

## 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](mailto:baoxy@xzfutures.com)

### ● 行情回顾

#### 要闻公告:

- ✓ 商务部: 希望中美双方能通过对话管控分歧、扩大共识, 不希望中美经贸摩擦升级, 对中美经贸磋商各种可能结果做好了准备。中方将坚决捍卫自身利益, 不会拿中方核心利益做交易; 中方愿意从包括美国在内的世界各国扩大进口; 希望美方取消不应有的贸易限制; 敦促美方终止 301 调查。
- ✓ 央行 5 月 16 日进行 300 亿元 7 天、200 亿元 14 天逆回购操作, 当日有 200 亿元逆回购到期, 净投放 300 亿元。
- ✓ 美国 10 年期国债收益率触及近 7 年来高位。
- ✓ 股指期货 IH1805 合约的最后交易日为 2018 年 5 月 18 日。

#### 期现市场:

5 月 17 日, 三大股指集体走弱, 市场人气低迷。上证 50 持续低迷, 三连阴之势显著制约指数上行。50ETF 小幅高开于 2.711, 一路震荡下行, 跌破 2.7 一线, 盘末收于 2.689, 跌 0.016, 跌幅达 0.59%, 成交额缩减至 9.89 亿。股指期货 IH 合约全线收跌, 各合约基差多数小幅收低, 贴水多有走扩, 市场交投情绪较为谨慎, 以移仓换月为主。

#### 期权市场:

5 月 17 日, 50ETF 缩量续跌, 50ETF 期权合约成交量减少而总持仓量增加。50ETF 期权成交量为 957,183 手, 较前一交易日减 3,191 手, 总持仓量为 1,655,520 手, 增 17,787 手。总持仓量 PCR 较上一交易日降 0.02, 市场预期谨慎偏多, 操作上以移仓换月为主。5 日历史滚动波动率位五年历史 50 百分位以下水平。认沽隐波全线下调。

### ● 后市展望及策略建议

5 月 17 日沪指缩量阴低, 跌幅 0.48%, 上证 50 三连跌, 跌 0.59%。当前市场反弹之势受阻, 交投清淡, 阶段调整不可不防, 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17日，三大股指集体走弱，市场人气低迷。上证50持续低迷，三连阴之势显著制约指数上行。50ETF小幅高开于2.711，一路震荡下行，跌破2.7一线，盘末收于2.689，跌0.016，跌幅达0.59%，成交额缩减至9.89亿。当下市场交投谨慎，成交量大幅萎缩，短期反弹暂时受阻，注意下方均线支撑力度，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

