

## 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 平盘报收 期权合约多数收低

兴证期货研发部.研发中心

金融工程研究团队

2018年4月12日 星期四

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](mailto:baoxy@xzfutures.com)

## 内容提要

## ● 行情回顾

## 要闻公告:

- ✓ 中国央行行长易纲宣布金融六大开放措施和时间表。5月1日起沪深港通每日额度扩大四倍,争取年内开通“沪伦通”。
- ✓ 中国3月CPI同比上涨2.1%,连续两个月处于“2时代”。中国3月PPI同比上涨3.1%,创近17个月新低;一季度PPI同比上涨3.7%。

## 期现市场:

4月11日,沪指三连阳收复3200整数关口,创业板略显疲态,上证50短线呈止跌迹象,但认为开始反转还尚早。50ETF维持区间震荡,盘末收于2.775,涨0.000,涨幅为0.00%,成交额略涨至19.52亿。中美贸易摩擦趋缓,但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,贴水全线走扩。市场情绪谨慎,短期操作以观望为主。

## 期权市场:

4月11日,50ETF平盘报收,50ETF期权合约成交量略减而持仓量有所增加。50ETF期权成交量为925,611手,较前一交易日减少6742手,总持仓量为1,476,035手,增31,699手。各合约持仓量PCR多有上浮,市场情绪有所收紧,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50百分位以上水平。主力4月认购认沽合约的隐含波动率全线上浮。

## ● 后市展望及策略建议

4月11日沪指红盘报收,涨0.56%,上证50再接再厉,小幅收涨。市场参与度有所提高,期望整体回升。国家主席习近平和央行行长易纲的发言大幅提振市场情绪,短期市场仍存一定不确定性,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11日，沪指三连阳收复3200整数关口，创业板略显疲态，上证50短线呈止跌迹象，但认为开始反转还尚早。50ETF维持区间震荡，盘末收于2.775，涨0.000，涨幅为0.00%，成交额略涨至19.52亿。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

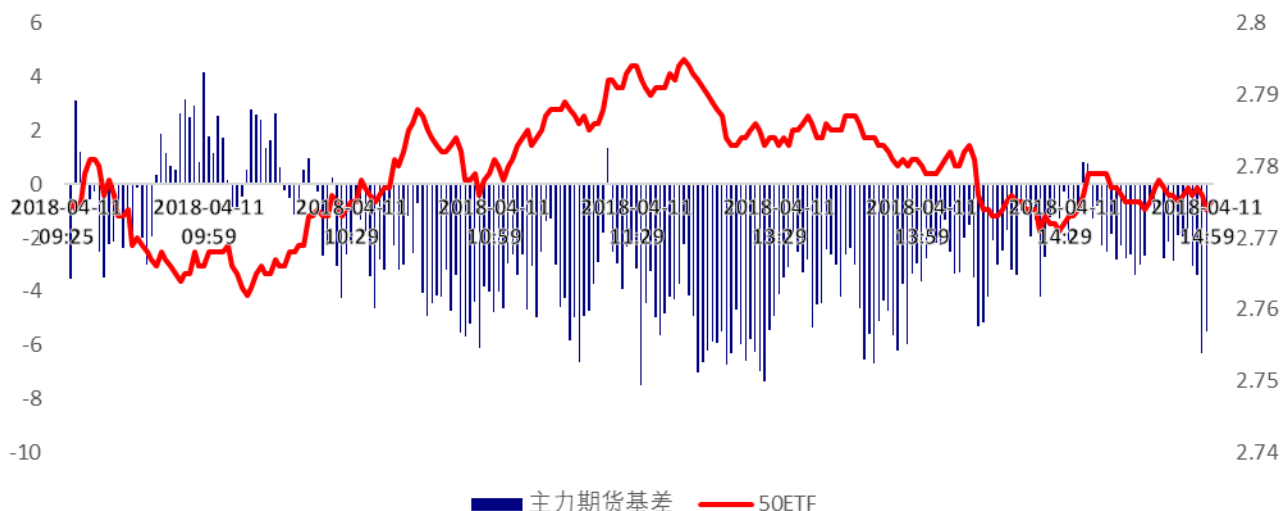
4月11日沪指红盘报收，涨0.56%，上证50再接再厉，小幅收涨。股指期货IH合约随标的股指全线收涨。其中，主力合约IH1804涨幅最大，为0.53%。次月合约IH1805涨幅为0.43%。期货合约成交量较上一交易日多有缩减，各合约基差震荡偏弱，贴水全线走扩。市场情绪谨慎，短期操作以耐心观望等待为主。

