

50ETF 震荡回落 认沽隐波下滑

2018年4月26日 星期四

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

鲍雪焱

从业资格编号: F3041457

联系人

鲍雪焱

电话: 021-20372744

邮箱: baoxy@xzfutures.com

● 行情回顾

要闻公告:

- ✓ 特朗普: 美国近期将派代表团赴华磋商贸易问题。
- ✓ 央行4月25日起定向降准实施, 释放4000亿元资金。当日不开展公开市场操作, 且有1500亿元逆回购到期, 净回笼1500亿元。
- ✓ 国务院再推七项减税措施, 个税优惠政策7月起执行, 合计减税约600亿。

期现市场:

4月25日, 受美股三大股指重挫波及, 两市双双低开。沪指全日低位弱势震荡, 交投清淡。50ETF 低开后窄幅震荡, 开于2.703, 盘末收于2.693, 失守2.7整数关口, 跌0.025, 跌幅达0.92%, 成交额缩减至15.56亿。股指期货IH 合约随标的股指全线收跌, 各合约基差走低, 主力合约维持在升水状态, 市场情绪有所收紧。

期权市场:

4月25日, 50ETF 低开低收, 50ETF 期权合约成交量和持仓量均大减。4月合约系列当日到期, 以移仓换月操作为主。50ETF 期权成交量为846,846手, 较前一交易日减588,623手, 总持仓量为1,121,948手。各合约持仓量PCR 涨跌不一, 市场整体情绪较为稳定。5日历史滚动波动率升至历史75百分位水平。认沽隐波下滑。

● 后市展望及策略建议

4月25日沪指缩量调整, 跌0.35%, 上证50持续发力, 跌0.73%。股指整理回调, 短期反复震荡蓄势将是后期主要格局。大盘上方压力较大, 且临近五一小长假, 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25日，受美股三大股指重挫波及，两市双双低开。沪指全日低位弱势震荡，交投清淡。50ETF 低开窄幅震荡，开于 2.703，盘末收于 2.693，失守 2.7 整数关口，跌 0.025，跌幅达 0.92%，成交额缩减至 15.56 亿。另且临近五一小长假，市场资金流入意愿有限，近期不确定性因素较多，预计短期维持震荡行情，上方压力较为明显，建议轻仓操作，观望等待市场企稳。

图 1: 50ETF 价格日 K 线走势图



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

1.2 期指市场

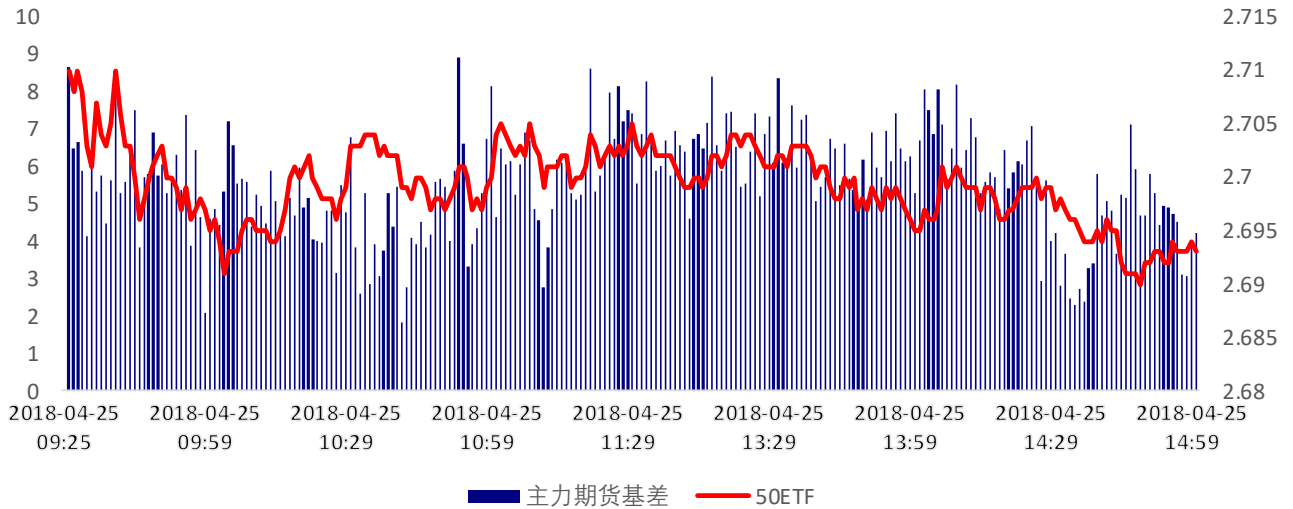
4月25日沪指缩量调整，跌 0.35%，上证 50 持续发力，跌 0.73%。股指期货 IH 合约随标的股指全线收跌。其中，主力合约 IH1805 跌幅最大，为 0.67%，次月 IH1806 合约跌幅为 0.55%。期货合约成交总量较上一交易日明显缩减，各合约基差走低，主力合约维持在升水状态，市场情绪有所收紧。

