跌幅为0.4%。股指期货IH合约随标的股指全线收跌，走势弱于标的股指。其中，主力合约IH1804跌幅为0.51%。远月合约IH1809跌幅最大为0.64%。期货合约成交量较上一交易日略有回升，各合约基差走低，贴水走扩。市场情绪小幅回落，总体偏弱，短期以观望为主。

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	2,702.8	-0.51%	2,696.0	-0.57%	14,365	844	18,622	732
IH1805	2,702.0	-0.57%	2,693.2	-0.67%	124	49	415	20
IH1806	2,696.2	-0.49%	2,687.0	-0.90%	1,199	155	5,248	170
IH1809	2,666.6	-0.64%	2,662.8	-1.79%	250	-45	2,409	68

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

4月2日,50ETF 冲高回落,50ETF 期权合约成交量和持仓量均有所增加,认购合约全线收跌。50ETF 期权成交量为 700,285 手,较前一交易日增加 8,464 手,总持仓量为 1,347,080 手,增 43,748 手。其中,主力 1804 期权合约系列成交量为 588,112 手,较前一日增加 22,314 手,持仓量为 818,744 手,增 24,481 手。次主力 5 月合约成交量为 57,228 手,较上一交易日减少 8,299 手,持仓量为 63,189 手,较上一交易日增加 12,512。主力合约持仓量 PCR 小幅回升,市场情绪回落,期权市场交投清淡,整体预期中性偏多。

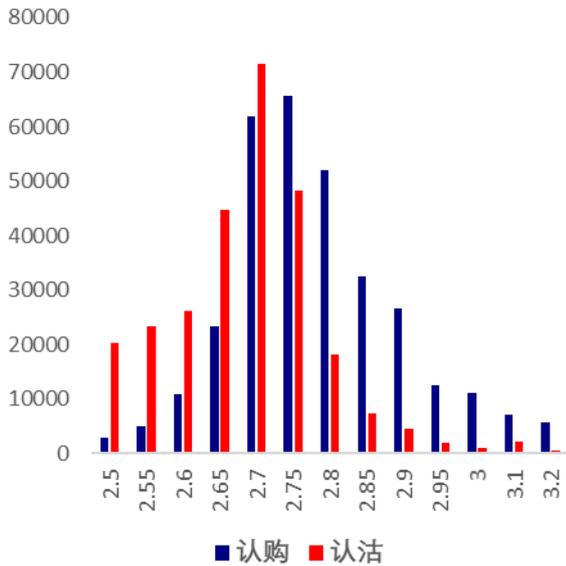
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	588,112	22,314	0.85	-0.03	818,744	24,481	0.63	0.02
201805	57,228	-8,299	0.78	-0.18	63,189	12,512	0.85	-0.07
201806	37,769	-9,222	0.52	0.00	339,069	4,785	0.44	-0.01
201809	17,176	3,671	0.58	-0.73	126,078	1,970	0.66	-0.01
总计	700,285	8,464	0.82	-0.05	1,347,080	43,748	0.59	0.01

数据来源：Wind，兴证期货研发部

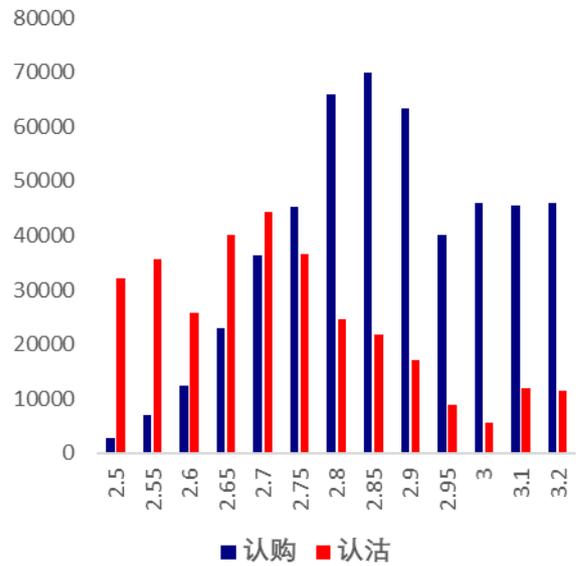
主力 1804 合约系列中成交量最大的合约执行价为 2.7 认沽和 2.75 认购合约 (标的 50ETF 收盘价为 2.702)。当月合约成交量 PCR 为 0.85,较前一日降低 0.03,持仓量 PCR 为 0.63,较上一交易日升 0.02。市场整体预期有所回落,市场交投清淡,以观望为主。价格压力线在 2.85,支撑线在 2.7。

