

50ETF 四连跌创新低 认沽合约齐涨

兴证期货研发部.研发中心

金融工程研究团队

2018 年 4 月 18 日 星期三

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

鲍雪烨

从业资格编号: F3041457

联系人

鲍雪烨

电话: 021-20372744

邮箱: baoxy@xzfutures.com

● 行情回顾

要闻公告:

- ✓ 美国商务部在美东时间 4 月 16 日宣布, 将禁止美国公司向中兴通讯销售零部件、商品、软件和技术 7 年, 直到 2025 年 3 月 13 日。
- ✓ 中国一季度 GDP 同比增长 6.8%, 预期 6.8%, 去年四季度增速为 6.8%。中国一季度房地产开发投资同比增长 10.4%, 创三年新高, 1-2 月增速为 9.9%。
- ✓ 4 月 17 日, 央行等量续作 3675 亿 MLF, 中标利率上调 5 个基点。
- ✓ 中国人民银行决定, 从 2018 年 4 月 25 日起, 下调商业银行存款准备金率 1 个百分点, 以置换中期借贷便利 (MLF)。

期现市场:

4 月 17 日, 受外盘利多影响, 沪指小幅高开后快速跳水, 中美贸易摩擦再起, 创业板领跌。50ETF 高开低走, 开于 2.661, 盘末收于 2.626, 跌 0.029, 跌幅为 1.09%, 成交额增加至 19.71 亿。股指期货 IH 合约随标的股指全线收跌, 各合约基差多有修复, 主力合约贴水收窄。市场情绪有所回升, 主力 IH1804 临近到期, 近日操作以移仓换月为主。

期权市场:

4 月 17 日, 50ETF 四连跌, 50ETF 期权合约成交量缩减而持仓量增加。50ETF 期权成交量为 1,161,107 手, 较前一交易日减 80,680 手, 总持仓量为 1,641,098 手, 增 41,960 手。各合约持仓量 PCR 多数小幅下滑, 市场情绪较为稳定, 避险需求较高, 交投趋于谨慎。5 日历史滚动波动率跌至五年历史 50 百分位以下水平。主力认购隐波明显上调而认沽隐波回落。

● 后市展望及策略建议

4 月 17 日沪指震荡下行, 跌 1.41%, 上证 50 失守年线, 跌 1.09%。外围方面, 由于年报利好消息频现, 美股市场表现强劲。当下中美贸易摩擦再起, 市场近期不确定性因素较多, 宜轻仓观望, 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17日，受外盘利多影响，沪指小幅高开后快速跳水，中美贸易摩擦再起，创业板领跌。50ETF 高开低走，开于 2.661，盘末收于 2.626，跌 0.029，跌幅为 1.09%，成交额增加至 19.71 亿。外围方面，由于年报利好消息频现，美股市场表现强劲。另一方面，股市估值偏低，市场近期不确定性因素较多，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