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	2,707.6	-0.67%	2,707.2	0.16%	12,117	-3,741	15,093	-911
IH1806	2,697.8	-0.55%	2,695.6	-0.27%	1,437	-900	6,646	-46
IH1809	2,676.2	-0.49%	2,673.8	-1.08%	378	-173	3,129	75
IH1812	2,670.0	-0.66%	2,670.0	-1.22%	67	-15	106	31

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25日，50ETF 低开低收，50ETF 期权合约成交量和持仓量均大减。4月合约系列当日到期，以移仓换月操作为主。50ETF 期权成交量为 846,846 手，较前一交易日减 588,623 手，总持仓量为 1,121,948 手。其中，新晋主力 5月合约成交量为 465,996 手，较上一交易日减 160,664 手，持仓量为 565,955 手，较上一交易日增 76,129 手。而 1804 期权合约系列成交量为 302,663 手，较前一日减 376,122 手。总持仓量 PCR 为 0.62，市场整体情绪较为平稳，操作谨慎。

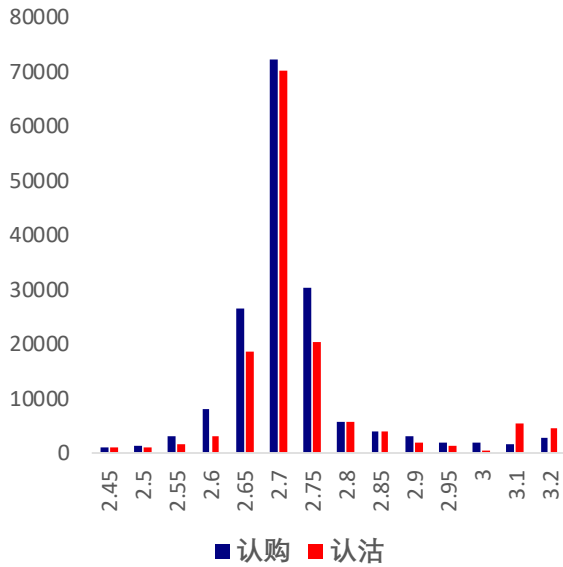
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	302,663	-376,122	0.85	0.15				
201805	465,996	-160,664	0.95	0.10	565,955	76,129	0.83	-0.02
201806	65,870	-29,368	0.68	-0.03	393,610	5,029	0.41	-0.01
201809	12,317	-22,469	0.41	-0.24	162,383	226	0.58	0.01
总计	846,846	-588,623	0.88	0.12	1,121,948		0.62	

