

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 再创新低 期权成交超 135 万手

兴证期货研发部.研发中心

金融工程研究团队

2018 年 6 月 26 日 星期二

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

鲍雪烨

从业资格编号: F3041457

联系人

鲍雪烨

电话: 021-20372744

邮箱: baoxy@xzfutures.com

● 行情回顾

要闻公告:

- ✓ 央行 6 月 24 日晚间宣布定向降准, 共计释放 7000 亿元资金。不改去杠杆方向, 主要支持“债转股”项目。
- ✓ 央行 2018 年 6 月 25 日不开展公开市场操作。当日有 100 亿元逆回购到期, 净回笼 100 亿元。
- ✓ 最高检: 要加大金融案件办案力度, 严肃查办互联网金融、证券期货、银行保险等重点领域、重点环节的金融犯罪案件。
- ✓ 2018 年 6 月到期的 50ETF 期权合约最后交易日、行权日、到期日为 2018 年 6 月 27 日, 届时期权合约将到期并行权。

期现市场:

6 月 25 日, 沪指受央行降准刺激而高开, 但由于上证 50 跳水拖累指数震荡下行, 2900 点得而复失, 量能维持低位。50ETF 高开于 2.607, 盘中逐节下跌至 2.546, 创阶段新低, 盘末收于 2.548, 跌 0.05, 跌幅高达 1.92%, 成交额增加至 14.07 亿。股指期货 IH 合约结算价全线收跌, 且各合约基差均收低, 主力合约贴水较上一交易日明显走扩, 市场情绪明显收紧。

期权市场:

6 月 25 日, 50ETF 震荡下挫。50ETF 期权合约总成交量大增而总持仓量略有增加。50ETF 期权成交量为 1,353,720 手, 较前一交易日增 203,591 手, 总持仓量为 1,794,908 手, 增 1,513 手。总持仓量 PCR 下降 0.04, 市场整体以移仓换月操作为主。5 日历史滚动波动率维持在 50 百分位水平以上。主力购沽隐波全线下调。

● 后市展望及策略建议

6 月 25 日沪指高开低走, 跌幅为 1.05%。50ETF 连续刷新阶段新低。虽然央行降准释放 7000 亿, 但市场反应平淡, 资金最高意愿不强。近期指数维持弱势运行, 当下需关注市场量能变化和中美贸易动态。期权短线操作上建议按偏空思路调整仓位, 注意移仓换月操作, 仅供参考。

1. 期现市场回顾

1.1 标的行情

6月25日，沪指受央行降准刺激而高开，但由于上证50跳水拖累指数震荡下行，2900点得而复失，量能维持低位。50ETF 高开于2.607，盘中逐节下跌至2.546，创阶段新低，盘末收于2.548，跌0.05，跌幅高达1.92%，成交额增加至14.07亿。央行降准未能获得市场量能支持，而人民币贬值致使航空板块大跌，若无重大利好消息，50ETF 后市较大概率将维持弱势震荡。

