

50ETF 宽幅震荡翻红 认沽合约收低

兴证期货研发部. 研发中心

金融工程研究团队

2018 年 4 月 24 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

鲍雪烨

从业资格编号: F3041457

联系人

鲍雪烨

电话: 021-20372744

邮箱: baoxy@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

要闻公告:

- ✓ 《上海证券交易所 2017 年总经理工作报告》指出, 将修订异常交易监管标准, 树立交易所一线监管权威, 防止股市大起大落。
- ✓ 央行 4 月 23 日进行 800 亿元 7 天期逆回购操作, 中标利率 2.55%, 与上次持平, 当日有 800 亿元逆回购到期, 完全对冲当日到期量。公开市场本周有 5200 亿元逆回购到期。
- ✓ 2018 年 4 月到期的 50ETF 期权合约最后交易日、行权日、到期日为 2018 年 4 月 25 日, 届时期权合约将到期并行权。

期现市场:

4 月 23 日, 市场交易情绪谨慎, 交投低迷。沪指收盘小幅下跌, 盘中最低下探逼近年内低点, 上证 50 宽幅震荡, 尾盘翻红。50ETF 维持低位震荡, 开于 2.625, 最高上探 2.665, 盘末收于 2.658, 涨 0.021, 涨幅为 0.80%, 成交额缩减至 15.46 亿。股指期货 IH 合约随标的股指全线收涨, 各合约基差修复, 主力合约回升至平水状态, 市场情绪有所提振。

期权市场:

4 月 23 日, 50ETF 震荡翻红, 50ETF 期权合约成交量和持仓量均有缩减。50ETF 期权成交量为 1,074,883 手, 较前一交易日减 47,037 手, 总持仓量为 1,607,517 手, 减 4,419 手。各合约持仓量 PCR 均有下滑, 主力 4 月合约系列临近到期, 近日操作以移仓换月为主。5 日历史滚动波动率回落, 维持在五年历史 50 百分位水平以上。临近到期的当月合约购沽隐波上升, 次月认购隐波上升而认沽隐波下调, 市场操作谨慎。

● 后市展望及策略建议

4 月 23 日沪指维持低位震荡, 收跌 0.11%, 上证 50 发力收涨, 涨 0.66%。大盘上方压力较大, 且临近五一小长假, 市场资金出逃意向加强, 短期或进入震荡寻底阶段。另一方面, 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23日，市场交易情绪谨慎，交投低迷。沪指收盘小幅下跌，盘中最低下探逼近年内低点，上证50宽幅震荡，尾盘翻红。50ETF维持低位震荡，开于2.625，最高上探2.665，盘末收于2.658，涨0.021，涨幅为0.80%，成交额缩减至15.46亿。外围方面，美股市场上周五虽明显收跌，但周累计三大股指均报收涨。另一方面，中美贸易争端不断，市场近期不确定性因素较多，预计短期维持震荡行情，上方压力较大，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