数据来源：Wind，兴证期货研发部

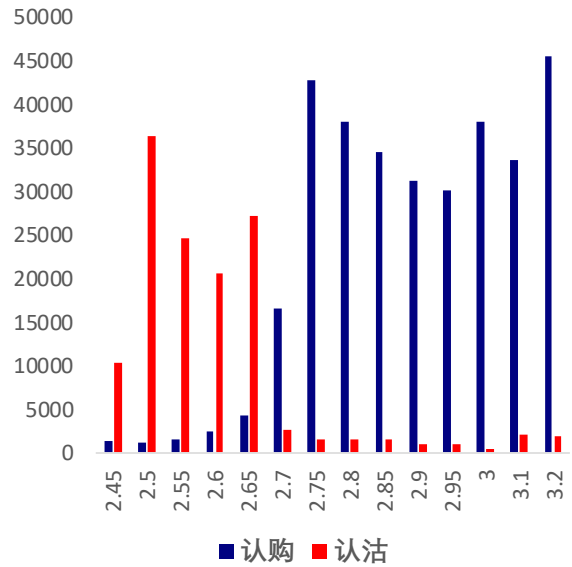
当日到期的 1804 合约系列中成交量最大的合约执行价为 2.7 认购和 2.7 认沽合约（标的 50ETF 收盘价为 2.693）。当月合约成交量 PCR 为 0.85，较前一日升 0.15。当日未平仓合约有 454,452 手，其中认购合约 321,560 手，认沽 132,892 手。当日认购行权 10,687 手，认沽行权 11,995 手。

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

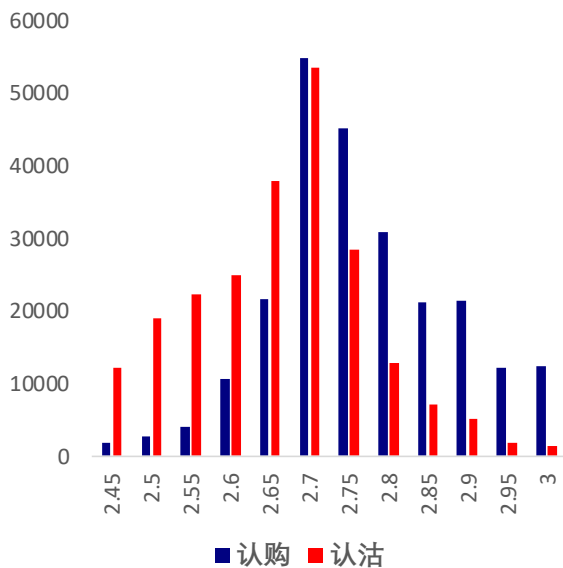
图 4: 50ETF 期权 4 月合约分执行价未平仓量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

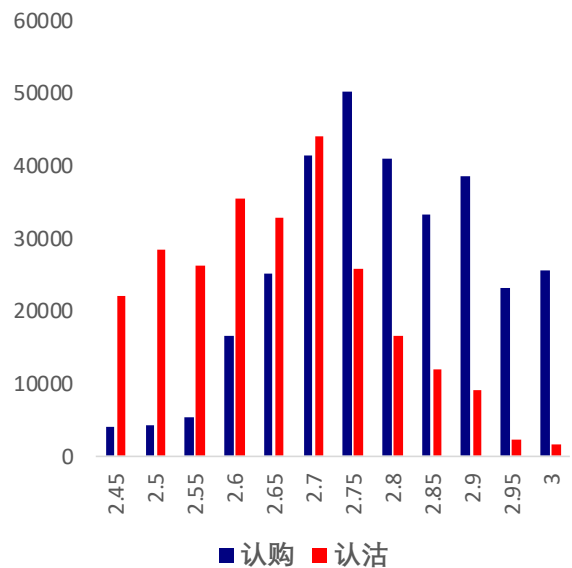
4月25日, 新晋主力合约1805系列中成交量最高的合约分别为2.7认购合约和2.7认沽合约(标的50ETF收盘价为2.693), 成交量PCR为0.95, 比上一交易日升0.10。持仓量PCR为0.83, 比上一交易日降0.02。持仓分布较为均匀, 市场方向尚不明朗。当前价格压力线在2.75, 支撑线在2.7形成反压。

