

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

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 震荡下行 期权提前移仓

2018年6月22日 星期五

内容提要

● 行情回顾

要闻公告:

- ✓ 商务部: 中美约定近期就制造业和服务业进行磋商。
- ✓ 央行 2018 年 6 月 21 日进行 600 亿元 7 天、400 亿元 14 天逆回购操作, 当日有 700 亿元逆回购到期, 净投放 300 亿元。
- ✓ 国常委: 运用定向降准等货币政策工具增强小微信贷供给能力。
- ✓ 美联储主席: 继续渐进加息的理由强大。

期现市场:

6月21日,两市承接前一日弱反弹态势,早盘虽然在钢铁、医药板块的带动下有所回升,量能维持低位。午后市场连续下挫,沪指再失2900点,创业板指跌幅达2.69%。50ETF开于2.611,盘中一度上探2.641,但随后震荡下行,盘末收于2.592,跌0.018,跌幅为0.69%,成交额增加至16.12亿。股指期货IH合约随标的股指全线收跌,各合约基差涨跌不一,主力合约贴水较上一交易日略有走扩,市场情绪较为平稳。

期权市场:

6月21日,50ETF震荡续跌。50ETF期权合约总成交量回升而总持仓量有所下降。50ETF期权成交量为1,329,030手,较前一交易日增26,503手,总持仓量为1,777,341手,减47,527手。总持仓量PCR较上一交易日进一步下降0.01,市场情绪较为平稳。5日历史滚动波动率位50百分位水平以上。主力购沽隐波多有下调。

● 后市展望及策略建议

6月21日沪指失守2900点,跌幅为1.37%,上证50先扬后抑,跌0.74%。50ETF震荡收跌。由于中美贸易摩擦与国内去杠杆等信息交织,市场不确定性增加,市场量能萎缩,短线以横盘整固为主,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,或提前进行移仓换月操作,仅供参考。

1. 期现市场回顾

1.1 标的行情

6月21日，两市承接前一日弱反弹态势，早盘虽然在钢铁、医药板块的带动下有所回升，量能维持低位。午后市场连续下挫，沪指再失2900点，创业板指跌幅达2.69%。50ETF开于2.611，盘中一度上探2.641，但随后震荡下行，盘末收于2.592，跌0.018，跌幅为0.69%，成交额增加至16.12亿。当前市场风险偏好较低，短线较大概率维持弱势震荡。

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

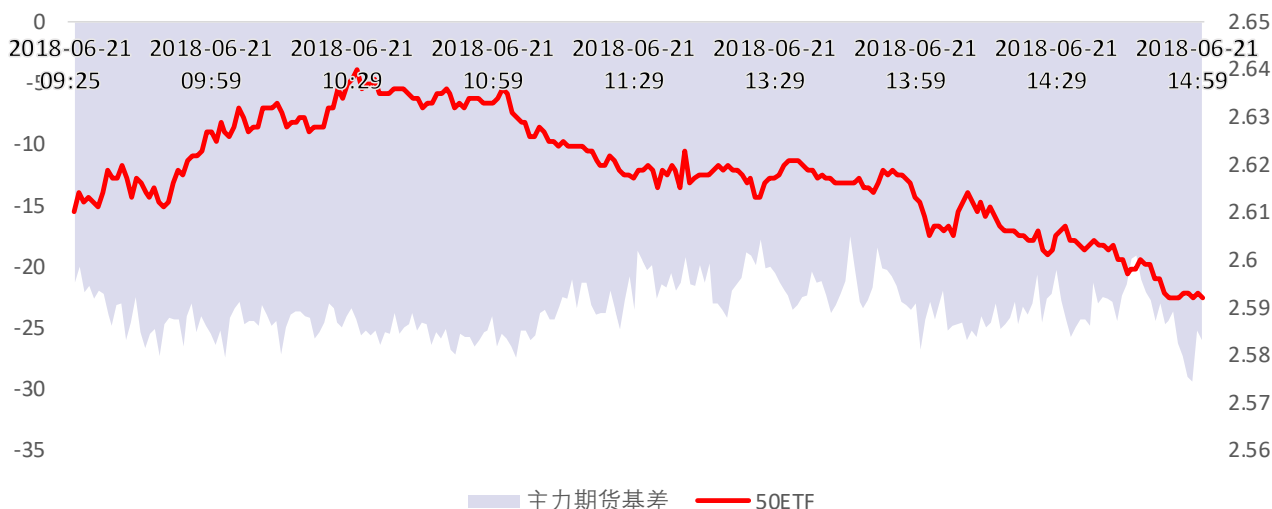
6月21日沪指失守2900点，跌幅为1.37%，上证50先扬后抑，跌0.74%。股指期货IH合约随标的股指全线收跌。其中，主力合约IH1807跌幅为0.47%，远月IH1809合约跌幅最大，为0.61%。期货合约成交总量和持仓总量均有所回升，各合约基差涨跌不一，主力合约贴水较上一交易日略有走扩，市场情绪较为平稳。

