

50ETF 上演 V 型反弹 认购隐波齐涨

兴证期货研发部.研发中心

金融工程研究团队

2018 年 5 月 2 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:

- ✓ 统计局: 中国一季度规模以上工业企业利润同比增长 11.6%, 1-2 月增速为 16.1%, 3 月规模以上工业企业利润同比增长 3.1%。
- ✓ 央行 4 月 27 日进行 400 亿元 7 天期逆回购操作, 当日有 400 亿元逆回购到期, 完全对冲当日到期量。该周累计净回笼 2700 亿元。
- ✓ 人社部: 3066 亿养老金已到账并开始投资。

期现市场:

4 月 27 日, 市场受外盘提振小幅高开, 但随后受白马股拖累早盘走低, 而午后行情回稳反弹。沪指上演深 V 反转, 尾盘勉强收平, 上证 50 盘中创下去年 8 月以来新低。50ETF 小幅高开后, 开于 2.665, 盘中创下新低 2.603, 盘末收于 2.642, 跌 0.013, 跌幅为 0.49%, 成交额增加至 21.79 亿。股指期货 IH 合约随标的股指全线收跌, 各合约基差略有修复, 主力合约勉强维持升水状态, 市场情绪有所提振。

期权市场:

4 月 27 日, 50ETF 探底回升, 50ETF 期权合约成交量和持仓量均明显上升。50ETF 期权成交量为 1,012,350 手, 较前一交易日增 178,608 手, 总持仓量为 1,362,025 手, 增 117,817 手。各合约持仓量 PCR 多数下滑, 市场情绪小幅提振。5 日历史滚动波动率回落至五年历史 75 百分位水平以下。主力认购隐波较上一交易日均进一步回升。

● 后市展望及策略建议

4 月 27 日沪指 V 型反转, 收涨 0.23%, 上证 50 盘中创下新低, 收盘报跌 0.47%。虽然当下大盘上方压力较为明显, 但近期国内政策环境偏暖, 短期或进入震荡筑底阶段。建议密切关注市场量能变化, 谨慎看多, 耐心等待市场企稳反弹。仅供参考。

1. 期现市场回顾

1.1 标的行情

4月27日，市场受外盘提振小幅高开，但随后受白马股拖累早盘走低，而午后行情回稳反弹。沪指上演深V反转，尾盘勉强收平，上证50盘中创下去年8月以来新低。50ETF小幅高开后，开于2.665，盘中创下新低2.603，盘末收于2.642，跌0.013，跌幅为0.49%，成交额增加至21.79亿。中美贸易争端未定，市场近期不确定性因素较多，另国内政策面偏暖，预计短期以震荡筑底为主，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

