

日度报告

金融衍生品 · 50ETF 期权

兴证期货研发部.研发产品系列

50ETF 强势收涨 认购期权止盈离场

兴证期货研发部.研发中心

金融工程研究团队

2018 年 4 月 11 日 星期三

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

鲍雪焯

从业资格编号: F3041457

联系人

鲍雪焯

电话: 021-20372744

邮箱: baoxy@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

要闻公告:

- ✓ 国家主席习近平在博鳌亚洲论坛主旨演讲中宣布改革开放四大举措, 主要内容包括大幅度放宽市场准入、创造更有吸引力的投资环境、加强知识产权保护、降低汽车进口关税和部分其他产品进口税。
- ✓ 3 月信贷新增规模至少超 1.1 万亿元, 机构普遍预计 M2 增速为 9.1%。
- ✓ 证券业协会创新部通知: 自 4 月 11 日起暂停券商与私募基金开展场外期权业务。

期现市场:

4 月 10 日, 中美贸易摩擦出现缓和迹象, 沪指红盘报收, 市场重现跷跷板行情, 上证 50 强势上涨, 而创业板无奈收绿。50ETF 一路走高, 盘末收于 2.775, 涨 0.064, 涨幅为 2.36%, 成交额放大至 19.1 亿。中美贸易摩擦趋缓, 股市上方跳空缺口压力犹存, 市场不确定性较强。股指期货 IH 合约随标的股指全线收涨, 各合约基差震荡偏弱, 仅当月合约勉强维持在升水状态。市场情绪谨慎, 短期操作以观望为主。

期权市场:

4 月 10 日, 50ETF 震荡上行, 50ETF 期权合约成交量大增而持仓量有所缩减。50ETF 期权成交量为 932,353 手, 较前一交易日增加 341,250 手, 总持仓量为 1,444,336 手, 减 12,802 手。认购合约部分止盈离场, 各合约持仓量 PCR 多有上浮。市场预期稳健偏多, 短期观望等待企稳。50ETF 的 5 日历史滚动波动率跳升至五年历史 50 百分位以上水平。主力 4 月合约认购认沽隐波全线下调, 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

4 月 10 日沪指大幅收涨, 涨 1.66%, 上证 50 走势强劲, 涨 2.4%。市场参与度有所提高, 期望整体回升。国家主席习近平的发言大幅提振市场情绪, 短期市场仍存一定不确定性, 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10日，中美贸易摩擦出现缓和迹象，沪指红盘报收，市场重现跷跷板行情，上证50强势上涨，而创业板无奈收绿。50ETF一路走高，盘末收于2.775，涨0.064，涨幅为2.36%，成交额放大至19.1亿。外围市场多数收红。另一方面，股市估值偏低，上方跳空缺口压力犹存，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

