

日度报告

金融衍生品 · 50ETF 期权

兴证期货研发部.研发产品系列

兴证期货研发部.研发中心

金融工程研究团队

50ETF 缩量续跌 隐波维持低位

2018年5月25日 星期五

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:

- ✓ 国务院: 在电信与金融等领域推出服务贸易开放措施。
- ✓ 资管新规发威, 券商资管规模一季度同比缩水逾 2 万亿。
- ✓ 央行 5 月 24 日进行 200 亿 7 天、200 亿 14 天逆回购操作, 当日 400 亿逆回购到期, 完全对冲到期量。
- ✓ 美联储: 允许通胀暂时突破 2% 目标。

期现市场:

5 月 24 日, 两市延续调整态势, 量能萎缩明显。午后受银行等权重股下挫影响, 沪指一路下滑, 尾盘出现下杀动作。50ETF 低开于 2.673, 一路震荡走低, 盘末收于 2.655, 跌 0.017, 跌幅为 0.64%, 成交额大幅缩减至 8.93 亿。股指期货 IH 合约全线收跌, 各合约基差小幅修复, 主力合约贴水收窄, 市场预期有所回升。

期权市场:

5 月 24 日, 50ETF 连续第四日收跌, 50ETF 期权合约总成交量大幅缩减而总持仓量有所增加。50ETF 期权成交量为 733,349 手, 较前一交易日减 293,136 手, 总持仓量为 1,439,009 手, 增 121,949 手。总持仓量 PCR 较上一交易日基本持平, 市场整体反映较为平稳。5 日历史滚动波动率维持在五年历史 50 百分位以上水平。主力合约系列隐波全线下跌。

● 后市展望及策略建议

5 月 24 日沪指震荡续跌, 跌幅 0.45%, 上证 50 缩量下滑, 跌 0.67%。50ETF 四连跌, 但量能大幅缩减。当下大盘处于调整区域, 后市行情还有反复。鉴于当前存量资金博弈, 短期交投还须谨慎, 建议耐心等待市场积蓄能量完成筑底。仅供参考。

1. 期现市场回顾

1.1 标的行情

5月24日，两市延续调整态势，量能萎缩明显。午后受银行等权重股下挫影响，沪指一路下滑，尾盘出现下杀动作。50ETF 低开于 2.673，一路震荡走低，盘末收于 2.655，跌 0.017，跌幅为 0.64%，成交额大幅缩减至 8.93 亿。50ETF 四连阴走势叠加缺少均线支撑，显著制约上攻，当下建议关注市场量能变化，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

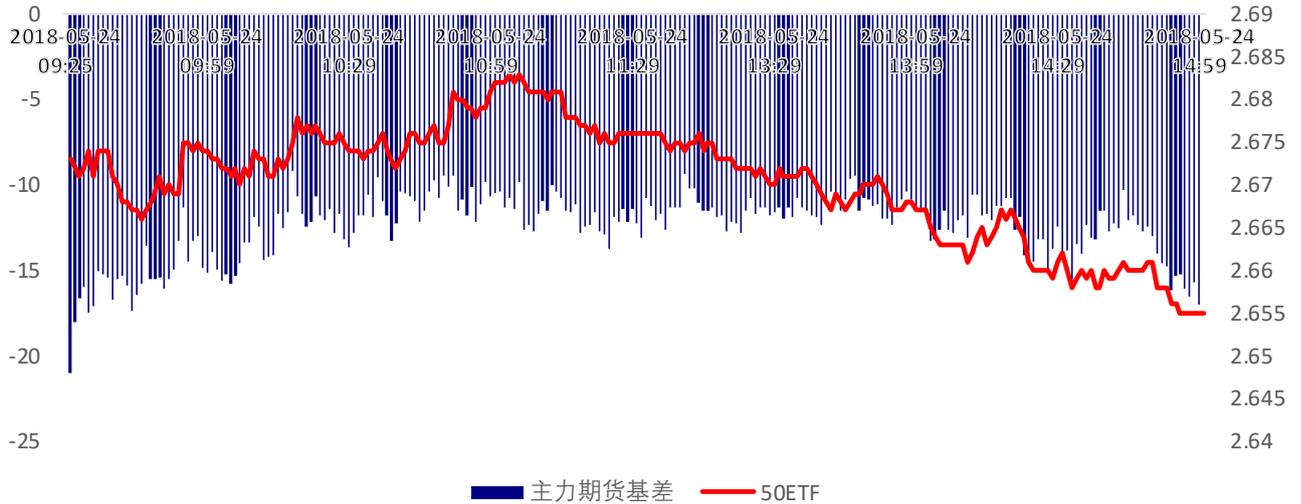
5月24日沪指震荡续跌，跌幅 0.45%，上证 50 缩量下滑，跌 0.67%。股指期货 IH 合约随股指标的全线收跌。其中，主力合约 IH1806 跌幅为 0.75%，次月 IH1807 合约跌幅最大，为 0.88%。期货合约成交总量明显缩减而持仓总量有所增加，各合约基差小幅修复，主力合约贴水收窄，市场预期有所回升。

