

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 刷新低点 期权成交增至 187 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 27 日 星期三

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:

- ✓ 国务院关税税则委员会发布通知称,中国将自 7 月 1 日起将印度、韩国、孟加拉国、老挝和斯里兰卡大豆进口关税税率从 3%调降至零。
- ✓ 央行 2018 年 6 月 26 日进行 800 亿元 7 天逆回购操作,当日有 1700 亿元逆回购到期,净回笼 900 亿元。
- ✓ 人民币兑美元中间价调贬 287 个基点,报 6.5180,连续五日调贬,再创逾五个月以来新低。
- ✓ 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 26 日,沪指受外盘影响低开后向下一度再创新低,后维持低位盘整,直至尾盘跌幅有所收窄,量能维持低位。50ETF 跳空低开于 2.536,盘中一度再创阶段新低 2.483,盘末有所反弹收于 2.52,跌 0.028,跌幅达 1.10%,成交额增加至 17.35 亿。股指期货 IH 合约结算价全线收跌,但各合约基差全线修复,主力合约贴水较上一交易日收窄,市场情绪有所提振。

期权市场:

6 月 26 日,50ETF 再创新低。50ETF 期权合约总成交量和总持仓量均有增加。50ETF 期权成交量为 1,877,142 手,较前一交易日增 523,422 手,总持仓量为 1,819,688 手,增 24,780 手。由于 6 月合约临近到期,市场整体以移仓换月操作为主,总持仓量 PCR 下降 0.07。5 日历史滚动波动率跌至 50 百分位水平以下。主力认购隐波全线上调。

● 后市展望及策略建议

6 月 26 日沪指创两年来新低,跌幅为 0.52%,上证 50 颓势不减,跌 1.17%。50ETF 连续创下阶段新低,盘中一度跌破 2.5。市场对周末降准反响平淡,整体信心不足,量能严重制约反弹。近期沪市维持弱势运行,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,同时注意移仓换月操作,仅供参考。

1. 期现市场回顾

1.1 标的行情

6月26日，沪指受外盘影响低开后向下一度再创新低，后维持低位盘整，直至尾盘跌幅有所收窄，量能维持低位。50ETF跳空低开于2.536，盘中一度再创阶段新低2.483，盘末有所反弹收于2.52，跌0.028，跌幅达1.10%，成交额增加至17.35亿。当前市场弱势依旧，50ETF日K线上均线呈空头排列，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

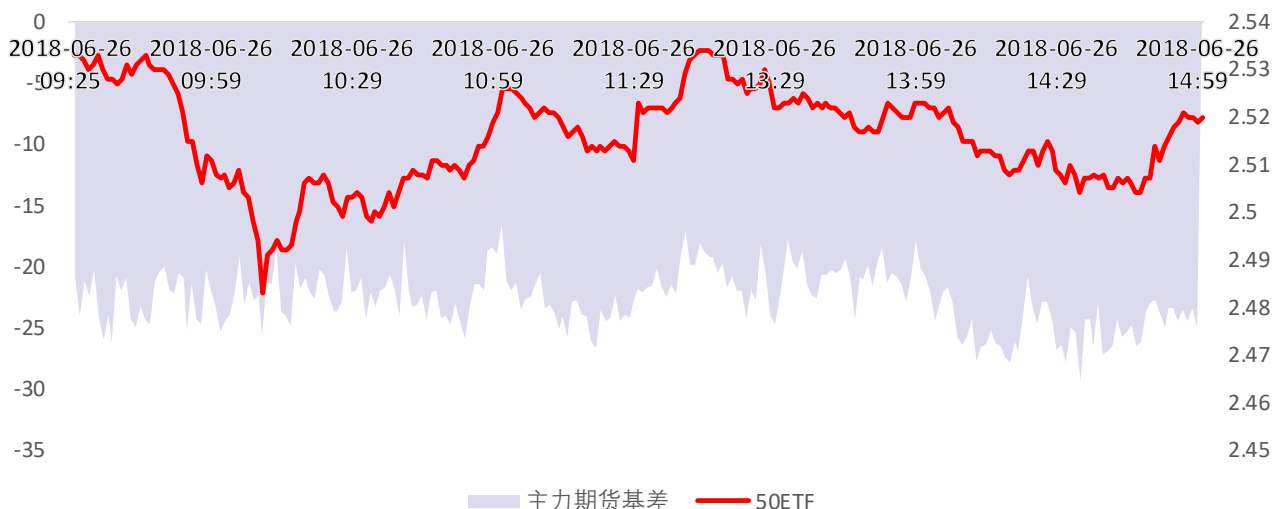
6月26日沪指创两年来新低，跌幅为0.52%，上证50颓势不减，跌1.17%。股指期货IH合约随标的股指全线收跌。其中，主力合约IH1807跌幅为1.84%，次月IH1808合约跌幅最大，为1.96%。期货合约成交总量和持仓总量均有所增加，各合约基差全线修复，主力合约贴水较上一交易日收窄，市场情绪有所提振。