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

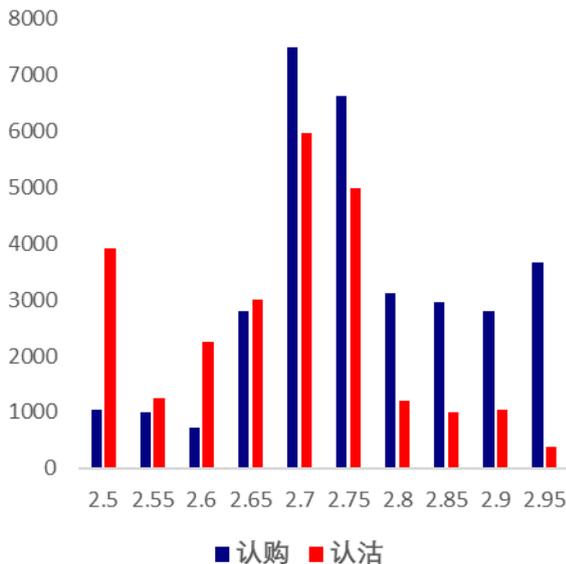
图 4: 50ETF 期权 4 月合约分执行价持仓量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

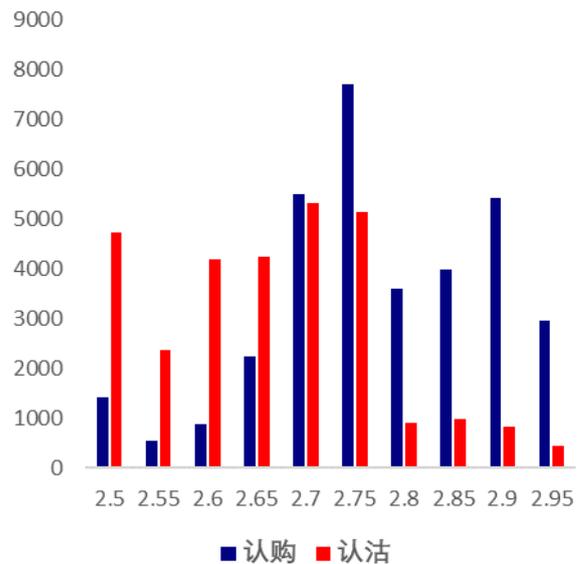
4月2日,次主力合约1805系列中成交量最高的合约分别为2.7认购合约和2.75认购合约(标的50ETF收盘价为2.702),成交量PCR为0.78,比上一交易日低0.18。持仓量PCR为0.85,比上一交易日低0.07。持仓分布较为均匀,主要集中在2.7和2.75的认购认沽合约,市场预期中性偏多。

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

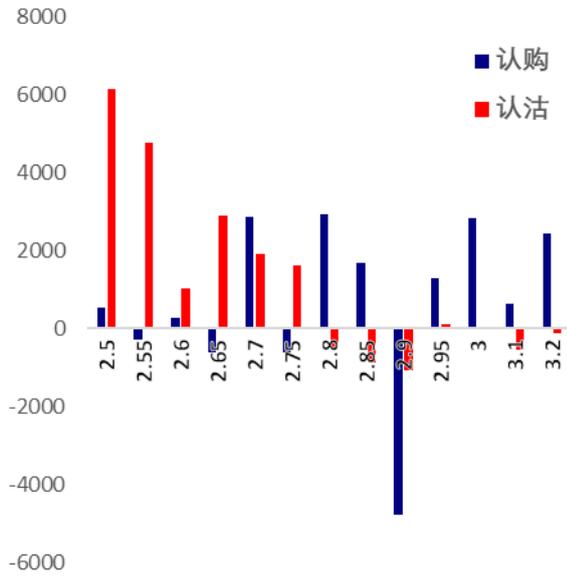


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

从持仓量变化来看,主力4月各实值合约增仓明显,2.9认购合约持仓大幅缩减(标的50ETF收盘价为2.702)。次主力5月合约中持仓全线上升,增

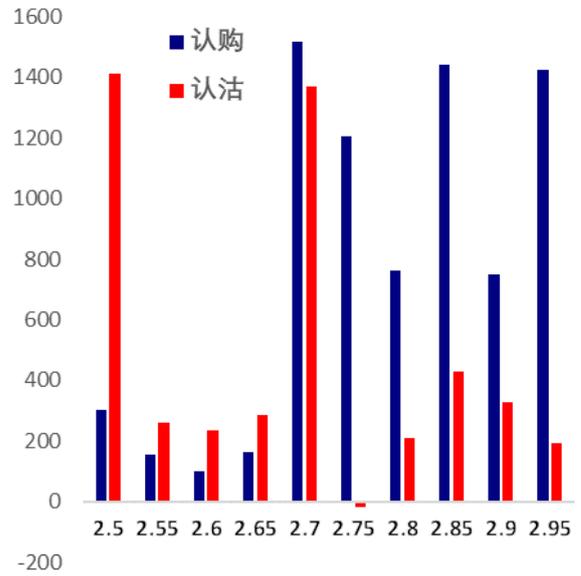
量较小，意见出现明显分歧，增仓以虚值认购占主体。市场以观望为主，建议轻仓操作，等待市场企稳。