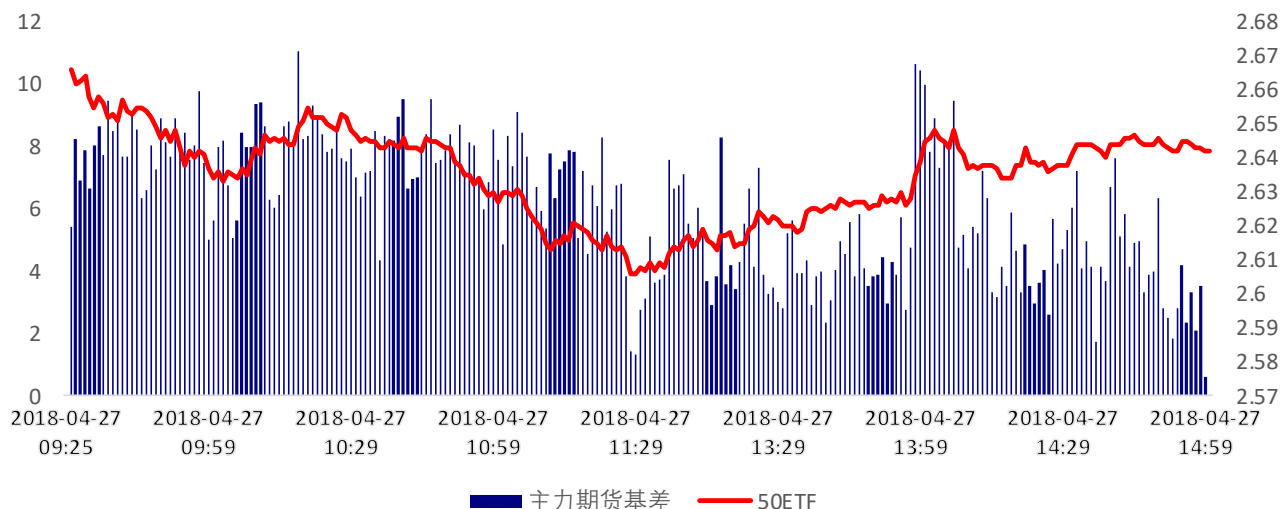
4月27日沪指V型反转，收涨0.23%，上证50盘中创下新低，收盘报跌0.47%。股指期货IH合约随标的股指全线收跌。其中，主力合约IH1805跌幅最大，为0.24%，次月IH1806合约跌幅为0.17%。期货合约成交总量较上一交易日有所增加，各合约基差修复，贴水小幅收窄，主力合约维持在较低的升水状态，市场情绪有所回升。

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	2,655.8	-0.24%	2,654.0	0.02%	16,104	2,254	16,014	98
IH1806	2,647.8	-0.17%	2,646.4	-0.27%	1,823	231	6,803	112
IH1809	2,626.2	-0.10%	2,621.2	-1.22%	445	96	3,185	106
IH1812	2,626.2	-0.08%	2,624.8	-1.08%	168	58	256	90

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27日，50ETF 探底回升，50ETF 期权合约成交量和持仓量均明显上升。50ETF 期权成交量为 1,012,350 手，较前一交易日增 178,608 手，总持仓量为 1,362,025 手，增 117,817 手。其中，主力 1805 期权合约系列成交量为 842,946 手，较前一日增 163,269 手，持仓量为 755,847 手，增 98,282 手。次主力 6 月合约成交量为 128,086 手，较上一交易日增 10,552 手，持仓量为 424,737 手，较上一交易日增 12,739 手。各合约持仓量 PCR 多数下滑，市场情绪小幅提振。

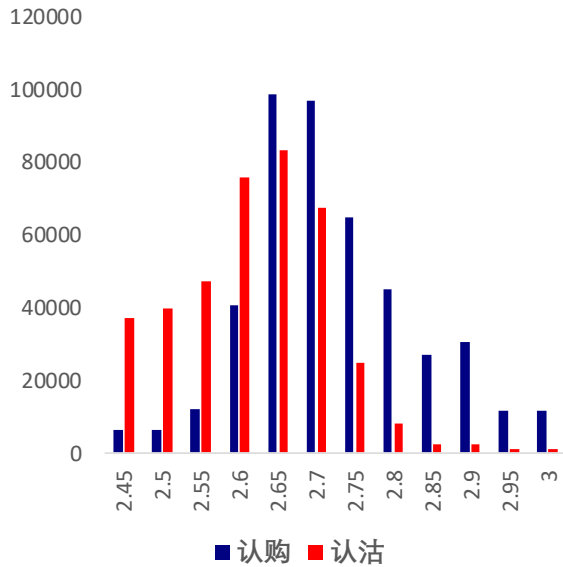
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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
201805	842,946	163,269	0.86	-0.07	755,847	98,282	0.67	-0.09
201806	128,086	10,552	0.77	0.17	424,737	12,739	0.41	0.01
201809	31,495	3,478	0.84	0.39	170,593	2,115	0.58	0.01
201812	9,823	1,309	0.95	-0.31	10,848	4,681	1.25	-0.11
总计	1,012,350	178,608	0.85	-0.01	1,362,025	117,817	0.57	-0.02

