

## 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

## 50ETF 震荡收低 主力购沽多数下跌

兴证期货研发部.研发中心

金融工程研究团队

2018年6月21日 星期四

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](mailto:baoxy@xzfutures.com)

## 内容提要

## ● 行情回顾

## 要闻公告:

- ✓ 易纲: 股市波动受情绪影响, 投资者应理性看待。已出手维稳, 还有工具在路上。
- ✓ 央行 2018 年 6 月 20 日进行 700 亿元 7 天、300 亿元 14 天逆回购操作, 当日有 600 亿元逆回购到期, 净投放 400 亿元。
- ✓ 国资委: 1-5 月中央企业累计实现利润总额 6859.4 亿元, 同比增加 1240.6 亿元, 增长 22.1%, 比 1-4 月效益增速加快 2.9 个百分点; 5 月份当月实现利润 1551.9 亿元, 月度利润创历史同期最好水平。

## 期现市场:

6 月 20 日, 沪指再度大幅低开, 开盘跌破 2900 点, 量能缩减明显。午后市场全线反弹, 沪指重回 2900 点上方, 创业板指涨逾 1%。50ETF 低开于 2.602, 最低下探 2.584 后有所反弹, 盘末收于 2.61, 跌 0.002, 跌幅为 0.08%, 成交额缩减至 12.33 亿。股指期货 IH 合约多有收涨, 各合约基差全线修复, 主力合约贴水较上一交易日明显收窄, 市场情绪有所回升。

## 期权市场:

6 月 20 日, 50ETF 震荡偏弱。50ETF 期权合约总成交量降低而总持仓量有所增加。50ETF 期权成交量为 1,302,527 手, 较前一交易日减 100,176 手, 总持仓量为 1,824,868 手, 增 2,093 手。由于认沽合约止盈离场, 总持仓量 PCR 较上一交易日降 0.03。5 日历史滚动波动率维持在 50 百分位水平以上。主力购沽隐波多有回落。

## ● 后市展望及策略建议

6 月 20 日沪指止跌翻红, 涨幅为 0.27%, 上证 50 震荡收低, 跌 0.06%。50ETF 缩量整理。当前受压于中美贸易战的紧张氛围, 市场信心缺失。由于外围下跌与国内维稳相互交织, 市场不确定性增加, 短线超跌后止跌信号不强, 量能萎缩, 反抽力度不足, 建议耐心等待市场转机出现。期权短线操作上建议维持 2.6-2.7 区间持有, 若盘中情绪性下跌触及 2.55, 可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20日，沪指再度大幅低开，开盘跌破2900点，量能缩减明显。午后市场全线反弹，沪指重回2900点上方，创业板指涨逾1%。50ETF低开于2.602，最低下探2.584后有所反弹，盘末收于2.61，跌0.002，跌幅为0.08%，成交额缩减至12.33亿。当前市场风险偏好较低，短线较大概率维持低位震荡。

