

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:

- ✓ 明晟公司于北京时间5月15日凌晨5时,公布一系列MSCI指标的半年度审查结果,并敲定A股MSCI成分股。
- ✓ 习近平主席特使、国务院副总理刘鹤应邀于5月15-19日赴美,将同美国财政部长姆努钦率领的美方经济团队继续就两国经贸问题进行磋商。
- ✓ 央行5月14日,在发放抵押补充贷款(PSL)801亿元的基础上,人民银行开展中期借贷便利(MLF)操作1560亿元,无逆回购操作。当日无逆回购到期,有1560亿MLF到期。

期现市场:

5月14日,沪指震荡收高,量能基本持平。除创业板较弱以外,A股各大指数承接上周反弹之势,震荡走强。50ETF高开后震荡偏强,开于2.725,盘末收于2.745,涨0.029,涨幅达1.07%,成交额回升至15.57亿。股指期货IH合约全线收涨,主力合约升水收窄,市场交投情绪较为谨慎。

期权市场:

5月14日,50ETF放量收高,50ETF期权合约成交量和总持仓量均有增加。50ETF期权成交量为914,679手,较前一交易日增246,732手,总持仓量为1,631,111手,增8,915手。总持仓量PCR较上一交易日升0.03,市场预期有所收紧。5日历史滚动波动率跌至五年历史50百分位以下、逼近25百分位水平。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14日沪指震荡走高,涨幅0.34%,上证50受MSCI指数收录预期推动,较大盘偏强,收涨1.06%。当前市场不确定性因素较多,且反弹之势尚未获得量能支持,建议密切关注消息面动态,关注量能变化,谨慎做多,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

5月14日，沪指震荡收高，量能基本持平。除创业板较弱以外，A股各大指数承接上周反弹之势，震荡走强。50ETF 高开后震荡偏强，开于 2.725，盘末收于 2.745，涨 0.029，涨幅达 1.07%，成交额回升至 15.57 亿。当下市场依然存量交易，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

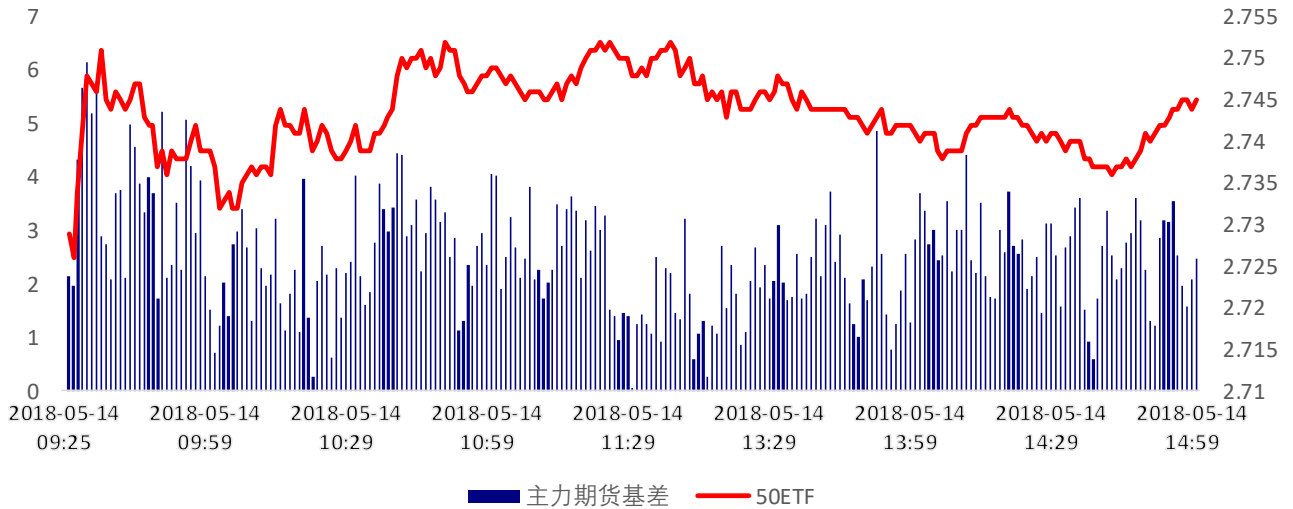
5月14日沪指震荡走高，涨幅 0.34%，上证 50 较大盘偏强，涨 1.06%。股指期货 IH 合约随股指标的全线收涨。其中，主力合约 IH1805 涨幅为 0.75%，次月 IH1806 合约涨幅最大，为 0.79%。期货合约成交总量和持仓总量较上一交易日有所上升，各合约基差多有走低，其中，主力合约升水收窄，市场交投情绪较为谨慎。