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

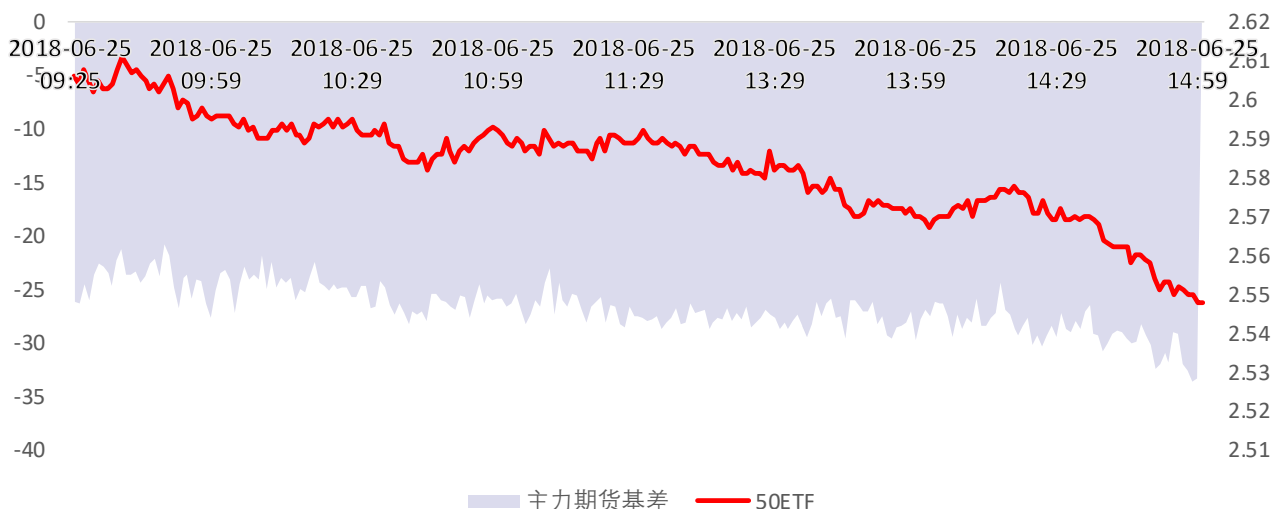
6月25日沪指高开低走，跌幅为1.05%，上证50震荡下挫，跌1.83%。股指期货IH合约随标的股指全线收跌。其中，主力合约IH1807跌幅为1.35%，远月IH1812合约跌幅最大，为1.73%。期货合约成交总量和持仓总量均小幅增加，各合约基差均收低，主力合约贴水较上一交易日明显走扩，市场情绪明显收紧。

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	2,519.4	-1.35%	2,503.6	-1.30%	13,012	211	15,383	479
IH1808	2,512.0	-1.45%	2,496.2	-1.59%	499	-215	727	23
IH1809	2,509.8	-1.51%	2,493.2	-1.71%	1,730	384	5,882	440
IH1812	2,508.0	-1.73%	2,496.0	-1.60%	195	-59	1,738	25

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25日，50ETF 震荡下挫。50ETF 期权合约总成交量大增而总持仓量略有增加。50ETF 期权成交量为 1,353,720 手，较前一交易日增 203,591 手，总持仓量为 1,794,908 手，增 1,513 手。其中，主力 1806 期权合约系列成交量为 788,120 手，较前一日增 40,100 手，持仓量为 886,156 手，比上一交易日减 92,703 手。次月 1807 合约系列成交量为 464,093 手，比上一交易日增 134,370 手，持仓量为 508,859 手，比上一交易日增 89,215 手。总持仓量 PCR 下降 0.04，市场整体以移仓换月操作为主。

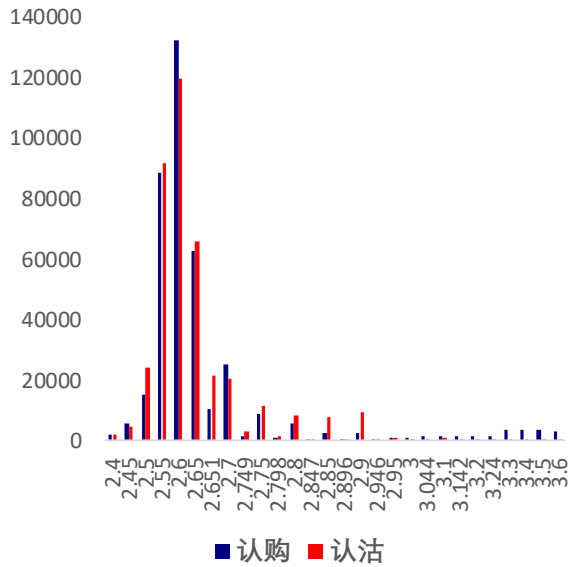
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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
201806	788,120	40,100	1.03	-0.05	886,156	-92,703	0.42	-0.08
201807	464,093	134,370	0.91	-0.14	508,859	89,215	0.73	0.00
201809	73,317	19,168	0.90	0.11	295,822	-1,099	0.59	-0.01
201812	28,190	9,953	0.73	-0.13	104,071	6,100	0.93	-0.06
总计	1,353,720	203,591	0.97	-0.08	1,794,908	1,513	0.55	-0.04