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

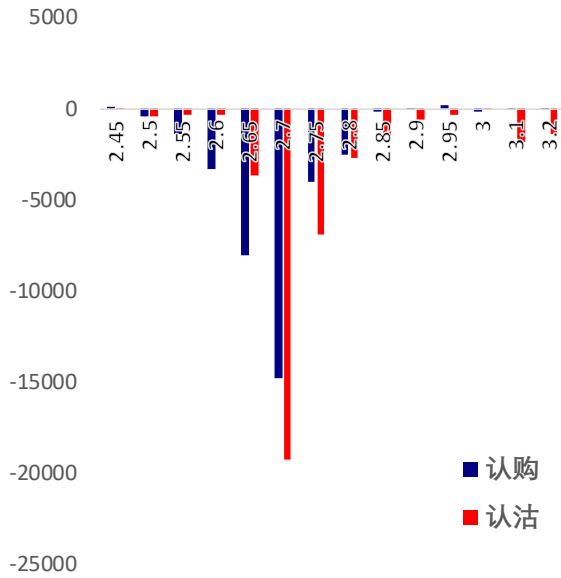


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

从持仓量变化来看, 4月合约当日到期, 持仓全线缩减。由于移仓换月,

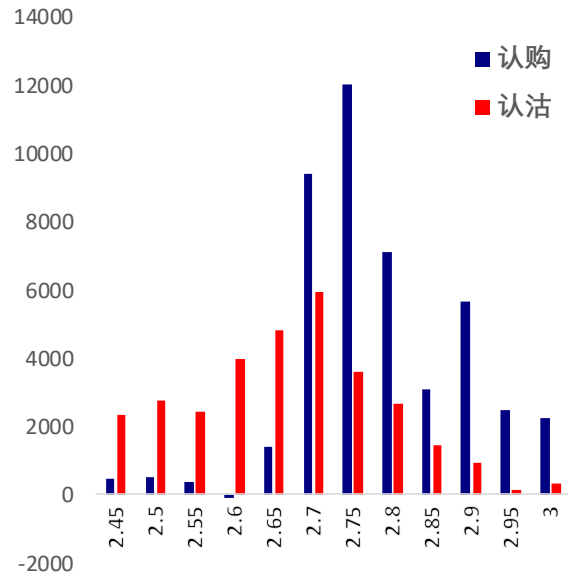
新晋主力 5 月合约中持仓多有上升，当日多头发力较明显，其中 2.75 认购和 2.7 认购增仓幅度最大（标的 50ETF 收盘价为 2.693），市场预期谨慎偏多。

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

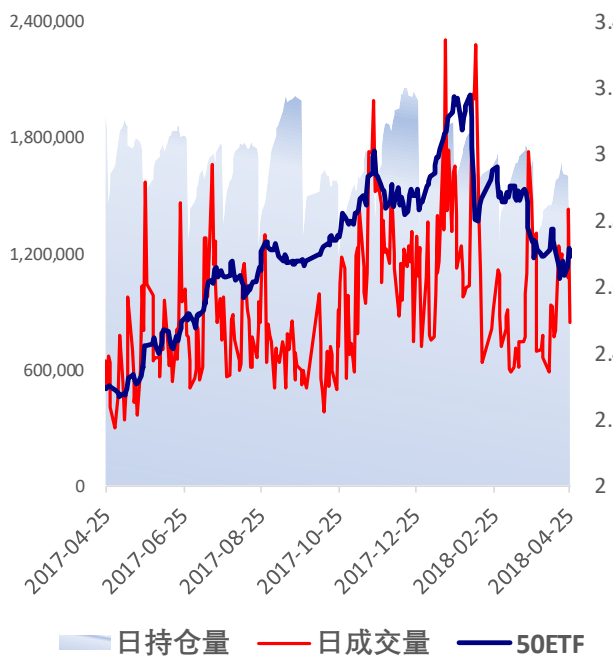
图 8：50ETF 期权 5 月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

