

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

50ETF 震荡偏弱 认购隐波下调

2018年5月14日 星期一

内容提要

● 行情回顾

要闻公告:

- ✓ 明晟公司将于北京时间5月15日凌晨5时,公布一系列MSCI指标的半年度审查结果,A股MSCI成分股也将敲定。
- ✓ 央行5月11日不开展公开市场操作。由于5月是税收大月,既有例行的月度税款征缴,还有上年度企业所得税汇算清缴,预计本周保持净回笼概率较大。
- ✓ 证监会已向券商下发《关于进一步加强证券公司场外期权业务监管的通知》,大幅提高场外期权参与门槛,同时对券商采用分级管理,并将在8月1日之后确定首批一级交易商。

期现市场:

5月11日,沪指震荡翻绿,量能有所收敛。早间两市双双高开,由于获利盘涌出打压,震荡回落并翻绿,各主要股指均受挫收跌。50ETF 高开后震荡偏弱,开于2.729,盘末收于2.716,跌0.007,跌幅为0.26%,成交额缩减至11.17亿。股指期货IH合约全线收涨,各合约基差涨跌不一,主力合约升水有所收窄,市场情绪较为谨慎。

期权市场:

5月11日,50ETF缩量收低,50ETF期权合约成交量大减而总持仓量增加。50ETF期权成交量为667,947手,较前一交易日减80,260手,总持仓量为1,622,196手,增26,252手。总持仓量PCR较上一交易日升0.01,市场预期略有收紧,交投谨慎。5日历史滚动波动率跌至五年历史50百分位以下水平。主力认购隐波多数下调而认沽隐波有所上升。

● 后市展望及策略建议

5月11日沪指震荡回落,跌幅0.35%,上证50较大盘偏强,跌0.17%。近期内外盘局势和消息面上均是利好消息偏多,但当下不确定性因素较多,且量能迟迟未能明显放出,建议密切关注消息面动态,轻仓操作,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

5月11日，沪指震荡翻绿，量能有所收敛。早间两市双双高开，由于获利盘涌出打压，震荡回落并翻绿，各主要股指均受挫收跌。50ETF 高开后震荡偏弱，开于 2.729，盘末收于 2.716，跌 0.007，跌幅为 0.26%，成交额缩减至 11.17 亿。当下市场仍存分歧，量能迟迟未能有效放出，市场交投情绪较为谨慎，关注此轮反弹延续性，建议轻仓操作，耐心观望等待市场企稳。

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

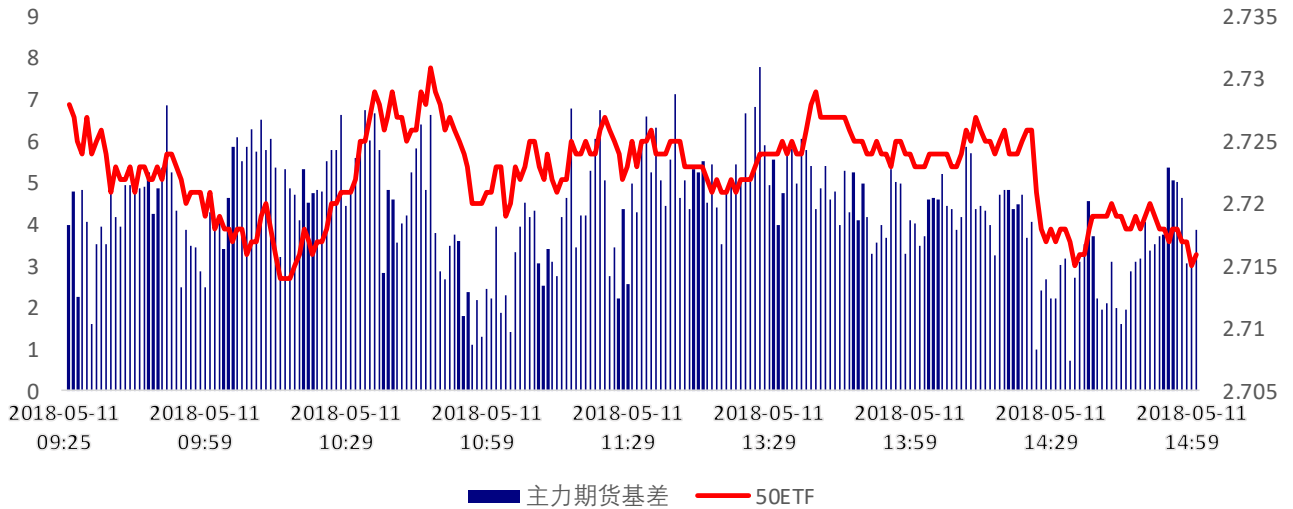
5月11日沪指震荡回落，跌幅 0.35%，上证 50 较大盘偏强，跌 0.17%。股指期货 IH 合约多数小幅收涨。其中，主力合约 IH1805 涨幅为 0.10%，次月 IH1806 合约涨幅最大，为 0.25%。期货合约成交总量和持仓总量较上一交易日有所缩减，各合约基差涨跌不一，其中，主力合约升水收窄，市场交投情绪较为谨慎。

