

日度报告

兴证期货研发部.研发产品系列

金融衍生品 · 50ETF 期权

兴证期货研发部.研发中心

金融工程研究团队

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

鲍雪焯

从业资格编号: F3041457

联系人

鲍雪焯

电话: 021-20372744

邮箱: baoxy@xzfutures.com

50ETF 放量大跌 期权成交高达 140 万手

2018 年 6 月 20 日 星期三

内容提要

● 行情回顾

要闻公告:

- ✓ 美方在推出 500 亿美元征税清单之后,又威胁将制定 2000 亿美元征税清单。商务部回应称,如果美方失去理性、出台清单,中方将做出强有力反制。
- ✓ 2018 年 6 月 19 日人民银行开展逆回购操作 1000 亿元,同时开展 MLF 操作 2000 亿元。
- ✓ 英国首相的脱欧计划遭上议院否决。

期现市场:

6 月 19 日,由于中美贸易摩擦加剧,沪指大幅低开,开盘跌破 3000 点,量能进一步缩减。盘面一片萎靡,权重板块护盘迹象较为明显,但随着恐慌盘涌出,当日股市时隔三年再度千股跌停。50ETF 低开于 2.655,最低创下 2.583,盘末收于 2.612,跌 0.066,跌幅为 2.46%,成交额增加至 22.84 亿。股指期货 IH 合约全线收跌,各合约基差走扩,主力合约贴水较上一交易日明显走扩,市场情绪有所收紧。

期权市场:

6 月 19 日,50ETF 放量大跌。50ETF 期权合约总成交量和总持仓量有所增加。50ETF 期权成交量为 1,402,703 手,较前一交易日大增 575,313 手,总持仓量为 1,822,775 手,增 35,701 手。由于认沽合约大量止盈离场,总持仓量 PCR 较上一交易日降 0.06。5 日历史滚动波动率升至 50 百分位水平以上。主力购沽隐波多有上调。

● 后市展望及策略建议

6 月 19 日沪指盘中再创新低,跌幅高达 3.78%,上证 50 震荡收低,跌 2.56%。50ETF 盘中跌破 2.6 关口。当前受压于中美贸易战的紧张氛围,市场信心缺失。当前市场不确定性增加,另且企业信用风险增加短期市场缺乏反弹动力,建议耐心等待市场转机出现。期权短线操作上建议按偏空思路调整仓位,仅供参考。

1. 期现市场回顾

1.1 标的行情

6月19日，由于中美贸易摩擦加剧，沪指大幅低开，开盘跌破3000点，量能进一步缩减。盘面一片萎靡，权重板块护盘迹象较为明显，但随着恐慌盘涌出，当日股市时隔三年再度千股跌停。50ETF低开于2.655，最低创下2.583，盘末收于2.612，跌0.066，跌幅为2.46%，成交额增加至22.84亿。当前市场不确定性增加，且风险偏好较低，短线较大概率偏弱震荡。