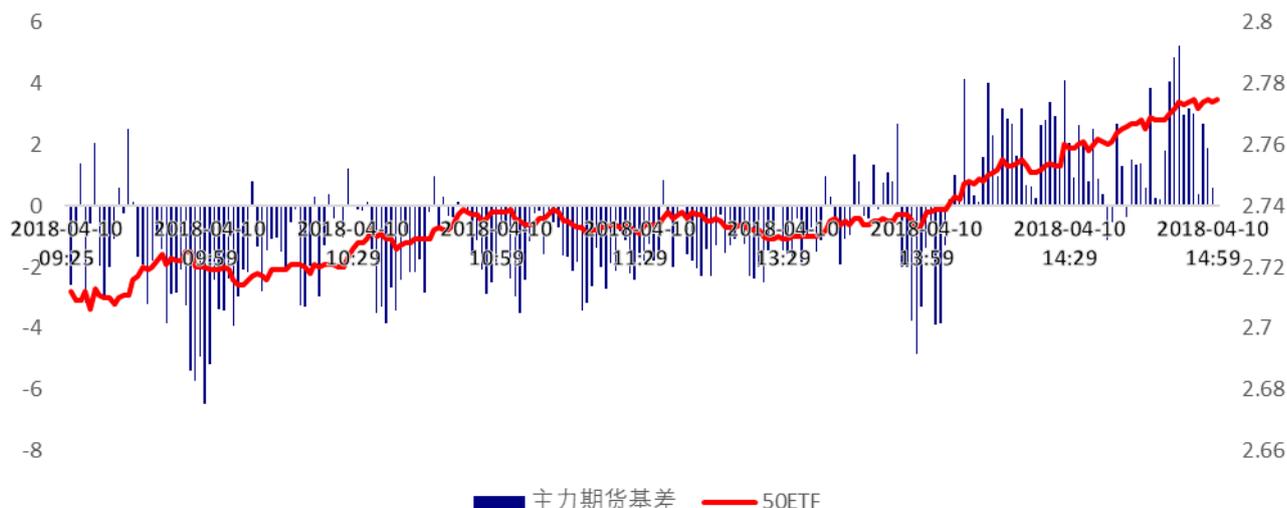
4月10日沪指大幅收涨，涨1.66%，上证50走势强劲，涨2.4%。股指期货IH合约随标的股指全线收涨。其中，主力合约IH1804涨幅为2.06%。次月合约IH1805涨幅最大为2.17%。期货合约成交量较上一交易日明显回升，各合约基差震荡偏弱，仅当月合约勉强维持在升水状态。市场情绪谨慎，短期操作以耐心观望等待为主。

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	2,766.2	2.06%	2,781.8	0.04%	15,554	3,163	17,357	-28
IH1805	2,766.6	2.17%	2,778.6	-0.08%	536	369	730	190
IH1806	2,753.4	2.04%	2,771.6	-0.33%	1,599	511	5,685	361
IH1809	2,734.2	2.09%	2,748.8	-1.15%	384	172	2,503	24

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10日，50ETF 震荡上行，50ETF 期权合约成交量大增而持仓量有所缩减。50ETF 期权成交量为 932,353 手，较前一交易日增加 341,250 手，总持仓量为 1,444,336 手，减 12,802 手。其中，主力 1804 期权合约系列成交量为 776,682 手，较前一日增加 279,149 手，持仓量为 859,622 手，减 23,546 手。次主力 5 月合约成交量为 91,896 手，较上一交易日增 39,334 手，持仓量为 107,526 手，较上一交易日增加 9,535。大量主力认购合约止盈平仓离场，各合约持仓量 PCR 多数上涨，市场情绪有所回复，成交活跃度大幅上涨。

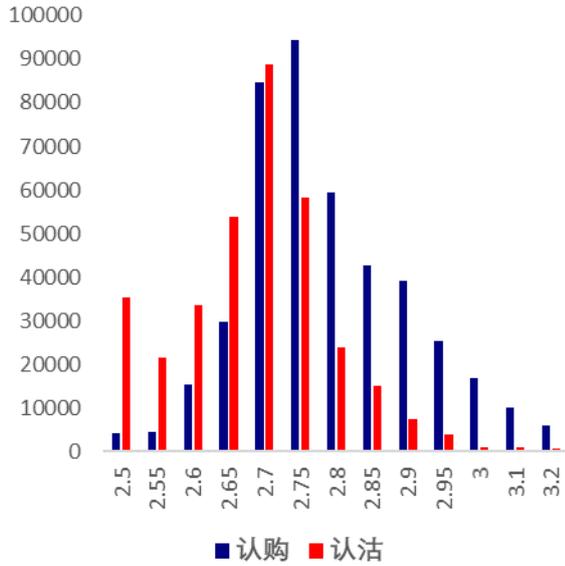
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	776,682	279,149	0.80	-0.08	859,622	-23,546	0.72	0.07
201805	91,896	39,334	0.87	0.08	107,526	9,535	0.84	0.02
201806	42,730	14,584	0.60	-0.18	341,134	-114	0.43	0.00
201809	21,045	8,183	0.69	-0.58	136,054	1,323	0.66	-0.01
总计	932,353	341,250	0.79	-0.08	1,444,336	-12,802	0.64	0.04