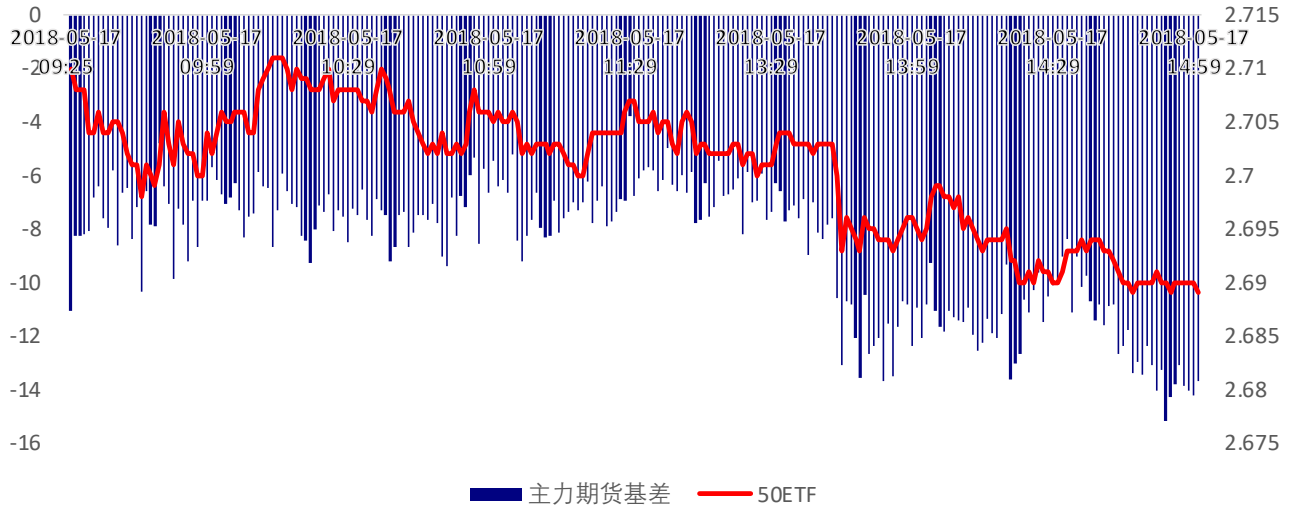
5月17日沪指缩量阴低，跌幅0.48%，上证50三连跌，跌0.59%。股指期货IH合约随股指的全线收跌。其中，主力合约IH1805跌幅为0.68%，次月IH1806合约跌幅最大，为0.76%。期货合约成交总量和持仓总量较上一交易日基本持平，各合约基差多数小幅收低，贴水多有走扩，市场交投情绪较为谨慎，以移仓换月为主。

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	2,701.5	-0.68%	2,697.4	-0.13%	7,128	-2,242	4,481	-4,149
IH1806	2,689.5	-0.76%	2,687.2	-0.51%	8,196	2,942	15,488	3,444
IH1809	2,668.3	-0.69%	2,665.0	-1.33%	569	-36	3,751	189
IH1812	2,671.4	-0.67%	2,667.2	-1.25%	40	-49	414	6

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17日，50ETF 缩量续跌，50ETF 期权合约成交量减少而总持仓量增加。50ETF 期权成交量为 957,183 手，较前一交易日减 3,191 手，总持仓量为 1,655,520 手，增 17,787 手。其中，主力 1805 期权合约系列成交量为 629,949 手，较前一日减 24,438 手，持仓量为 723,505 手，减 34,613 手。次主力 6 月合约成交量为 287,080 手，较上一交易日增 32,548 手，持仓量为 682,149 手，较上一交易日增 42,595 手。总持仓量 PCR 较上一交易日降 0.02，市场预期谨慎偏多，操作上以移仓换月为主。

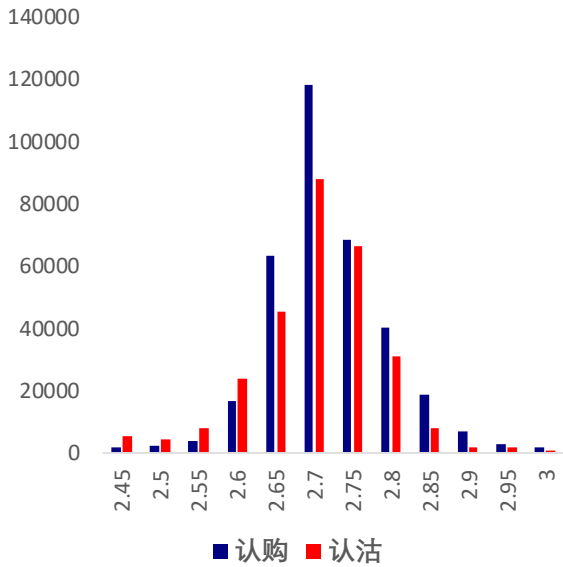
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	629,949	-24,438	0.83	-0.03	723,505	-34,613	0.76	-0.05
201806	287,080	32,548	0.77	-0.04	682,149	42,595	0.56	0.01
201809	29,096	-5,205	0.68	-0.32	207,876	5,467	0.55	0.01
201812	11,058	-6,096	1.08	-1.16	41,990	4,338	1.17	-0.02
总计	957,183	-3,191	0.81	-0.06	1,655,520	17,787	0.65	-0.02