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	2,473.0	-1.84%	2,481.2	-1.02%	15,245	2,233	16,123	740
IH1808	2,462.8	-1.96%	2,470.8	-1.43%	310	-189	725	-2
IH1809	2,461.4	-1.93%	2,471.0	-1.42%	1,610	-120	5,669	-213
IH1812	2,464.2	-1.75%	2,472.4	-1.37%	356	161	1,814	76

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26日，50ETF再创新低。50ETF期权合约总成交量和总持仓量均有增加。50ETF期权成交量为1,877,142手，较前一交易日增523,422手，总持仓量为1,819,688手，增24,780手。其中，主力1806期权合约系列成交量为872,528手，较前一日增84,408手，持仓量为753,426手，比上一交易日减132,730手。次月1807合约系列成交量为818,185手，比上一交易日增354,092手，持仓量为653,750手，比上一交易日增144,891手。由于6月合约临近到期，市场整体以移仓换月操作为主，总持仓量PCR下降0.07。

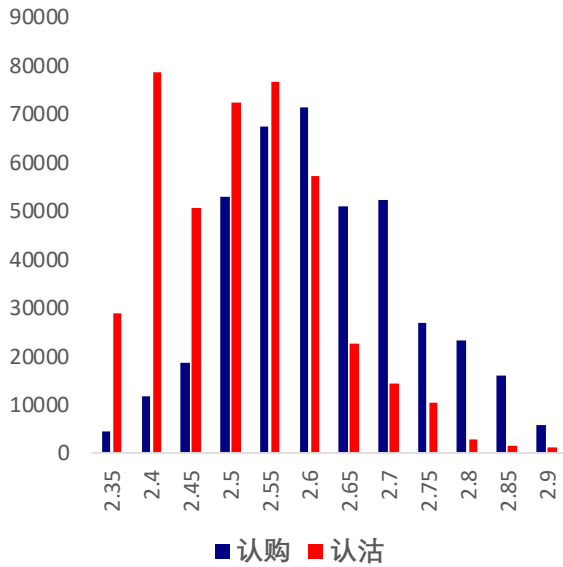
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	872,528	84,408	1.45	0.42	753,426	-132,730	0.26	-0.16
201807	818,185	354,092	1.04	0.13	653,750	144,891	0.76	0.02
201809	127,278	53,961	0.68	-0.22	296,820	998	0.55	-0.04
201812	59,151	30,961	1.02	0.30	115,692	11,621	0.84	-0.09
总计	1,877,142	523,422	1.18	0.21	1,819,688	24,780	0.49	-0.07

数据来源：Wind，兴证期货研发部

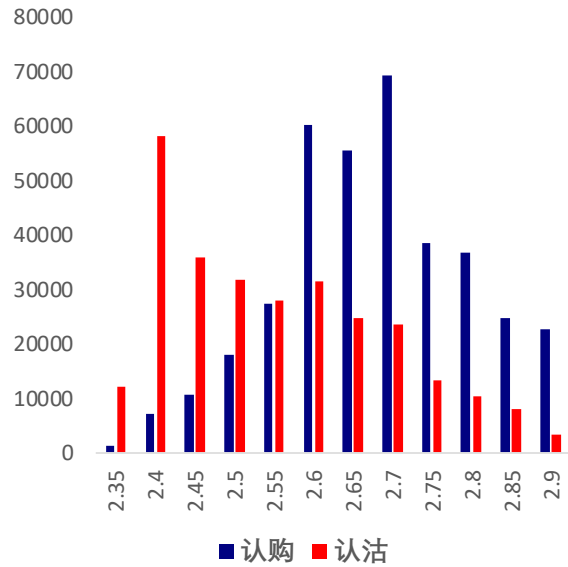
6月26日，1807合约系列中成交量最高的合约分别为2.4认沽和2.55认沽合约（标的50ETF收盘价为2.52），成交量PCR为1.04，比上一交易日升0.13。持仓量PCR为0.76，较上一交易日升0.02，市场预期有所收紧。当前压力线在2.7，支撑线位于2.4。

