

50ETF 高开震荡 认沽隐波齐降

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:

- ✓ 4月18日,央行进行1500亿7天逆回购操作,当日无逆回购到期,净投放1500亿。央行上日等量续作3675亿MLF,此外宣布定向降准1%,释放4000亿增量资金。
- ✓ 美国商务部宣布,已对从中国进口的部分钢轮产品展开反倾销和反补贴调查。
- ✓ 上证50股指期货IH1804合约的最后交易日为2018年4月20日,最后交易日即为交割日。

期现市场:

4月18日,受央行降准利好刺激,沪指大幅高开,后呈现V型走势,盘中创下11个月新低,创业板领涨,反弹超2%。50ETF高开低走,午后拉回,开于2.658,盘中最低下探新低2.618,盘末收于2.643,涨0.017,涨幅为0.65%,成交额增加至22.01亿。股指期货IH合约随标的股指全线收涨,各合约基差收低,贴水走扩。市场情绪有所收紧,主力IH1804临近到期,近日操作以移仓换月为主。

期权市场:

4月18日,50ETF收涨,结束四连跌,50ETF期权合约成交量和持仓量均有增加。50ETF期权成交量为1,203,882手,较前一交易日增42,775手,总持仓量为1,678,689手,增37,591手。各合约持仓量PCR多数小幅下滑,市场情绪有所提振。5日历史滚动波动率回升至五年历史50百分位以上水平。主力认沽隐波全线下滑。

● 后市展望及策略建议

4月18日沪指结束四连跌,涨0.80%,上证50小幅收涨,涨0.69%。当下利好消息频现,市场情绪有所提振。但中美贸易硝烟未息,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18日，受央行降准利好刺激，沪指大幅高开，后呈现V型走势，盘中创下11个月新低，创业板领涨，反弹超2%。50ETF高开低走，午后拉回，收于2.643，盘中最低下探新低2.618，盘末收于2.643，涨0.017，涨幅为0.65%，成交额增加至22.01亿。外围方面，由于年报利好消息频现，美股市场连日表现强劲。另一方面，中美贸易争端再起，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

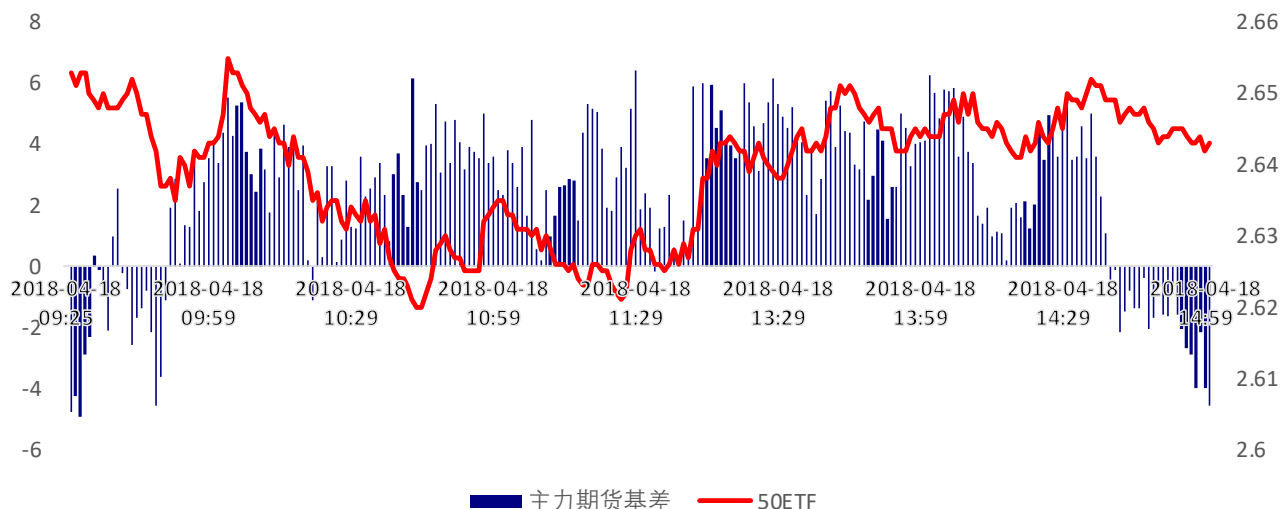
4月18日沪指结束四连跌，涨0.80%，上证50小幅收涨，涨0.69%。股指期货IH合约随标的股指全线收涨。其中，主力合约IH1804涨幅为0.26%。远月合约IH1809合约涨幅最大，为0.43%。期货合约成交量较上一交易日有所上升，各合约基差全线走低，各合约贴水走扩。市场情绪有所收紧，主力IH1804临近到期，近日操作以移仓换月为主。