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	2,780.8	0.53%	2,780.0	-0.19%	13,741	-1,813	15,696	-1,661
IH1805	2,778.4	0.43%	2,778.6	-0.24%	605	69	923	193
IH1806	2,767.6	0.52%	2,766.0	-0.69%	1,552	-47	5,723	38
IH1809	2,744.0	0.36%	2,744.4	-1.47%	343	-41	2,594	91

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11日，50ETF 平盘报收，50ETF 期权合约成交量略减而持仓量有所增加。50ETF 期权成交量为 925,611 手，较前一交易日减少 6742 手，总持仓量为 1,476,035 手，增 31,699 手。其中，主力 1804 期权合约系列成交量为 755,523 手，较前一日减少 21,159 手，持仓量为 863,565 手，增 3943 手。次主力 5 月合约成交量为 103,326 手，较上一交易日增 11,430 手，持仓量为 129,193 手，较上一交易日增加 21,667 手。各合约持仓量 PCR 均有上涨，市场情绪收紧，整体仍以观望等待为主。

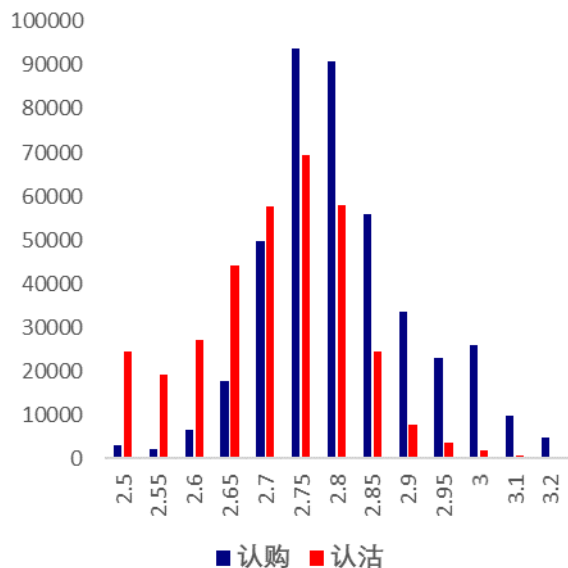
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	755,523	-21,159	0.81	0.01	863,565	3,943	0.74	0.03
201805	103,326	11,430	0.95	0.08	129,193	21,667	0.98	0.14
201806	49,132	6,402	0.48	-0.12	344,626	3,492	0.44	0.01
201809	17,630	-3,415	1.06	0.36	138,651	2,597	0.66	0.01
总计	925,611	-6,742	0.81	0.02	1,476,035	31,699	0.67	0.03

数据来源：Wind，兴证期货研发部

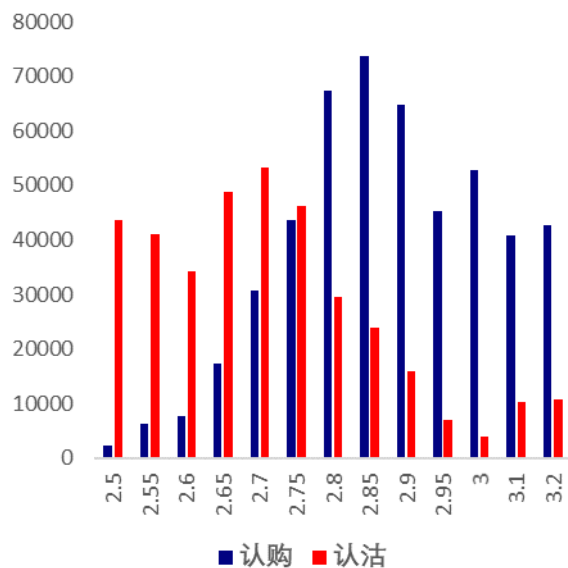
主力 1804 合约系列中成交量最大的合约执行价为 2.75 认购和 2.8 认购合约（标的 50ETF 收盘价为 2.775）。当月合约成交量 PCR 为 0.81，较前一日高 0.01，持仓量 PCR 为 0.74，较上一交易日上升 0.03。市场情绪有所收敛，市场交易活跃度略有下滑。价格压力线在 2.85，支撑线在 2.7。