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

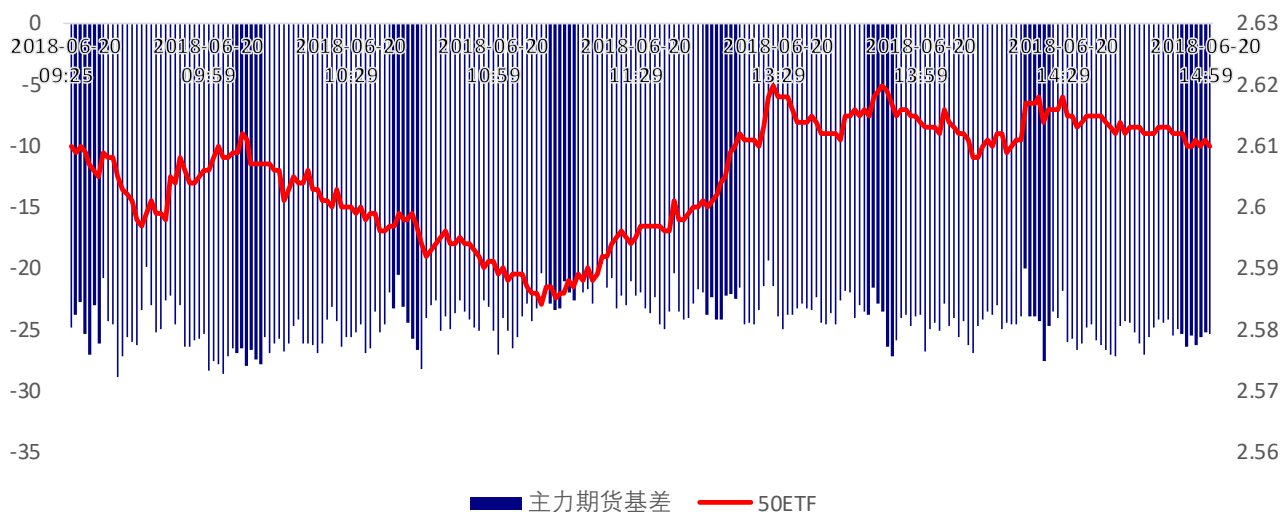
6月20日沪指止跌翻红，涨幅为0.27%，上证50震荡收低，跌0.06%。股指期货IH合约较标的股指偏强，结算价多数收涨。其中，主力合约IH1807涨幅为0.02%，远月IH1812合约涨幅最大，为0.61%。期货合约成交总量和持仓总量均明显回落，各合约基差全线修复，主力合约贴水较上一交易日明显收窄，市场情绪有所回升。

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
IH1807	2,575.0	0.02%	2,573.0	-0.97%	13,375	-3,422	15,375	-899
IH1808	2,570.4	-0.12%	2,571.0	-1.05%	218	-222	389	-41
IH1809	2,570.4	0.48%	2,569.2	-1.12%	1,130	-1,093	5,153	-249
IH1812	2,570.4	0.61%	2,568.2	-1.16%	155	-197	1,510	34

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20日, 50ETF 震荡偏弱。50ETF 期权合约总成交量降低而总持仓量有所增加。50ETF 期权成交量为 1,302,527 手, 较前一交易日减 100,176 手, 总持仓量为 1,824,868 手, 增 2,093 手。其中, 主力 1806 期权合约系列成交量为 956,785 手, 较前一日减 38,580 手, 持仓量为 1,139,946 手, 比上一交易日减 50,569 手。次月 1807 合约系列成交量为 250,611 手, 比上一交易日减 31,109 手, 持仓量为 311,400 手, 比上一交易日增 47,695 手。由于认沽合约止盈离场, 总持仓量 PCR 较上一交易日进一步下降 0.03。

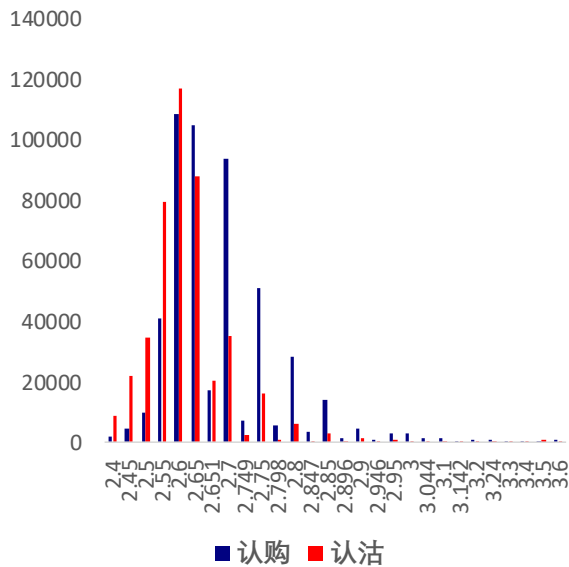
表 2: 50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	956,785	-38,580	0.86	-0.13	1,139,946	-50,569	0.56	-0.03
201807	250,611	-31,109	0.93	0.13	311,400	47,695	0.69	-0.05
201809	73,111	-13,927	0.75	-0.07	279,507	3,442	0.57	-0.02
201812	22,020	-16,560	1.09	0.12	94,015	1,525	1.05	0.02
总计	1,302,527	-100,176	0.87	-0.07	1,824,868	2,093	0.61	-0.03