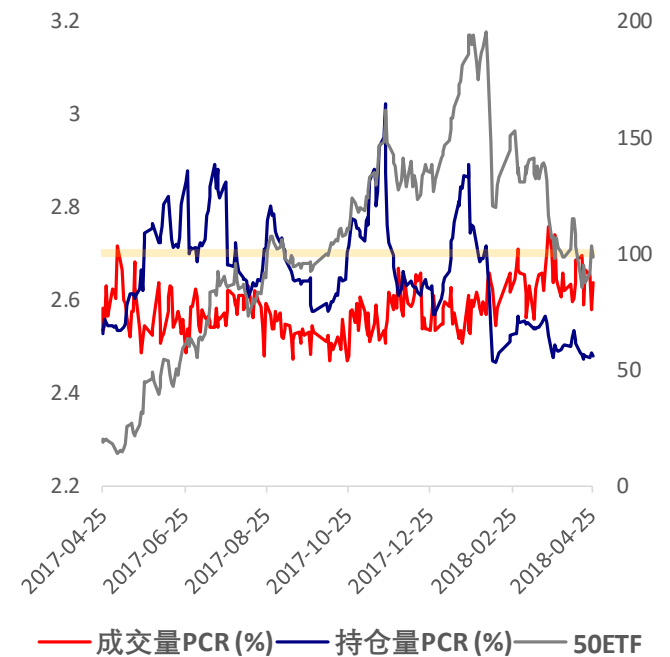
4 月 25 日，50ETF 缩量下跌，由于当月合约系列到期，50ETF 期权成交总量和持仓量均大减，总持仓量 PCR 小幅下滑，市场远线预期较为乐观，建议前期仓位谨慎持有，轻仓观望，注意及时止盈止损。

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



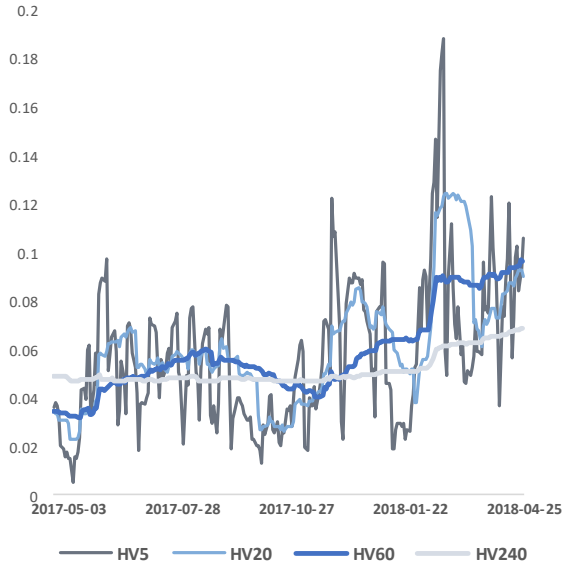
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

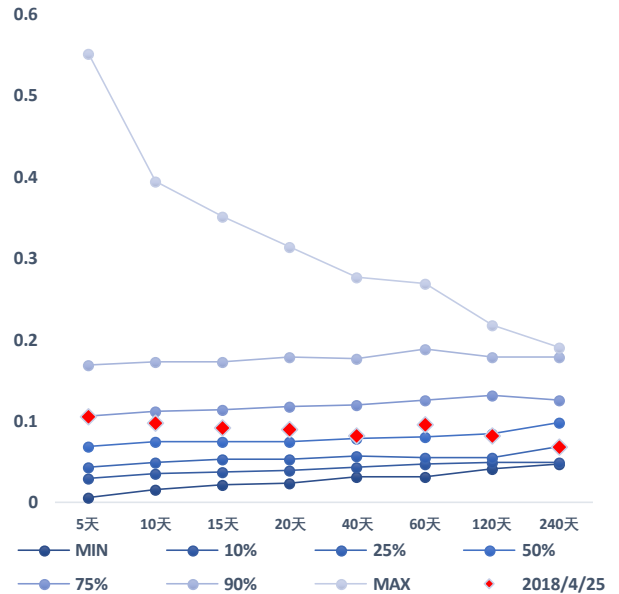
4月25日50ETF明显回落,50ETF的5日历史滚动波动率上升至10.60%,位于75百分位水平。