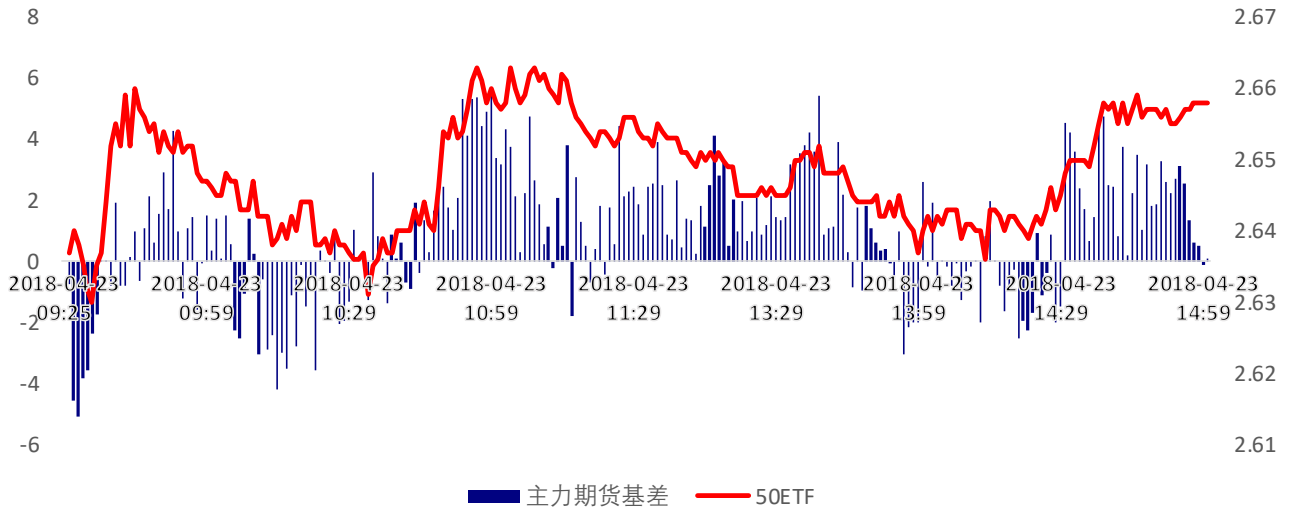
4月23日沪指维持低位震荡，收跌0.11%，上证50发力收涨，涨0.66%。股指期货IH合约随标的股指全线收涨。其中，主力合约IH1805涨幅为0.83%，次月IH1806合约涨幅最大，为0.98%。期货合约成交总量较上一交易日明显增加，各合约基差修复，贴水收窄，主力合约回升至平水状态，市场情绪有所提振。

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
IH1805	2,657.6	0.83%	2,665.0	0.00%	15,605	1,702	15,611	1,103
IH1806	2,648.8	0.98%	2,656.8	-0.30%	2,100	47	6,607	-39
IH1809	2,623.8	0.86%	2,631.0	-1.27%	349	-73	2,847	-4
IH1812	2,614.2	0.49%	2,625.4	-1.48%	77	77	72	72

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23日,50ETF 震荡翻红,50ETF 期权合约成交量和持仓量均有缩减。50ETF 期权成交量为 1,074,883 手,较前一交易日减 47,037 手,总持仓量为 1,607,517 手,减 4,419 手。其中,主力 1804 期权合约系列成交量为 591,784 手,较前一日减 127,345 手,持仓量为 633,472 手,减 62,750 手。次主力 5 月合约成交量为 383,565 手,较上一交易日增 51,419 手,持仓量为 422,700 手,较上一交易日增 49,498 手。各合约持仓量 PCR 均有下滑,主力 4 月合约系列临近到期,近日操作以移仓换月为主。

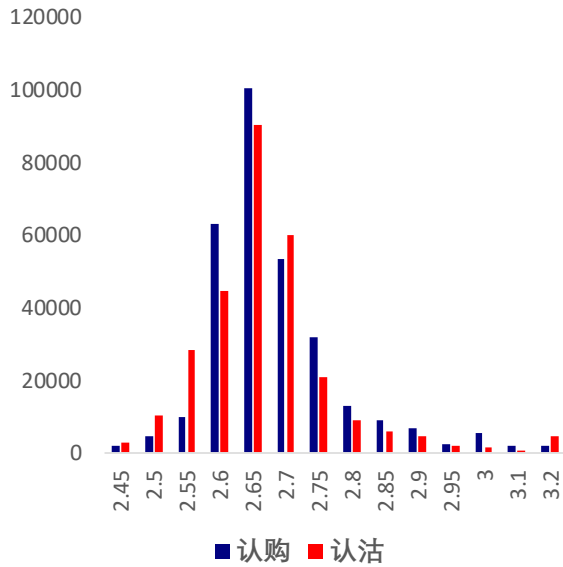
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	591,784	-127,345	0.93	-0.06	633,472	-62,750	0.49	-0.03
201805	383,565	51,419	0.97	0.08	422,700	49,498	0.80	-0.01
201806	80,398	26,357	0.63	-0.01	386,653	6,636	0.41	-0.00
201809	19,136	2,532	0.53	-0.16	164,692	2,197	0.58	-0.02
总计	1,074,883	-47,037	0.91	-0.02	1,607,517	-4,419	0.55	-0.01