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	2,563.0	-0.47%	2,553.0	-1.01%	13,916	541	15,368	-7
IH1808	2,558.4	-0.47%	2,550.0	-1.13%	535	317	420	31
IH1809	2,554.8	-0.61%	2,550.4	-1.11%	1,734	604	5,482	329
IH1812	2,564.0	-0.25%	2,546.0	-1.28%	243	88	1,597	87

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21日，50ETF 震荡续跌。50ETF 期权合约总成交量回升而总持仓量有所下降。50ETF 期权成交量为 1,329,030 手，较前一交易日增 26,503 手，总持仓量为 1,777,341 手，减 47,527 手。其中，主力 1806 期权合约系列成交量为 917,306 手，较前一日减 39,479 手，持仓量为 1,028,796 手，比上一交易日减 111,150 手。次月 1807 合约系列成交量为 324,504 手，比上一交易日增 73,893 手，持仓量为 365,637 手，比上一交易日增 54,237 手。总持仓量 PCR 较上一交易日进一步下降 0.01，市场情绪较为平稳。

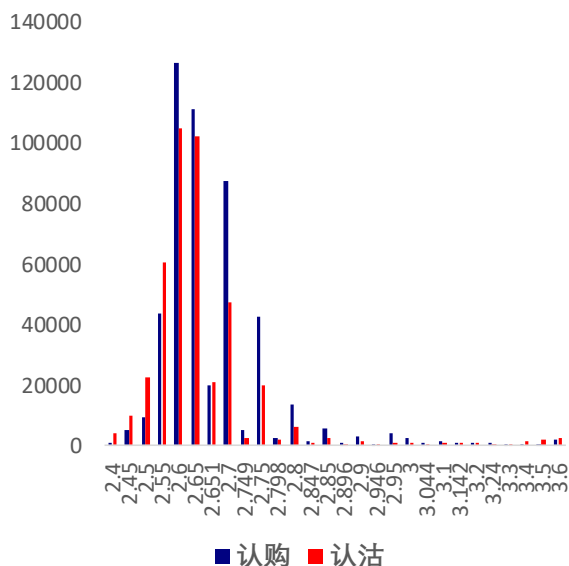
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	917,306	-39,479	0.85	-0.01	1,028,796	-111,150	0.55	-0.01
201807	324,504	73,893	0.87	-0.06	365,637	54,237	0.75	0.06
201809	67,882	-5,229	0.69	-0.06	287,265	7,758	0.59	0.02
201812	19,338	-2,682	0.69	-0.40	95,643	1,628	0.99	-0.06
总计	1,329,030	26,503	0.84	-0.03	1,777,341	-47,527	0.62	0.01