数据来源：Wind，兴证期货研发部

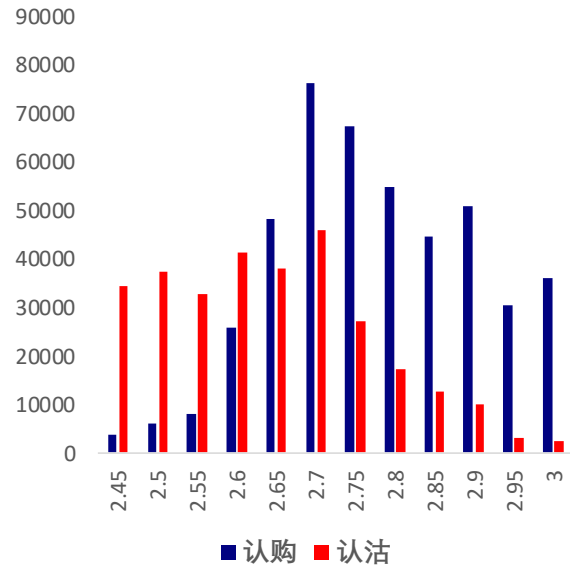
主力 1805 合约系列中成交量最大的合约执行价为 2.65 认购和 2.7 认购合约（标的 50ETF 收盘价为 2.642）。当月合约成交量 PCR 为 0.86，较前一日降 0.07，持仓量 PCR 为 0.67，较上一交易日降 0.09，持仓以认购合约占多头。当前 2.7 一线压力较为明显。

图 3：50ETF 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

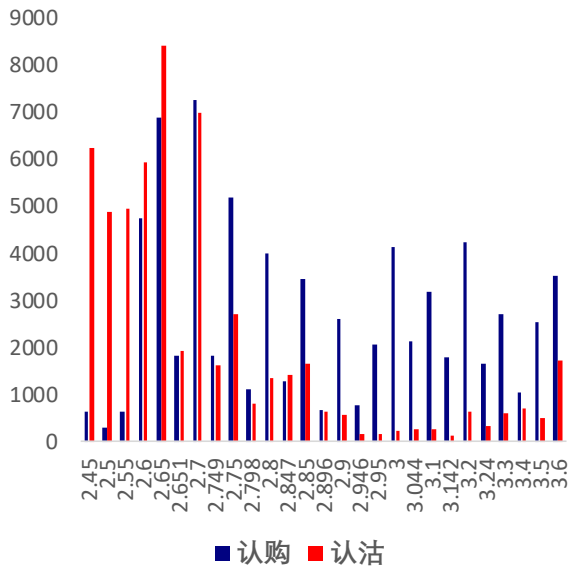
图 4：50ETF 期权 5 月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

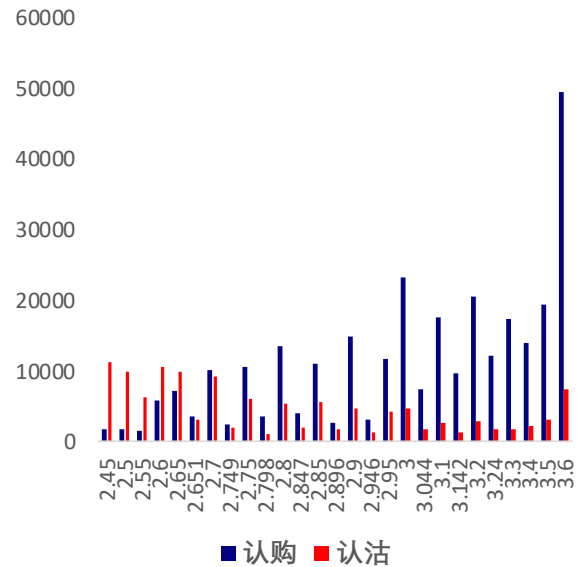
4月27日，次主力合约1806系列中成交量最高的合约分别为2.65认沽合约和2.7认购合约（标的50ETF收盘价为2.642），成交量PCR为0.77，比上一交易日升0.17。持仓量PCR为0.41，比上一交易日升0.01。持仓分布以多头占优，市场远线预期谨慎偏多。