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	2,751.0	0.75%	2,756.0	0.09%	10,859	488	12,187	-392
IH1806	2,741.6	0.79%	2,746.4	-0.26%	3,149	825	9,200	787
IH1809	2,716.8	0.77%	2,722.6	-1.12%	490	-20	3,547	123
IH1812	2,716.4	0.72%	2,719.0	-1.25%	69	53	329	28

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14日，50ETF 放量收高，50ETF 期权合约成交量和总持仓量均有增加。50ETF 期权成交量为 914,679 手，较前一交易日增 246,732 手，总持仓量为 1,631,111 手，增 8,915 手。其中，主力 1805 期权合约系列成交量为 662,712 手，较前一日增 141,635 手，持仓量为 840,251 手，减 31,206 手。次主力 6 月合约成交量为 209,687 手，较上一交易日增 86,499 手，持仓量为 561,185 手，较上一交易日增 29,491 手。总持仓量 PCR 较上一交易日升 0.03，市场预期有所收紧。

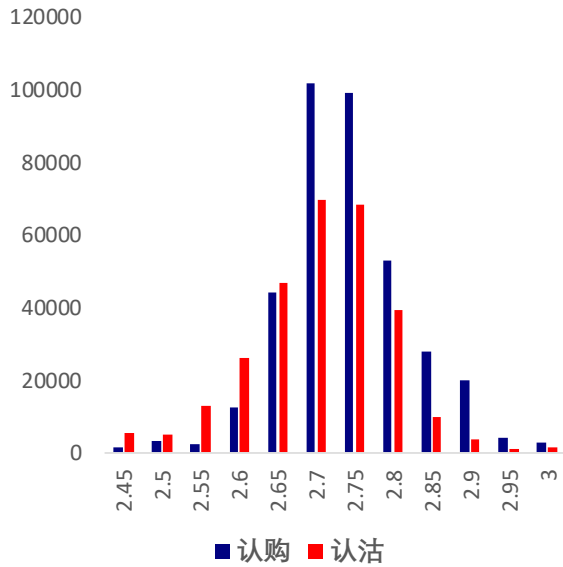
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	662,712	141,635	0.78	-0.05	840,251	-31,206	0.83	0.06
201806	209,687	86,499	0.83	-0.01	561,185	29,491	0.52	0.03
201809	30,010	11,373	0.68	-0.12	197,197	6,353	0.54	-0.00
201812	12,270	7,225	1.02	-0.81	32,478	4,277	1.37	-0.09
总计	914,679	246,732	0.79	-0.05	1,631,111	8,915	0.68	0.03

数据来源：Wind，兴证期货研发部

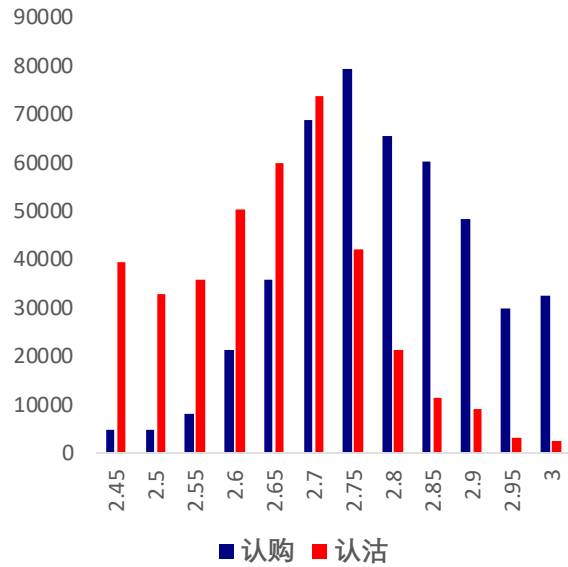
主力 1805 合约系列中成交量最大的合约执行价为 2.7 认购和 2.75 认购合约（标的 50ETF 收盘价为 2.745）。当月合约成交量 PCR 为 0.78，较前一日降 0.05，持仓量 PCR 为 0.83，较上一交易日升 0.06。当前支撑线为 2.7 一线，压力线为 2.75。