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	2,654.9	0.26%	2,649.2	-0.17%	14,428	-82	9,776	-2,310
IH1805	2,652.4	0.24%	2,644.8	-0.34%	5,841	2,819	6,867	2,937
IH1806	2,637.5	0.24%	2,630.2	-0.89%	2,252	99	6,306	122
IH1809	2,615.1	0.43%	2,610.6	-1.63%	412	-56	2,686	71

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18日，50ETF 收涨，结束四连跌，50ETF 期权合约成交量和持仓量均有增加。50ETF 期权成交量为 1,203,882 手，较前一交易日增 42,775 手，总持仓量为 1,678,689 手，增 37,591 手。其中，主力 1804 期权合约系列成交量为 886,612 手，较前一日增 12,480 手，持仓量为 871,227 手，减 6,348 手。次主力 5 月合约成交量为 227,570 手，较上一交易日增 31,812 手，持仓量为 277,252 手，较上一交易日增 30,784 手。各合约持仓量 PCR 多数下滑，市场情绪有所提振，避险需求较高，交投活跃。

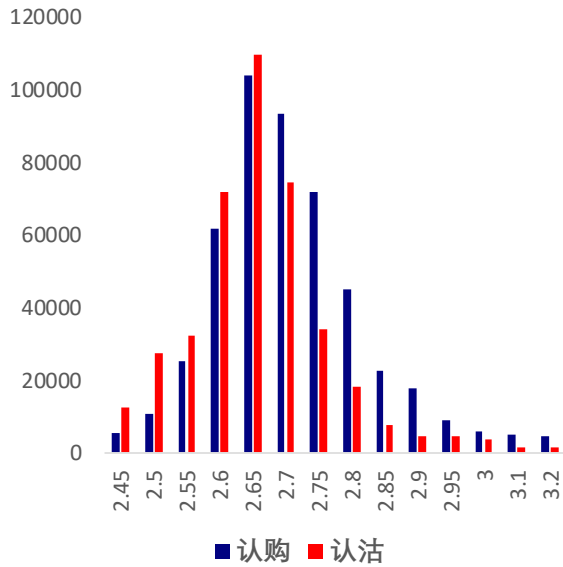
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	886,612	12,480	0.84	-0.18	871,227	-6,348	0.52	-0.03
201805	227,570	31,812	0.92	-0.08	277,252	30,784	0.80	-0.04
201806	60,280	-1,574	0.91	0.11	372,411	9,459	0.43	0.01
201809	29,420	57	0.88	0.08	157,799	3,696	0.63	-0.02
总计	1,203,882	42,775	0.86	-0.13	1,678,689	37,591	0.55	-0.02

数据来源：Wind，兴证期货研发部

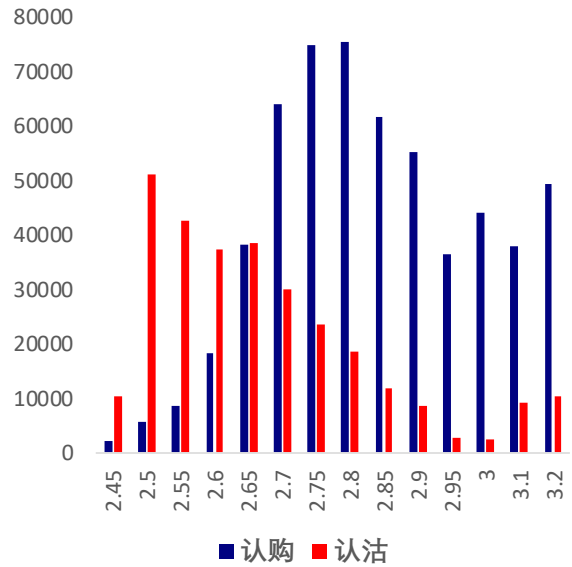
主力 1804 合约系列中成交量最大的合约执行价为 2.65 认沽和 2.65 认购合约（标的 50ETF 收盘价为 2.643）。当月合约成交量 PCR 为 0.84，较前一日降 0.18，持仓量 PCR 为 0.52，较上一交易日降 0.03，市场预期小幅走高。价格压力线在 2.8，支撑线在 2.5。