数据来源：Wind，兴证期货研发部

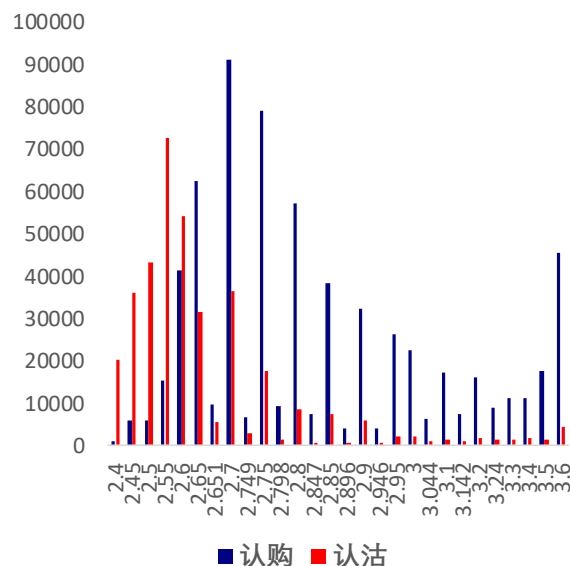
6月21日，主力合约 1806 系列中成交量最高的合约分别为 2.6 认购合约和 2.65 认购合约（标的 50ETF 收盘价为 2.592），成交量 PCR 为 0.85，比上一交易日降 0.01。持仓量 PCR 为 0.55，较上一交易日降 0.01，市场预期较为平稳。当前支撑线维持在 2.55，压力线在 2.7 一线。

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

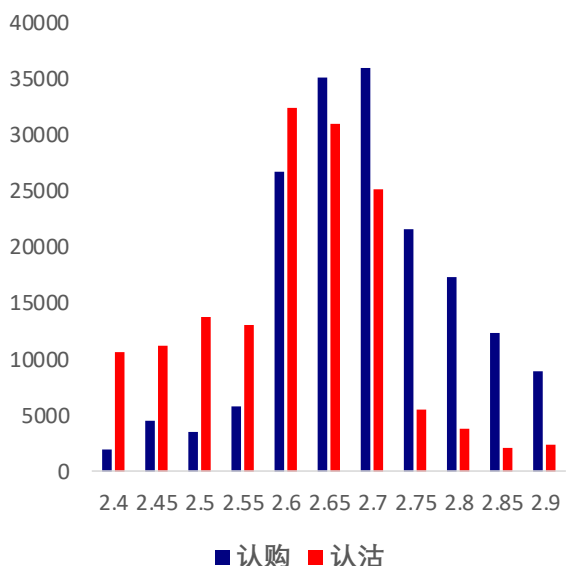
图 4: 50ETF 期权 6 月合约分执行价持仓量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

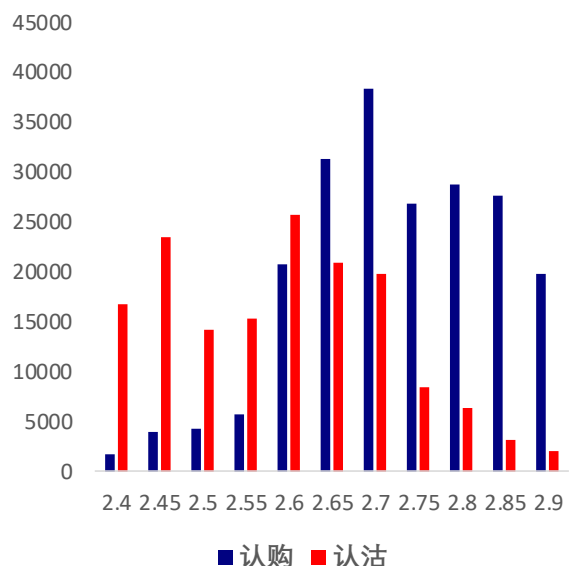
6月21日, 1807 合约系列中成交量最高的合约分别为 2.7 认购和 2.65 认购合约 (标的 50ETF 收盘价为 2.592), 成交量 PCR 为 0.87, 比上一交易日降 0.06。持仓量 PCR 为 0.75, 比上一交易日升 0.06, 市场远线预期有所下降。