数据来源：Wind，兴证期货研发部

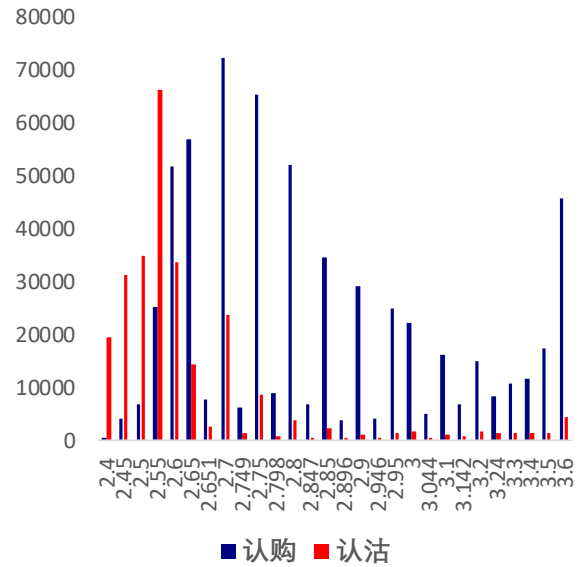
6月25日，主力合约 1806 系列中成交量最高的合约分别为 2.6 认购合约和 2.6 认沽合约（标的 50ETF 收盘价为 2.548），成交量 PCR 为 1.03，比上一交易日降 0.05。持仓量 PCR 为 0.42，较上一交易日降 0.08，由于 6 月合约临近到期，大量认沽止盈离场。当前压力线在 2.7，同时在 2.55 存在一定压力。

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

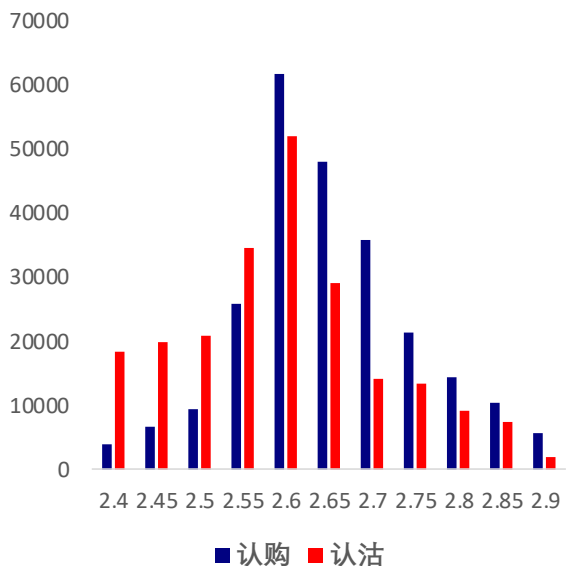
图 4: 50ETF 期权 6 月合约分执行价持仓量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

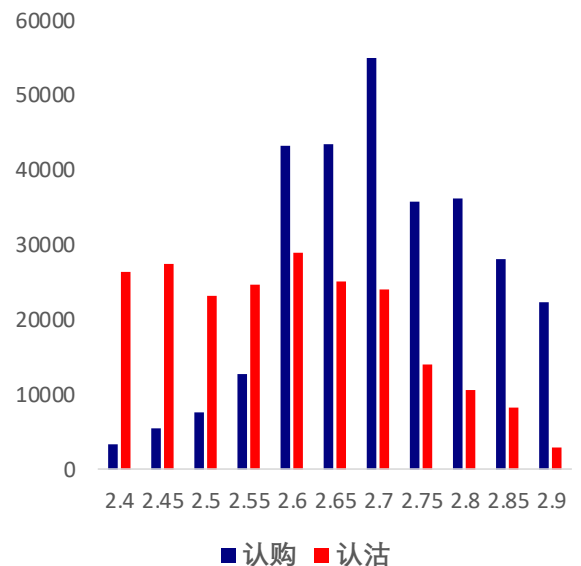
6月25日, 1807 合约系列中成交量最高的合约分别为 2.6 认购和 2.6 认沽合约 (标的 50ETF 收盘价为 2.548), 成交量 PCR 为 0.91, 比上一交易日降 0.14。持仓量 PCR 为 0.73, 较上一交易日持平, 市场远线预期较为平稳。