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

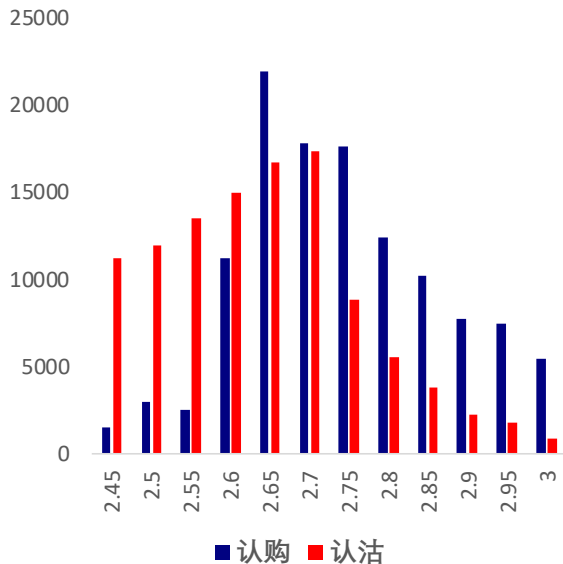
图 4：50ETF 期权 4 月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

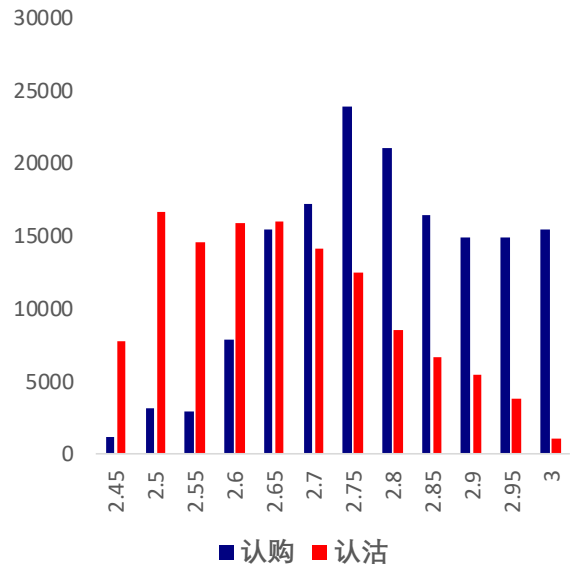
4 月 18 日，次主力合约 1805 系列中成交量最高的合约分别为 2.65 认购合约和 2.7 认购合约（标的 50ETF 收盘价为 2.643），成交量 PCR 为 0.92，比上一交易日降 0.08。持仓量 PCR 为 0.80，比上一交易日降 0.04。持仓分布较为均匀，分歧明显，市场远线预期中性偏多。

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

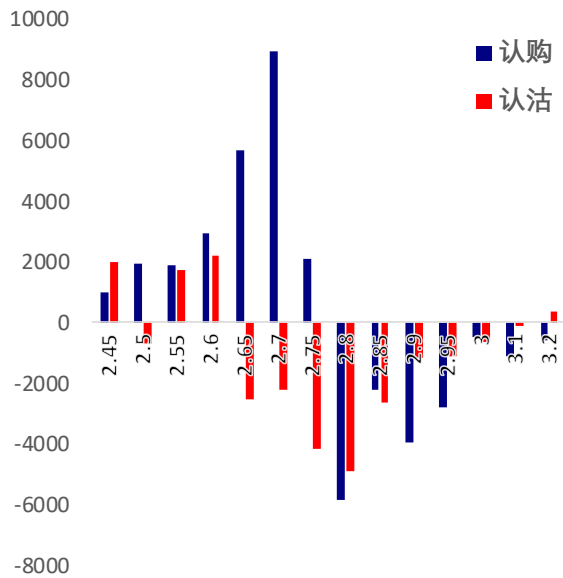


数据来源：Wind，兴证期货研发部

从持仓量变化来看，主力 4 月合约中 2.7 认购增仓最大且 2.8 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

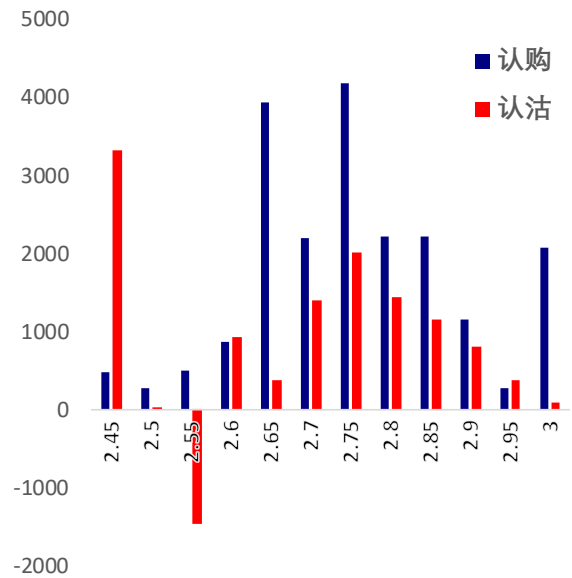
2.643)。由于移仓换月，次主力5月合约中持仓多有上升，认购发力明显，部分认沽 2.55 离场，市场预期有所回升。