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
IH1806	2,654.6	-0.75%	2,649.0	-0.63%	11,282	-1,313	18,897	-206
IH1807	2,637.0	-0.88%	2,630.4	-1.32%	762	335	1,244	439
IH1809	2,639.0	-0.77%	2,632.8	-1.23%	659	-201	3,951	90
IH1812	2,643.4	-0.72%	2,641.8	-0.90%	48	-72	562	17

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24日, 50ETF 连续第四日收跌, 50ETF 期权合约总成交量大幅缩减而总持仓量有所增加。50ETF 期权成交量为 733,349 手, 较前一交易日减 293,136 手, 总持仓量为 1,439,009 手, 增 121,949 手。其中, 主力 1806 期权合约系列成交量为 625,682 手, 较前一日增 50,178 手, 持仓量为 1,122,395 手, 比上一交易日增 87,916 手。新增 7 月合约成交量为 55,866 手, 持仓量为 26,635 手。总持仓量 PCR 较上一交易日基本持平, 市场整体反映较为平稳。

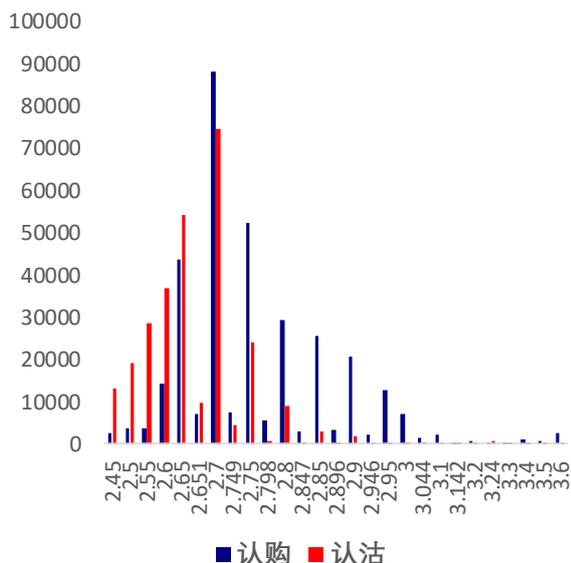
表 2: 50ETF 期权合约成交与持仓情况

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
201806	625,682	50,178	0.83	0.05	1,122,395	87,916	0.60	-0.00
201807	55,866		0.93		26,635		1.02	
201809	36,183	-2,009	0.53	-0.34	230,003	5,105	0.54	-0.01
201812	15,618	1,681	1.01	0.20	59,976	2,293	1.09	-0.08
总计	733,349	-293,136	0.82	-0.03	1,439,009	121,949	0.61	-0.00