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

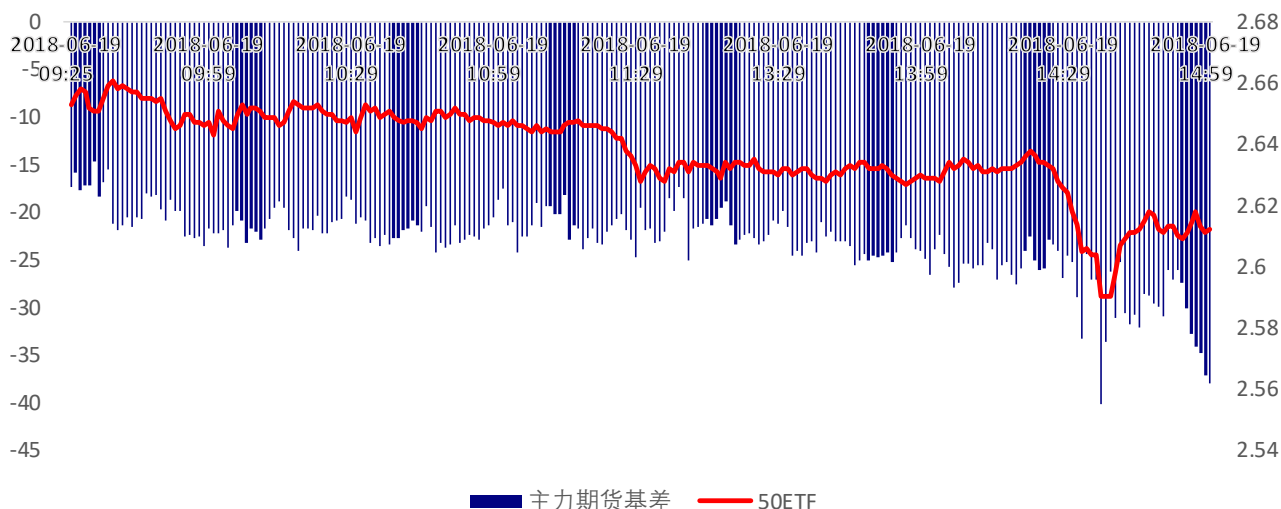
6月19日沪指盘中再创新低，跌幅高达3.78%，上证50震荡收低，跌2.56%。股指期货IH合约较标的股指偏弱，结算价全线收跌。其中，主力合约IH1807跌幅为2.80%，远月IH1812合约跌幅最大，为3.44%。期货合约成交总量和持仓总量均明显增加，各合约基差全线收低，主力合约贴水较上一交易日明显走扩，市场情绪有所收紧。

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
IH1807	2,574.4	-2.80%	2,561.8	-1.46%	16,797	4,644	16,274	1,316
IH1808	2,573.4	-2.84%	2,558.2	-1.60%	440	440	430	430
IH1809	2,558.0	-3.38%	2,543.6	-2.16%	2,223	828	5,402	358
IH1812	2,554.8	-3.44%	2,550.2	-1.91%	352	-82	1,476	1

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

6月19日，50ETF 放量下跌。50ETF 期权合约总成交量和总持仓量有所增加。50ETF 期权成交量为 1,402,703 手，较前一交易日大增 575,313 手，总持仓量为 1,822,775 手，增 35,701 手。其中，主力 1806 期权合约系列成交量为 995,365 手，较前一日增 339,958 手，持仓量为 1,190,515 手，比上一交易日减 27,399 手。次月 1807 合约系列成交量为 281,720 手，比上一交易日增 158,110 手，持仓量为 263,705 手，比上一交易日增 55,710 手。由于认沽合约大量止盈离场，总持仓量 PCR 较上一交易日降 0.06。

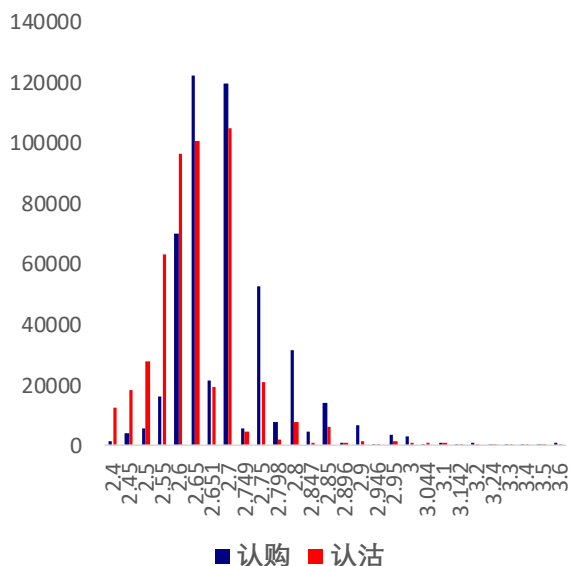
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	995,365	339,958	1.00	0.11	1,190,515	-27,399	0.59	-0.07
201807	281,720	158,110	0.80	-0.03	263,705	55,710	0.74	-0.17
201809	87,038	55,135	0.82	-0.26	276,065	6,874	0.59	0.01
201812	38,580	22,110	0.97	0.01	92,490	516	1.03	0.04
总计	1,402,703	575,313	0.94	0.05	1,822,775	35,701	0.63	-0.06