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

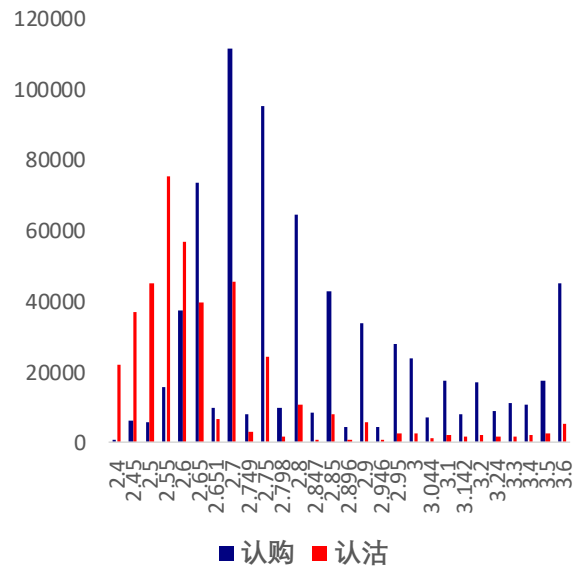
6月20日, 主力合约 1806 系列中成交量最高的合约分别为 2.6 认沽合约和 2.6 认购合约 (标的 50ETF 收盘价为 2.61), 成交量 PCR 为 0.86, 比上一交易日降 0.13。持仓量 PCR 为 0.56, 较上一交易日降 0.03, 认沽减仓较为明显。当前支撑线维持在 2.55, 压力线在 2.7 一线。

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

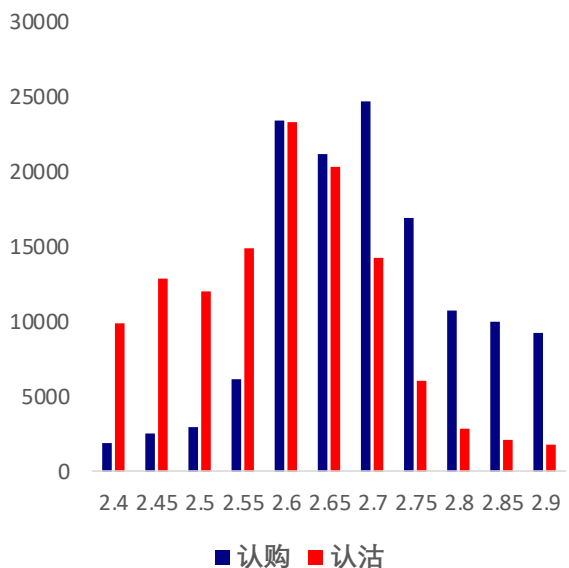
图 4: 50ETF 期权 6 月合约分执行价持仓量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

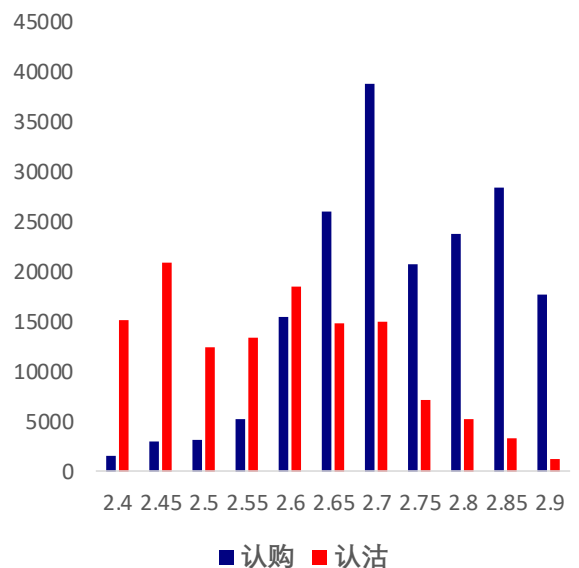
6月20日, 1807 合约系列中成交量最高的合约分别为 2.7 认购和 2.6 认购合约(标的 50ETF 收盘价为 2.61), 成交量 PCR 为 0.93, 比上一交易日升 0.13。持仓量 PCR 为 0.69, 比上一交易日降 0.05, 市场预期有所回稳。