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	2,730.6	0.10%	2,728.6	0.14%	10,371	-629	12,579	-688
IH1806	2,720.2	0.25%	2,718.0	-0.25%	2,324	-31	8,413	270
IH1809	2,696.0	0.19%	2,694.2	-1.12%	510	113	3,424	8
IH1812	2,697.0	0.00%	2,696.4	-1.04%	16	2	301	4

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

5 月 11 日，50ETF 缩量收低，50ETF 期权合约成交量大减而总持仓量增加。50ETF 期权成交量为 667,947 手，较前一交易日减 80,260 手，总持仓量为 1,622,196 手，增 26,252 手。其中，主力 1805 期权合约系列成交量为 521,077 手，较前一日减 36,438 手，持仓量为 871,457 手，增 2,467 手。次主力 6 月合约成交量为 123,188 手，较上一交易日减 27,262 手，持仓量为 531,694 手，较上一交易日增 22,170 手。总持仓量 PCR 较上一交易日升 0.01，市场预期略有收紧，交投谨慎。

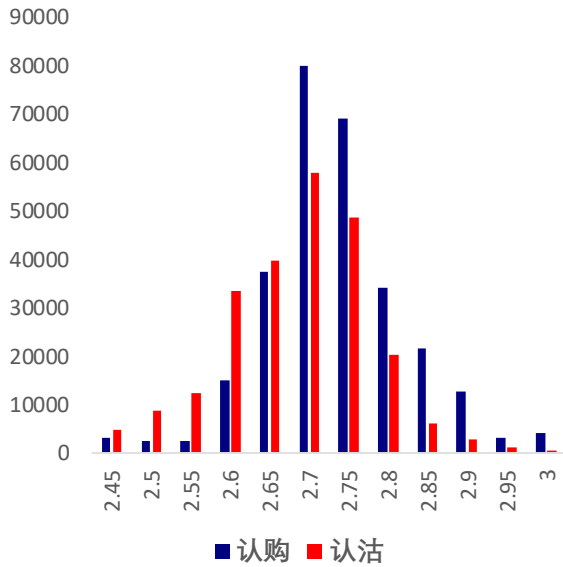
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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
201805	521,077	-36,438	0.83	-0.14	871,457	2,467	0.77	0.01
201806	123,188	-27,262	0.84	-0.06	531,694	22,170	0.50	0.02
201809	18,637	-8,683	0.80	-0.17	190,844	659	0.55	-0.00
201812	5,045	-7,877	1.83	-1.72	28,201	956	1.46	-0.05
总计	667,947	-80,260	0.84	-0.14	1,622,196	26,252	0.65	0.01