数据来源：Wind，兴证期货研发部

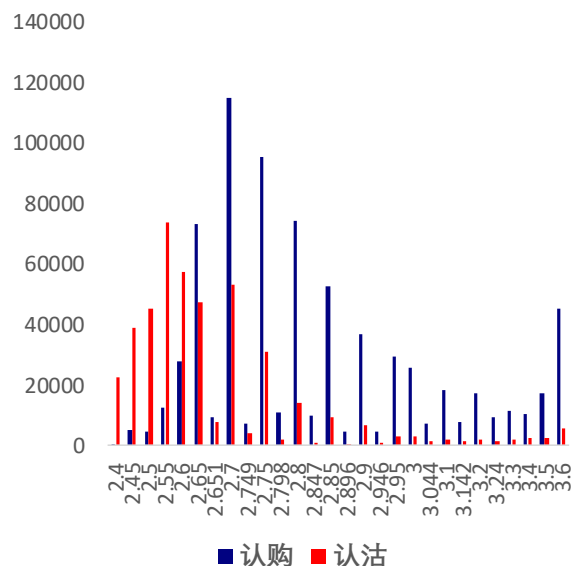
6月19日，主力合约 1806 系列中成交量最高的合约分别为 2.65 认购合约和 2.7 认购合约（标的 50ETF 收盘价为 2.612），成交量 PCR 为 1.00，比上一交易日升 0.11。持仓量 PCR 为 0.59，较上一交易日降 0.07，认沽减仓明显。当前支撑线维持在 2.55，压力线在 2.7 一线。

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

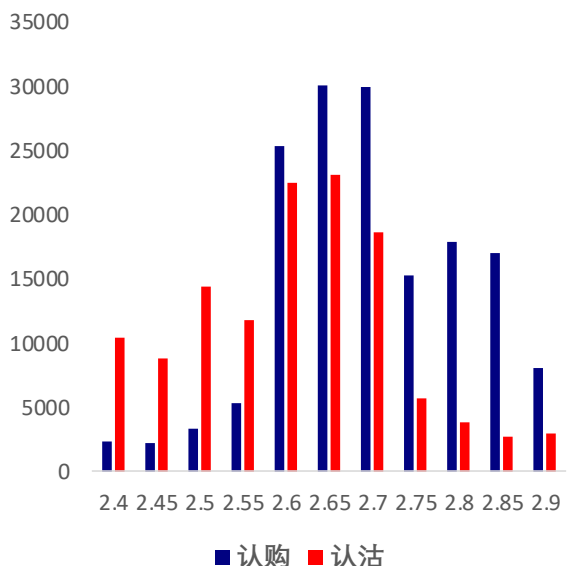
图 4: 50ETF 期权 6 月合约分执行价持仓量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

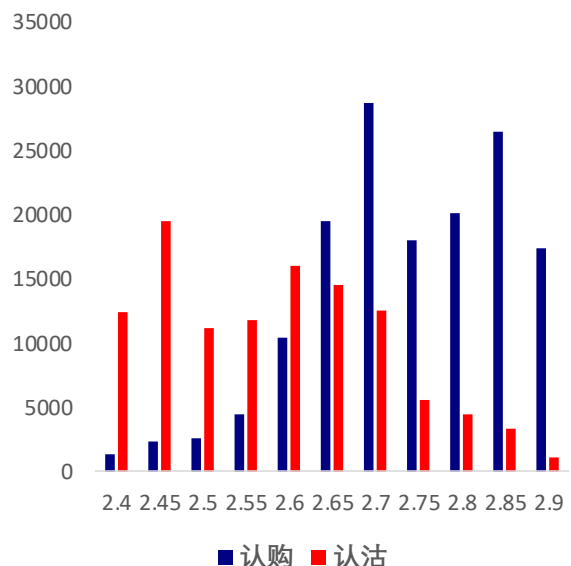
6月19日, 1807 合约系列中成交量最高的合约分别为 2.65 认购和 2.7 认购合约 (标的 50ETF 收盘价为 2.612), 成交量 PCR 为 0.80, 比上一交易日降 0.03。持仓量 PCR 为 0.74, 比上一交易日降 0.17, 市场预期有所回稳。