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

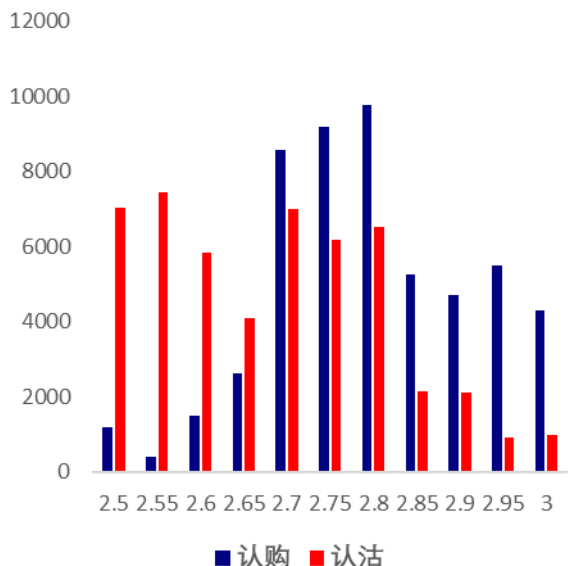
图 4: 50ETF 期权 4 月合约分执行价持仓量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

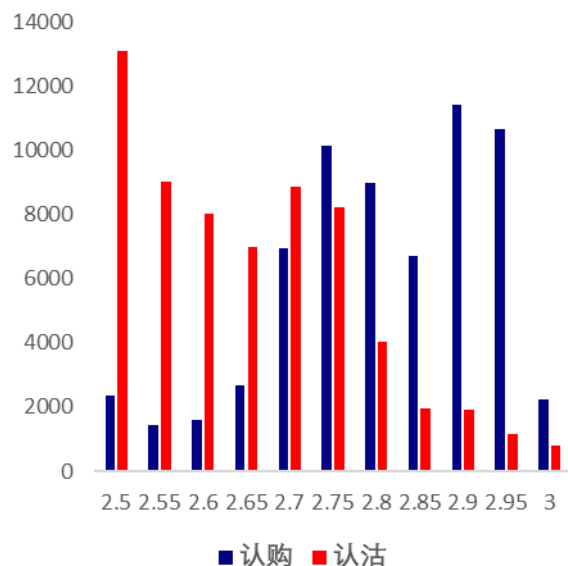
4月11日,次主力合约1805系列中成交量最高的合约分别为2.8认购合约和2.75认购合约(标的50ETF收盘价为2.775),成交量PCR为0.95,比上一交易日升0.08。持仓量PCR为0.98,比上一交易日高0.14。持仓分布较为均匀,分歧明显,单合约持仓最高为2.5认沽合约,市场远线预期有所下降。