数据来源：Wind，兴证期货研发部

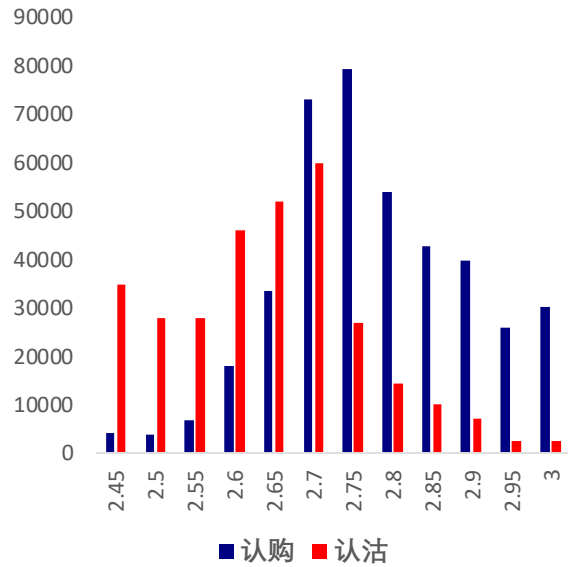
主力 1805 合约系列中成交量最大的合约执行价为 2.7 认购和 2.7 认沽合约（标的 50ETF 收盘价为 2.689）。当月合约成交量 PCR 为 0.83，较前一日降 0.03，由于大量认沽合约止盈离场，持仓量 PCR 为 0.76，较上一交易日降 0.05。当前压力线为 2.75，同时在 2.7 一线存在一定阻力。

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

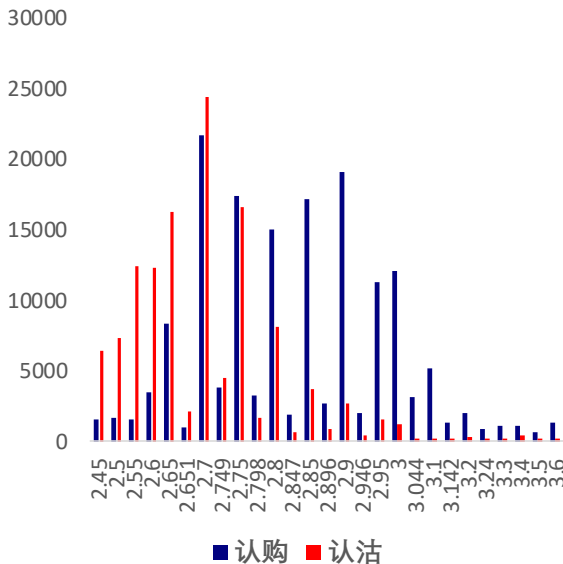
图 4：50ETF 期权 5 月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

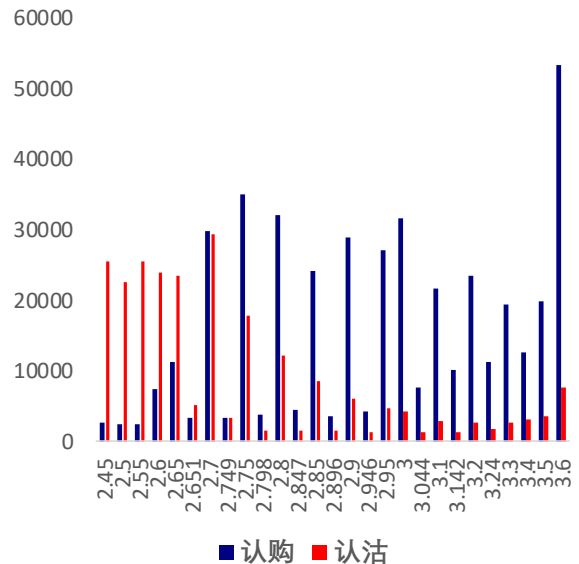
5月17日，次主力合约1806系列中成交量最高的合约分别为2.7认沽合约和2.7认购合约（标的50ETF收盘价为2.689），成交量PCR为0.77，比上一交易日降0.04。持仓量PCR为0.56，较上一交易日升0.01。市场情绪较为平稳。