图 3：50ETF 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

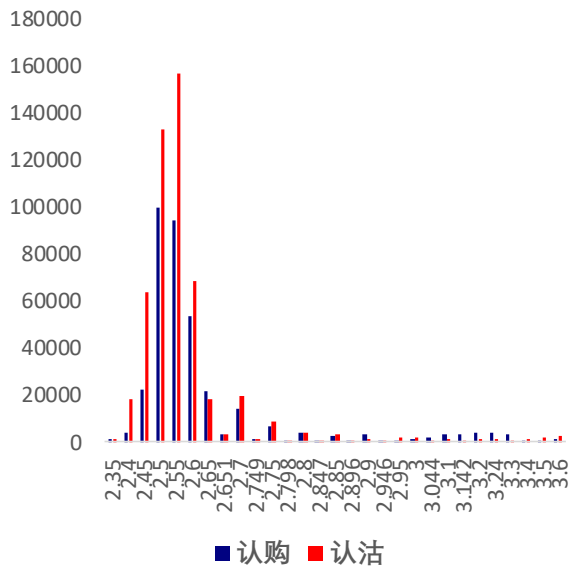
图 4：50ETF 期权 7 月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

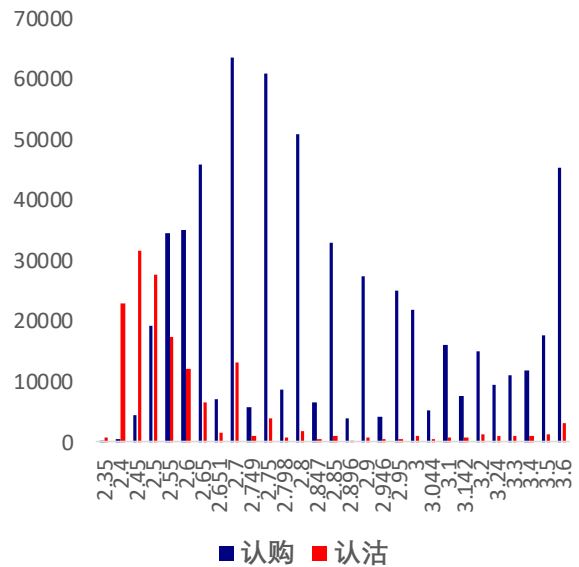
6月26日，临近到期的1806合约系列中成交最高的合约分别为2.55认沽和2.5认沽（标的50ETF收盘价为2.52），成交量PCR为1.45，比上一交易日升0.42。由于大量认沽止盈离场，持仓量PCR下滑0.16，为0.26。

图 5：50ETF 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

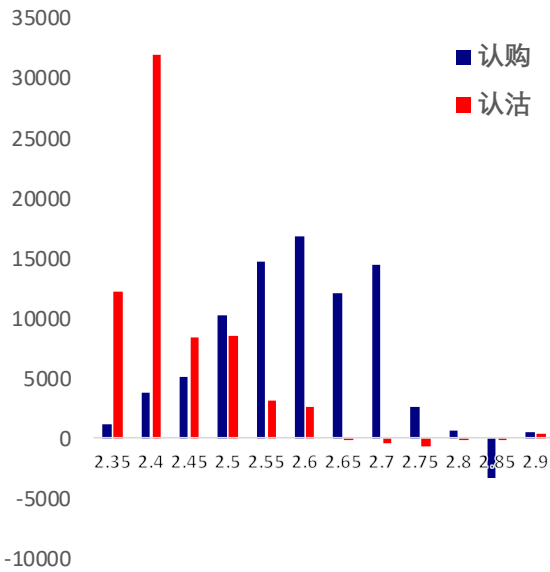
图 6：50ETF 期权 6 月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