图 5：50ETF 期权 6 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 6 月合约分执行价持仓量

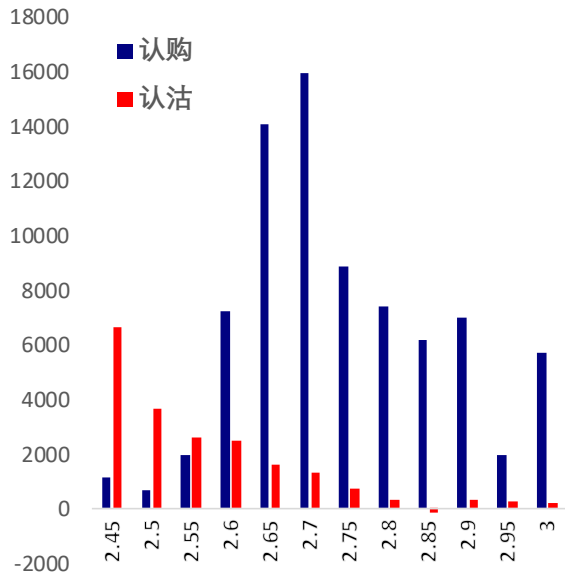


数据来源：Wind，兴证期货研发部

从持仓量变化来看，由于主力5月合约持仓全线增加（标的50ETF收盘价为2.642），认购发力明显，市场对节后行情较为乐观。而次主力6月合约中持

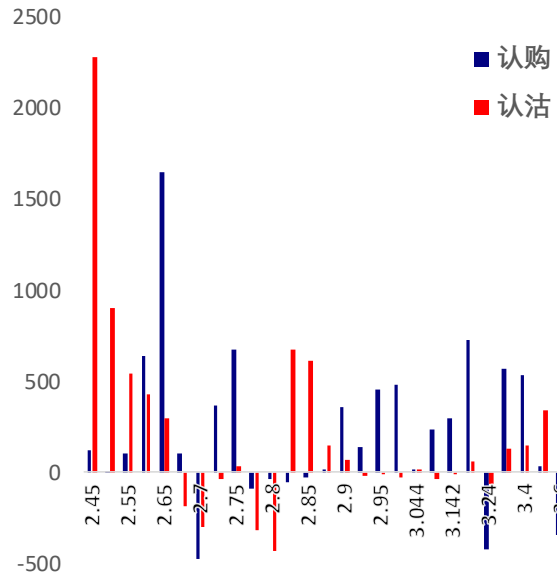
仓也同样多有上升，空头发力有所加大，其中 2.45 认沽 2.65 认购增仓幅度最大，整体仓位变动水平偏低，交投谨慎。

图 7：50ETF 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

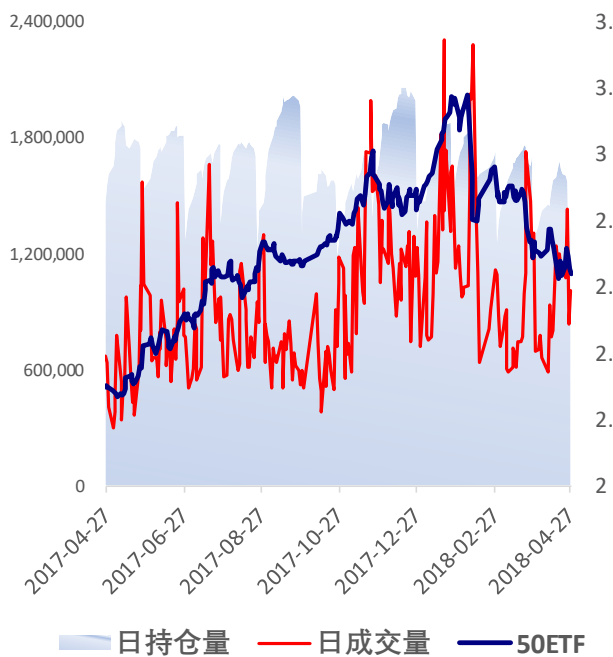
图 8：50ETF 期权 6 月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