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

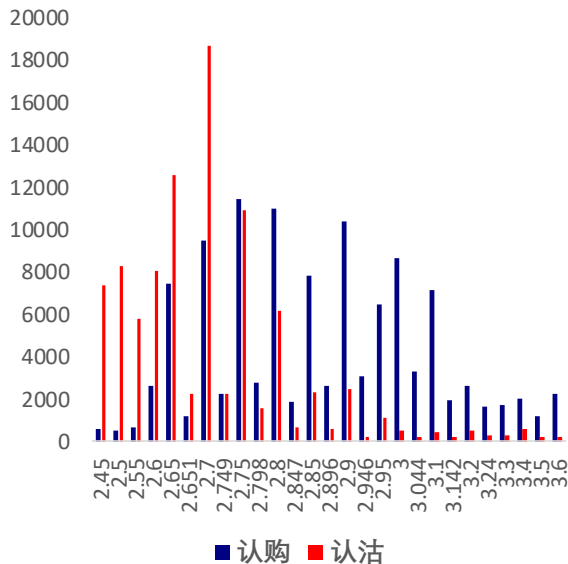
图 4：50ETF 期权 5 月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

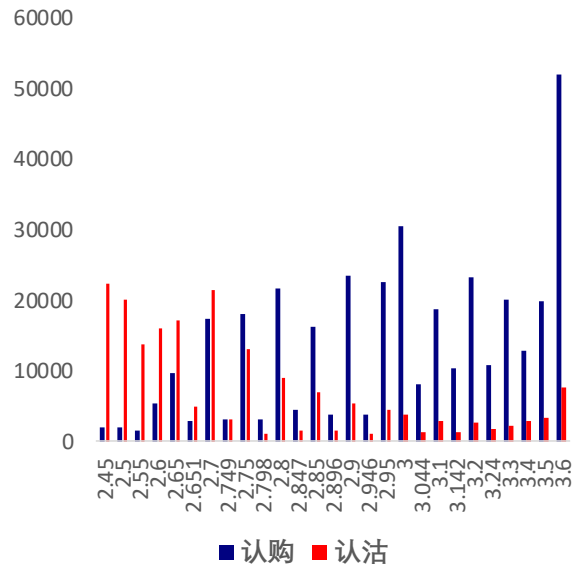
5 月 14 日，次主力合约 1806 系列中成交量最高的合约分别为 2.7 认沽合约和 2.65 认沽合约（标的 50ETF 收盘价为 2.745），成交量 PCR 为 0.83，比上一交易日降 0.01。持仓量 PCR 为 0.52，较上一交易日升 0.03。市场预期有所收紧。

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

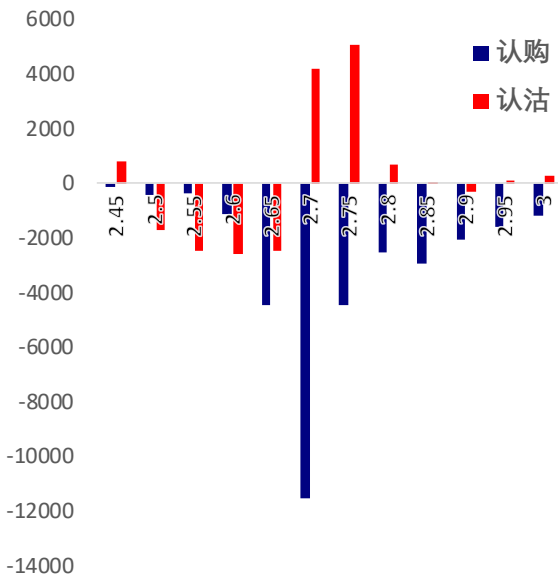


数据来源：Wind，兴证期货研发部

从持仓量变化来看，主力 5 月合约持仓多有下降（标的 50ETF 收盘价为 2.745），认购合约多数提前止盈离场，其中 2.7 认购减仓明显，而增仓集中在

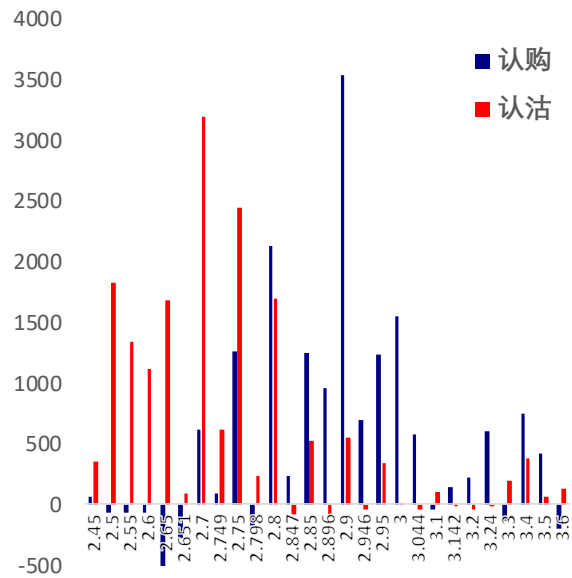
2.75 认沽和 2.7 认沽，市场预期有所收紧。次主力 6 月合约中持仓多有上升，多空力量相对较为均衡，其中 2.9 认购和 2.7 认沽增仓幅度最大。