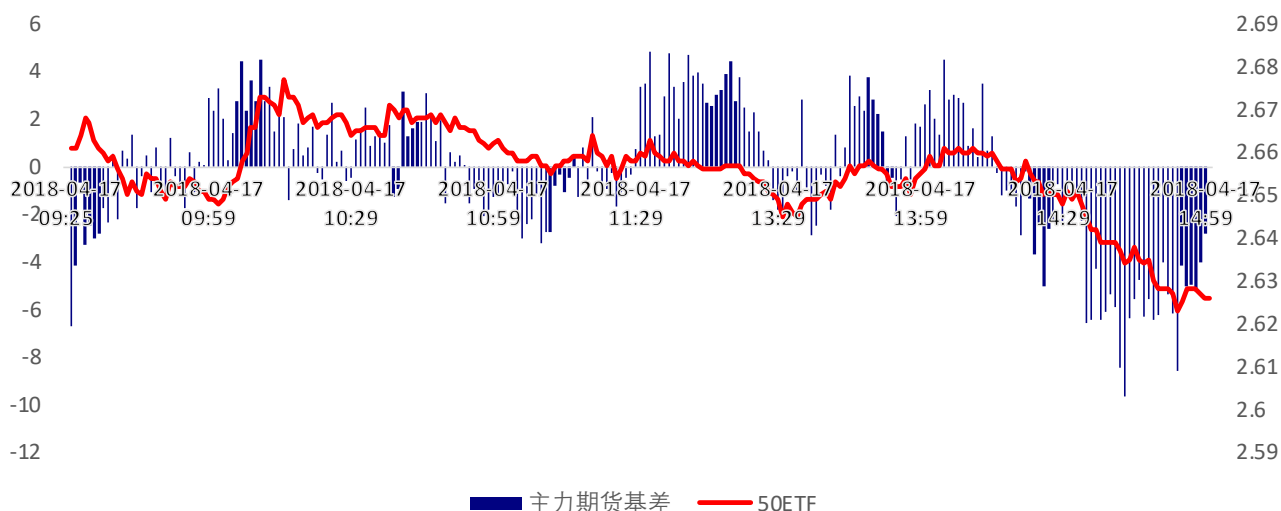
4月17日沪指震荡下行，跌 1.41%，上证 50 失守年线，跌 1.09%。股指期货 IH 合约随标的股指全线收跌。其中，主力合约 IH1804 跌幅为 0.58%。远月合约 IH1809 合约跌幅最大，为 1.02%。期货合约成交量较上一交易日有所上升，各合约基差多有修复，主力合约贴水收窄。市场情绪有所回升，主力 IH1804 临近到期，近日操作以移仓换月为主。

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	2,648.0	-0.58%	2,633.2	-0.09%	14,510	1,368	12,086	-1,798
IH1805	2,646.1	-0.63%	2,628.6	-0.27%	3,022	1,336	3,930	1,459
IH1806	2,631.2	-0.80%	2,617.0	-0.71%	2,153	188	6,184	224
IH1809	2,604.1	-1.02%	2,594.4	-1.57%	468	33	2,615	-86

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17日，50ETF 四连跌，50ETF 期权合约成交量缩减而持仓量增加。50ETF 期权成交量为 1,161,107 手，较前一交易日减 80,680 手，总持仓量为 1,641,098 手，增 41,960 手。其中，主力 1804 期权合约系列成交量为 874,132 手，较前一日减 83,351 手，持仓量为 877,575 手，减 5,443 手。次主力 5 月合约成交量为 195,758 手，较上一交易日减 166 手，持仓量为 246,468 手，较上一交易日增 38,419 手。各合约持仓量 PCR 多数小幅下滑，市场情绪较为稳定，避险需求较高，交投趋于谨慎。

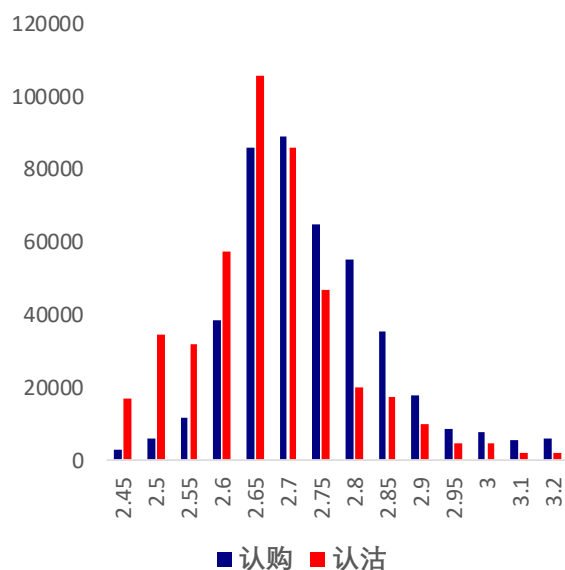
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	874,132	-83,351	1.01	0.02	877,575	-5,443	0.55	-0.03
201805	195,758	-166	0.99	-0.12	246,468	38,419	0.84	0.01
201806	61,854	-4,493	0.80	0.07	362,952	313	0.42	-0.00
201809	29,363	7,330	0.80	0.02	154,103	8,671	0.65	-0.01
总计	1,161,107	-80,680	0.99	0.00	1,641,098	41,960	0.56	-0.01

