

日度报告

金融衍生品 · 50ETF 期权

兴证期货·研发产品系列

50ETF 上行遇阻回落 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9日 星期一

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:

- ✓ 中国决定对原产于美国的大豆、汽车、化工品等 14 类 106 项商品加征 25% 关税, 涉及金额约 500 亿美元。
- ✓ 央行 4 月 8 日公开市场进行 100 亿元 7 天期逆回购, 当日无逆回购到期, 此前央行已连续九日暂停公开市场操作。
- ✓ 4 月 8 日至 11 日, 博鳌亚洲论坛 2018 年年会将在海南博鳌举行, 习近平主席应邀出席论坛年会开幕式并将发表重要主旨演讲。
- ✓ 中美贸易争端升级, 且美国非农就业数据不及预期, 市场信心受到打压, 美盘三大股指于上周五 (4 月 6 日) 大幅下挫, 均跌逾 2.2%。

期现市场:

4 月 4 日, 中美贸易战忧虑再度升温, 沪指偏弱整理, 创业板走低, 上证 50 震荡偏强。50ETF 小幅高开, 上探 2.725 后震荡下行, 涨幅收窄, 盘末收于 2.694, 涨 0.001, 涨幅为 0.04%, 成交额为 11.54 亿。中美贸易摩擦升级, 市场不确定性较强, 较大概率维持低位震荡行情。股指期货 IH 合约随标的股指全线收涨, 基差走低, 贴水小幅走扩。市场情绪谨慎, 短期操作以观望为主。

期权市场:

4 月 4 日, 50ETF 震荡偏弱, 50ETF 期权合约成交量大幅缩减而持仓量有所增加。50ETF 期权成交量为 664,902 手, 较前一交易日减少 111,935 手, 总持仓量为 1,422,970 手, 增 33,522 手。主力合约持仓量 PCR 上升。市场预期稳健偏多, 短期观望等待企稳。50ETF 的 5 日历史滚动波动率维持在五年历史 50 百分位水平。主力 4 月合约认购隐波上扬而认沽隐波持平, 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 4 日沪指维持区间震荡, 跌 0.18%, 上证 50 走势较大盘偏强。市场参与度较低, 期望收紧。近期中美贸易摩擦不断升级, 市场不确定性较强, 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4日，中美贸易战忧虑再度升温，沪指偏弱整理，创业板走弱，上证50震荡偏强。50ETF小幅高开，上探2.725后震荡下行，涨幅收窄，盘末收于2.694，涨0.001，涨幅为0.04%，成交额为11.54亿。上周美股连涨三日于周五大幅下跌，中美贸易摩擦升级。另一方面，股市估值偏低，近期市场不确定较强，预计短期维持震荡行情，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