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

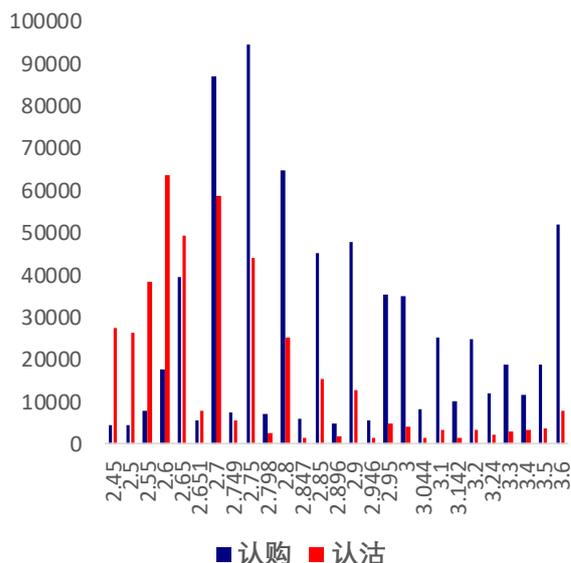
5月24日, 主力合约 1806 系列中成交量最高的合约分别为 2.7 认购合约和 2.7 认沽合约 (标的 50ETF 收盘价为 2.655), 成交量 PCR 为 0.83, 比上一交易日升 0.05。持仓量 PCR 为 0.60, 较上一交易日基本持平, 市场情绪较为平稳。当前支撑线维持在 2.6 一线, 压力线为 2.75。

图 3: 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

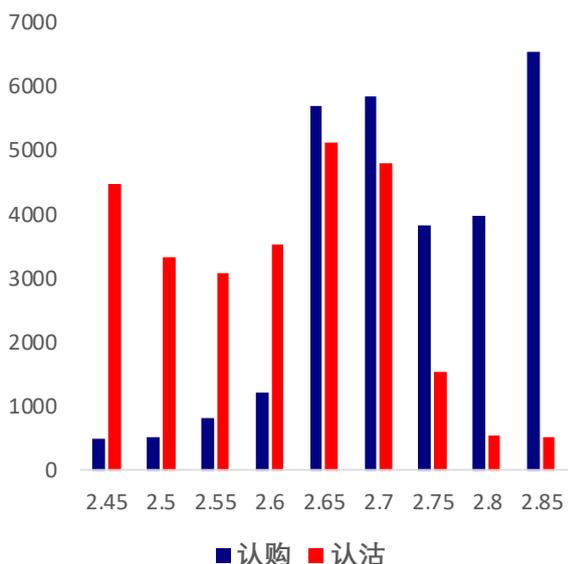
图 4: 50ETF 期权 6 月合约分执行价持仓量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

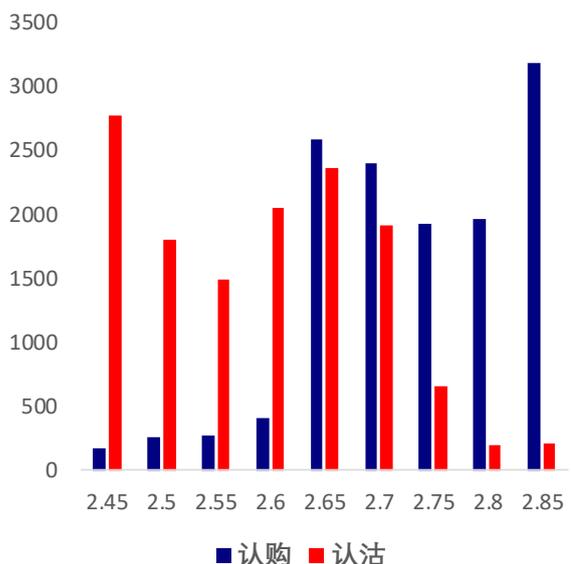
5月24日,新增1807合约系列中成交量最高的合约分别为2.85认购和2.7认购合约(标的50ETF收盘价为2.655),成交量PCR为0.93。持仓量PCR为1.02,当下多空力量较为均衡。