数据来源：Wind，兴证期货研发部

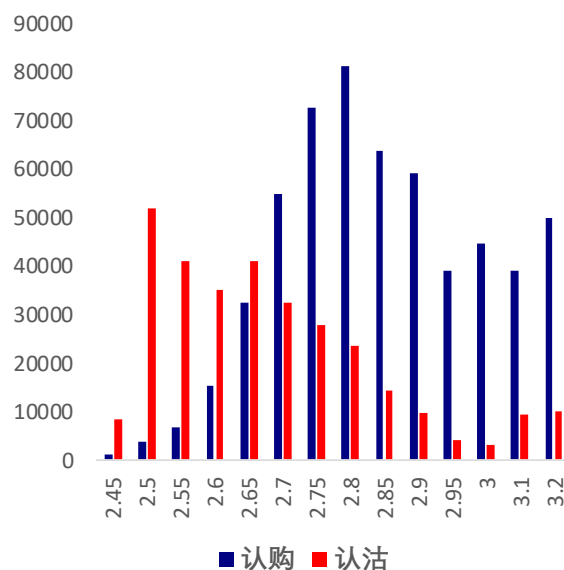
主力 1804 合约系列中成交量最大的合约执行价为 2.65 认沽和 2.7 认购合约（标的 50ETF 收盘价为 2.626）。当月合约成交量 PCR 为 1.01，较前一日升 0.02，持仓量 PCR 为 0.55，较上一交易日降 0.03。市场情绪较为谨慎稳定，价格压力线在 2.8，支撑线在 2.5。

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

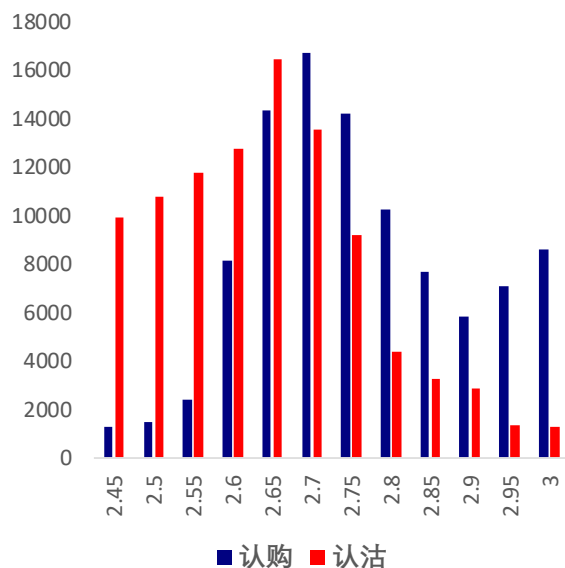
图 4：50ETF 期权 4 月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

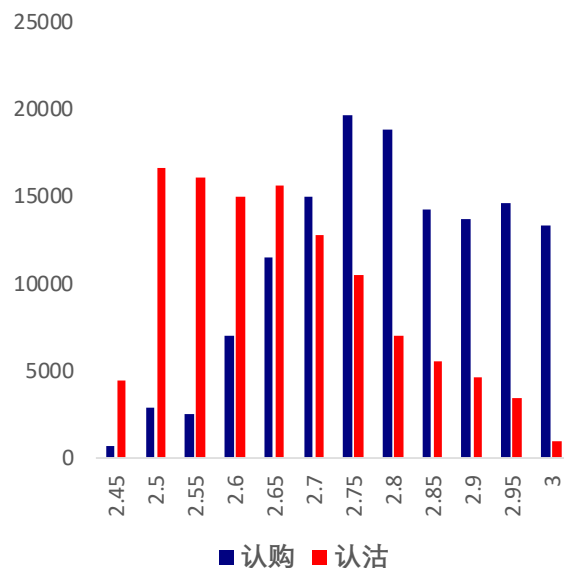
4 月 17 日，次主力合约 1805 系列中成交量最高的合约分别为 2.7 认购合约和 2.65 认沽合约（标的 50ETF 收盘价为 2.626），成交量 PCR 为 0.99，比上一交易日降 0.12。持仓量 PCR 为 0.84，比上一交易日升 0.01。持仓分布较为均匀，分歧明显，市场远线预期较为中性。