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

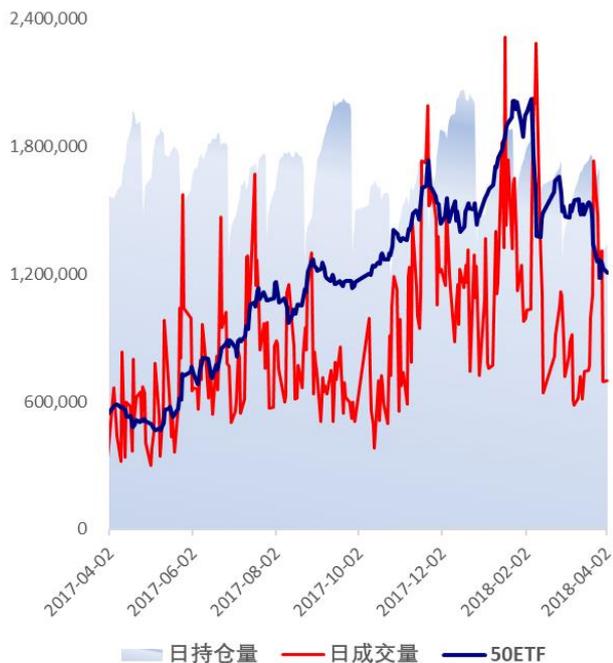
图 8：50ETF 期权 5 月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

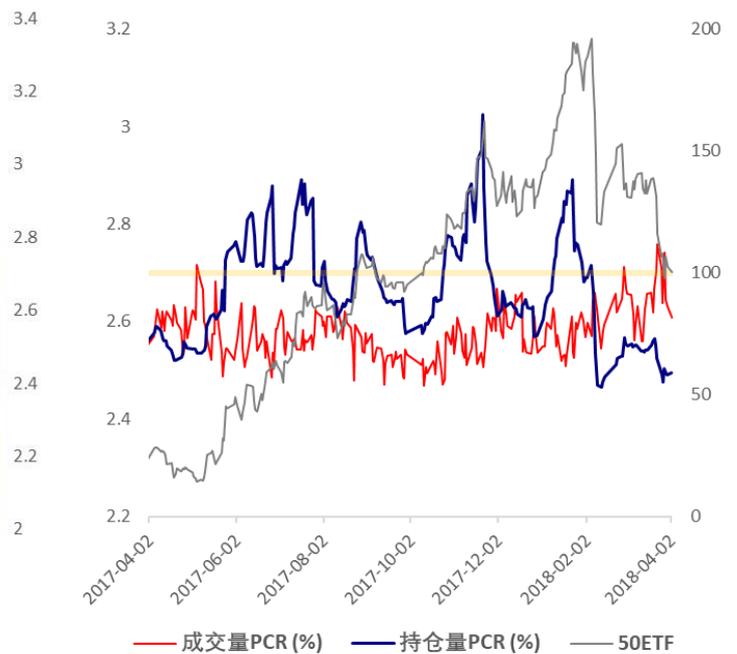
4 月 2 日，50ETF 表现弱势，50ETF 期权成交总量而持仓量均有所上升。主力合约持仓量 PCR 回升，近期市场不确定性较大，市场情绪有所回落，整体预期依然偏多，前期仓位谨慎持有，注意及时止盈止损。

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



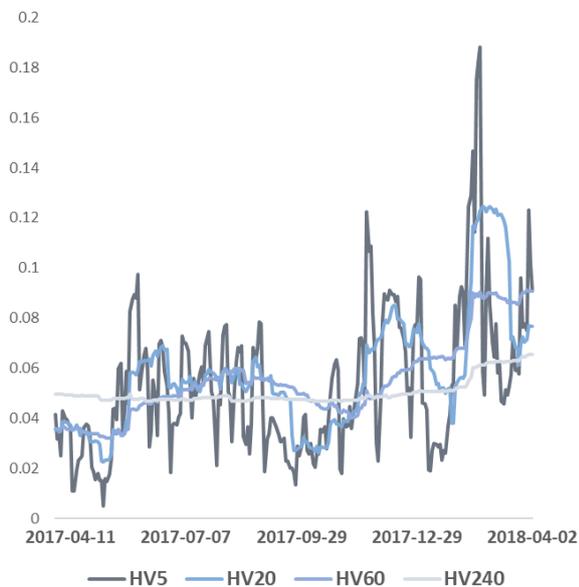
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