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

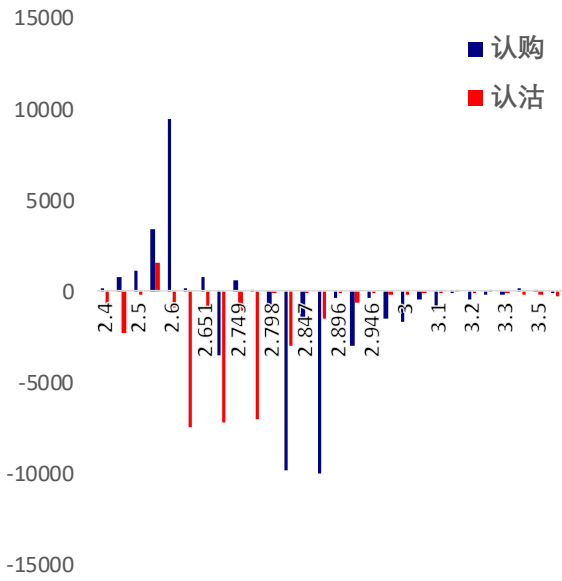
图 6: 50ETF 期权 7 月合约分执行价持仓量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

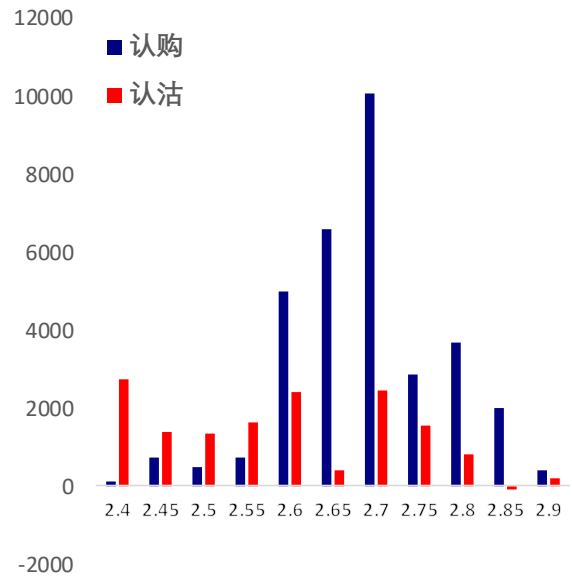
从持仓量变化来看, 主力 6 月合约各合约持仓多有减少, 其中减仓最为明显的分别为 2.85 认购和 2.8 认购(标的 50ETF 收盘价为 2.61), 而增仓主要集中于 2.6 认购合约, 市场情绪趋于谨慎。次主力 7 月合约系列中各合约多有增仓, 多头力量相对占优, 增仓最大的为 2.7 认购合约, 其次为 2.65 认购, 后市方向虽然尚不明朗, 但市场远线预期有所修复。

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

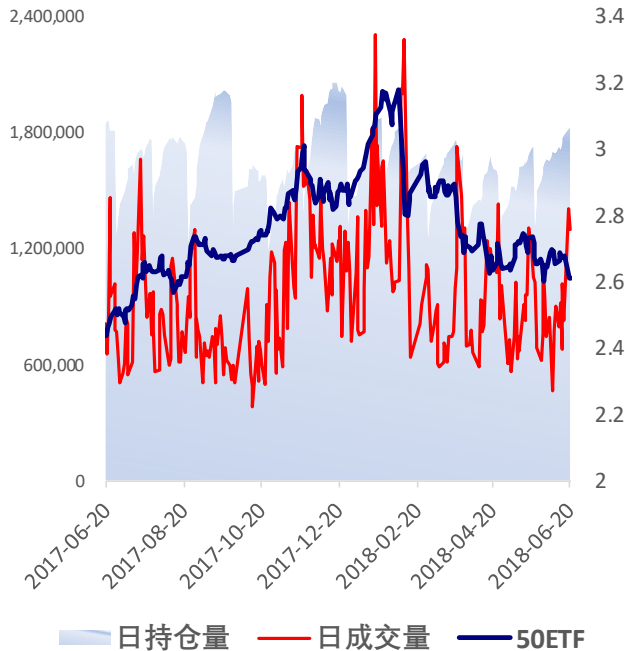
图 8: 50ETF 期权 7 月合约分执行价持仓变化量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