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

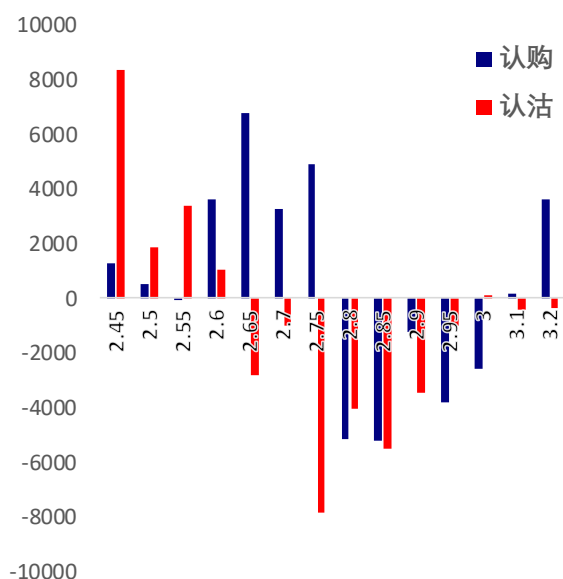


数据来源：Wind，兴证期货研发部

从持仓量变化来看，主力 4 月合约中 2.45 认沽增仓最大且 2.75 认沽减仓最为明显，同时多数实值认沽和深虚值认购平仓离场（标的 50ETF 收盘价为

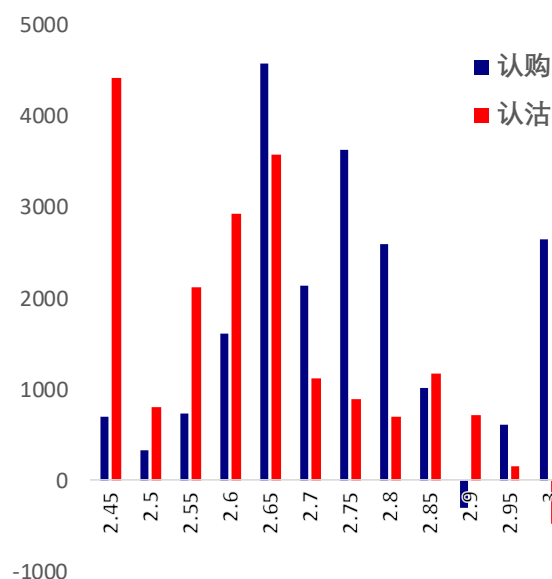
2.626)。次主力 5 月合约中持仓多有上升，意见存在明显分歧，建仓较为谨慎，围绕平值分布，期望有所收紧。

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

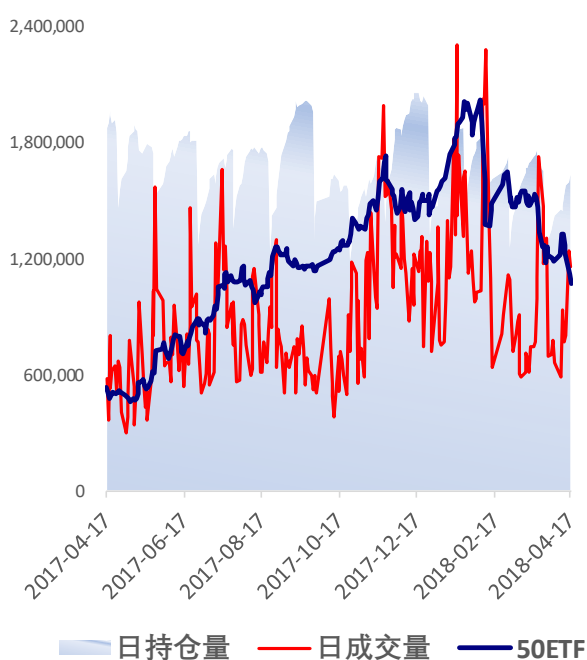
图 8：50ETF 期权 5 月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