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

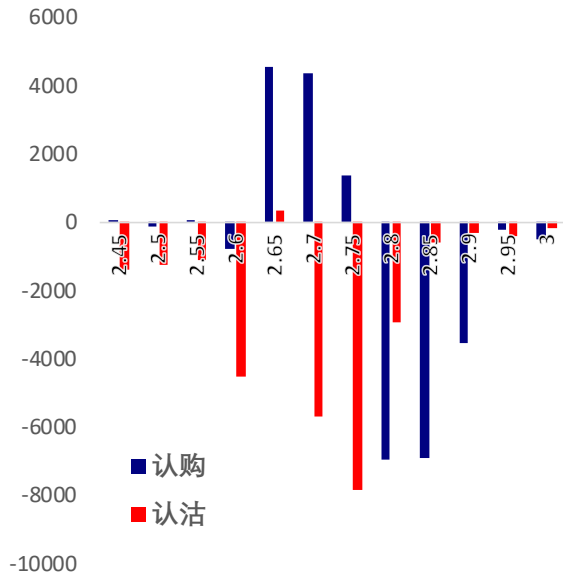


数据来源：Wind，兴证期货研发部

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2.689），认沽合约多有提前止盈止损离场的操作，其中2.75认沽减仓最为明显，

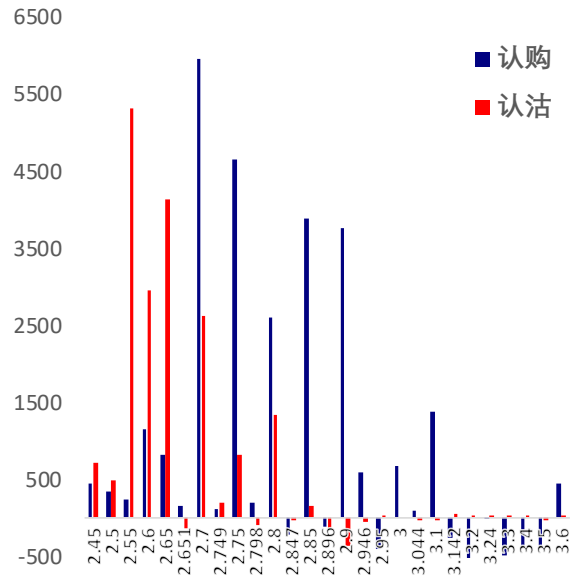
同时平值附近认购合约小幅增仓。由于移仓换月，次主力 6 月合约中持仓多有上升，多空力量较为均衡，其中 2.7 认购增仓幅度最大，其次为 2.55 认沽合约。

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

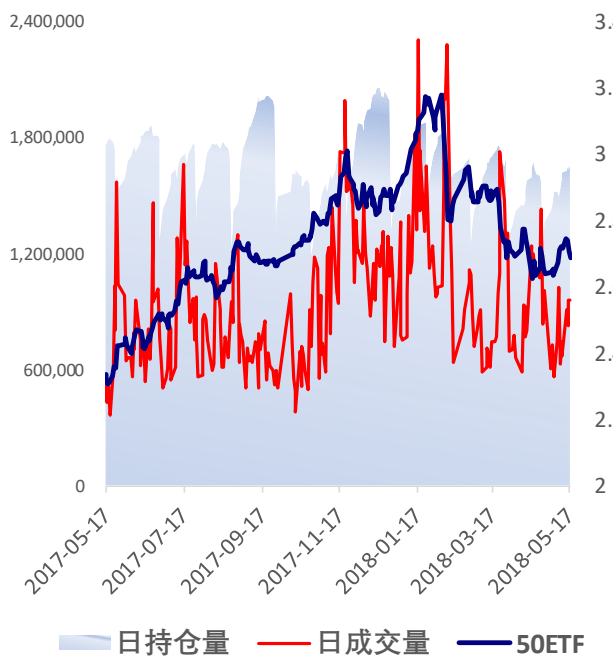
图 8：50ETF 期权 6 月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