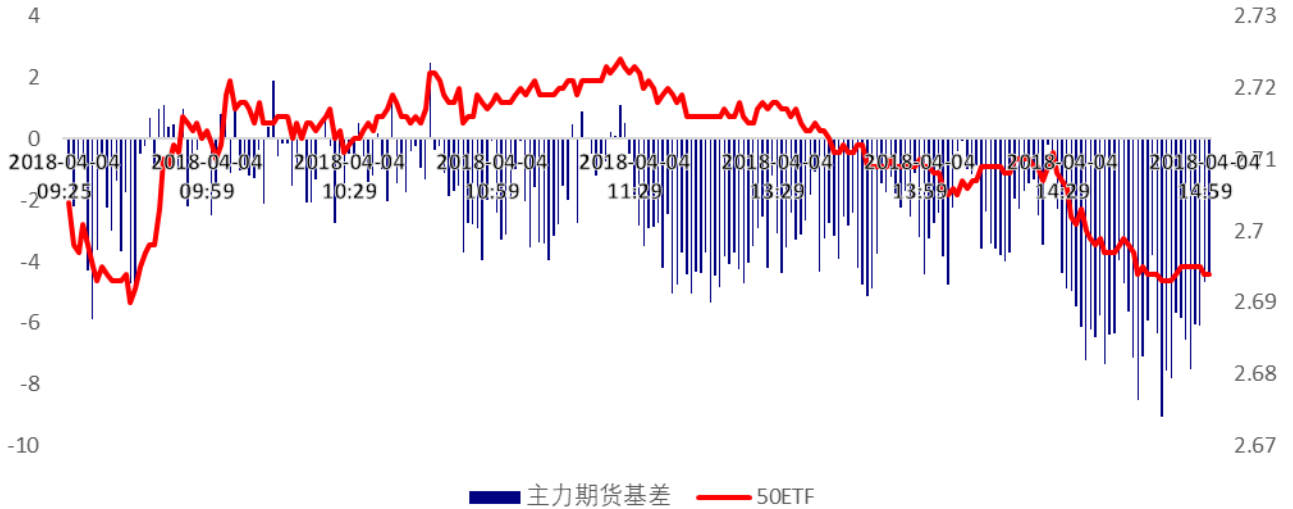
4月4日沪指维持区间震荡，跌0.18%，上证50走势较大盘偏强。股指期货IH合约随标的股指全线收涨。其中，主力合约IH1804涨幅为0.30%。次月合约IH1805涨幅最大为0.41%。期货合约成交量较上一交易日有所缩减，各合约基差略有走低，贴水小幅走扩。市场情绪谨慎，短期操作以耐心观望等待为主。

表 1: IH 合约成交量和升贴水情况

	结算价	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	2,702.6	0.30%	2,698.0	-0.16%	13,029	-1,615	17,487	-551
IH1805	2,699.6	0.41%	2,692.6	-0.36%	188	-21	480	14
IH1806	2,692.0	0.28%	2,685.8	-0.61%	1,193	-7	5,322	51
IH1809	2,670.0	0.23%	2,662.0	-1.49%	300	19	2,509	58

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4日，50ETF 震荡偏弱，50ETF 期权合约成交量大幅缩减而持仓量有所增加。50ETF 期权成交量为 664,902 手，较前一交易日减少 111,935 手，总持仓量为 1,422,970 手，增 33,522 手。其中，主力 1804 期权合约系列成交量为 567,607 手，较前一日减少 74,629 手，持仓量为 860,344 手，增 19,334 手。次主力 5 月合约成交量为 56,469 手，较上一交易日减少 9,746 手，持仓量为 89,266 手，较上一交易日增加 12,159。主力合约持仓量 PCR 略有回升，市场情绪较为谨慎，成交量维持较低水平，整体预期中性偏多。

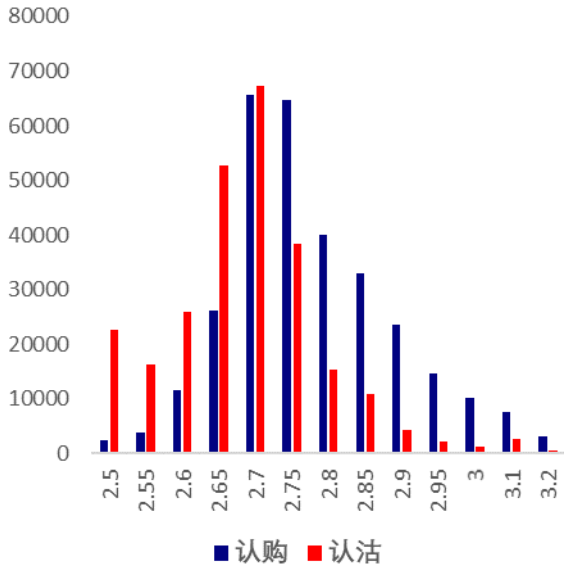
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	567,607	-74,629	0.85	-0.05	860,344	19,334	0.65	0.01
201805	56,469	-9,746	0.88	-0.25	89,266	12,159	0.83	-0.01
201806	27,712	-16,056	0.53	-0.19	338,245	362	0.43	-0.00
201809	13,114	-11,504	1.31	0.12	135,115	1,667	0.68	0.00
总计	664,902	-111,935	0.84	-0.07	1,422,970	33,522	0.61	0.01