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

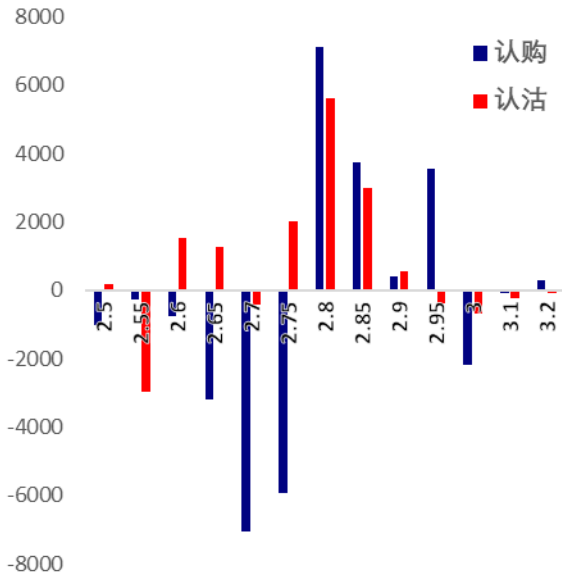


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

从持仓量变化来看,主力4月实值认购合约多数止盈离场,2.8认购合约增仓明显(标的50ETF收盘价为2.775)。次主力5月合约中持仓多有上升,

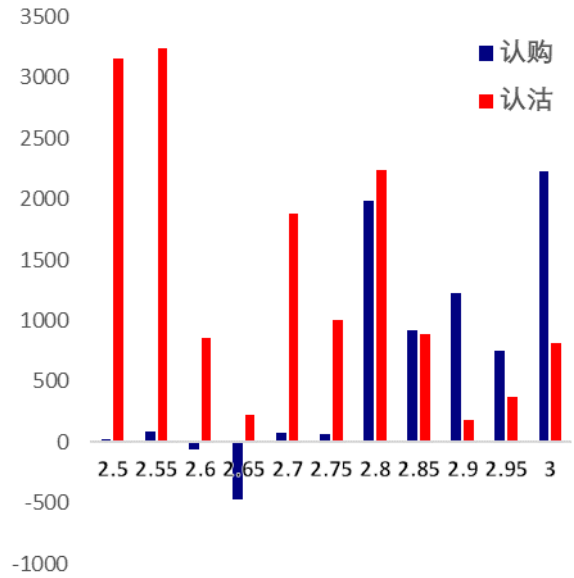
意见出现明显分歧，空头发力较强。市场以观望为主，建议轻仓操作，等待市场企稳。

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

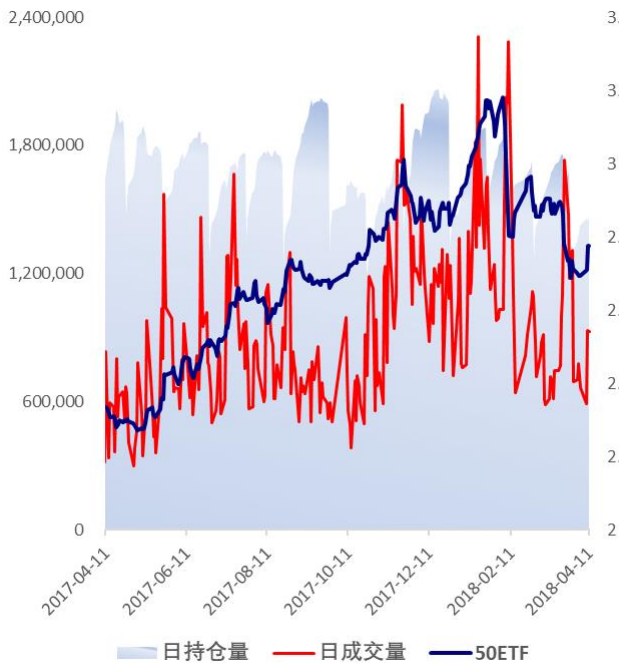
图 8：50ETF 期权 5 月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

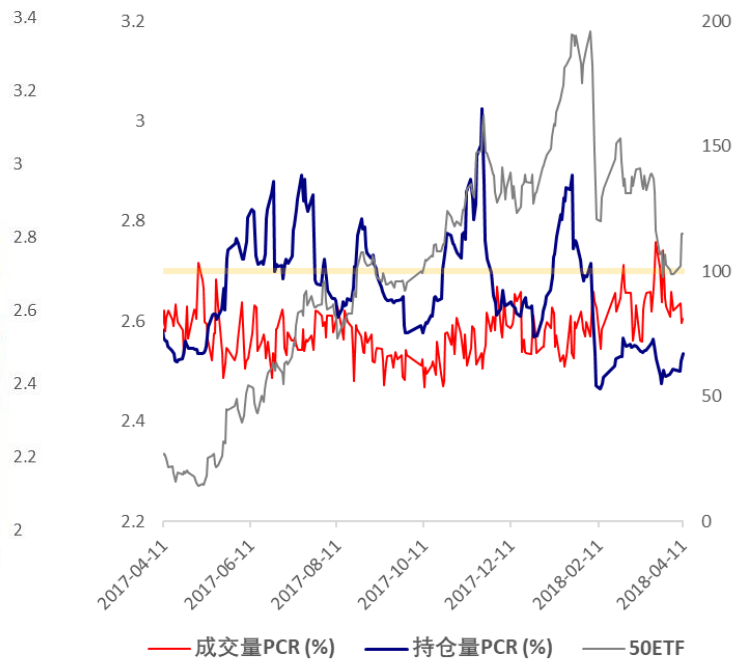
4 月 11 日，50ETF 小幅收涨，50ETF 期权成交总量略减而持仓量增加，持仓量 PCR 上浮，市场整体情绪有所收紧，前期仓位谨慎持有，注意及时止盈止损。

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



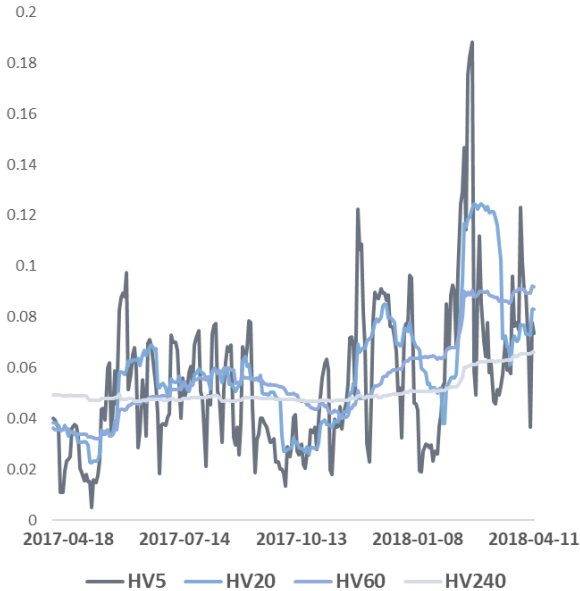
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