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

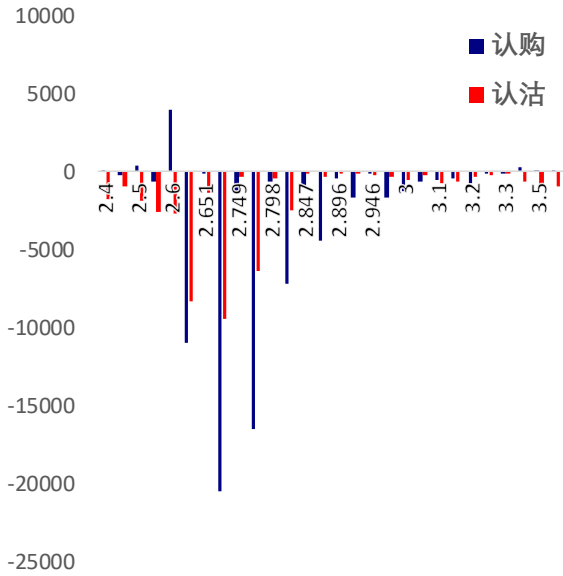
图 6: 50ETF 期权 7 月合约分执行价持仓量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

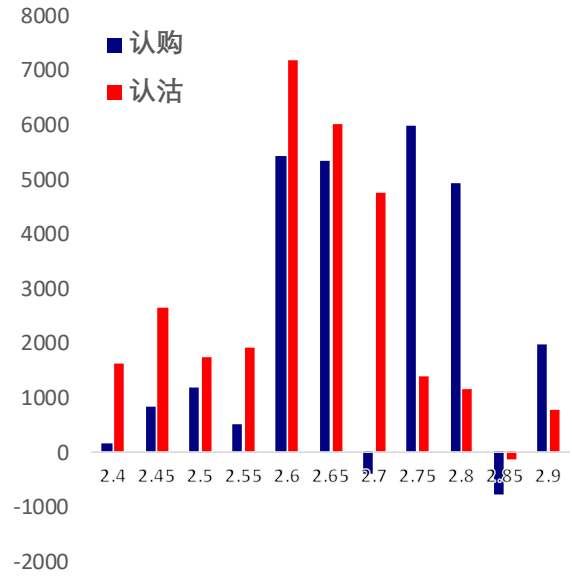
从持仓量变化来看, 主力 6 月合约各合约持仓均有减少, 其中减仓最为明显的分别为 2.7 认购和 2.75 认购 (标的 50ETF 收盘价为 2.592), 市场情绪趋于谨慎, 移仓换月操作提前。次主力 7 月合约系列中各合约多有增仓, 多空力量较为平衡, 增仓最大的为 2.6 认沽和 2.65 认沽, 市场远线预期有所收紧。

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

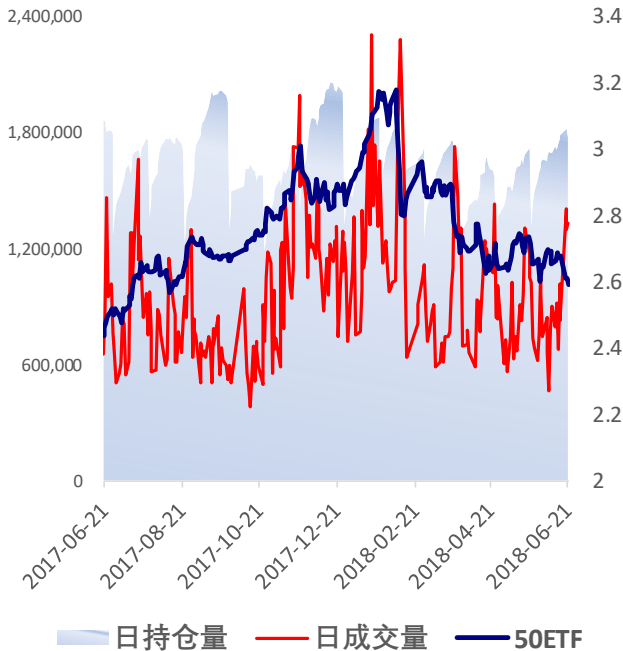
图 8: 50ETF 期权 7 月合约分执行价持仓变化量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