数据来源：Wind，兴证期货研发部

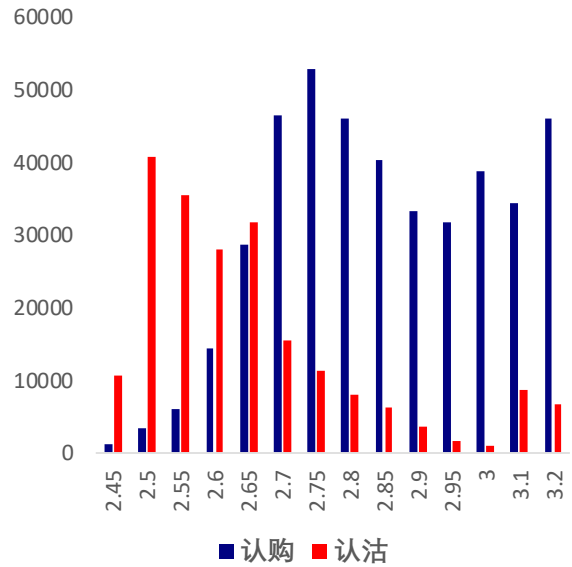
主力 1804 合约系列中成交量最大的合约执行价为 2.65 认购和 2.65 认沽合约 (标的 50ETF 收盘价为 2.658)。当月合约成交量 PCR 为 0.93，较前一日降 0.06，持仓量 PCR 为 0.49，较上一交易日降 0.03。合约临近到期,大量合约止盈止损离场。当前价格压力线在 2.75,支撑线维持在 2.5。

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

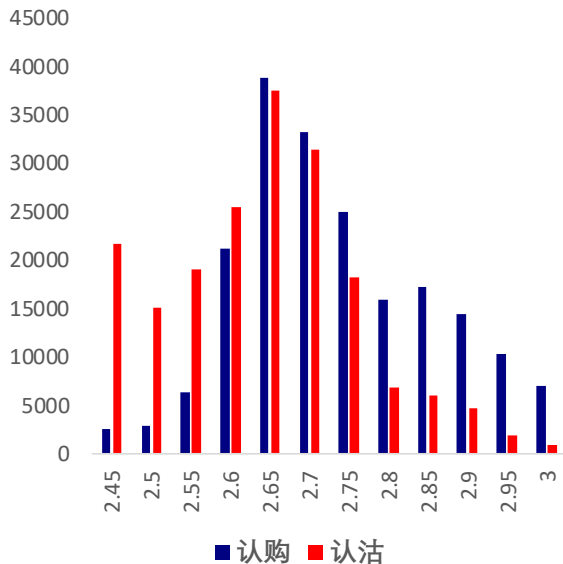
图 4：50ETF 期权 4 月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

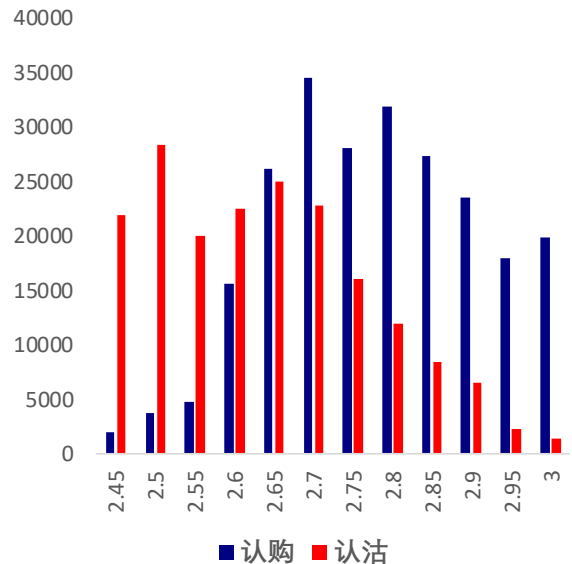
4 月 23 日，次主力合约 1805 系列中成交量最高的合约分别为 2.65 认购合约和 2.65 认沽合约（标的 50ETF 收盘价为 2.658），成交量 PCR 为 0.97，比上一交易日升 0.08。持仓量 PCR 为 0.80，比上一交易日降 0.01。持仓分布较为均匀，分歧明显，市场方向尚不明朗。