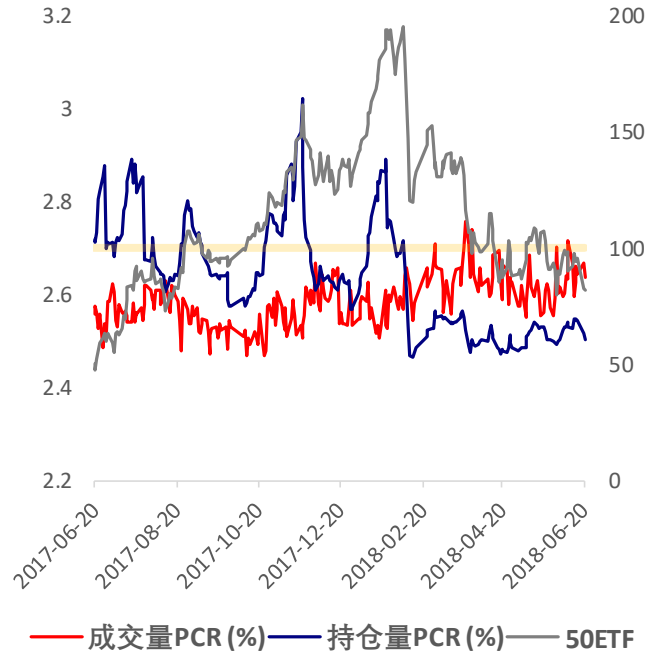
6月20日, 50ETF 震荡偏弱, 50ETF 期权成交总量回落而持仓量略有增加, 总持仓量 PCR 较上一交易日降 0.03, 认沽减仓较为明显, 市场交投情绪谨慎, 建议轻仓观望, 注意及时止盈止损。

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



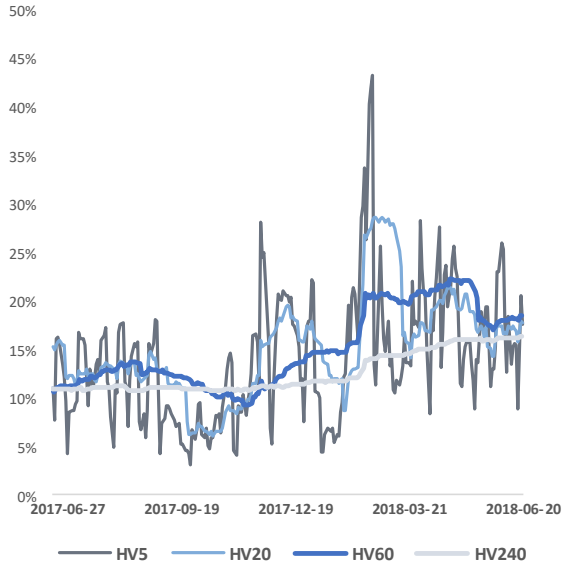
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