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

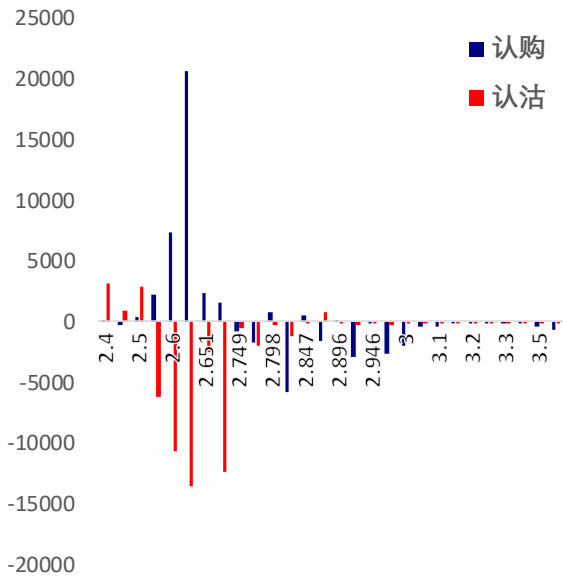
图 6: 50ETF 期权 7 月合约分执行价持仓量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

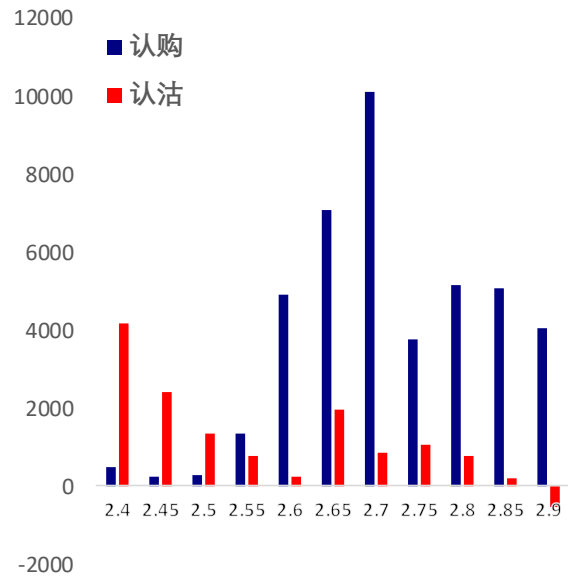
从持仓量变化来看, 主力 6 月合约各合约持仓增减不一, 其中增仓主要集中在 2.65 认购 (标的 50ETF 收盘价为 2.612), 同时认沽减仓明显, 相对减仓最高的为 2.65 认沽, 市场情绪趋于谨慎。次主力 7 月合约系列中各合约多有增仓, 多头力量相对占优, 增仓最大的为 2.7 认购合约, 其次为 2.65 认购, 后市方向尚不明朗, 市场远线预期有所修复。

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

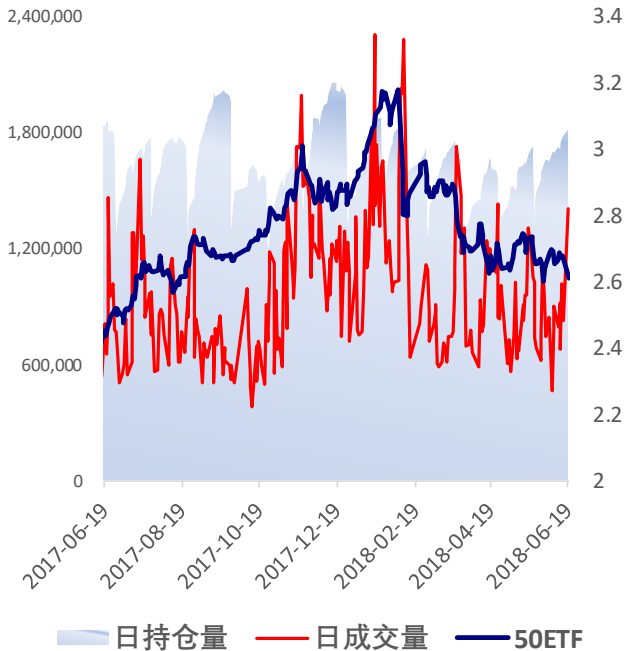
图 8: 50ETF 期权 7 月合约分执行价持仓变化量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