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

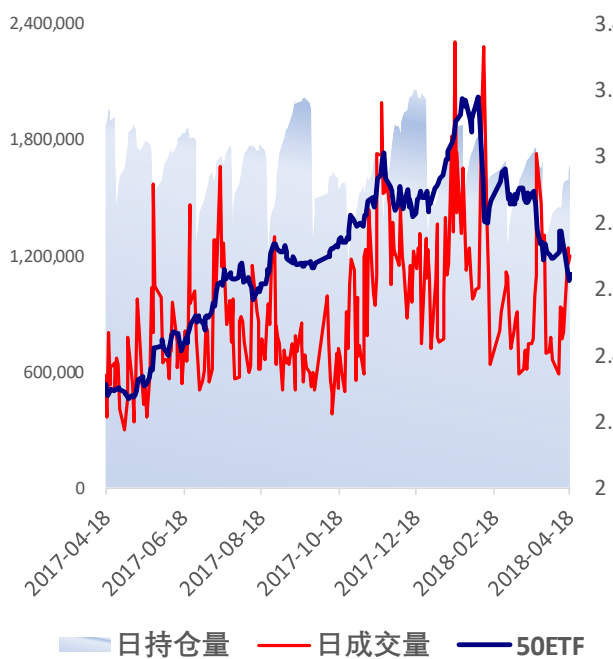
图 8: 50ETF 期权 5 月合约分执行价持仓变化量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

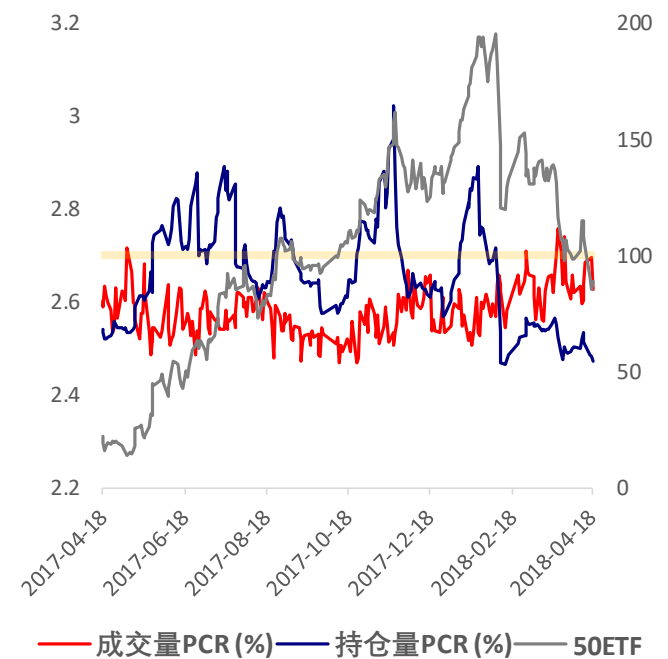
4月18日, 50ETF 结束四连跌, 50ETF 期权成交总量和持仓量均增加, 持仓量 PCR 有所下滑, 持仓反映市场整体预期中性偏多, 建议前期仓位谨慎持有, 轻仓观望, 注意及时止盈止损。

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



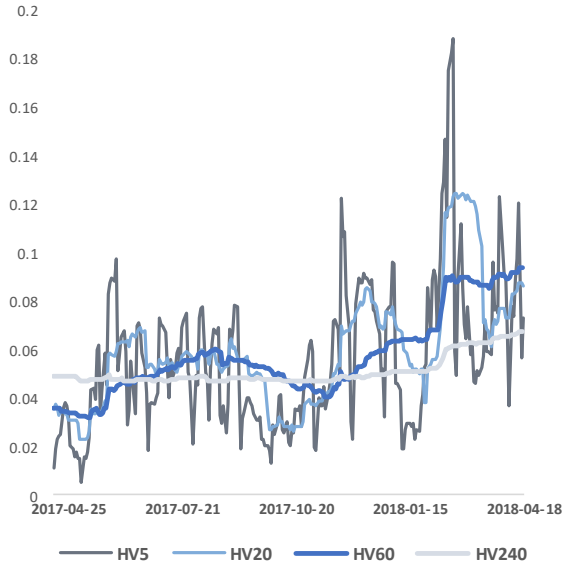
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