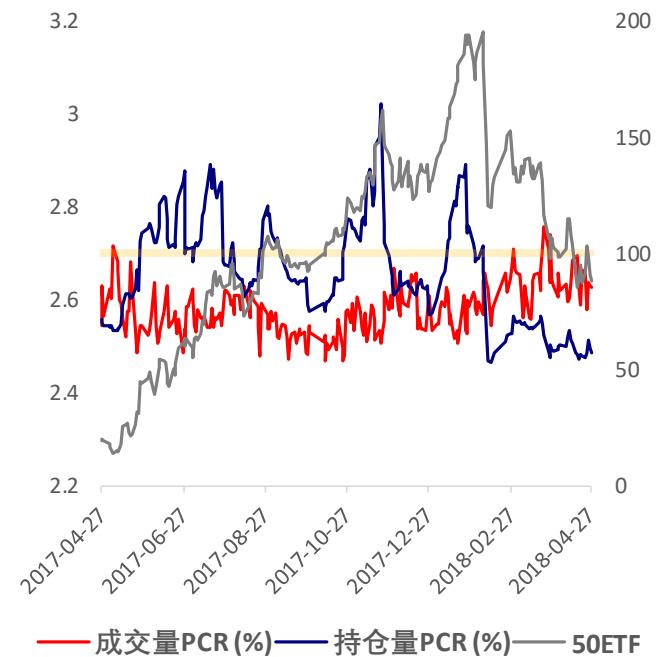
4 月 27 日，50ETF 宽幅震荡，50ETF 期权成交总量和持仓量均大增，持仓量 PCR 小幅下滑，持仓反映市场整体预期中性偏多，建议前期仓位谨慎持有，轻仓观望，注意及时止盈止损。

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



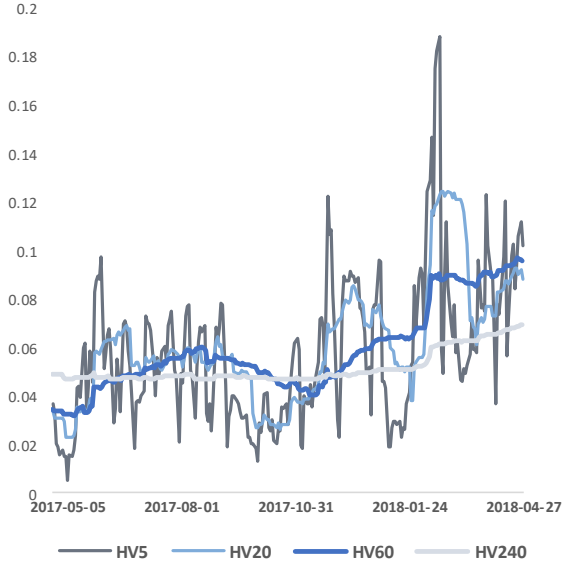
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

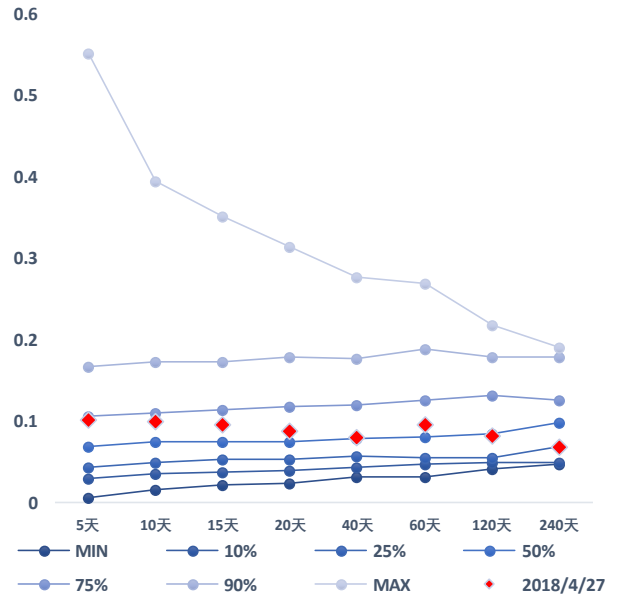
4月27日50ETF震荡收低,50ETF的5日历史滚动波动率下降至10.18%,跌至五年历史75百分位以下水平。

