

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: 4月规模以上工业增加值同比增长7%, 预期6.3%, 前值为6%。中国1-4月房地产开发投资30592亿元, 同比增10.3%, 1-3月增速为10.4%。
- ✓ 央行5月15日公开市场周二进行1000亿7天、800亿14天逆回购操作, 当日无逆回购到期, 净投放1800亿。
- ✓ 监管局下发《关于进一步加强证券公司场外期权业务监管的通知》。

期现市场:

5月15日, 沪指高开后先抑后扬, 尾盘收高, 量能小幅缩减。沪指盘中收复5日均线, 白马股走势较大盘偏弱。50ETF 高开于2.725, 盘中一路下探至2.722, 尾盘拉升, 盘末收于2.74, 跌0.005, 跌幅达0.18%, 成交额回升至10.85亿。股指期货IH合约全线收跌, 主力合约跌回贴水状态, 市场交投情绪较为谨慎。

期权市场:

5月15日, 50ETF 缩量收低, 50ETF 期权合约成交量减少而总持仓量增加。50ETF 期权成交量为828,368手, 较前一交易日减86,311手, 总持仓量为1,664,169手, 增33,058手。总持仓量PCR较上一交易日降0.01, 市场情绪较为稳定。5日历史滚动波动率跌至五年历史25百分位以下水平。购沽隐波全线下调。

● 后市展望及策略建议

5月15日沪指尾盘拉升, 涨幅0.57%, 上证50震荡偏弱, 跌0.10%。当前市场反弹之势尚未获得量能支持, 本周中美贸易对谈重启, 建议密切关注消息面动态, 关注量能变化, 顺势而为, 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15日，沪指高开后先抑后扬，尾盘收高，量能小幅缩减。沪指盘中收复5日均线，白马股走势较大盘偏弱。50ETF 高开于2.725，盘中一路下探至2.722，尾盘拉升，盘末收于2.74，跌0.005，跌幅达0.18%，成交额回升至10.85亿。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

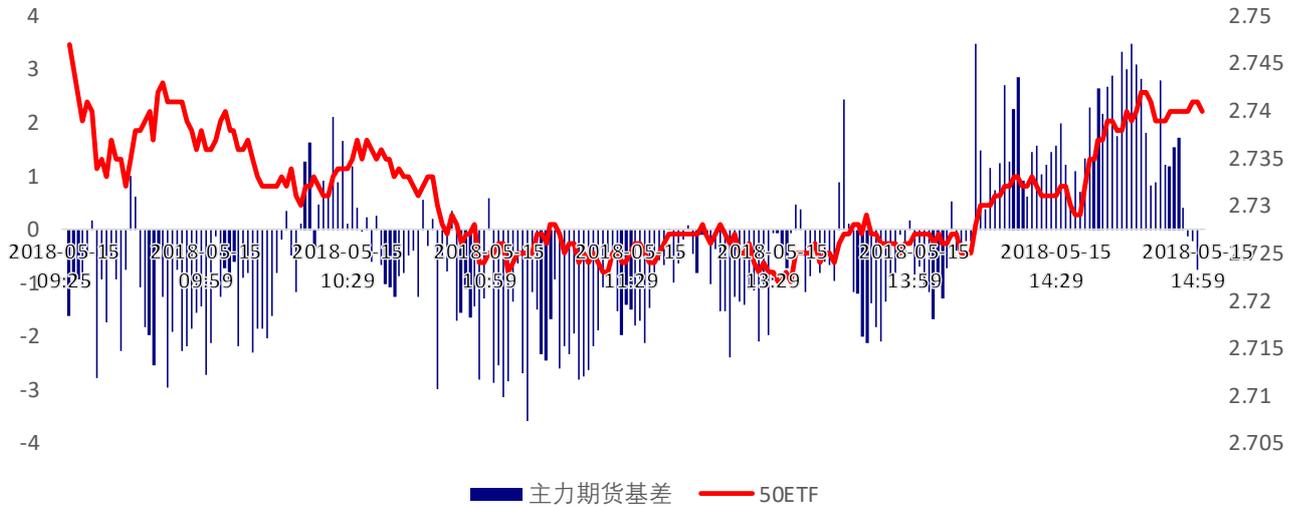
5月15日沪指尾盘拉升，涨幅0.57%，上证50震荡偏弱，跌0.10%。股指期货IH合约随股指标的全线收跌。其中，主力合约IH1805跌幅最大，为0.26%，次月IH1806合约跌幅为0.23%。期货合约成交总量和持仓总量较上一交易日有所缩减，各合约基差多有走低，其中，主力合约跌回贴水状态，市场交投情绪较为谨慎。

