

50ETF 维持低位震荡 期权隐波全线上涨

兴证期货·研发中心

金融工程研究团队

2018 年 4 月 10 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

鲍雪焱

从业资格编号: F3041457

联系人

鲍雪焱

电话: 021-20372744

邮箱: baoxy@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

要闻公告:

- ✓ 财政部: 今年已出台超过 7000 亿元的减税降费措施。
- ✓ 央行 4 月 9 日公开市场进行 100 亿元 7 天期逆回购, 当日净回笼 300 亿元。
- ✓ 4 月 8 日至 11 日, 博鳌亚洲论坛 2018 年年会在海南博鳌举行。

期现市场:

4 月 9 日, 中美贸易争端之下, 沪指红盘报收, 市场量能不济, 上证 50 整理偏强。50ETF 横盘蓄势, 维持低位震荡, 盘末收于 2.711, 涨 0.017, 涨幅为 0.63%, 成交额为 12.05 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, 基差修复, 当月和次月合约均回复至升水状态。市场情绪谨慎, 短期操作以观望为主。

期权市场:

4 月 9 日, 50ETF 整理偏强, 50ETF 期权合约成交量缩减而持仓量有所增加。50ETF 期权成交量为 591,103 手, 较前一交易日减少 73,799 手, 总持仓量为 1,457,138 手, 增 34,168 手。各合约持仓量 PCR 小幅下滑。市场预期稳健偏多, 短期观望等待企稳。50ETF 的 5 日历史滚动波动率下滑至五年历史 25 百分位以下水平。主力 4 月合约认购认沽隐波全线上扬, 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 9 日沪指低位横盘震荡, 收涨 0.23%, 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9日，中美贸易争端之下，沪指红盘报收，市场量能不济，上证50整理偏强。50ETF横盘蓄势，维持低位震荡，盘末收于2.711，涨0.017，涨幅为0.63%，成交额为12.05亿。外围利空仍未完全得到消化，大盘走势不甚乐观。另一方面，股市估值偏低，且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

1.2 期指市场

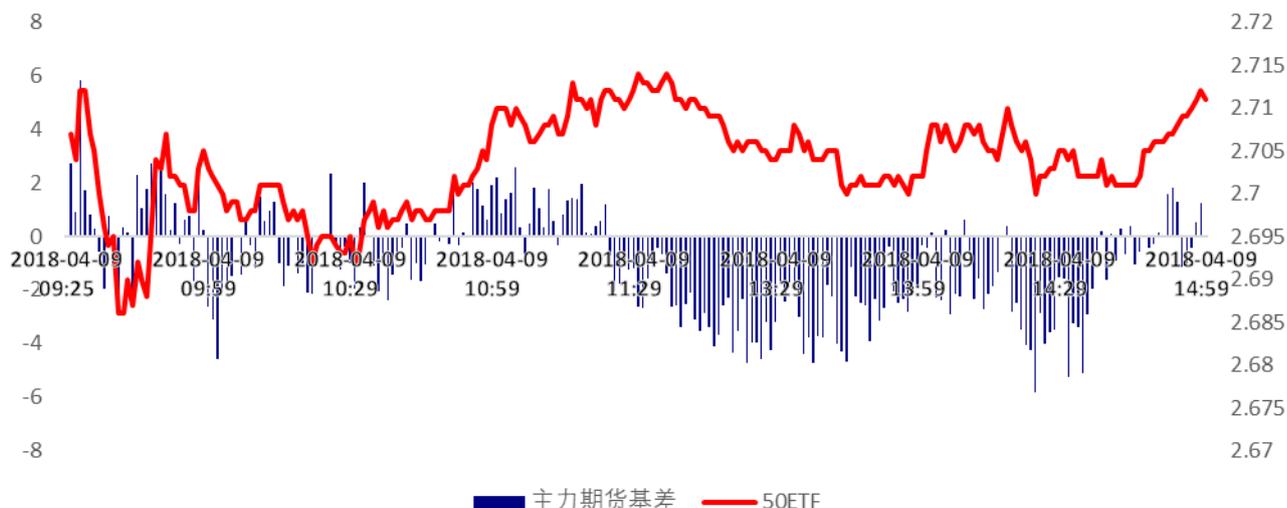
4月9日沪指低位横盘震荡，收涨0.23%，上证50走势较大盘偏强。股指期货IH合约随标的股指全线收涨。其中，主力合约IH1804涨幅为0.29%。远月合约IH1809涨幅最大为0.31%。期货合约成交量较上一交易日进一步缩减，各合约基差修复，当月和次月合约均回复至升水状态。市场情绪谨慎，短期操作以耐心观望等待为主。