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

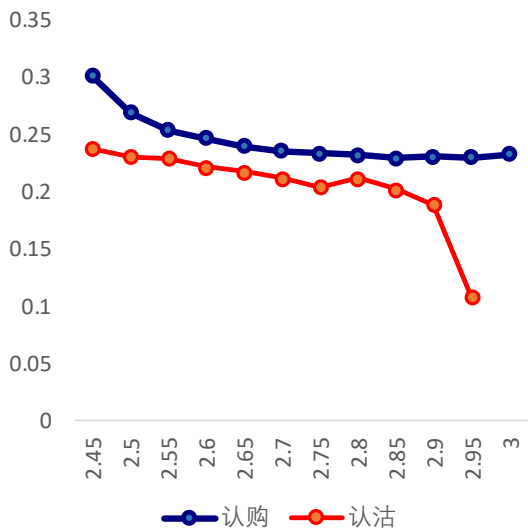


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

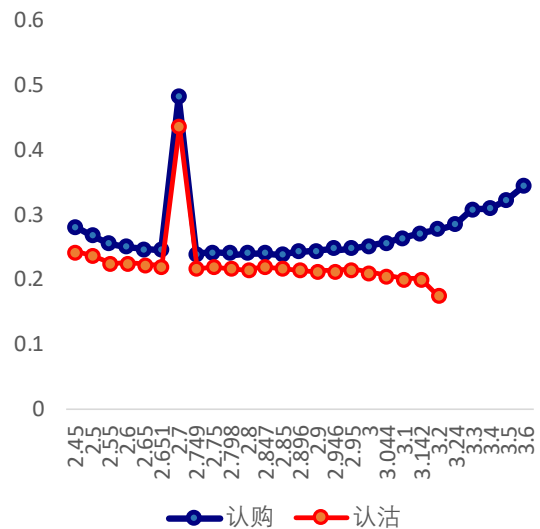
图 14 和图 15 分别为 4 月 25 日五月和六月期权合约的隐含波动率结构分布,当日标的 50ETF 收盘价格为 2.693。

图 14: 五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: 六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5月合约认购认沽合约隐含波动率呈倾斜形态，认购隐波较上一交易日多数上调而认沽隐波齐跌；6月合约系列隐波结构较为平缓，认购隐波涨跌不一而认沽隐波下跌。

3. 后市展望

4月25日，受美股三大股指重挫波及，两市双双低开。沪指全日低位弱势震荡，交投清淡。50ETF低开窄幅震荡，开于2.703，盘末收于2.693，失守2.7整数关口，跌0.025，跌幅达0.92%，成交额缩减至15.56亿。股指期货IH合约随标的股指全线收跌，各合约基差走低，主力合约维持在升水状态，期指市场情绪有所收紧。4月25日，50ETF低开低收，50ETF期权合约成交量和持仓量均大减。4月合约系列当日到期，以移仓换月操作为主。50ETF期权成交量为846,846手，较前一交易日减588,623手，总持仓量为1,121,948手。各合约持仓量PCR涨跌不一，市场整体情绪较为平稳。5日历史滚动波动率升至历史75百分位水平。认沽隐波下滑。4月25日沪指缩量调整，跌0.35%，上证50持续发力，跌0.73%。股指整理回调，短期反复震荡蓄势将是后期主要格局。大盘上方压力较大，且临近五一小长假，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。