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	2,743.9	-0.26%	2,750.0	-0.03%	10,380	-479	10,501	-1,686
IH1806	2,735.3	-0.23%	2,740.8	-0.36%	3,632	483	10,196	996
IH1809	2,712.3	-0.17%	2,716.6	-1.24%	444	-46	3,600	53
IH1812	2,713.0	-0.12%	2,718.8	-1.16%	79	10	348	19

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15日，50ETF 缩量收低，50ETF 期权合约成交量减少而总持仓量增加。50ETF 期权成交量为 828,368 手，较前一交易日减 86,311 手，总持仓量为 1,664,169 手，增 33,058 手。其中，主力 1805 期权合约系列成交量为 575,824 手，较前一日减 86,888 手，持仓量为 822,814 手，减 17,437 手。次主力 6 月合约成交量为 203,733 手，较上一交易日减 5,954 手，持仓量为 602,994 手，较上一交易日增 41,809 手。总持仓量 PCR 较上一交易日降 0.01，市场情绪较为稳定。

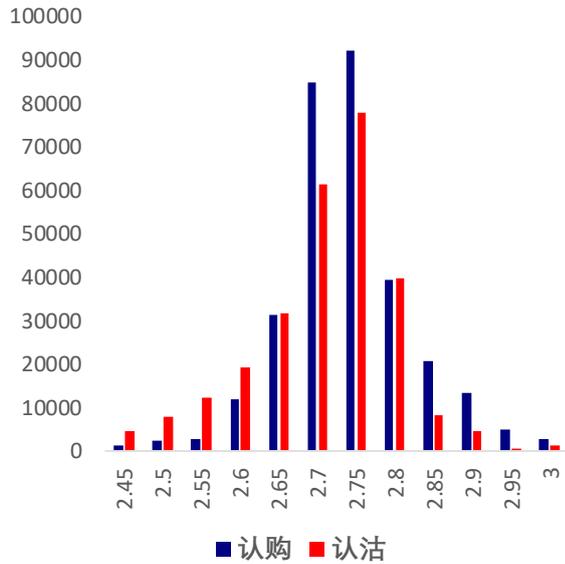
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	575,824	-86,888	0.87	0.10	822,814	-17,437	0.80	-0.03
201806	203,733	-5,954	0.76	-0.06	602,994	41,809	0.55	0.03
201809	39,270	9,260	0.57	-0.12	203,343	6,146	0.54	-0.01
201812	9,541	-2,729	1.42	0.40	35,018	2,540	1.38	0.01
总计	828,368	-86,311	0.83	0.04	1,664,169	33,058	0.68	-0.01

数据来源：Wind，兴证期货研发部

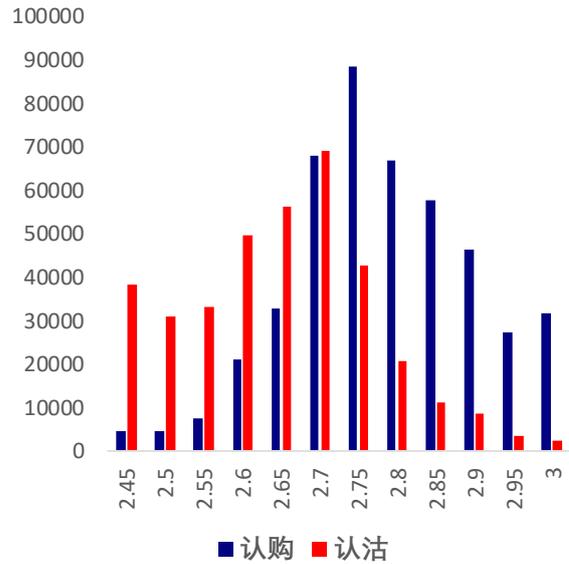
主力 1805 合约系列中成交量最大的合约执行价为 2.75 认购和 2.7 认购合约（标的 50ETF 收盘价为 2.74）。当月合约成交量 PCR 为 0.87，较前一日升 0.10，持仓量 PCR 为 0.80，较上一交易日降 0.03。当前支撑线维持在 2.7 一线，压力线为 2.75。