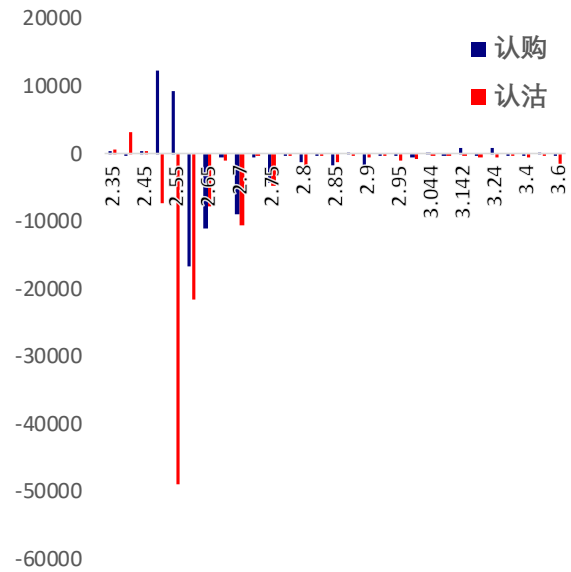
从持仓量变化来看，由于换月操作，7月合约系列中各合约多有增仓，空头力量较为占优，增仓最大的为2.4认沽（标的50ETF收盘价为2.52），市场预期明显收紧。另由于6月合约临近到期，认沽全线止盈离场，其中减仓最为明显的分别为2.55认沽，而增仓集中于2.5认购和2.55认购，市场情绪谨慎，移仓换月操作明显。

图 7：50ETF 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

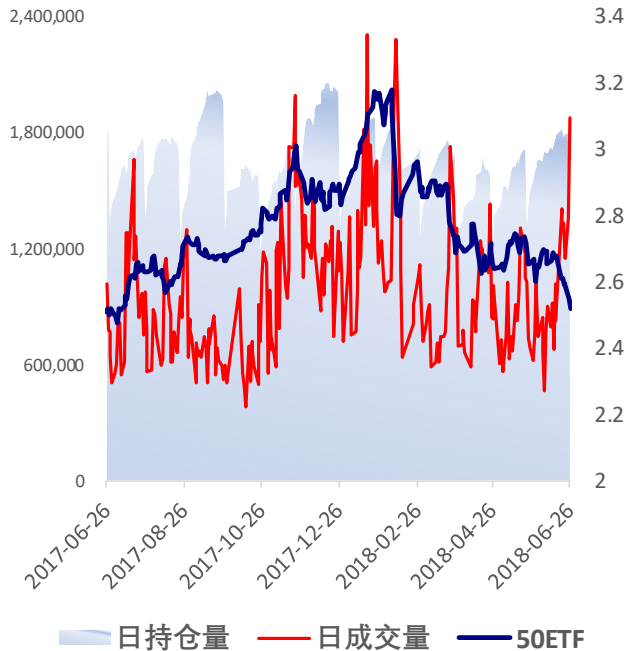
图 8：50ETF 期权 6 月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

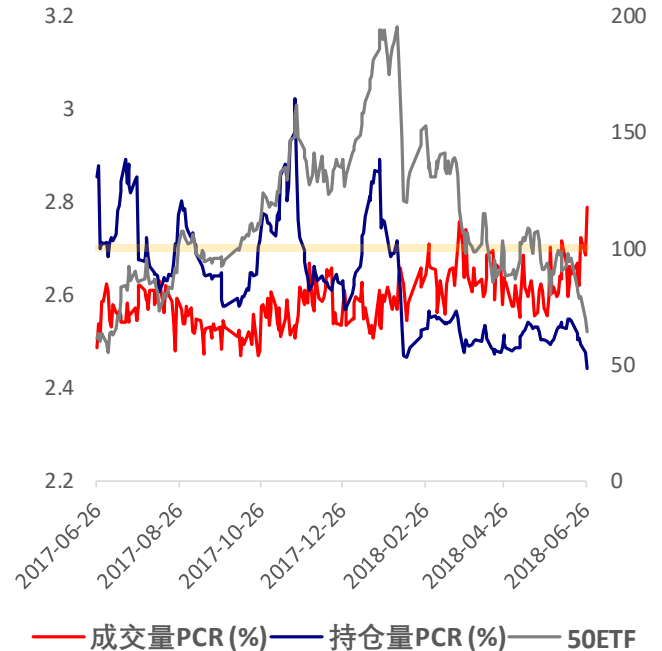
6 月 26 日，50ETF 再度刷新阶段新低，50ETF 期权成交总量和持仓量均有增加，由于认沽止盈离场，总持仓量 PCR 较上一交易日降 0.07，当前市场交投情绪谨慎，建议轻仓操作，注意及时止盈止损。