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

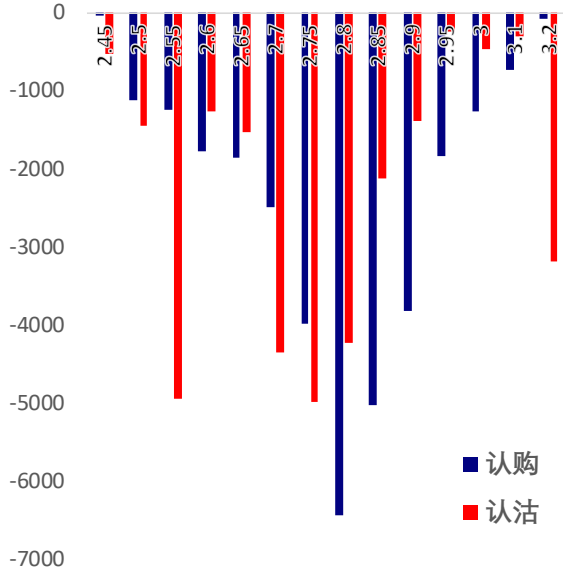


数据来源：Wind，兴证期货研发部

从持仓量变化来看，由于主力 4 月合约临近到期，持仓全线缩减（标的 50ETF 收盘价为 2.658）。由于移仓换月，次主力 5 月合约中持仓多有上升，市

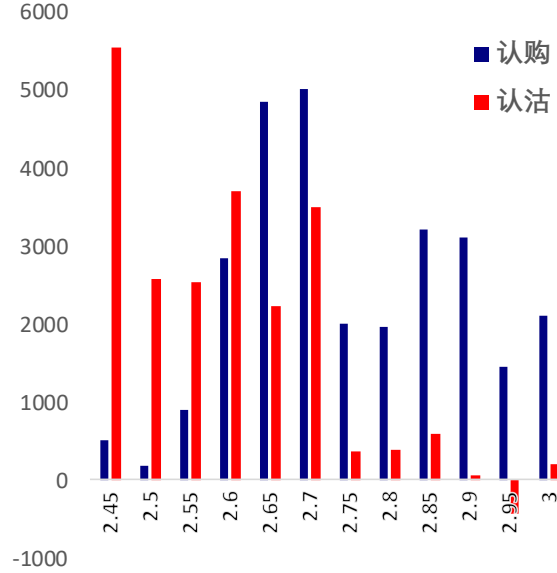
场多空力量较为均衡，其中 2.45 认沽和 2.7 认购增仓幅度最大，市场远线预期分歧较为明显。

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

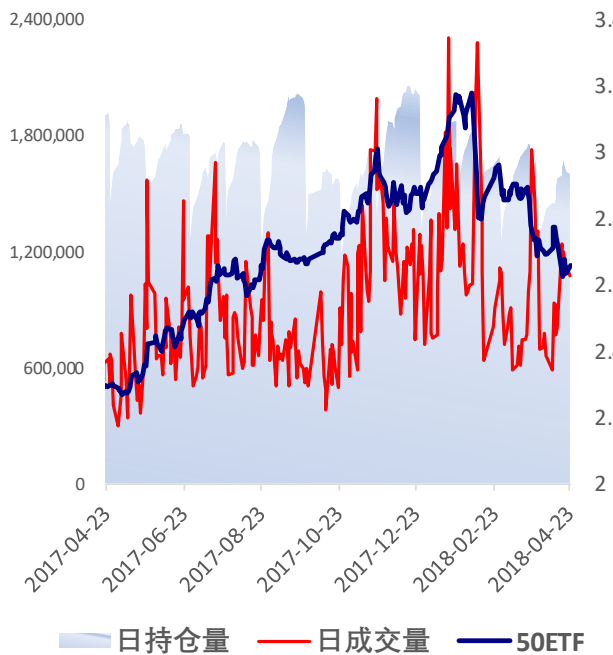
图 8：50ETF 期权 5 月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