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	2,710.4	0.29%	2,717.8	0.08%	12,391	-638	17,385	-102
IH1805	2,707.8	0.30%	2,716.2	0.02%	167	-21	540	60
IH1806	2,698.4	0.24%	2,704.0	-0.43%	1,088	-105	5,324	2
IH1809	2,678.2	0.31%	2,685.0	-1.13%	212	-88	2,479	-30

数据来源：Wind，兴证期货

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

2. 期权市场回顾

2.1 成交持仓情况

4月9日, 50ETF 整理偏强, 50ETF 期权合约成交量缩减而持仓量有所增加。50ETF 期权成交量为 591,103 手, 较前一交易日减少 73,799 手, 总持仓量为 1,457,138 手, 增 34,168 手。其中, 主力 1804 期权合约系列成交量为 497,533 手, 较前一日减少 70,074 手, 持仓量为 883,168 手, 增 22,824 手。次主力 5 月合约成交量为 52,562 手, 较上一交易日减少 3,907 手, 持仓量为 97,991 手, 较上一交易日增加 8,725。主力合约持仓量 PCR 略有下滑, 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。

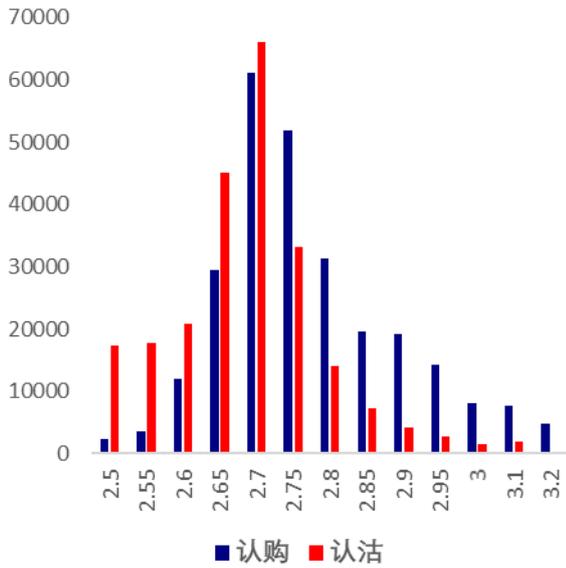
表 2: 50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	497,533	-70,074	0.88	0.03	883,168	22,824	0.64	-0.01
201805	52,562	-3,907	0.79	-0.10	97,991	8,725	0.82	-0.01
201806	28,146	434	0.78	0.24	341,248	3,003	0.43	-0.01
201809	12,862	-252	1.27	-0.04	134,731	-384	0.66	-0.01
总计	591,103	-73,799	0.87	0.03	1,457,138	34,168	0.60	-0.01