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

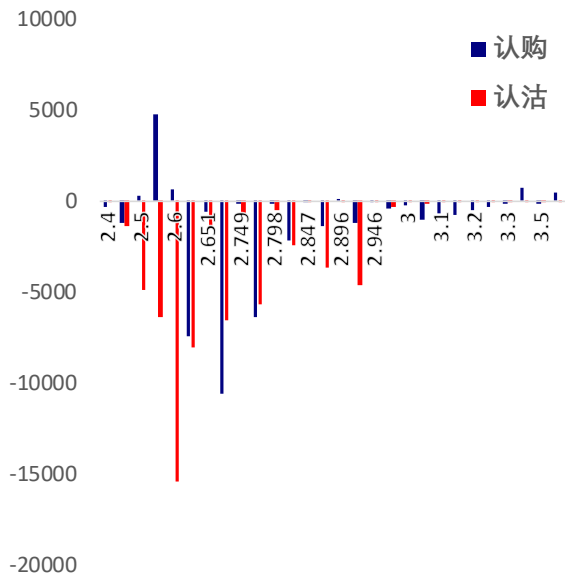
图 6: 50ETF 期权 7 月合约分执行价持仓量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

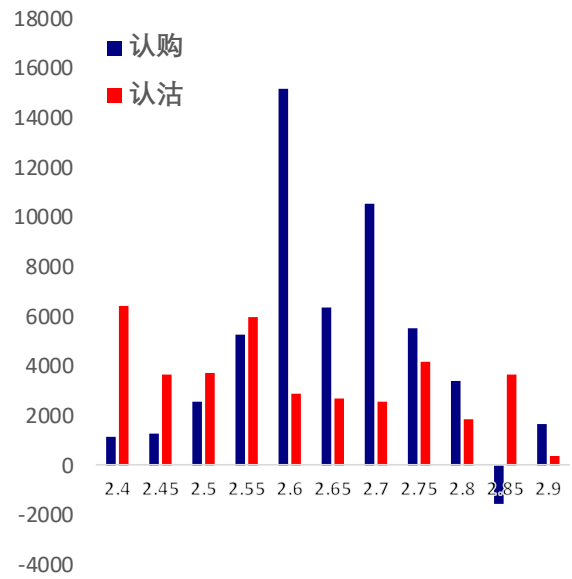
从持仓量变化来看, 主力 6 月合约临近到期, 认沽全线止盈离场, 其中减仓最为明显的分别为 2.6 认沽 (标的 50ETF 收盘价为 2.548), 而增仓集中于 2.55 认购, 市场情绪谨慎, 移仓换月操作较为明显。次主力 7 月合约系列中各合约多有增仓, 多头力量较为占优, 增仓最大的为 2.6 认购和 2.7 认购, 市场远线预期中性偏多。

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

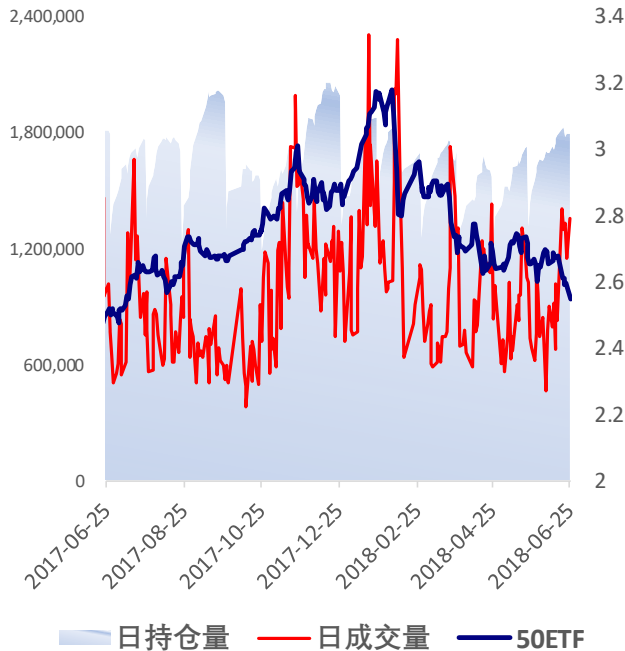
图 8: 50ETF 期权 7 月合约分执行价持仓变化量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