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

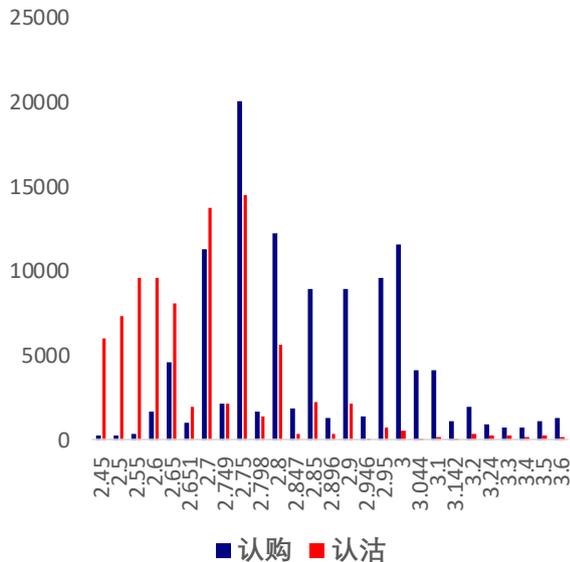
图 4：50ETF 期权 5 月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

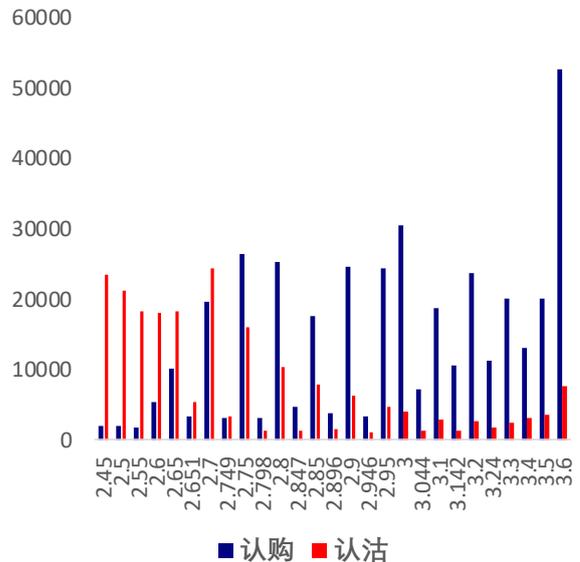
5 月 15 日，次主力合约 1806 系列中成交量最高的合约分别为 2.75 认购合约和 2.75 认沽合约（标的 50ETF 收盘价为 2.74），成交量 PCR 为 0.76，比上一交易日降 0.06。持仓量 PCR 为 0.55，较上一交易日升 0.03。市场预期有所收紧。

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

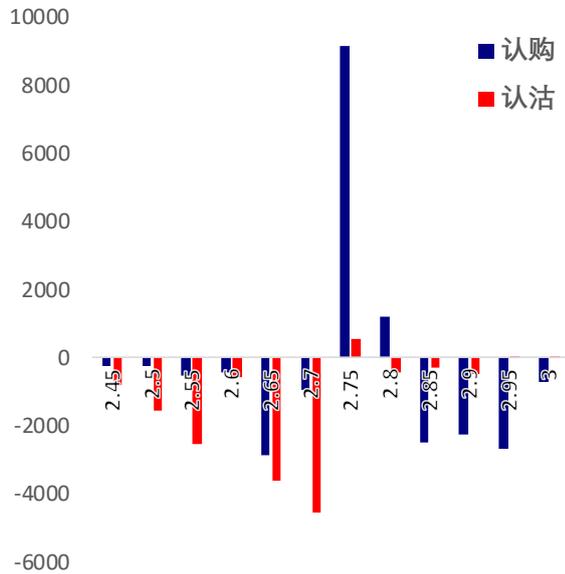


数据来源：Wind，兴证期货研发部

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 2.74），购沽合约多有提前止盈止损离场的操作，其中 2.7 认沽减仓最为明显，

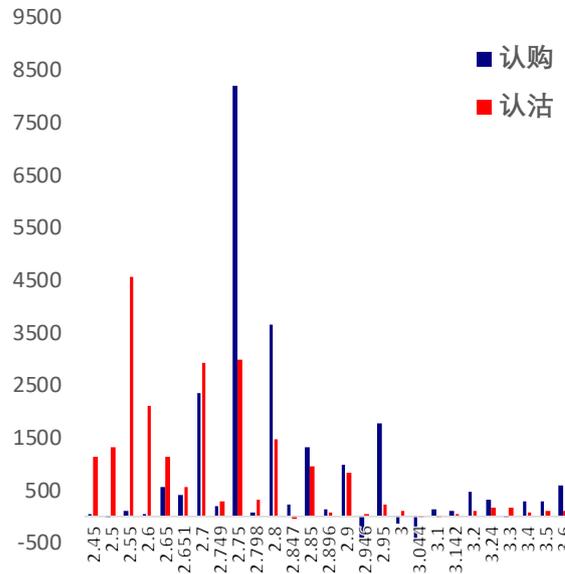
同时2.75认购大幅增仓。次主力6月合约中持仓多有上升，多头发力较为明显，其中2.75认购增仓幅度最大，其次为2.55认沽合约。