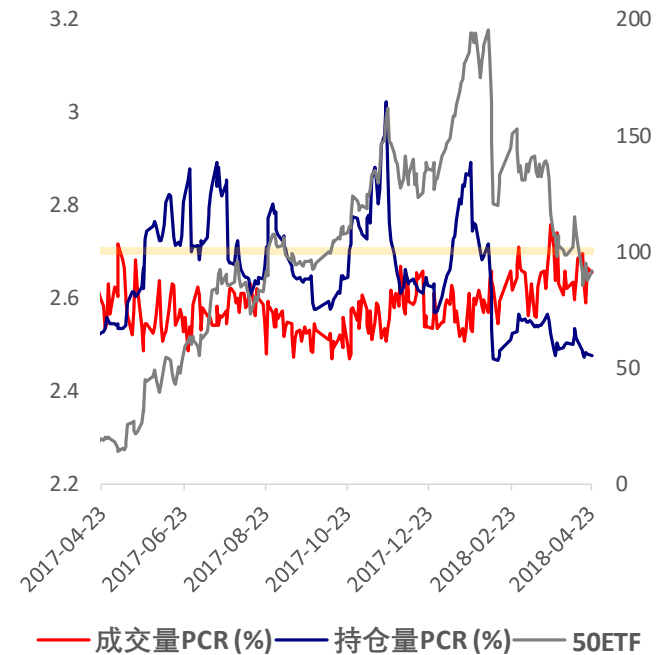
4 月 23 日，50ETF 缩量上行，50ETF 期权成交总量和持仓量均缩减，持仓量 PCR 下滑，持仓反映市场整体预期中性偏多，建议前期仓位谨慎持有，轻仓观望，注意及时止盈止损。

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



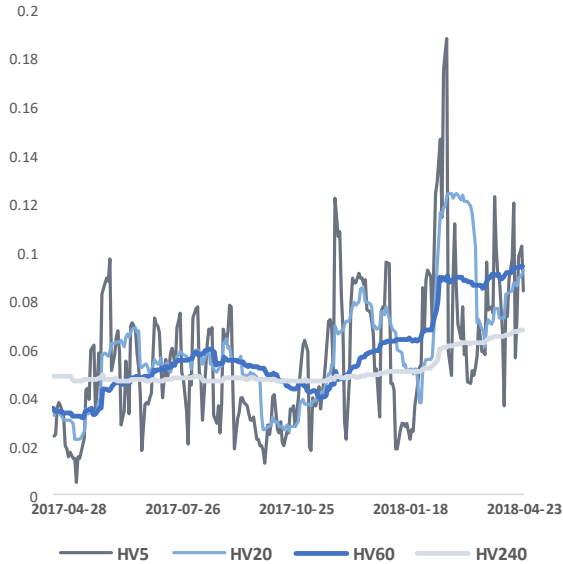
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