数据来源：Wind，兴证期货研发部

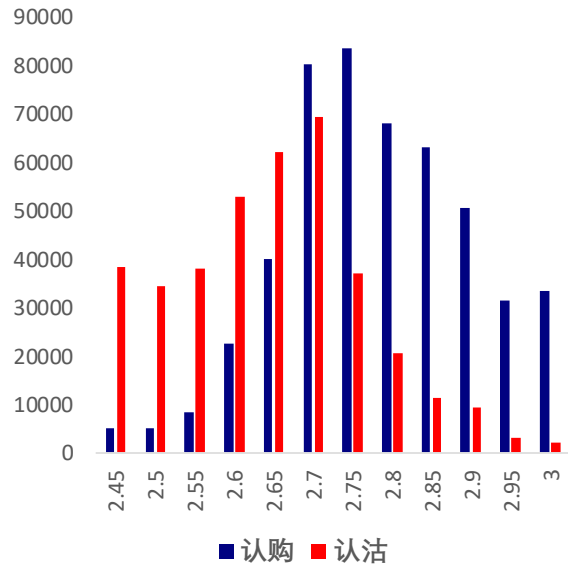
主力 1805 合约系列中成交量最大的合约执行价为 2.7 认购和 2.75 认购合约（标的 50ETF 收盘价为 2.716）。当月合约成交量 PCR 为 0.83，较前一日降 0.14，持仓量 PCR 为 0.77，较上一交易日升 0.01。当前支撑线为 2.7 一线，压力线为 2.75。

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

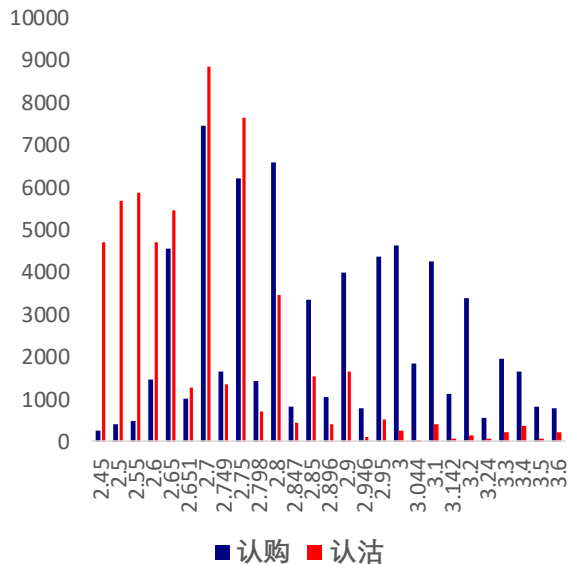
图 4：50ETF 期权 5 月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

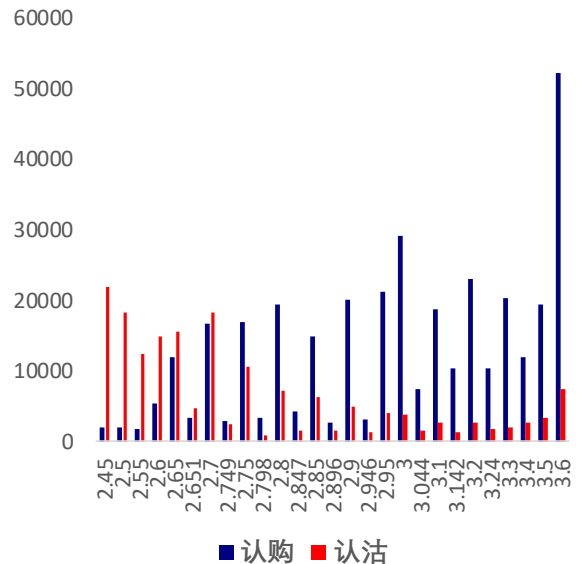
5 月 11 日，次主力合约 1806 系列中成交量最高的合约分别为 2.7 认沽合约和 2.75 认沽合约（标的 50ETF 收盘价为 2.716），成交量 PCR 为 0.84，比上一交易日降 0.06。持仓量 PCR 为 0.50，较上一交易日升 0.02。持仓分布以多头占优，市场交投较为谨慎。