图 5: 50ETF 期权 7 月合约分执行价成交量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

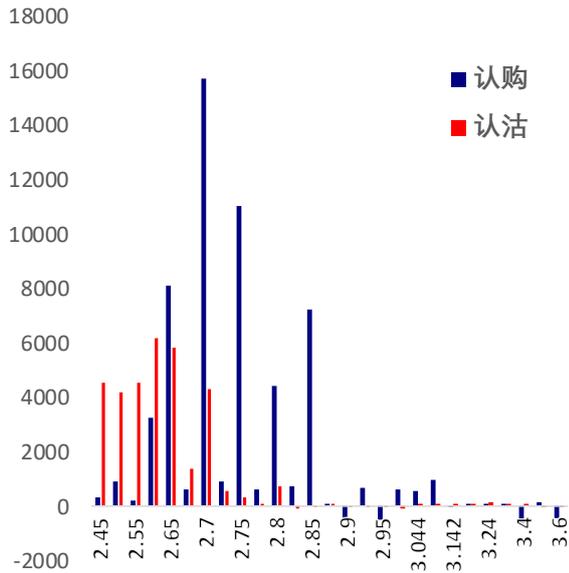
图 6: 50ETF 期权 7 月合约分执行价持仓量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

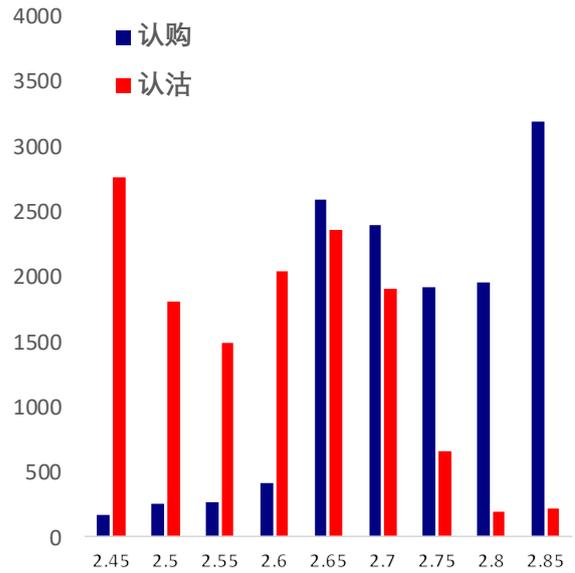
从持仓量变化来看,主力6月合约中持仓多有上升,多头发力明显,增仓主要集中于2.7认购合约(标的50ETF收盘价为2.655),其次为2.75认购合约。新增7月合约系列中,多空力量分布均匀,持仓最高的分别为2.85认购和2.45认沽,市场整体情绪较为平稳,后市方向暂不明朗。

图 7: 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

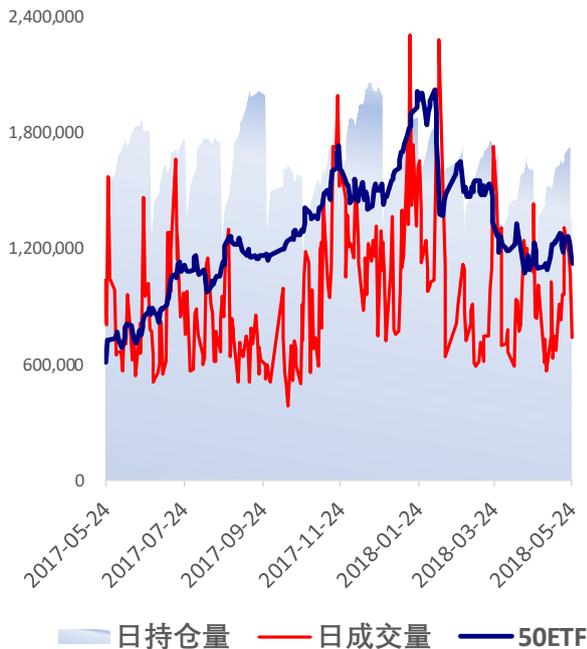
图 8: 50ETF 期权 7 月合约分执行价持仓变化量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