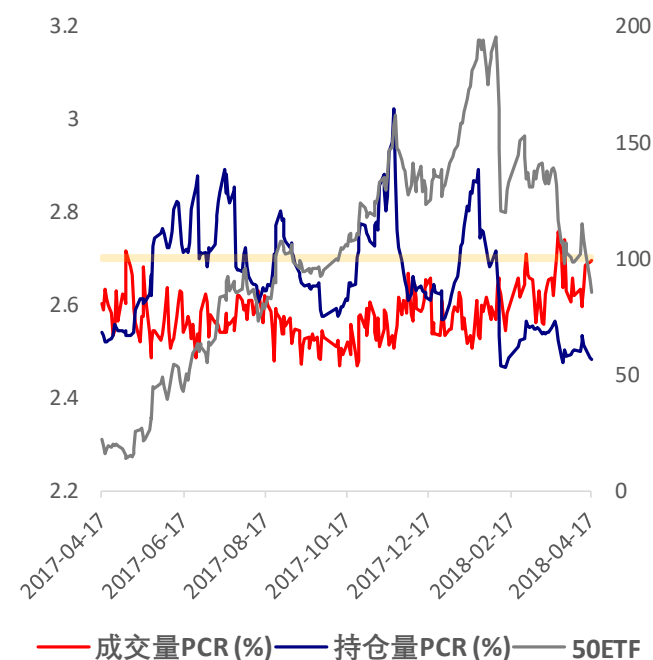
4 月 17 日，50ETF 四连跌创新低，50ETF 期权成交总量减少而持仓量增加，持仓量 PCR 有所下滑，持仓反映市场整体预期中性偏多，建议前期仓位谨慎持有，注意及时止盈止损。

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



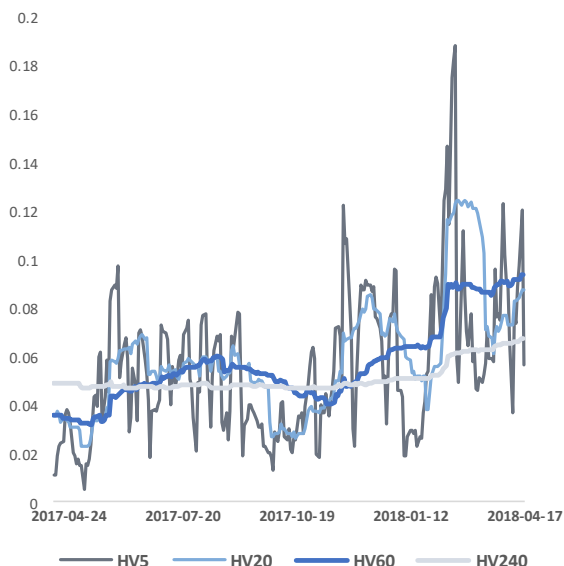
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