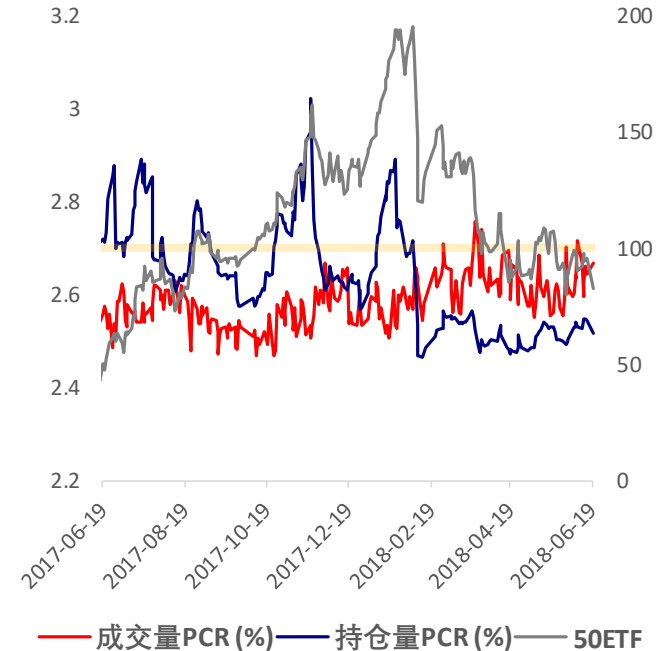
6月19日, 50ETF 放量下跌, 50ETF 期权成交总量大增且持仓量也有增加, 总持仓量 PCR 较上一交易日降 0.06, 认沽减仓明显, 市场情绪较为谨慎, 建议轻仓观望, 注意及时止盈止损。

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



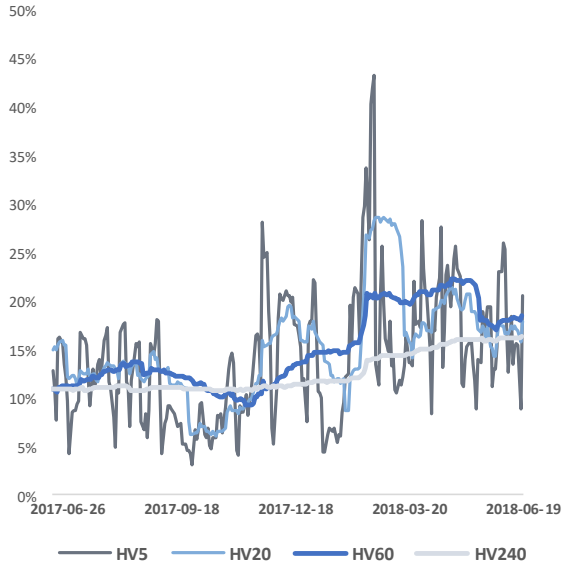
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