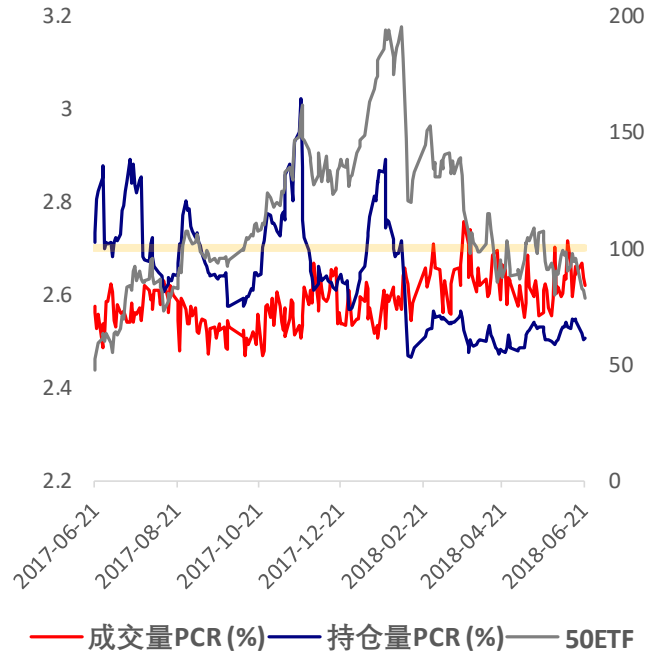
6月21日, 50ETF 震荡收低, 50ETF 期权成交总量回升而持仓量略有减少, 总持仓量 PCR 较上一交易日升 0.01, 市场交投情绪谨慎, 当前市场方向尚不明朗, 建议轻仓操作, 注意及时止盈止损。

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



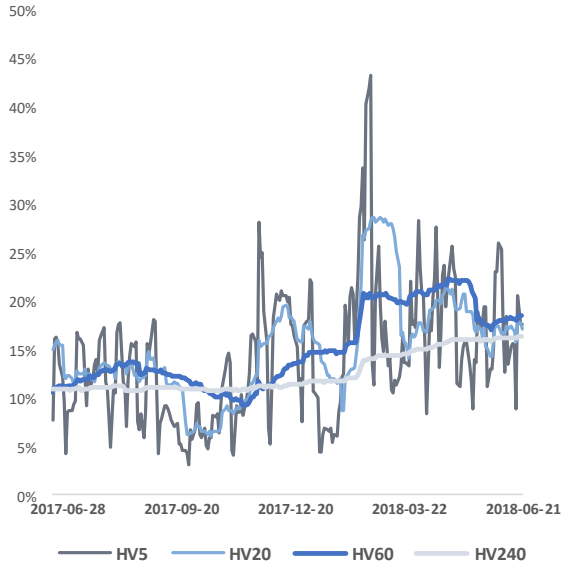
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