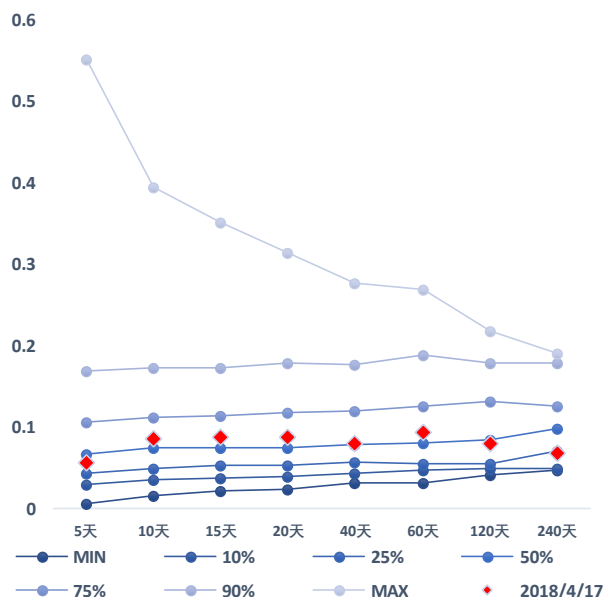
4月17日 50ETF 跌情延续, 50ETF 的 5 日历史滚动波动率下降至 5.68 %, 跌至五年历史 50 百分位以下水平。

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

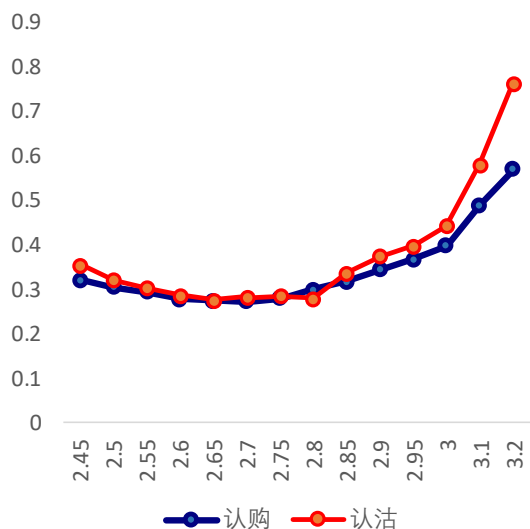


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

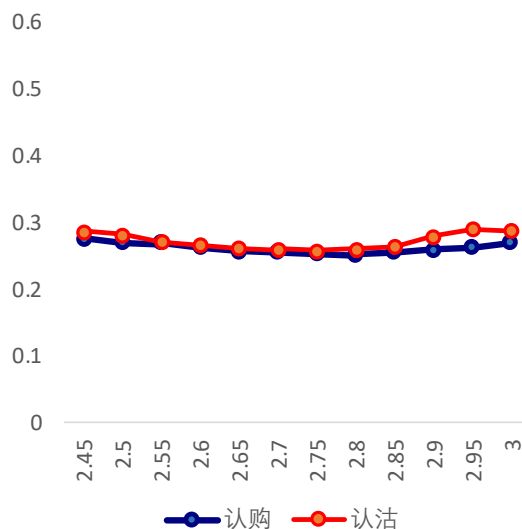
图 14 和图 15 分别为 4 月 17 日当月和次月期权合约的隐含波动率结构分布, 当日标的 50ETF 收盘价格为 2.626。

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 月合约认购认沽合约隐含波动率呈微笑形态，认购隐波明显上调而认沽隐波回落；次主力 5 月合约系列隐波结构平缓，购沽隐波水平全线小幅下调。

3. 后市展望

4 月 17 日，受外盘利多影响，沪指小幅高开后快速跳水，中美贸易摩擦再起，创业板领跌。50ETF 高开低走，开于 2.661，盘末收于 2.626，跌 0.029，跌幅为 1.09%，成交额增加至 19.71 亿。股指期货 IH 合约随标的股指全线收跌，各合约基差多有修复，主力合约贴水收窄。市场情绪有所回升，主力 IH1804 临近到期，近日操作以移仓换月为主。4 月 17 日，50ETF 四连跌，50ETF 期权合约成交量缩减而持仓量增加。各合约持仓量 PCR 多数小幅下滑，市场情绪较为稳定，避险需求较高，交投趋于谨慎。5 日历史滚动波动率跌至五年历史 50 百分位以下水平。主力认购隐波明显上调而认沽隐波回落。当下中美贸易摩擦再起，市场近期不确定性因素较多，宜轻仓观望，静待市场盘整企稳。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。