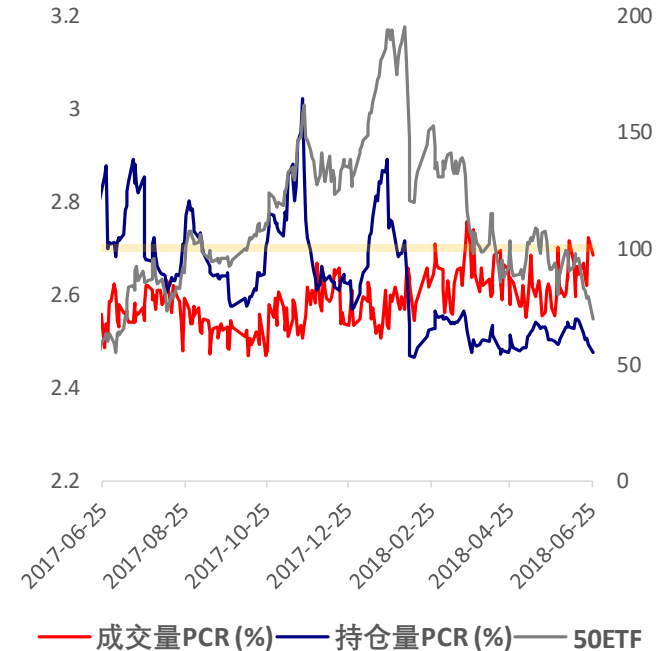
6月25日, 50ETF 大跌近2%创阶段新低, 50ETF 期权成交总量大增而持仓量略有增加, 由于认沽止盈离场, 总持仓量 PCR 较上一交易日降 0.04, 市场交投情绪谨慎, 建议轻仓操作, 注意及时止盈止损。

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



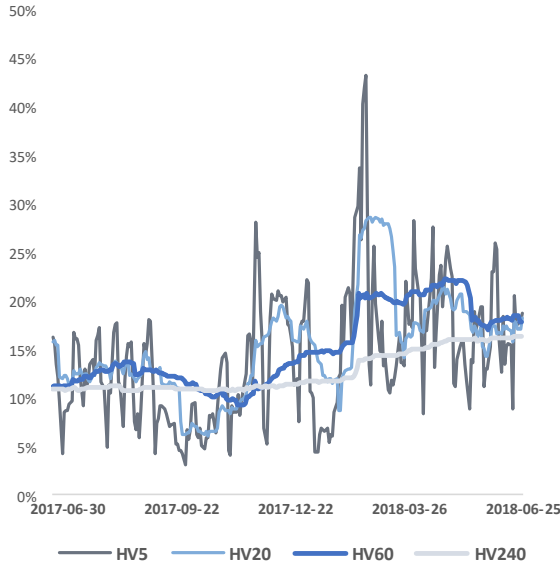
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