数据来源: Wind, 兴证期货

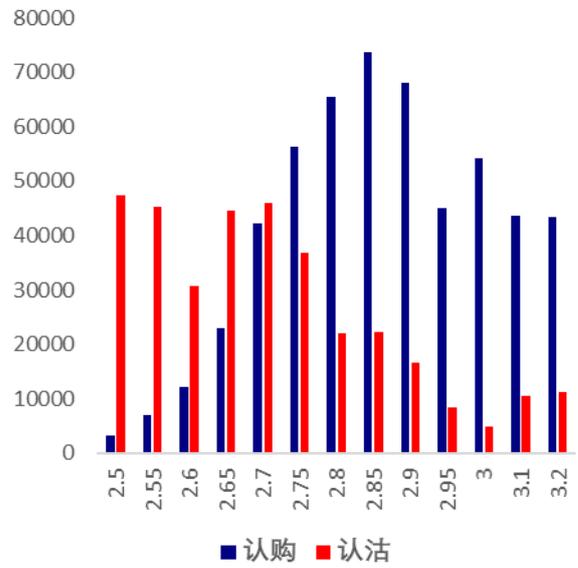
主力 1804 合约系列中成交量最大的合约执行价为 2.7 认沽和 2.7 认购合约 (标的 50ETF 收盘价为 2.711)。当月合约成交量 PCR 为 0.88, 较前一日升 0.03, 持仓量 PCR 为 0.64, 较上一交易日降 0.01。市场整体预期略有回升, 市场交投谨慎, 以观望为主。价格压力线在 2.85, 支撑线在 2.5。

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

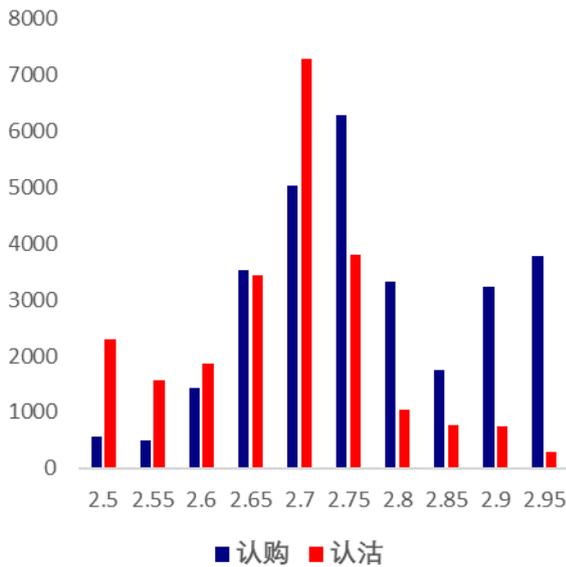
图 4：50ETF 期权 4 月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货

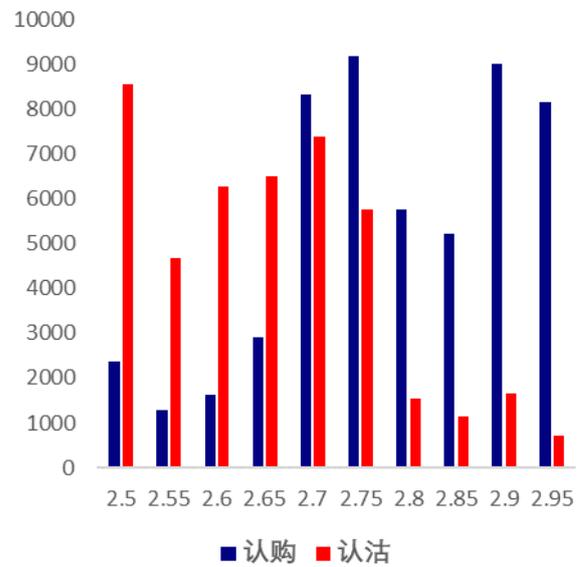
4月9日，次主力合约1805系列中成交量最高的合约分别为2.7认沽合约和2.75认购合约（标的50ETF收盘价为2.711），成交量PCR为0.79，比上一交易日跌0.1。持仓量PCR为0.82，比上一交易日略低0.01。持仓分布较为均匀，分歧明显，单合约持仓最高为2.75认购合约，市场整体预期中性偏多。