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

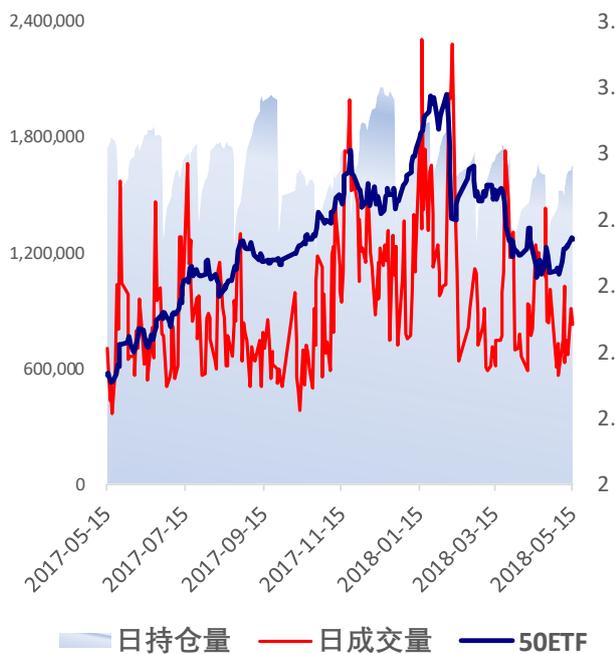
图 8：50ETF 期权 6 月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

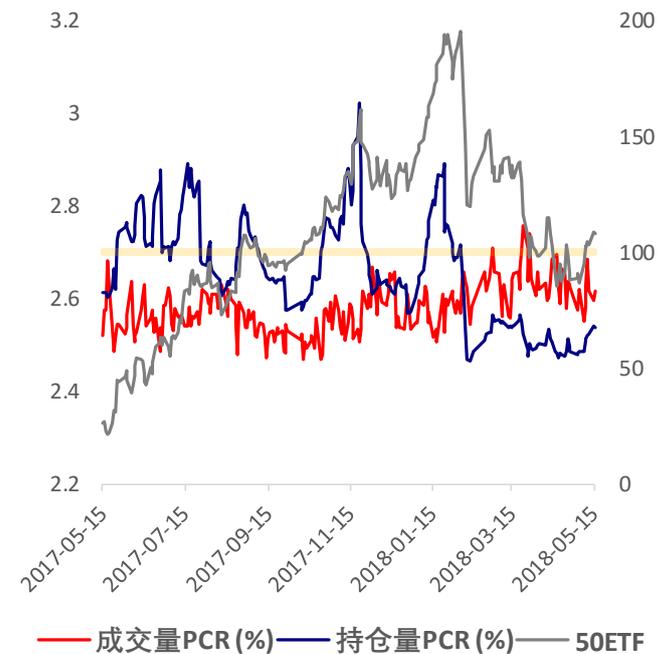
5 月 15 日，50ETF 震荡回落，50ETF 期权成交总量缩减而持仓量有所增加，持仓量 PCR 降 0.01，市场情绪较为平稳，当下建议轻仓观望，注意及时止盈止损。

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



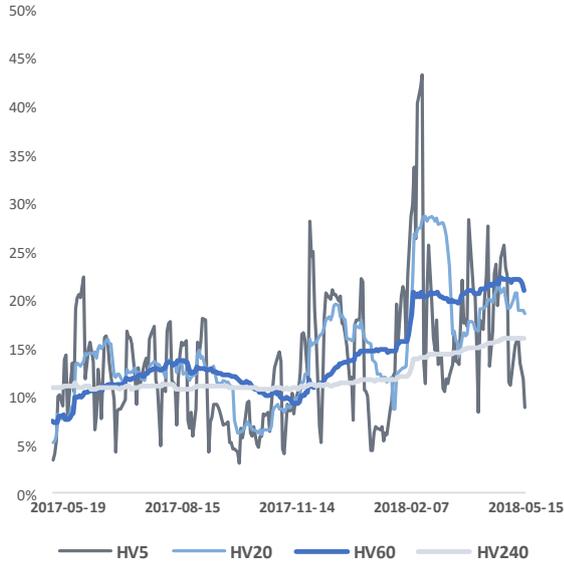
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