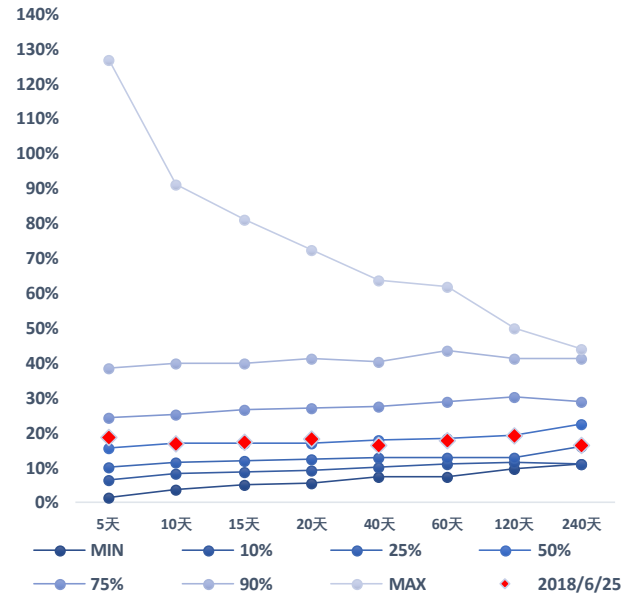
6月25日50ETF大跌破底,50ETF的5日历史滚动波动率上升至18.77%,位五年历史50百分位水平以上。

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

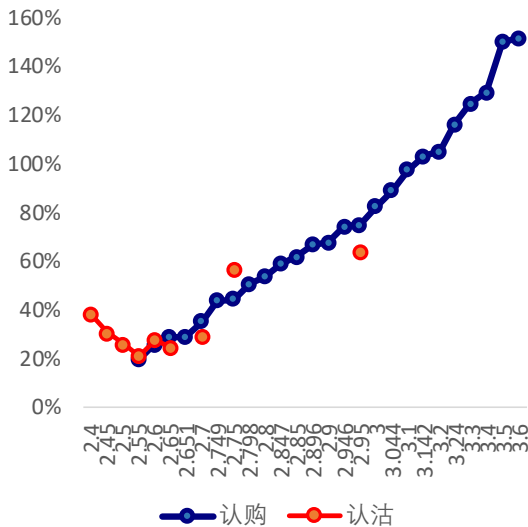


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

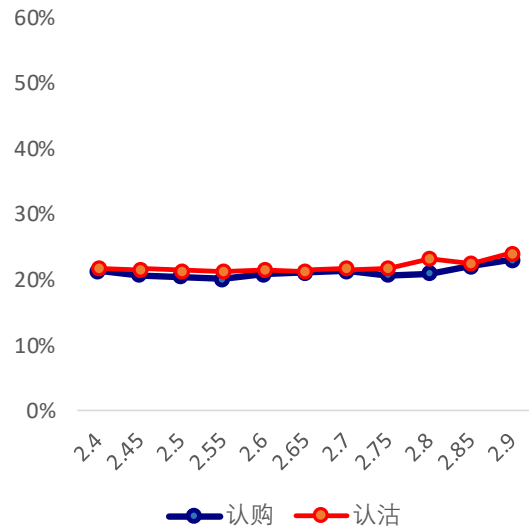
图 14 和图 15 分别为 6 月 25 日六月和七月期权合约的隐含波动率结构分布,当日标的 50ETF 收盘价格为 2.548。

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，由于临近到期，购沽隐波均明显下调；次主力 7 月合约系列隐波分布较为平缓，购沽隐波多有回升。

3. 后市展望

6 月 25 日，沪指受央行降准刺激而高开，但由于上证 50 跳水拖累指数震荡下行，2900 点得而复失，量能维持低位。50ETF 高开于 2.607，盘中逐节下跌至 2.546，创阶段新低，盘末收于 2.548，跌 0.05，跌幅高达 1.92%，成交额增加至 14.07 亿。股指期货 IH 合约结算价全线收跌，且各合约基差均收低，主力合约贴水较上一交易日明显走扩，市场情绪明显收紧。50ETF 期权合约总成交量大增而总持仓量略有增加，总持仓量 PCR 下降 0.04，市场整体以移仓换月操作为主。5 日历史滚动波动率维持在 50 百分位水平以上。主力购沽隐波全线下调。50ETF 连续刷新阶段新低。虽然央行降准释放 7000 亿，但市场反响平淡，资金最高意愿不强。近期指数维持弱势运行，当下需关注市场量能变化和中美贸易动态。期权短线操作上建议按偏空思路调整仓位，注意移仓换月操作，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。