数据来源：Wind，兴证期货研发部

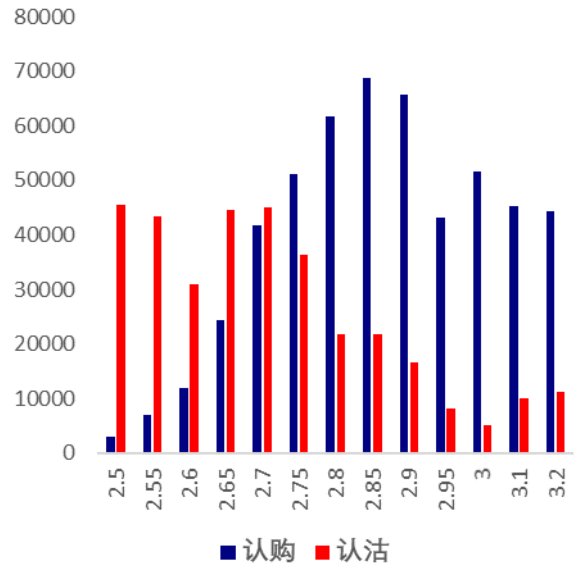
主力 1804 合约系列中成交量最大的合约执行价为 2.7 认沽和 2.7 认购合约（标的 50ETF 收盘价为 2.694）。当月合约成交量 PCR 为 0.85，较前一日跌 0.05，持仓量 PCR 为 0.65，较上一交易日升 0.01。市场整体预期有所回落，市场交投谨慎，以观望为主。价格压力线在 2.85，支撑线在 2.5。

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

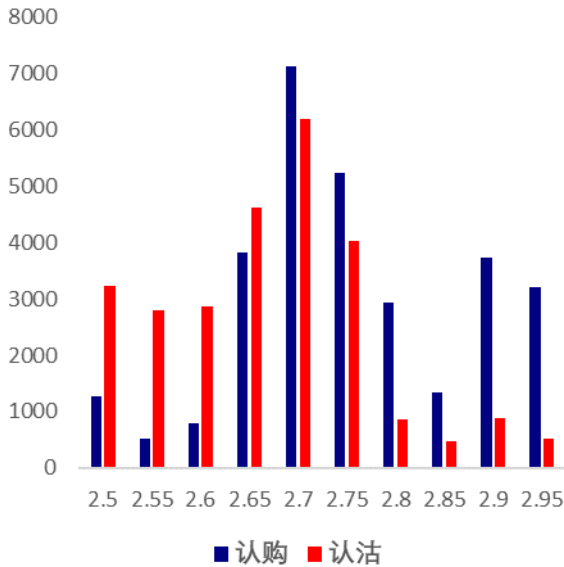
图 4: 50ETF 期权 4 月合约分执行价持仓量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

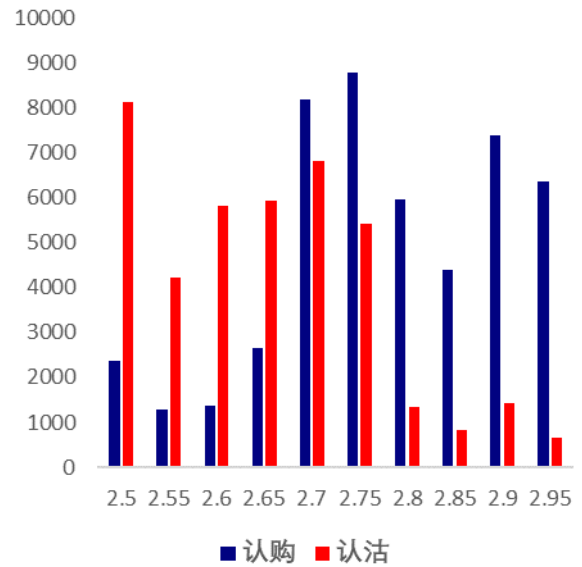
4月4日,次主力合约1805系列中成交量最高的合约分别为2.7认购合约和2.7认沽合约(标的50ETF收盘价为2.694),成交量PCR为0.88,比上一交易日跌0.25。持仓量PCR为0.83,比上一交易日略低0.01。持仓分布较为均匀,分歧明显,单合约持仓最高为2.75认购合约,市场整体预期中性偏多。