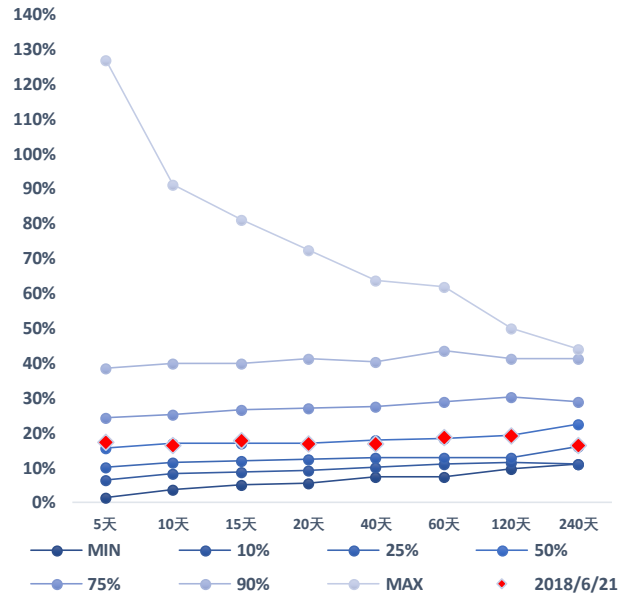
6月21日50ETF跌幅有所扩大，50ETF的5日历史滚动波动率上升至17.55%，位五年历史50百分位水平以上。

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

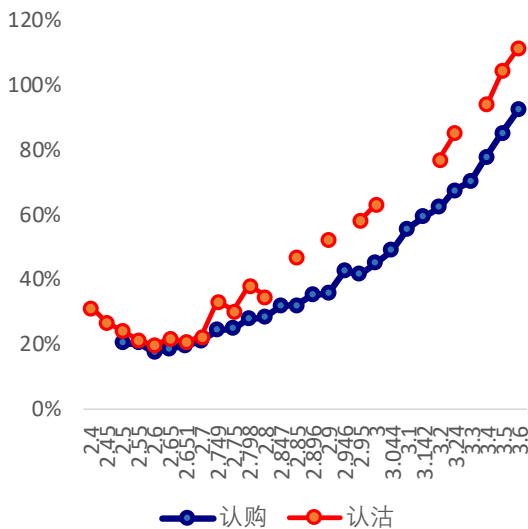


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

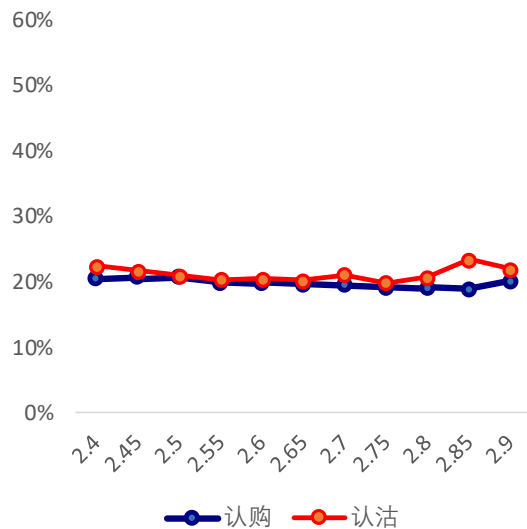
图 14 和图 15 分别为 6 月 21 日六月和七月期权合约的隐含波动率结构分布，当日标的 50ETF 收盘价格为 2.592。

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，平值附近购沽隐波多有下调；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 21 日，两市承接前一日弱反弹态势，早盘虽然在钢铁、医药板块的带动下有所回升，量能维持低位。午后市场连续下挫，沪指再失 2900 点，创业板指跌幅达 2.69%。50ETF 开于 2.611，盘中一度上探 2.641，但随后震荡下行，盘末收于 2.592，跌 0.018，跌幅为 0.69%，成交额增加至 16.12 亿。股指期货 IH 合约随标的股指全线收跌，各合约基差涨跌不一，主力合约贴水较上一交易日略有走扩，市场情绪较为平稳。50ETF 期权合约总成交量回升而总持仓量有所下降，总持仓量 PCR 较上一交易日进一步下降 0.01，市场情绪较为平稳。5 日历史滚动波动率位 50 百分位水平以上。主力购沽隐波多有下调。50ETF 震荡收跌。由于中美贸易摩擦与国内去杠杆等信息交织，市场不确定性增加，市场量能萎缩，短线以横盘整固为主，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，或提前进行移仓换月操作，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。