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

图 6：50ETF 期权 5 月合约分执行价持仓量

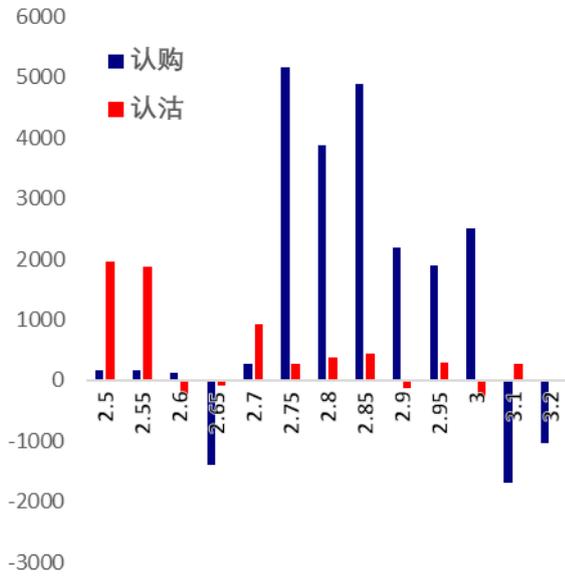


数据来源：Wind，兴证期货

从持仓量变化来看，主力4月各合约多有增仓，虚值认购合约增仓明显（标的50ETF收盘价为2.711）。次主力5月合约中持仓多有上升，增量较小，意见

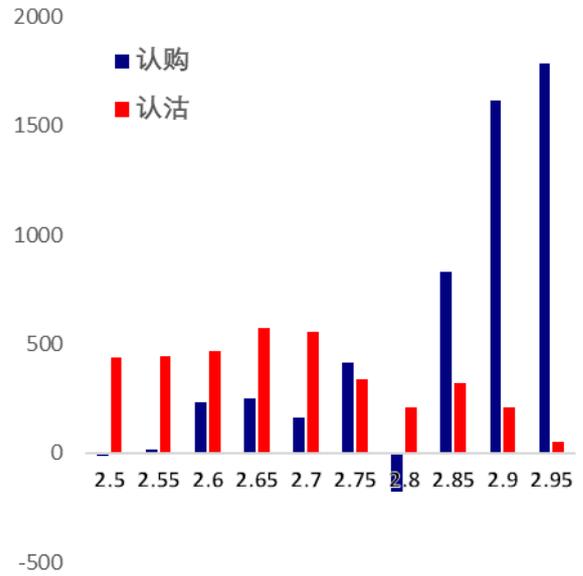
出现明显分歧，多头发力明显。市场以观望为主，建议轻仓操作，等待市场企稳。

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

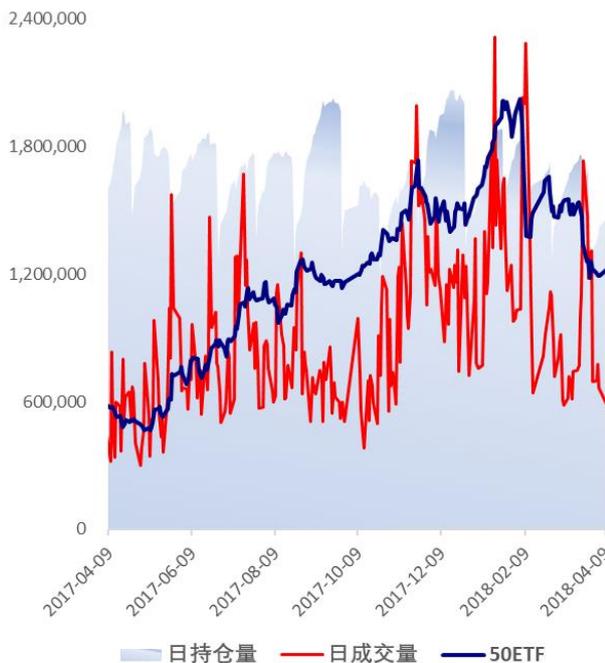
图 8：50ETF 期权 5 月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货