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

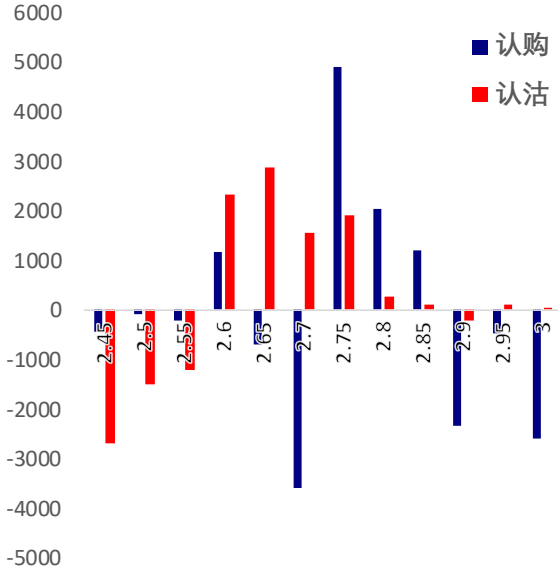


数据来源：Wind，兴证期货研发部

从持仓量变化来看，主力 5 月合约持仓增减不一（标的 50ETF 收盘价为 2.716），多空力量较为平衡，其中 2.7 认购减仓明显而 2.75 认购增仓量最高，

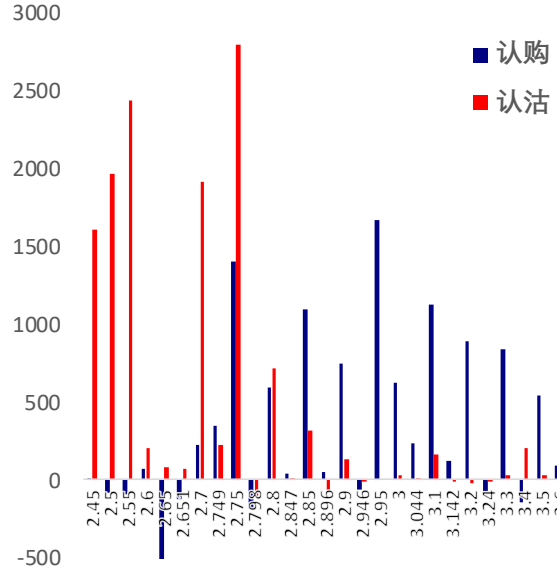
市场方向尚不明朗。次主力 6 月合约中持仓多有上升，空头发力较为明显，其中 2.75 认沽和 2.55 认沽增仓幅度最大。

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

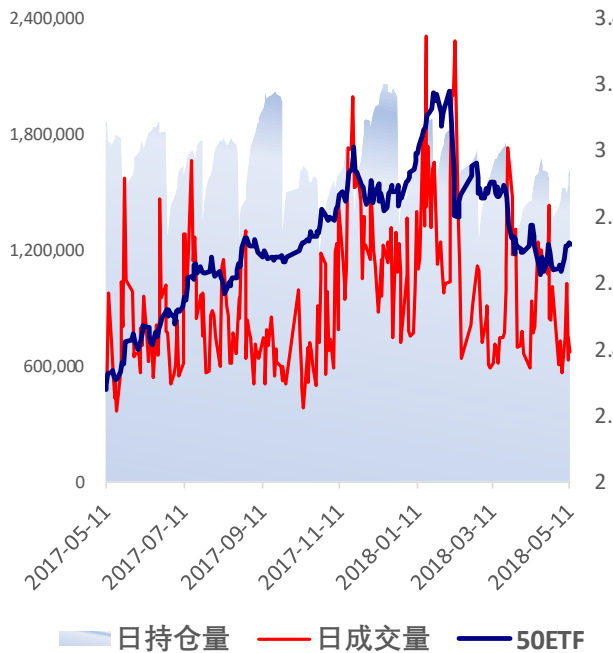
图 8：50ETF 期权 6 月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