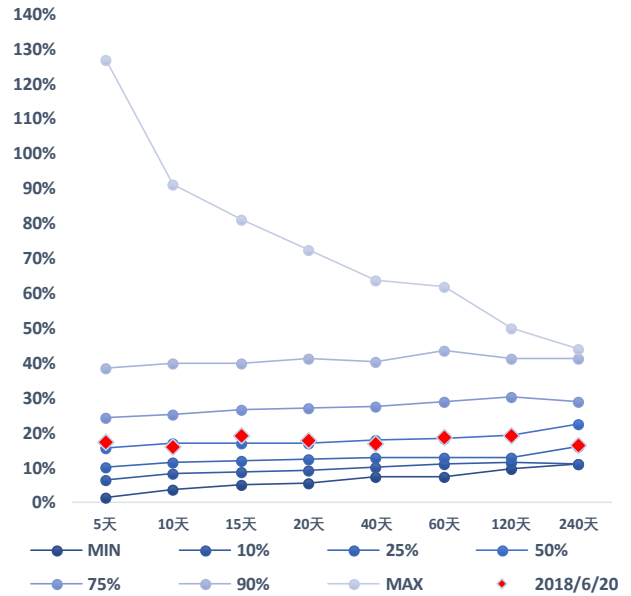
6月20日50ETF小幅收低,50ETF的5日历史滚动波动率下降至17.53%,逼近五年历史50百分位水平左右。

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

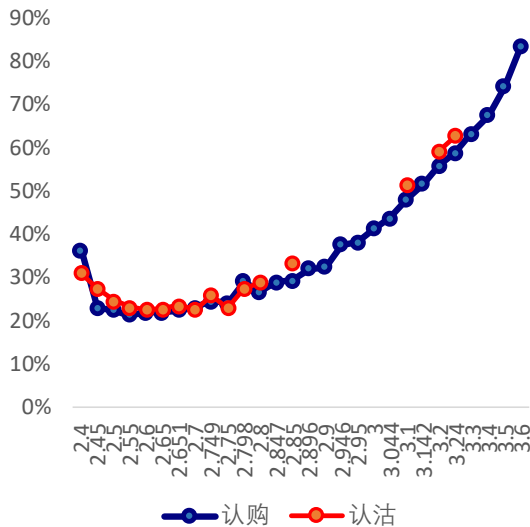


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### (2) 隐含波动率

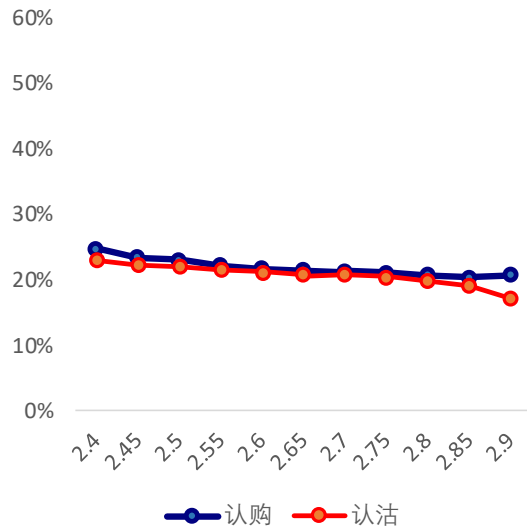
图 14 和图 15 分别为 6 月 20 日六月和七月期权合约的隐含波动率结构分布,当日标的 50ETF 收盘价格为 2.61。

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，虚值购沽隐波多有下调；次主力7月合约系列隐波分布较为平缓，购沽隐波同样多有回落。

### 3. 后市展望

6月20日，沪指再度大幅低开，开盘跌破2900点，量能缩减明显。午后市场全线反弹，沪指重回2900点上方，创业板指涨逾1%。50ETF低开于2.602，最低下探2.584后有所反弹，盘末收于2.61，跌0.002，跌幅为0.08%，成交额缩减至12.33亿。股指期货IH合约多有收涨，各合约基差全线修复，主力合约贴水较上一交易日明显收窄，市场情绪有所回升。50ETF期权合约总成交量降低而总持仓量有所增加，由于认沽合约止盈离场，总持仓量PCR较上一交易日降0.03。5日历史滚动波动率维持在50百分位水平以上。主力购沽隐波多有回落。50ETF缩量整理。当前受压于中美贸易战的紧张氛围，市场信心缺失。当前外围下跌与国内维稳相互交织，市场不确定性增加，短线超跌后止跌信号不强，量能萎缩，反抽力度不足，建议耐心等待市场转机出现。期权短线操作上建议维持2.6-2.7区间持有，若盘中情绪性下跌触及2.55，可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。