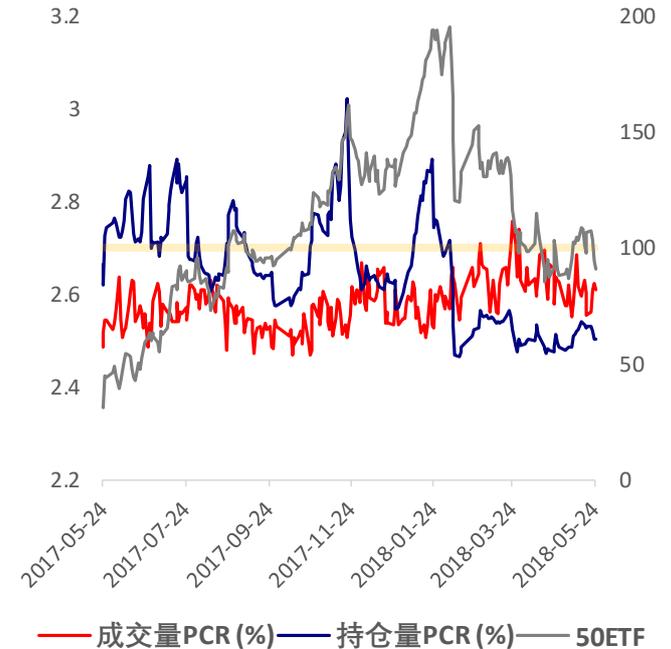
5 月 24 日, 50ETF 震荡下行, 50ETF 期权成交总量回落而持仓量有所回升, 总持仓量 PCR 较上一交易日基本持平, 当下市场方向不明朗, 建议轻仓观望, 注意及时止盈止损。

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



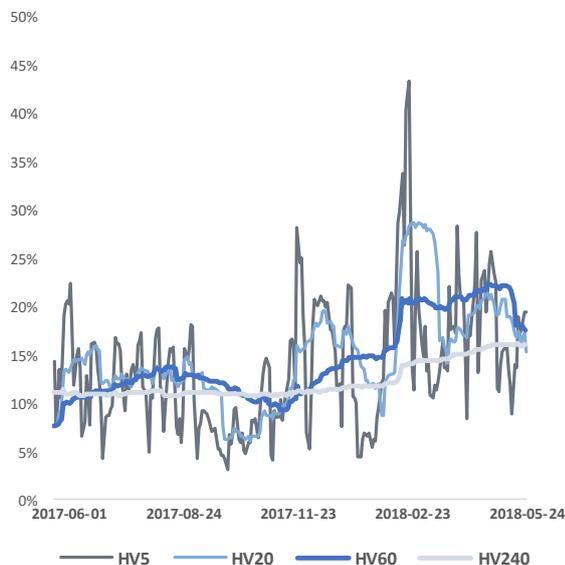
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

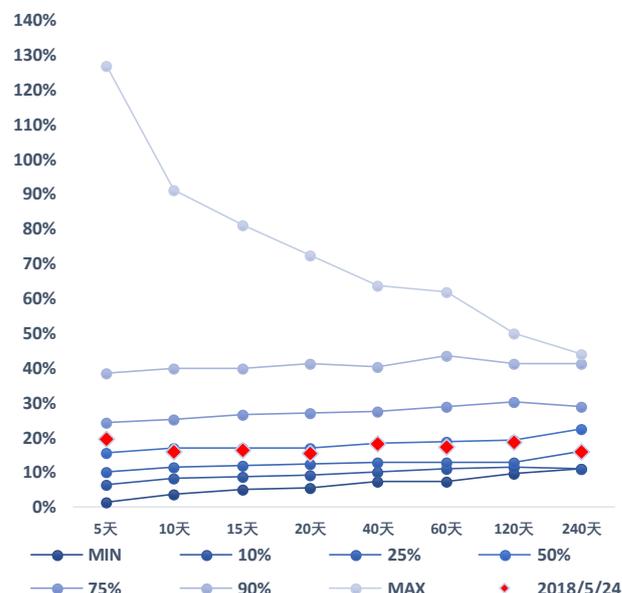
5月24日50ETF震荡续跌,50ETF的5日历史滚动波动率上升至19.45%,维持在五年历史50百分位以上水平。