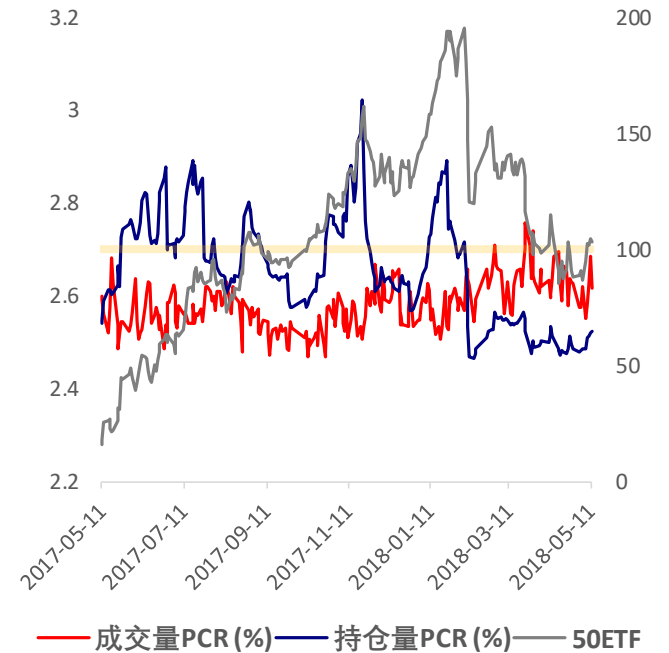
5 月 11 日，50ETF 震荡偏弱，50ETF 期权成交总量缩减而持仓量增加，持仓量 PCR 略升 0.01，市场交投情绪较为谨慎，建议轻仓观望，注意及时止损。

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



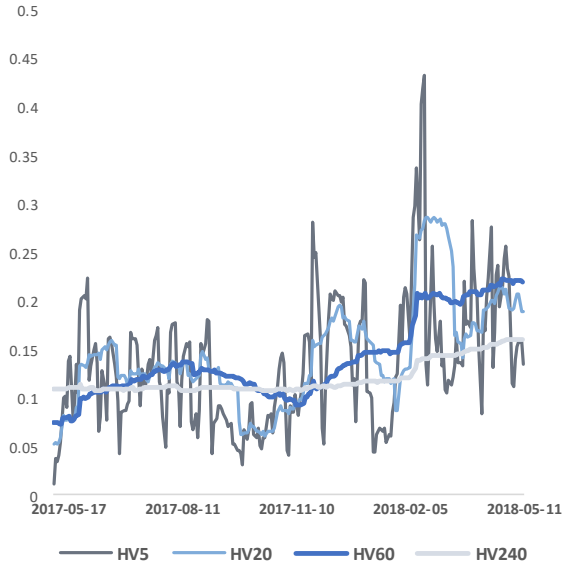
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