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

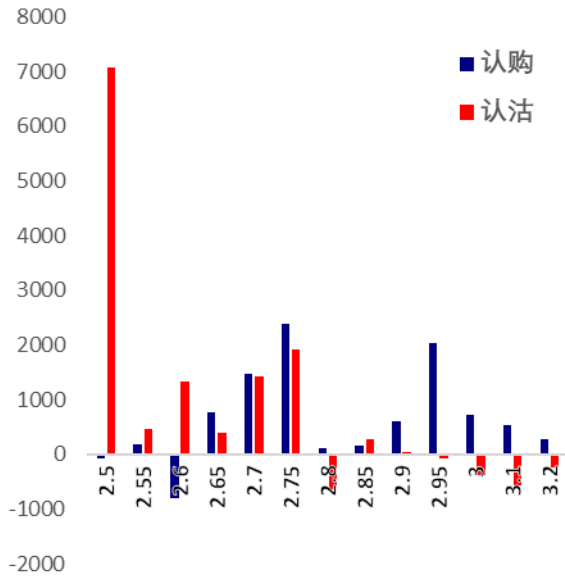


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

从持仓量变化来看,主力4月虚值2.5认沽合约大幅增仓,2.75和2.95认购合约增仓明显(标的50ETF收盘价为2.694)。次主力5月合约中持仓多数

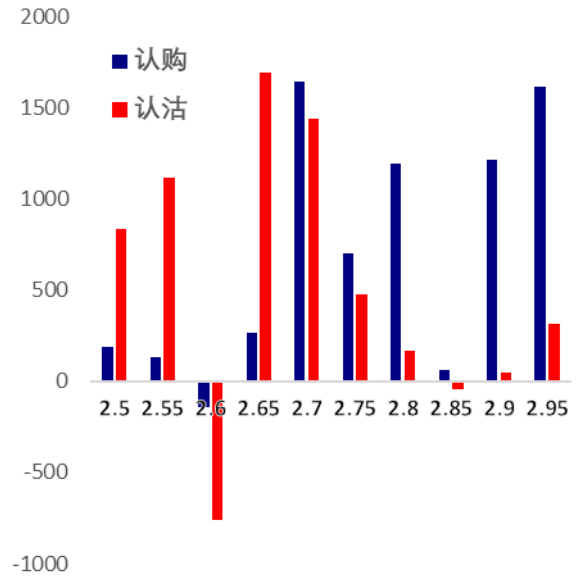
上升，增量较小，意见出现明显分歧。市场以观望为主，建议轻仓操作，等待市场企稳。

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

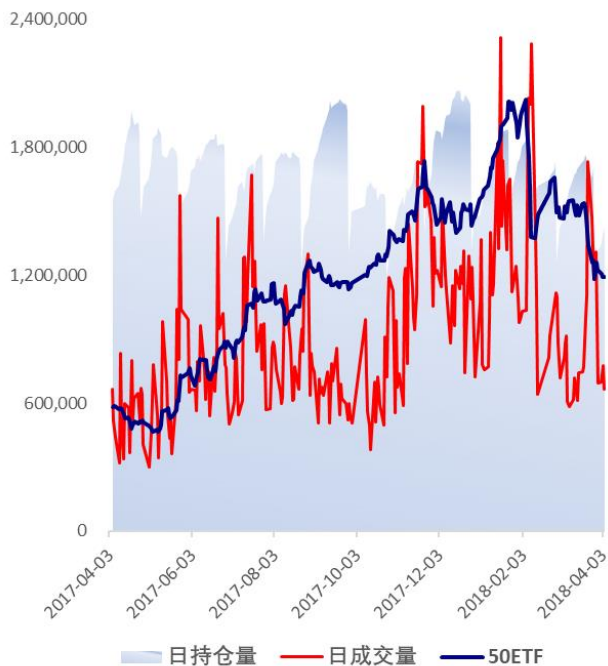
图 8：50ETF 期权 5 月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