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

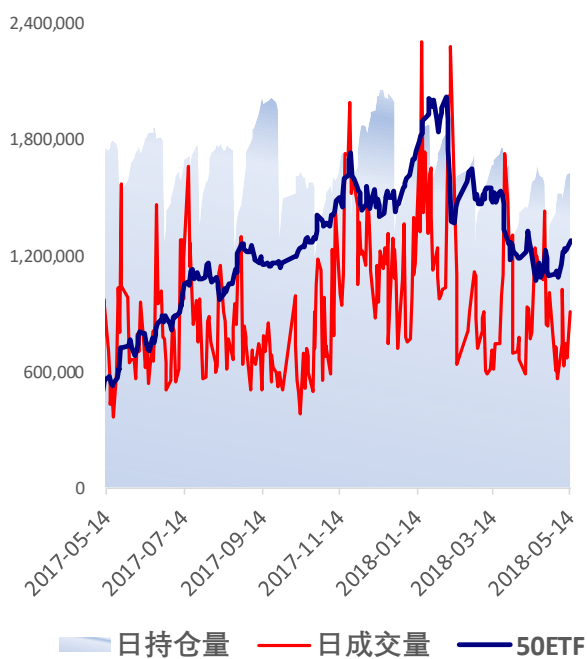
图 8：50ETF 期权 6 月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

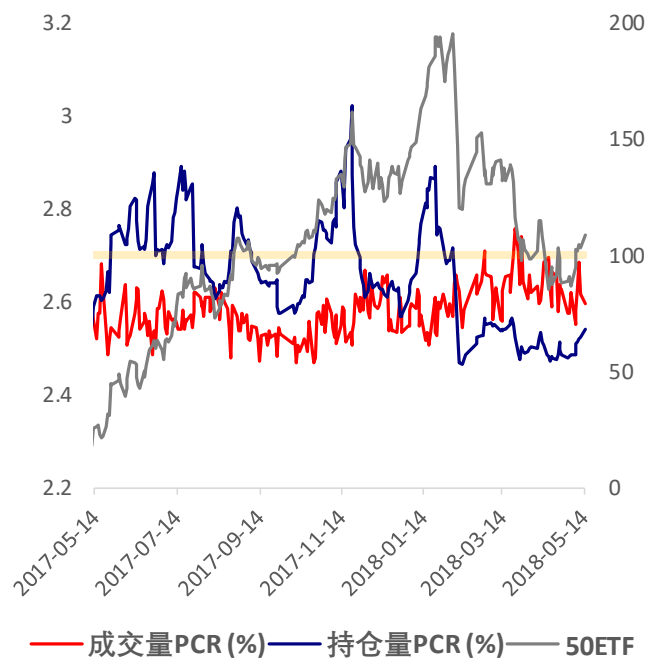
5 月 14 日，50ETF 震荡回升，50ETF 期权成交总量和持仓量均有所增加，持仓量 PCR 升 0.03，市场预期有所收紧，当下建议轻仓观望，注意及时止盈止损。

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



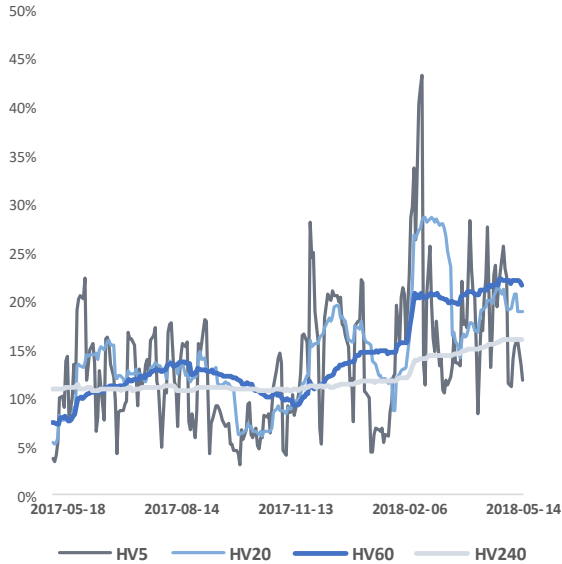
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