数据来源：Wind，兴证期货研发部

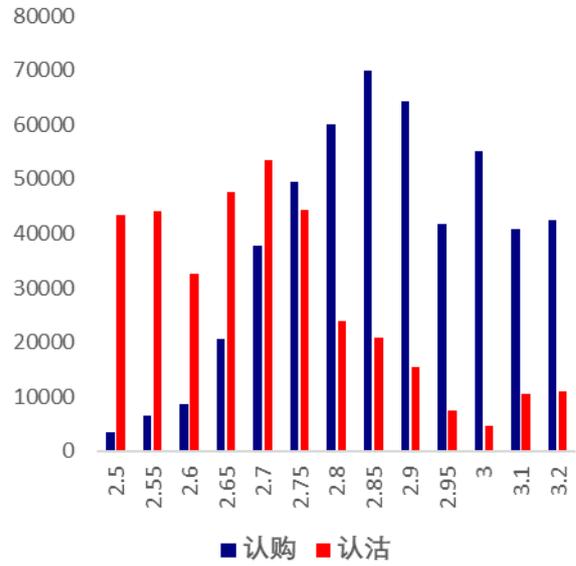
主力 1804 合约系列中成交量最大的合约执行价为 2.75 认购和 2.7 认沽合约（标的 50ETF 收盘价为 2.775）。当月合约成交量 PCR 为 0.80，较前一日低 0.08，持仓量 PCR 为 0.72，较上一交易日上升 0.07。市场情绪稳定偏多，市场交易活跃度提升。价格压力线在 2.85，支撑线在 2.7。

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

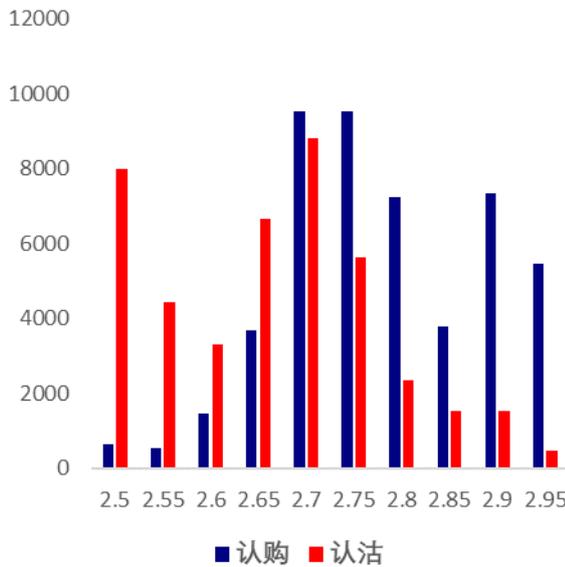
图 4: 50ETF 期权 4 月合约分执行价持仓量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

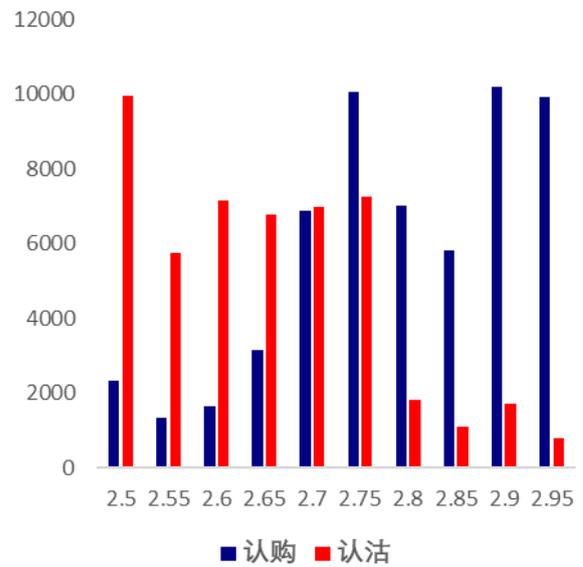
4月10日,次主力合约1805系列中成交量最高的合约分别为2.7认购合约和2.75认购合约(标的50ETF收盘价为2.775),成交量PCR为0.87,比上一交易日升0.08。持仓量PCR为0.84,比上一交易日略高0.02。持仓分布较为均匀,分歧明显,单合约持仓最高为2.9认购合约,市场整体预期中性偏多。