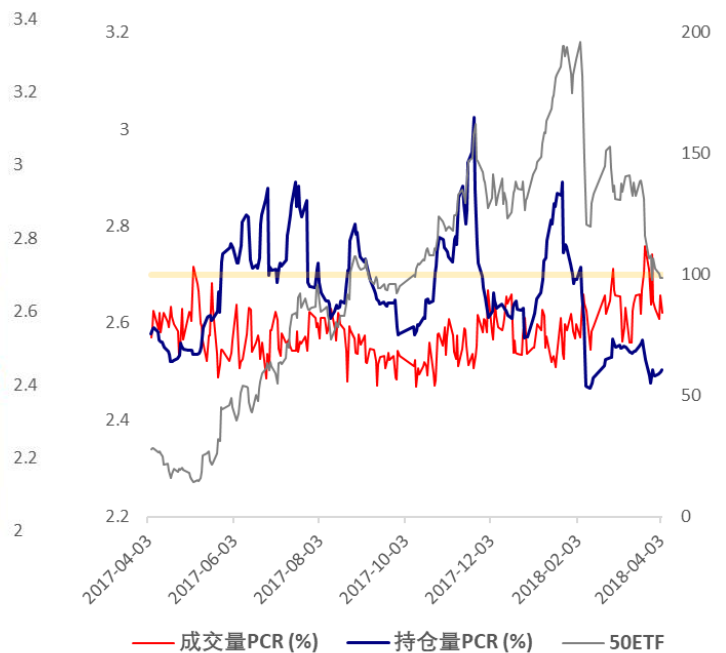
4 月 4 日,50ETF 上行遇阻回落,50ETF 期权成交总量缩减而持仓量略升。主力合约持仓量 PCR 略涨,近期市场不确定性较大,市场情绪有所回落,整体预期依然偏多,前期仓位谨慎持有,注意及时止盈止损。

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



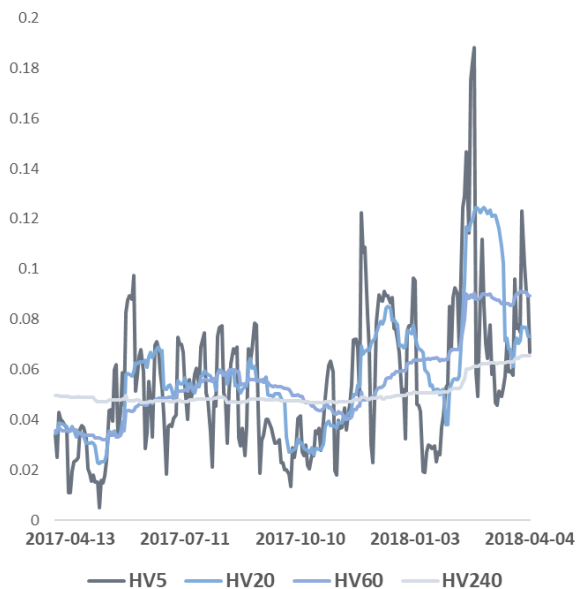
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