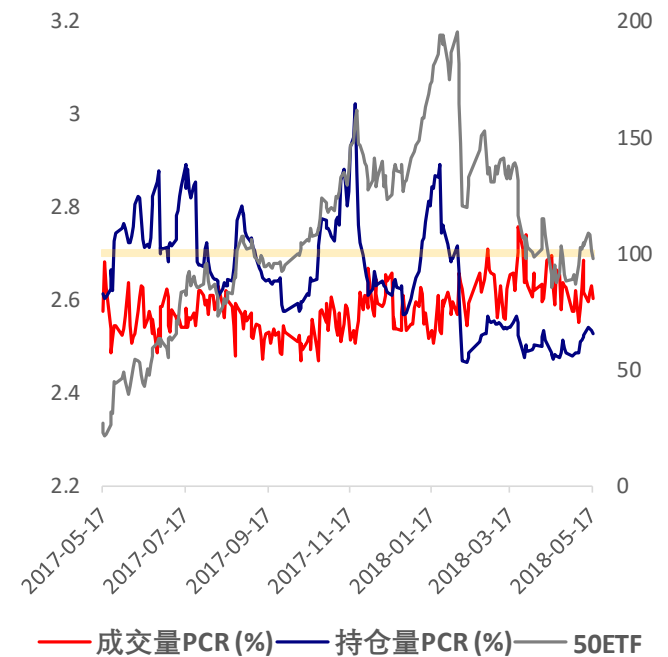
5 月 17 日，50ETF 跌破 2.7 一线，50ETF 期权成交总量略有缩减而持仓量有所增加，持仓量 PCR 小降 0.02，市场情绪较为平稳，当下建议轻仓观望，注意及时止盈止损。

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



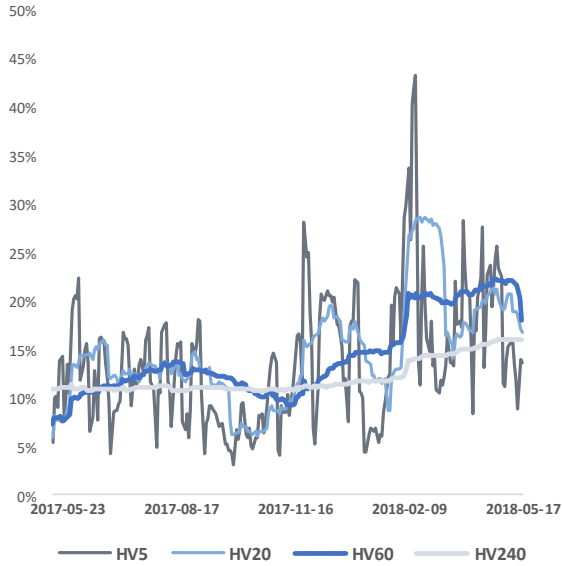
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