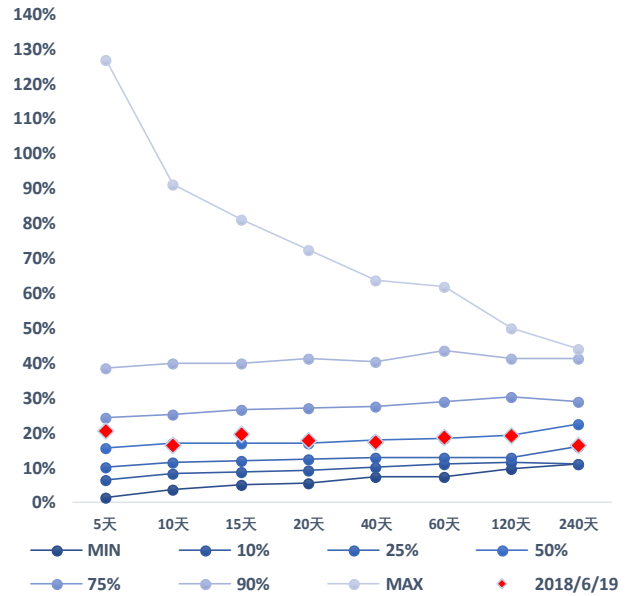
6月19日50ETF大跌，50ETF的5日历史滚动波动率上升至20.60%，逼近五年历史75百分位水平左右。

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

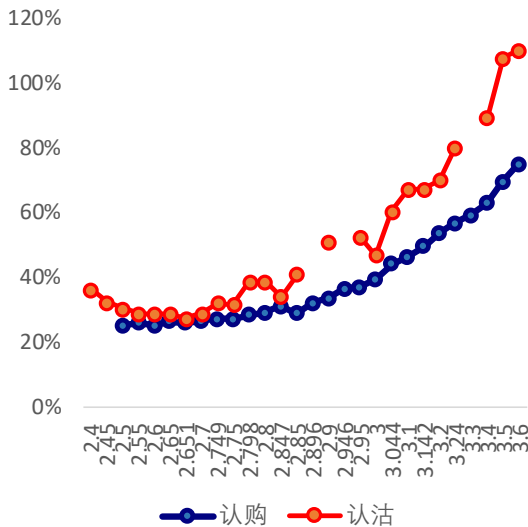


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

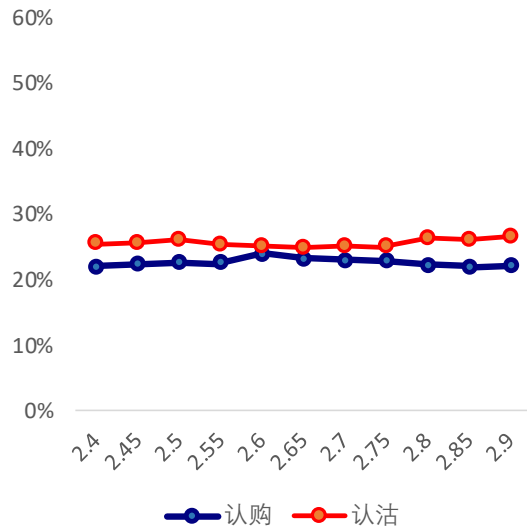
图 14 和图 15 分别为 6 月 19 日六月和七月期权合约的隐含波动率结构分布，当日标的 50ETF 收盘价格为 2.612。

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，虚值购沽隐波多有上调；次主力7月合约系列隐波分布较为平缓，购沽隐波同样多有收高。

3. 后市展望

6月19日，由于中美贸易摩擦加剧，沪指大幅低开，开盘跌破3000点，量能进一步缩减。盘面一片萎靡，权重板块护盘迹象较为明显，但随着恐慌盘涌出，当日股市时隔三年再度千股跌停。50ETF低开于2.655，最低创下2.583，盘末收于2.612，跌0.066，跌幅为2.46%，成交额增加至22.84亿。股指期货IH合约全线收跌，各合约基差走扩，主力合约贴水较上一交易日明显走扩，市场情绪有所收紧。50ETF期权合约总成交量和总持仓量有所增加，由于认沽合约大量止盈离场，总持仓量PCR较上一交易日降0.06。5日历史滚动波动率升至50百分位水平以上。主力购沽隐波多有上调。50ETF盘中一度跌破2.6关口。当前受压于中美贸易战的紧张氛围，市场信心缺失。当前市场不确定性增加，另且企业信用风险增加短期市场缺乏反弹动力，建议耐心等待市场转机出现。期权短线操作上建议按偏空思路调整仓位，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。