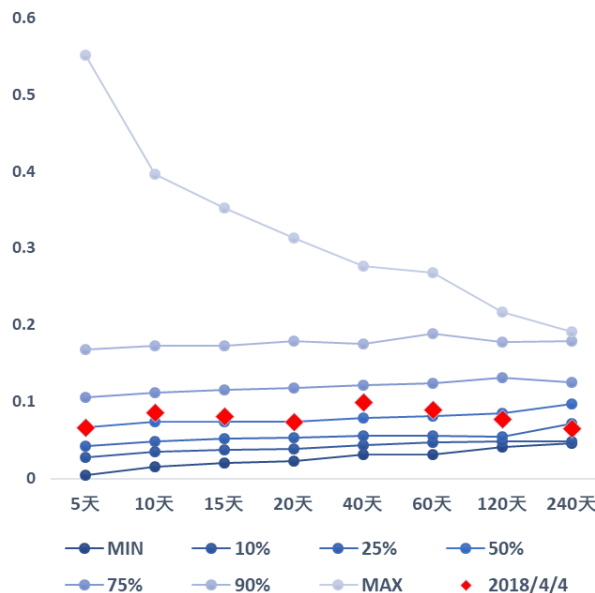
上一交易日股市先扬后抑，4月4日50ETF的5日历史滚动波动率进一步下滑至6.67%，为五年历史50百分位水平。

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

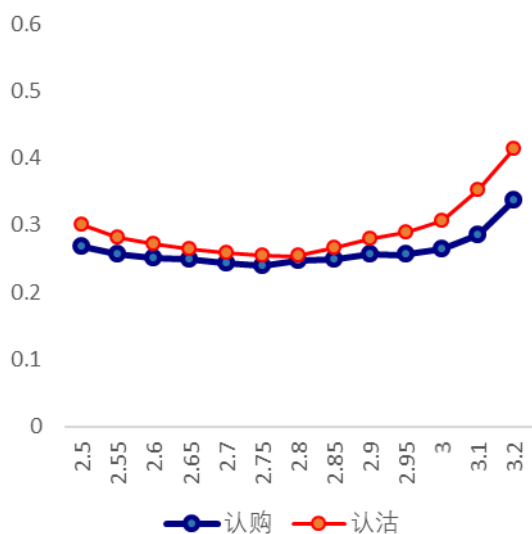


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

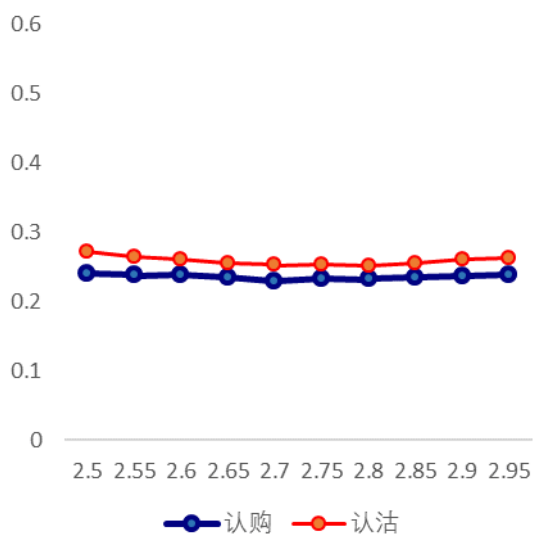
图 14 和图 15 分别为 4 月 4 日当月和次月期权合约的隐含波动率结构分布，当前标的 50ETF 价格为 2.694。

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，认购隐波上扬而认沽隐波持平。次主力5月合约系列隐波结构平缓，购沽隐波均有下滑，认沽期权波动率水平整体基本维持在认购期权水平之上。

3. 后市展望

4月4日，中美贸易战忧虑再度升温，沪指偏弱整理，创业板走弱，上证50震荡偏强。50ETF小幅高开，上探2.725后震荡下行，涨幅收窄，盘末收于2.694，涨0.001，涨幅为0.04%，成交额为11.54亿。央行4月8日公开市场进行100亿元7天期逆回购，当日无逆回购到期，此前央行已连续九日暂停公开市场操作。中美贸易争端升级，且美国非农就业数据不及预期，市场信心受到打压，美盘三大股指于上周五（4月6日）大幅下挫，均跌逾2.2%。股指期货IH合约随标的股指全线收涨，基差走低，贴水小幅走扩。市场情绪有所收紧，短期操作以观望为主。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月合约认购隐波上扬而认沽隐波持平，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，且上周五美盘大幅收跌。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。