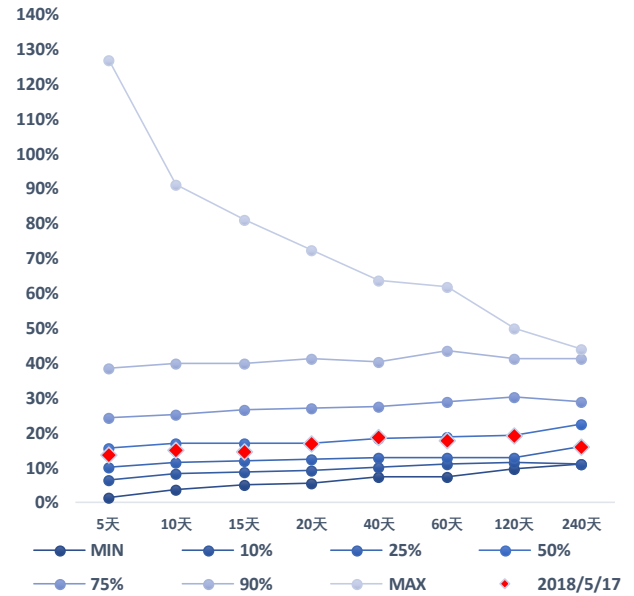
5月17日50ETF三连跌，50ETF的5日历史滚动波动率下降至13.56%，位五年历史50百分位以下水平。

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

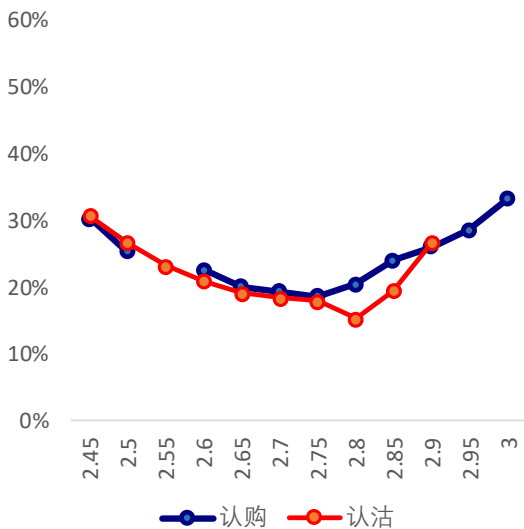


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### (2) 隐含波动率

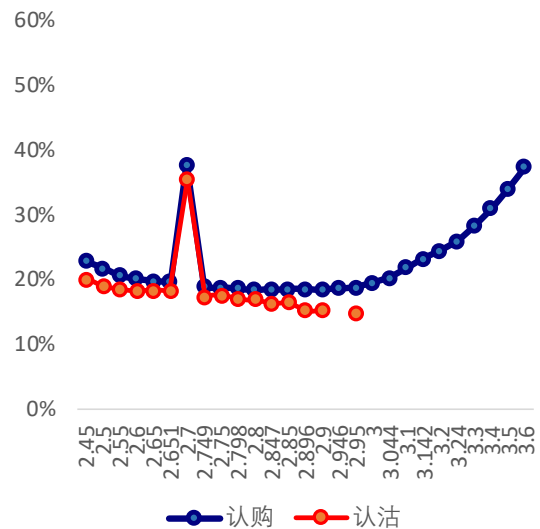
图 14 和图 15 分别为 5 月 17 日五月和六月期权合约的隐含波动率结构分布，当日标的 50ETF 收盘价格为 2.689。

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呈微笑型态，认沽隐波全线走低，平值附近认购隐波有所下调而深虚值认购隐波小幅回升；次主力 6 月合约系列隐波呈微笑型态，购沽隐波同样多数续跌。

### 3. 后市展望

5 月 17 日，三大股指集体走弱，市场人气低迷。上证 50 持续低迷，三连阴之势显著制约指数上行。50ETF 小幅高开于 2.711，一路震荡下行，跌破 2.7 一线，盘末收于 2.689，跌 0.016，跌幅达 0.59%，成交额缩减至 9.89 亿。股指期货 IH 合约全线收跌，各合约基差多数小幅收低，贴水有所走扩，市场交投情绪较为谨慎，以移仓换月为主。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 0.02，市场预期谨慎偏多，操作上以移仓换月为主。5 日历史滚动波动率位五年历史 50 百分位以下水平。认沽隐波全线下调。当前市场反弹之势受阻，交投清淡，阶段调整不可不防，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。