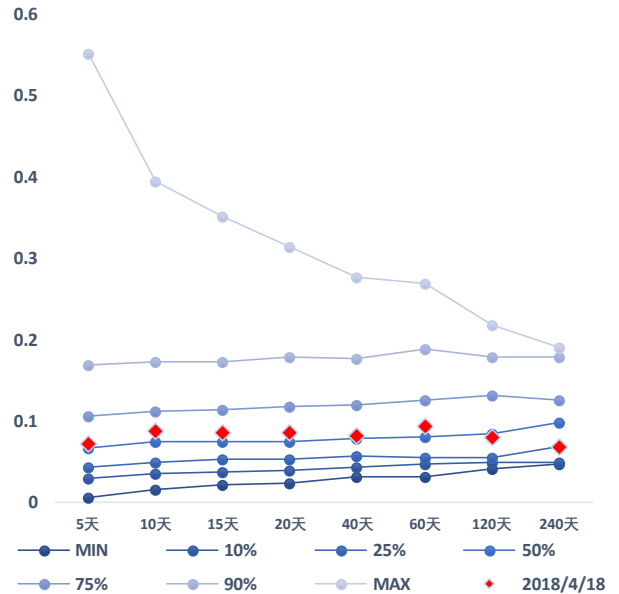
4月18日50ETF止跌回弹,50ETF的5日历史滚动波动率上升至7.29%,位于五年历史50百分位以上水平。

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

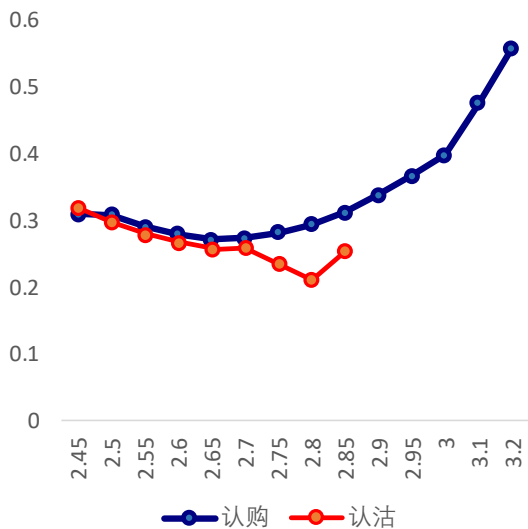


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

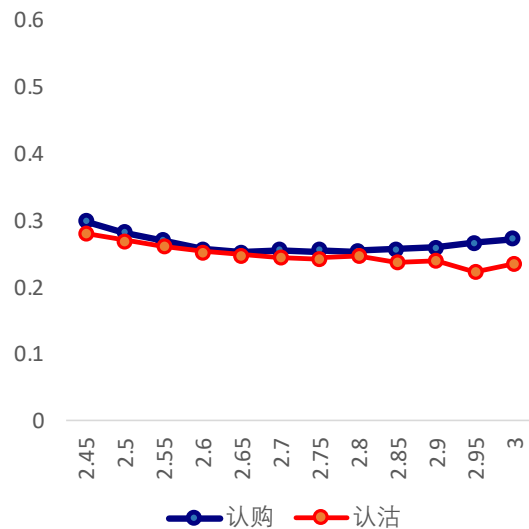
图 14 和图 15 分别为 4 月 18 日当月和次月期权合约的隐含波动率结构分布,当日标的 50ETF 收盘价格为 2.643。

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，认购隐波涨跌不一而认沽隐波齐降；次主力 5 月合约系列隐波结构平缓，认购隐波多数上浮而认沽隐波全线下调。

3. 后市展望

4 月 18 日，受央行降准利好刺激，沪指大幅高开，后呈现 V 型走势，盘中创下 11 个月新低，创业板领涨，反弹超 2%。50ETF 高开低走，午后拉回，开于 2.658，盘中最低下探新低 2.618，盘末收于 2.643，涨 0.017，涨幅为 0.65%，成交额增加至 22.01 亿。股指期货 IH 合约随标的股指全线收涨，各合约基差收低，贴水走扩。市场情绪有所收紧，主力 IH1804 临近到期，近日操作以移仓换月为主。4 月 18 日，50ETF 收涨，结束四连跌，50ETF 期权合约成交量和持仓量均有增加。各合约持仓量 PCR 多数小幅下滑，市场情绪有所提振。5 日历史滚动波动率回升至五年历史 50 百分位以上水平。主力认沽隐波全线下滑。当下利好消息频现，市场情绪有所提振。但中美贸易硝烟未息，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。