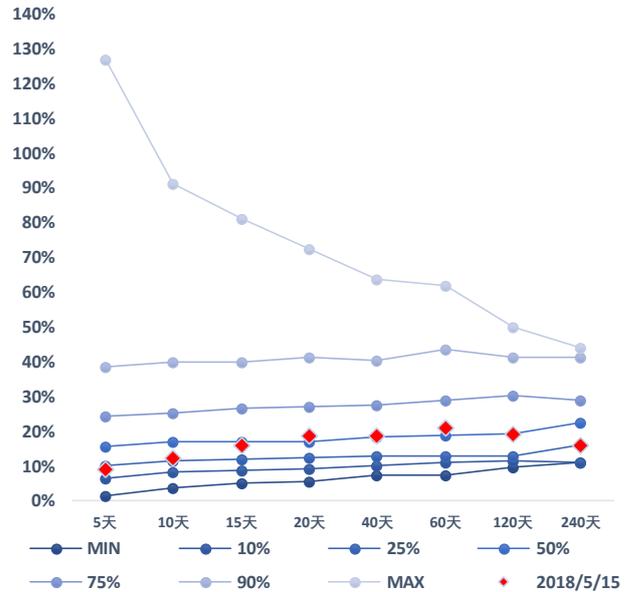
5月15日50ETF震荡偏弱,50ETF的5日历史滚动波动率下降至8.88%,跌至五年历史25百分位以下水平。

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

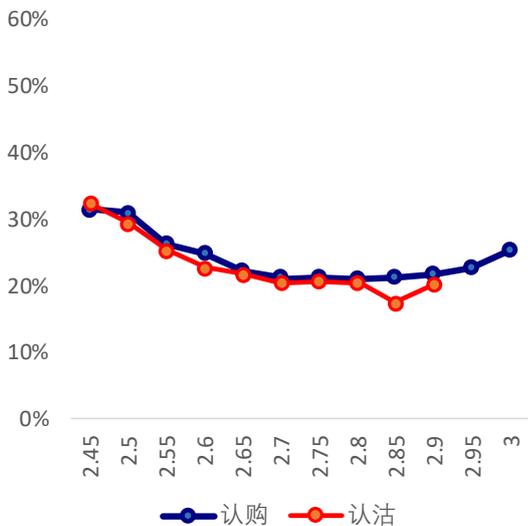


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

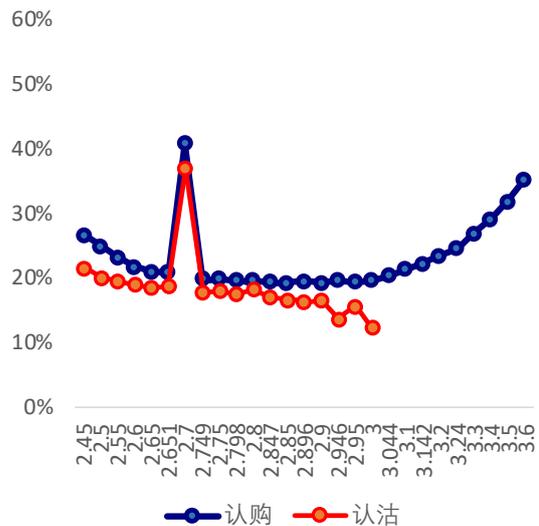
图 14 和图 15 分别为 5 月 15 日五月和六月期权合约的隐含波动率结构分布,当日标的 50ETF 收盘价格为 2.74。

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，购沽隐波多数下调；次主力6月合约系列隐波呈微笑型态，购沽隐波同样全线下滑。

3. 后市展望

5月15日，沪指高开后先抑后扬，尾盘收高，量能小幅缩减。沪指盘中收复5日均线，白马股走势较大盘偏弱。50ETF高开于2.725，盘中一路下探至2.722，尾盘拉升，盘末收于2.74，跌0.005，跌幅达0.18%，成交额回升至10.85亿。股指期货IH合约全线收跌，主力合约跌回贴水状态，市场交投情绪较为谨慎。50ETF期权合约成交量减少而总持仓量增加。总持仓量PCR较上一交易日降0.01，市场情绪较为稳定。5日历史滚动波动率跌至五年历史25百分位以下水平。购沽隐波全线下调。当前市场反弹之势尚未获得量能支持，本周中美贸易对谈重启，建议密切关注消息面动态，关注量能变化，顺势而为，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。