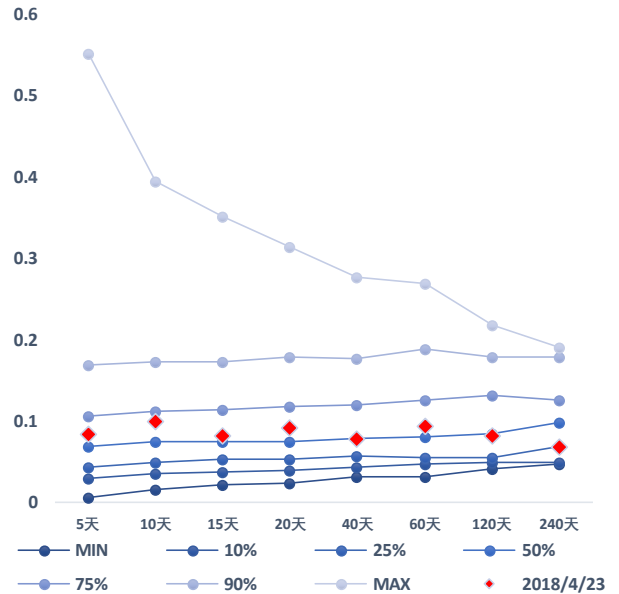
4月23日50ETF震荡翻红,50ETF的5日历史滚动波动率下降至8.40%,维持在五年历史50百分位以上水平。

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

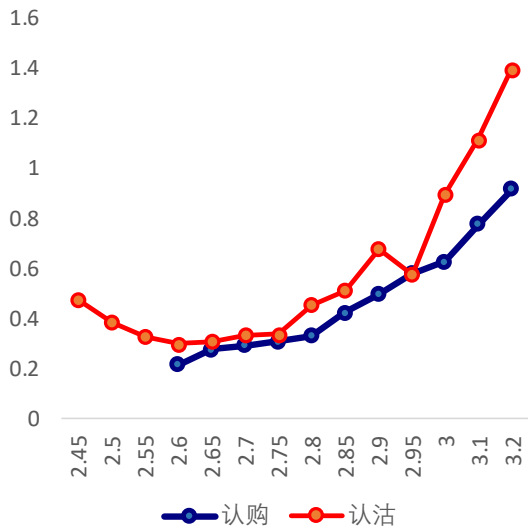


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

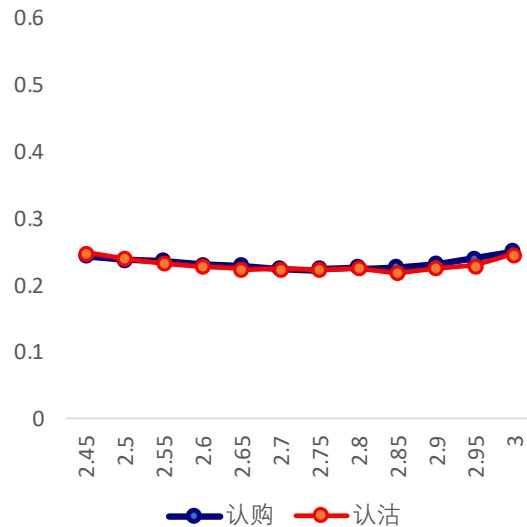
图 14 和图 15 分别为 4 月 23 日当月和次月期权合约的隐含波动率结构分布,当日标的 50ETF 收盘价格为 2.658。

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，购沽隐波较上一交易日均进一步回升；次主力 5 月合约系列隐波结构较为平缓，认购隐波上升而认沽隐波下调。

3. 后市展望

4 月 23 日，市场交易情绪谨慎，交投低迷。沪指收盘小幅下跌，盘中最低下探逼近年内低点，上证 50 宽幅震荡，尾盘翻红。50ETF 维持低位震荡，开于 2.625，最高上探 2.665，盘末收于 2.658，涨 0.021，涨幅为 0.80%，成交额缩减至 15.46 亿。股指期货 IH 合约随标的股指全线收涨，各合约基差修复，主力合约回升至平水状态，市场情绪有所提振。50ETF 期权合约成交量和持仓量均有缩减，各合约持仓量 PCR 均有下滑，主力 4 月合约系列临近到期，近日操作以移仓换月为主。5 日历史滚动波动率回落，维持在五年历史 50 百分位水平以上。临近到期的当月合约购沽隐波上升，次月认购隐波上升而认沽隐波下调，市场操作谨慎。大盘上方压力较大，且临近五一小长假，市场资金出逃意向加强，短期或进入震荡寻底阶段。另一方面，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。