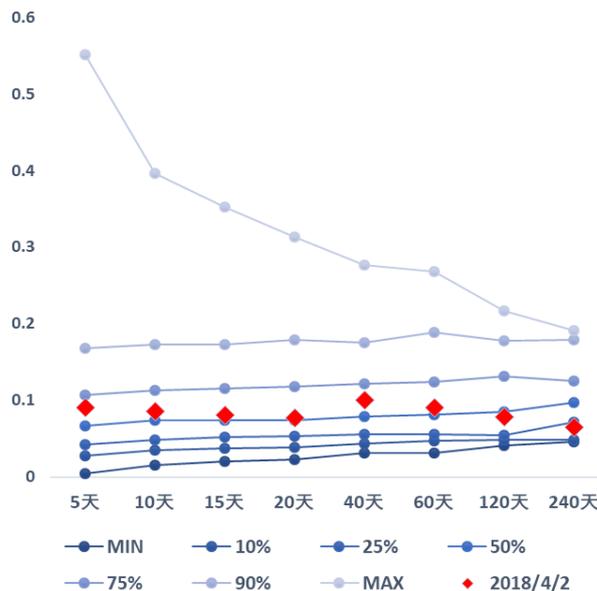
上一交易日股市先扬后抑，4月2日50ETF的5日历史滚动波动率进一步下滑至9.1%，维持在历史五年内75%以下、50百分位以上水平。

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

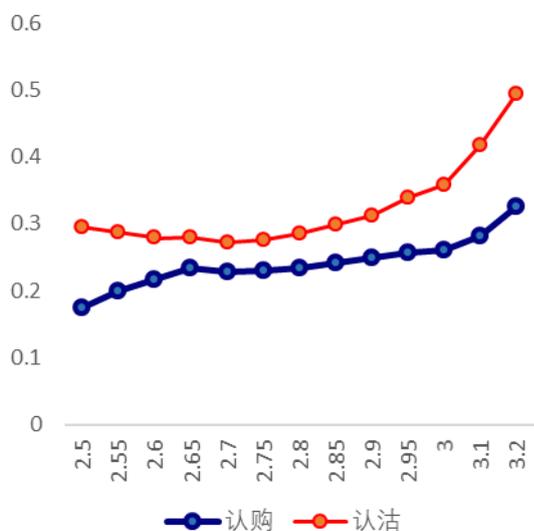


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

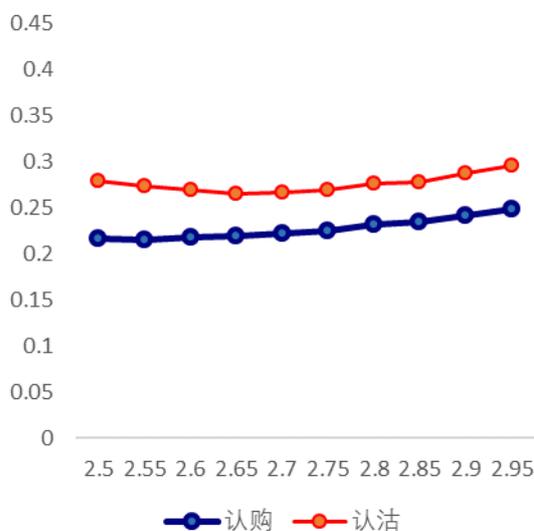
图 14 和图 15 分别为 4 月 2 日当月和次月期权合约的隐含波动率结构分布，当前标的 50ETF 价格为 2.702。

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，认购认沽隐波均明显上升。次主力5月合约系列隐波结构平缓，购沽隐波全线上扬，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

4月2日，沪指冲高回落，交易量大幅上涨，上证50依然低迷。50ETF先扬后抑，波动加大，盘末收于2.702，跌0.011，跌幅为0.41%，成交额升至15.5亿。央行4月2日连续第七日暂停公开市场操作，当日净回笼200亿。中美贸易紧张态势升级，美国股市暴跌，三大股指均刷新两个月新低。股指期货IH合约随标的股指全线收跌，各合约基差走低，贴水走扩。市场情绪有所回落，总体预期偏弱，短期以观望为主。期权市场交投谨慎，成交量维持低位，持仓量PCR小幅上升，市场整体预期仍偏强。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，且隔夜美盘大幅走低。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。