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

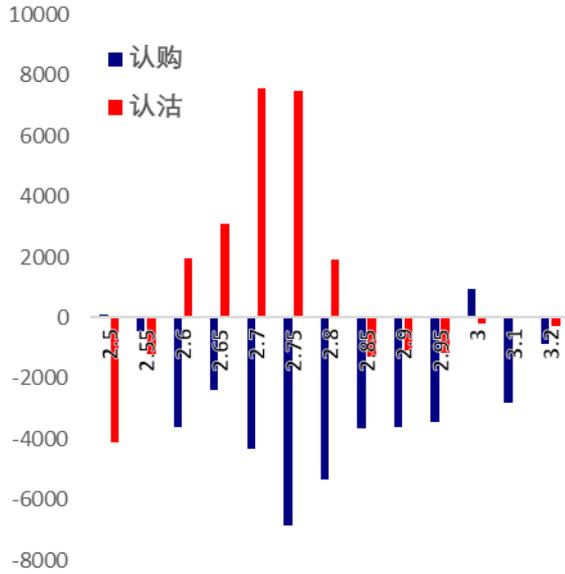


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

从持仓量变化来看,主力4月认购合约多数止盈离场,浅实值认沽合约增仓明显(标的50ETF收盘价为2.775)。次主力5月合约中持仓除2.7购沽离场

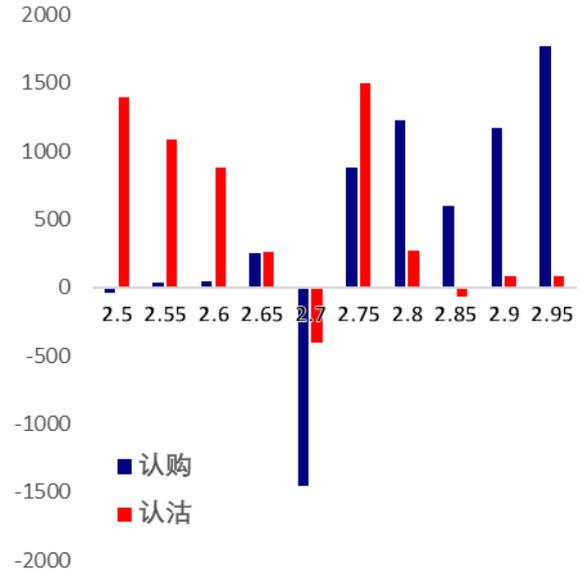
以外多有上升，增量较小，意见出现明显分歧。市场以观望为主，建议轻仓操作，等待市场企稳。

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

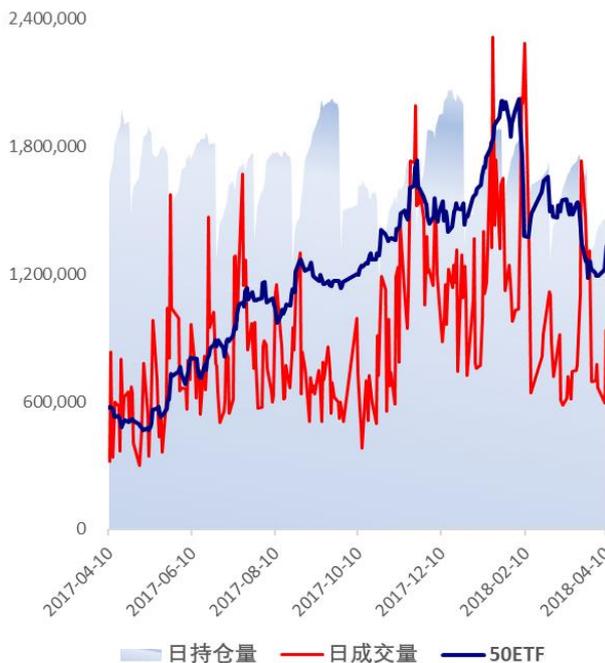
图 8：50ETF 期权 5 月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