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

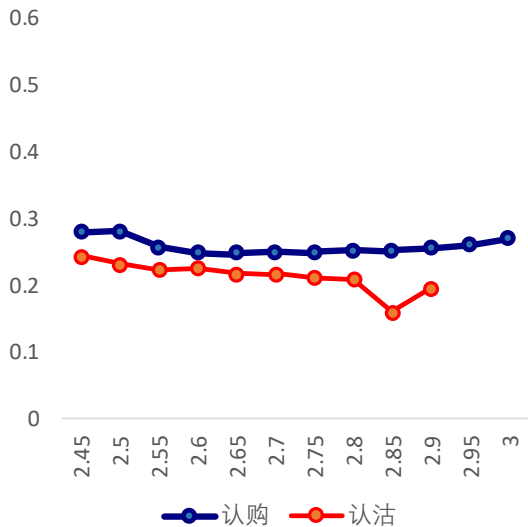


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

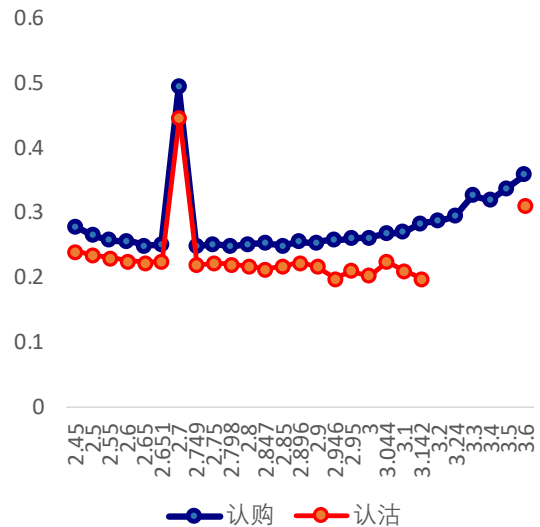
图 14 和图 15 分别为 4 月 27 日五月和六月期权合约的隐含波动率结构分布,当日标的 50ETF 收盘价格为 2.642。

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微笑形态，认购隐波较上一交易日进一步回升；次主力 6 月合约系列隐波结构较为平缓，认购隐波上升而认沽隐波多数下调。

3. 后市展望

4 月 27 日，市场受外盘提振小幅高开，但随后受白马股拖累早盘走低，而午后行情回稳反弹。沪指上演深 V 反转，尾盘勉强收平，上证 50 盘中创下去年 8 月以来新低。50ETF 小幅高开后，开于 2.665，盘中创下新低 2.603，盘末收于 2.642，跌 0.013，跌幅为 0.49%，成交额增加至 21.79 亿。股指期货 IH 合约随标的股指全线收跌，各合约基差略有修复，主力合约勉强维持升水状态，市场情绪有所提振。50ETF 期权合约成交量和持仓量均明显上升，各合约持仓量 PCR 多数下滑，市场情绪小幅提振。5 日历史滚动波动率回落至五年历史 75 百分位水平以下。主力认购隐波较上一交易日均进一步回升。虽然当下大盘上方压力较为明显，但近期国内政策环境偏暖，短期或进入震荡筑底阶段。建议密切关注市场量能变化，谨慎看多，耐心等待市场企稳反弹。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。