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

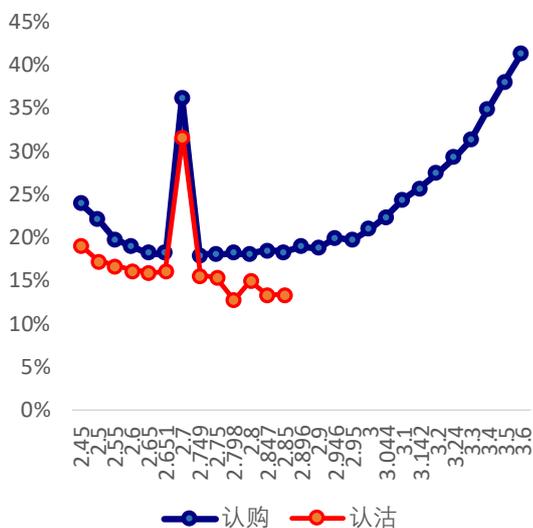


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

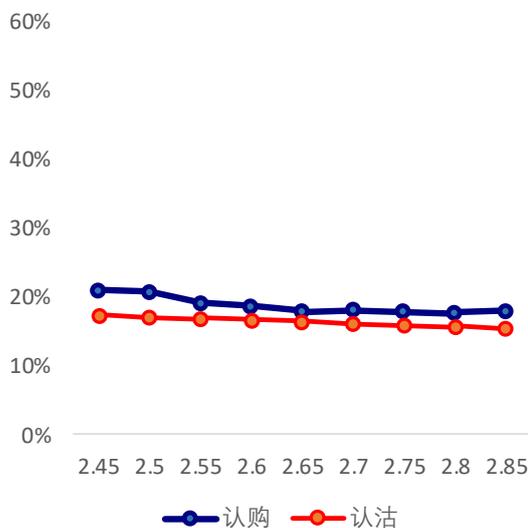
图 14 和图 15 分别为 5 月 24 日六月和七月期权合约的隐含波动率结构分布,当日标的 50ETF 收盘价格为 2.655。

图 14: 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

图 15: 七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 6 月合约隐含波动率分布呈微笑形态，购沽隐波全线回调；新增 7 月合约系列隐波分布较为平缓，整体波动率水平维持低位。

3. 后市展望

5 月 24 日，两市延续调整态势，量能萎缩明显。午后受银行等权重股下挫影响，沪指一路下滑，尾盘出现下杀动作。50ETF 低开于 2.673，一路震荡走低，盘末收于 2.655，跌 0.017，跌幅为 0.64%，成交额大幅缩减至 8.93 亿。股指期货 IH 合约全线收跌，各合约基差小幅修复，主力合约贴水收窄，市场预期有所回升。50ETF 期权合约总成交量大幅缩减而总持仓量有所增加，总持仓量 PCR 较上一交易日基本持平，市场整体反映较为平稳。5 日历史滚动波动率维持在五年历史 50 百分位以上水平。主力合约系列隐波全线下跌。50ETF 四连跌，但量能大幅缩减。当下大盘处于调整区域，后市行情还有反复。鉴于当前存量资金博弈，短期交投还须谨慎，建议耐心等待市场积蓄能量完成筑底。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。