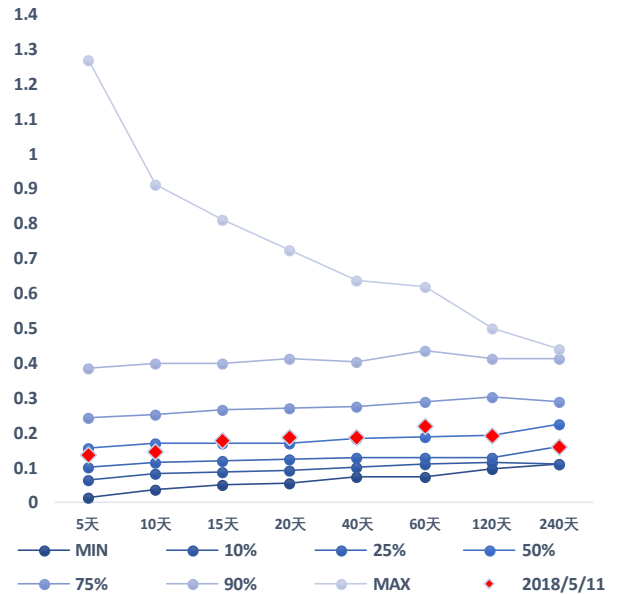
5月11日50ETF缩量调整,50ETF的5日历史滚动波动率下降至13.45%,跌至五年历史50百分位以下水平。

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

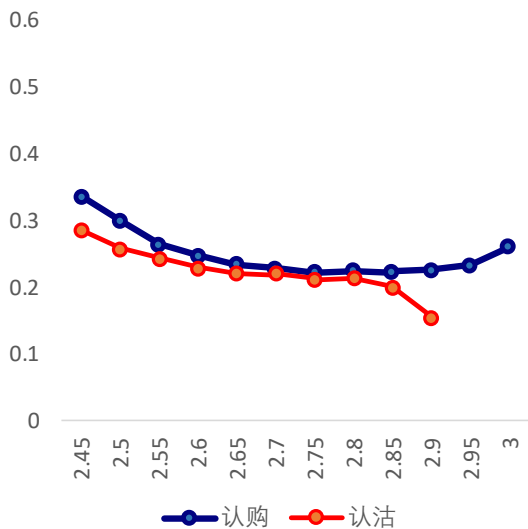


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

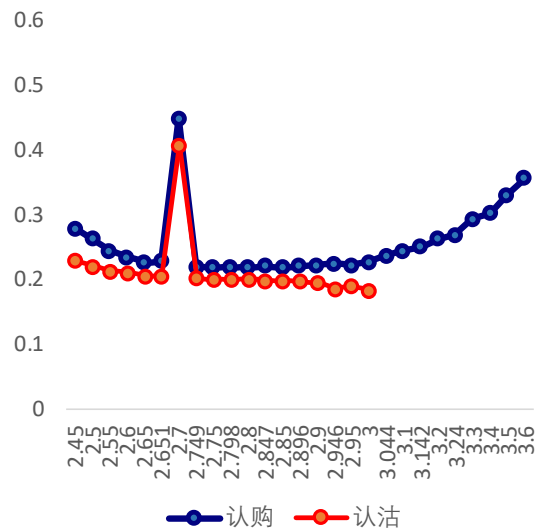
图 14 和图 15 分别为 5 月 11 日五月和六月期权合约的隐含波动率结构分布,当日标的 50ETF 收盘价格为 2.716。

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月合约隐含波动率分布结构较为平缓，认购隐波多数下调而认沽隐波多有上升；次主力6月合约系列隐波呈微笑型态，购沽隐波多数下滑。

3. 后市展望

5月11日，沪指震荡翻绿，量能有所收敛。早间两市双双高开，由于获利盘涌出打压，震荡回落，各主要股指均受挫收跌。50ETF高开后震荡偏弱，开于2.729，盘末收于2.716，跌0.007，跌幅为0.26%，成交额缩减至11.17亿。股指期货IH合约全线收涨，各合约基差涨跌不一，主力合约升水有所收窄，市场情绪较为谨慎。5月11日，50ETF缩量收低，50ETF期权合约成交量大减而总持仓量增加。总持仓量PCR较上一交易日升0.01，市场预期略有收紧，交投谨慎。5日历史滚动波动率跌至五年历史50百分位以下水平。主力认购隐波多数下调而认沽隐波多有上升。近期内外盘局势和消息面上均是利好消息偏多，但当下不确定性因素较多，且量能迟迟未能明显放出，建议密切关注消息面动态，轻仓操作，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。