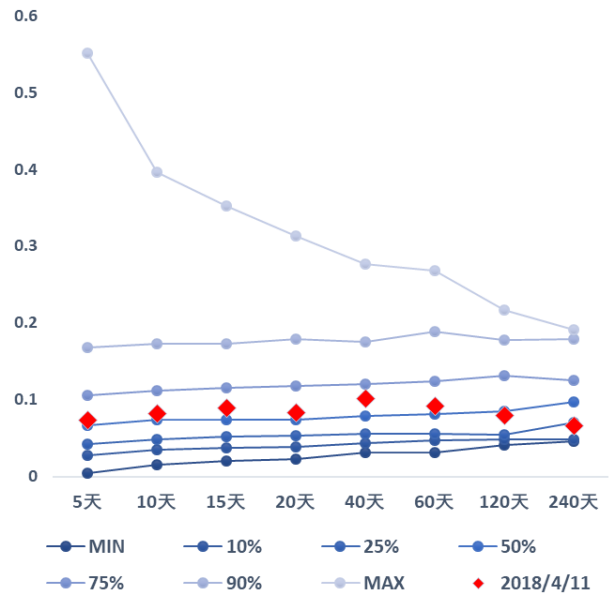
上一交易日 50ETF 平盘报收，4 月 11 日 50ETF 的 5 日历史滚动波动率下滑至 7.34%，维持在五年历史 50 百分位以上水平。

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

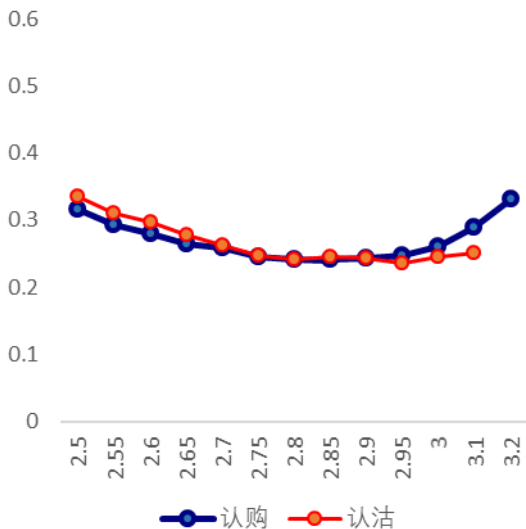


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### (2) 隐含波动率

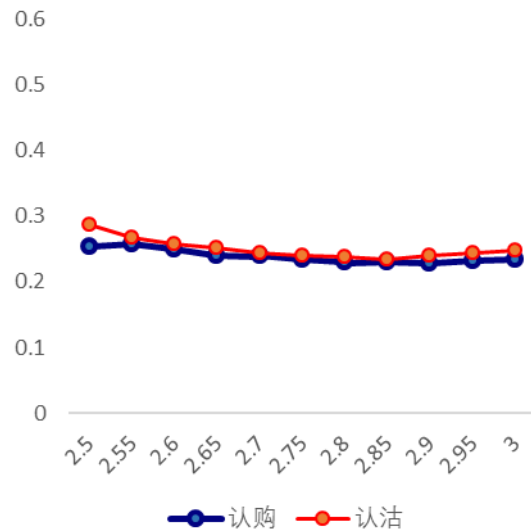
图 14 和图 15 分别为 4 月 11 日当月和次月期权合约的隐含波动率结构分布，当前标的 50ETF 价格为 2.775。

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微笑形态，认购认沽隐波全线上浮；次主力5月合约系列隐波结构平缓，购沽隐波上调而认沽隐波持平。购沽隐波水平接近。

### 3. 后市展望

4月11日，沪指三连阳收复3200整数关口，创业板略显疲态，上证50短线呈止跌迹象，但认为开始反转还尚早。50ETF维持区间震荡，盘末收于2.775，涨0.000，涨幅为0.00%，成交额略涨至19.52亿。中美贸易摩擦趋缓，但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，贴水全线走扩。市场情绪谨慎，短期操作以观望为主。期权市场成交量略有缩减而持仓量有所增加，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，购沽隐波水平接近。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。