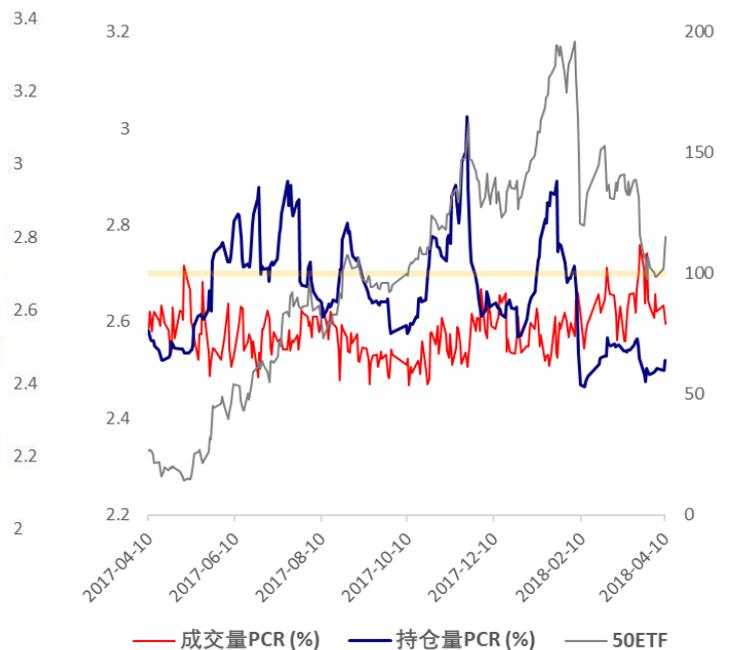
4 月 10 日，50ETF 强势收涨，50ETF 期权成交总量大涨而持仓量缩减。主力合约认购止盈离场，持仓量 PCR 上浮。中美贸易摩擦趋缓，市场情绪有所回升，整体预期偏多，前期仓位谨慎持有，注意及时止盈止损。

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



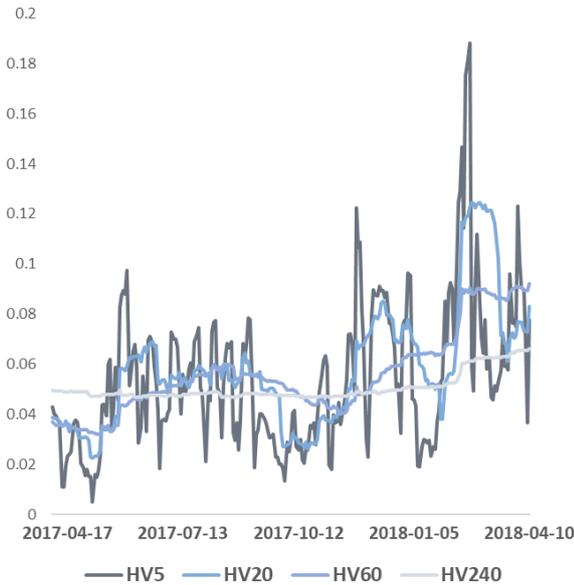
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