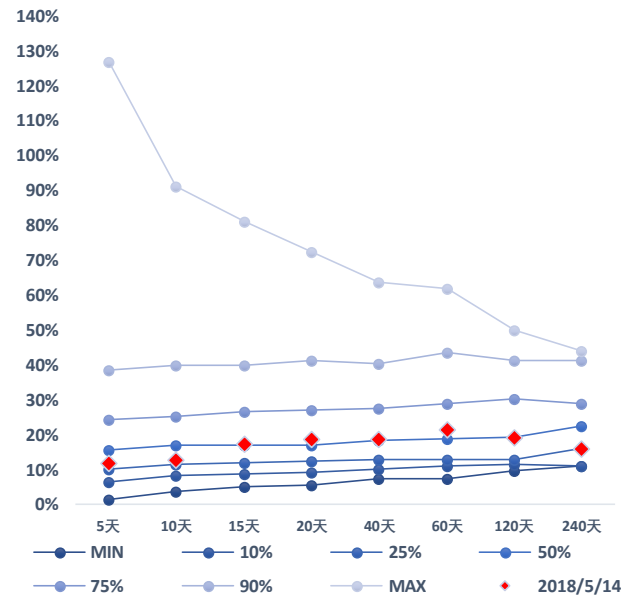
5月14日50ETF震荡偏强,50ETF的5日历史滚动波动率下降至11.86%,跌至五年历史50百分位以下、逼近25百分位水平。

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

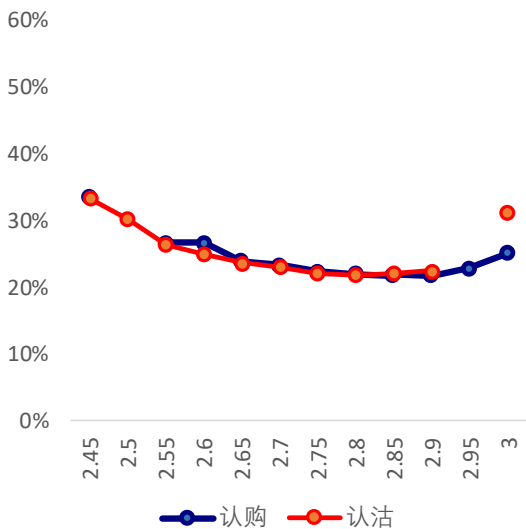


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

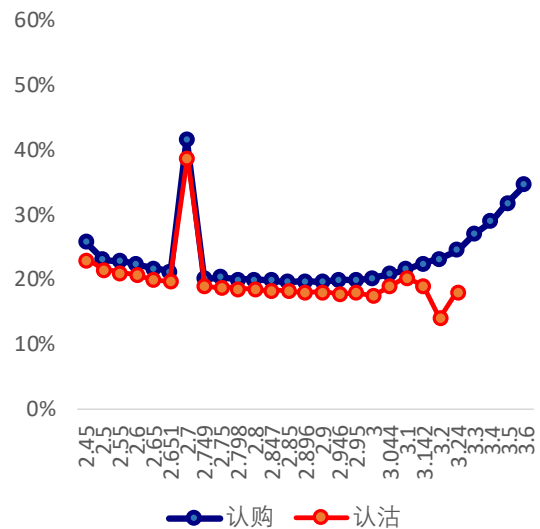
图 14 和图 15 分别为 5 月 14 日五月和六月期权合约的隐含波动率结构分布,当日标的 50ETF 收盘价格为 2.745。

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全线上升；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14日，沪指震荡收高，量能基本持平。除创业板较弱以外，A股各大指数承接上周反弹之势，震荡走强。50ETF高开震荡偏强，开于2.725，盘末收于2.745，涨0.029，涨幅达1.07%，成交额回升至15.57亿。股指期货IH合约全线收涨，主力合约升水收窄，市场交投情绪较为谨慎。50ETF期权合约成交量和总持仓量均有增加。总持仓量PCR较上一交易日升0.03，市场预期有所收紧。5日历史滚动波动率跌至五年历史50百分位以下、逼近25百分位水平。主力认购隐波多数下调而认沽隐波有所上升。当前市场不确定性因素较多，且反弹之势尚未获得量能支持，建议密切关注消息面动态，关注量能变化，谨慎做多，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。