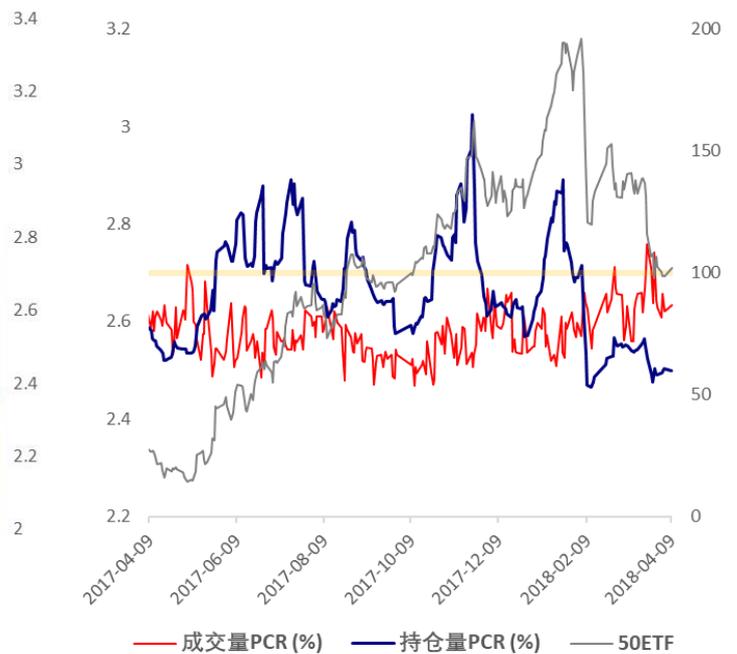
4月9日,50ETF 维持低位震荡,50ETF 期权成交总量缩减而持仓量上升。主力合约持仓量 PCR 略跌,近期市场不确定性较大,市场情绪略有回升,整体预期偏多,前期仓位谨慎持有,注意及时止盈止损。