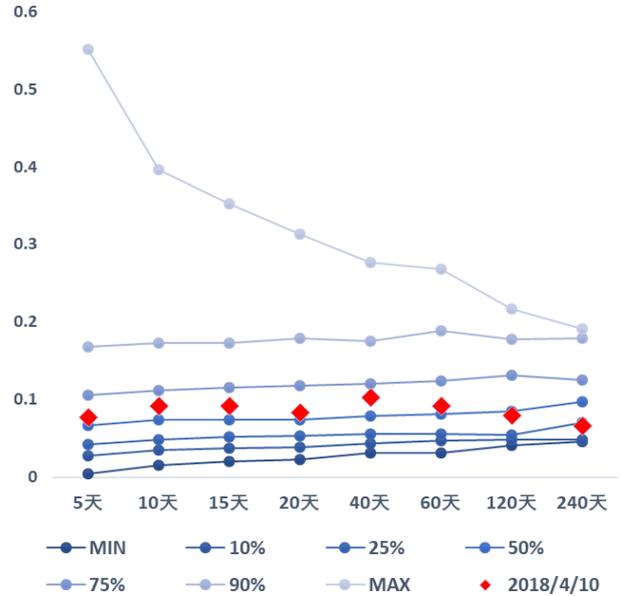
上一交易日股市强势上行，4月10日50ETF的5日历史滚动波动率大幅上涨至7.78%，跳升至五年历史50百分位以上水平。

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

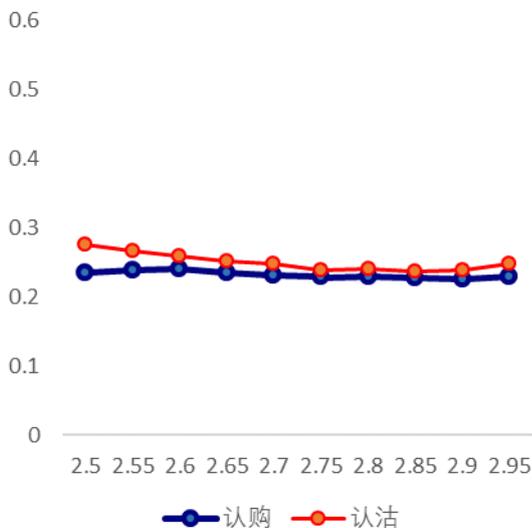


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

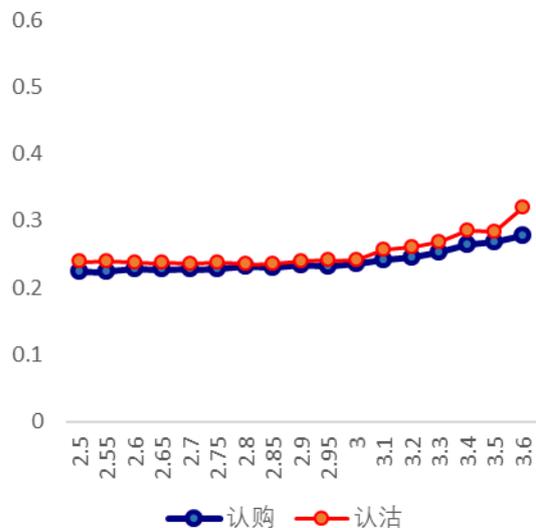
图 14 和图 15 分别为 4 月 10 日当月和次月期权合约的隐含波动率结构分布，当前标的 50ETF 价格为 2.775。

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水平形态，认购认沽隐波全线下调，认沽期权波动率水平维持在认购水平之上。次主力 5 月合约系列隐波结构平缓，购沽隐波全线下跌，购沽隐波水平接近。

3. 后市展望

4 月 10 日，中美贸易摩擦出现缓和迹象，沪指红盘报收，市场重现跷跷板行情，上证 50 强势上涨，而创业板无奈收绿。50ETF 一路走高，盘末收于 2.775，涨 0.064，涨幅为 2.36%，成交额放大至 19.1 亿。中美贸易摩擦趋缓，股市上方跳空缺口压力犹存，市场不确定性较强。股指期货 IH 合约随标的股指全线收涨，各合约基差震荡偏弱，仅当月合约勉强维持在升水状态。市场情绪谨慎，短期操作以观望为主。期权市场成交活跃度大涨，持仓量有所缩减，认购合约部分止盈离场，各合约持仓量 PCR 多有上浮。主力 4 月合约认购认沽隐波全线下调，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，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。兴证期货研发部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，兴证期货研发部研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货研发部有限公司所有，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发部研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。