图 9：50ETF 期权总成交量及持仓量走势



数据来源：Wind，兴证期货

图 10：历史成交 PCR、持仓 PCR 比率和标的走势



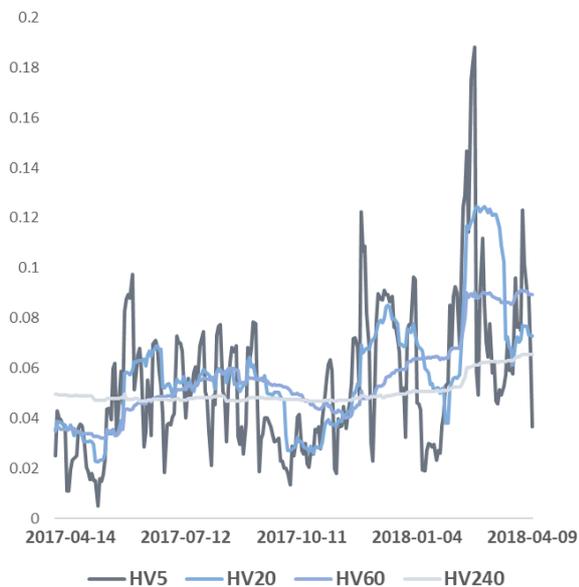
数据来源：Wind，兴证期货

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

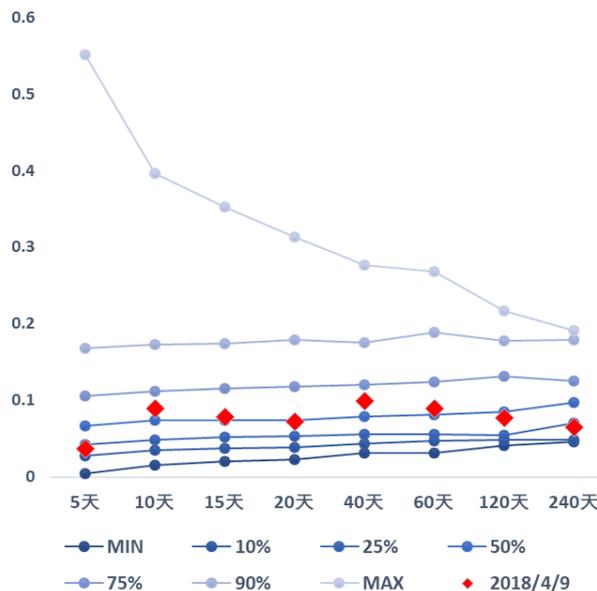
上一交易日股市先扬后抑，4月9日50ETF的5日历史滚动波动率大幅下滑至3.66%，为五年历史25百分位以下水平。

图 12: 50ETF 滚动历史波动率



数据来源: Wind, 兴证期货

图 13: 50ETF 五年历史波动率锥

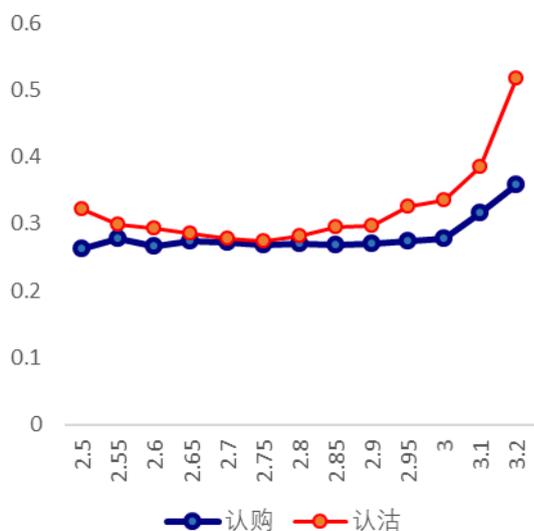


数据来源: Wind, 兴证期货

(2) 隐含波动率

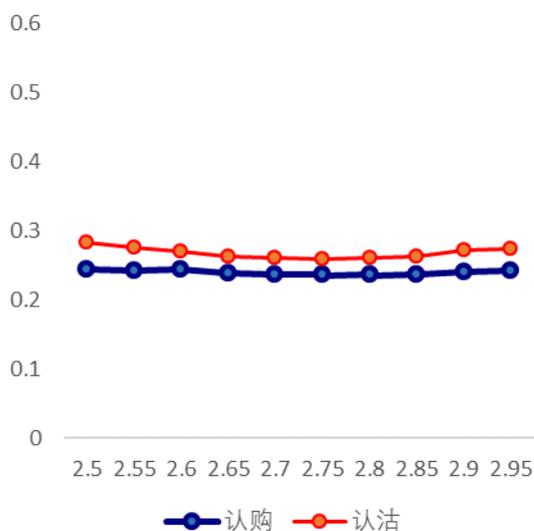
图 14 和图 15 分别为 4 月 9 日当月和次月期权合约的隐含波动率结构分布，当前标的 50ETF 价格为 2.711。

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

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

主力 4 月合约认购和认沽合约隐含波动率呈微笑形态，认购认沽隐波全线上扬。次主力 5 月合约系列隐波结构平缓，购沽隐波全线上涨，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 9 日，中美贸易争端之下，沪指红盘报收，市场量能不济，上证 50 整理偏强。50ETF 横盘蓄势，维持低位震荡，盘末收于 2.711，涨 0.017，涨幅为 0.63%，成交额为 12.05 亿。外围利空仍未完全得到消化，大盘走势不甚乐观。股指期货 IH 合约随标的股指全线收涨，基差修复，当月和次月合约均回复至升水状态。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 小幅下滑，市场整体预期偏强。主力 4 月合约认购认沽隐波全线上扬，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，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。