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



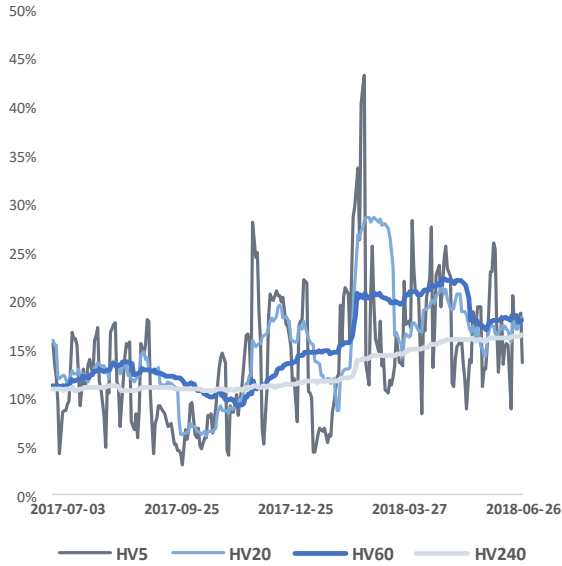
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

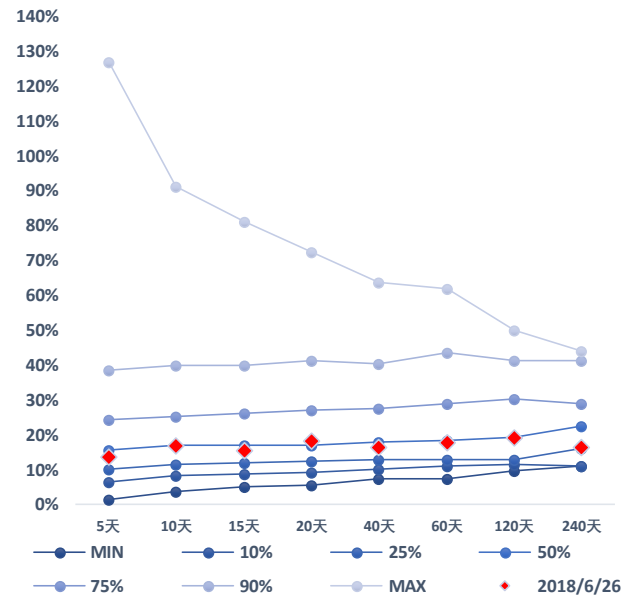
6月26日50ETF尾盘跌幅有所收窄，50ETF的5日历史滚动波动率下降至13.67%，跌至五年历史50百分位水平以下。

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

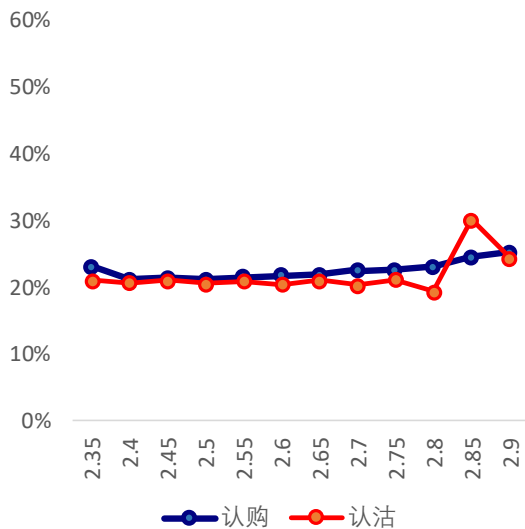


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

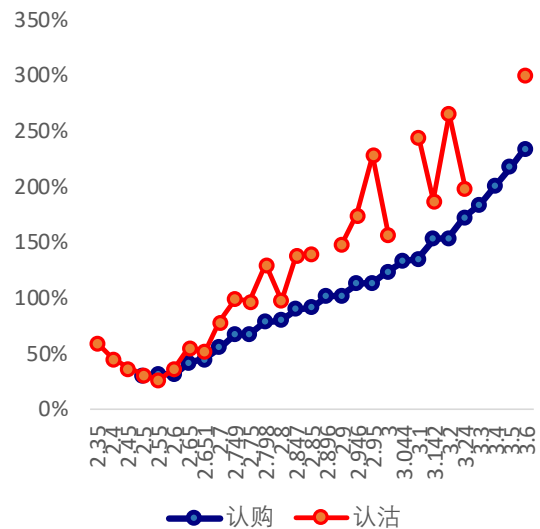
图 14 和图 15 分别为 6 月 26 日七月和六月期权合约的隐含波动率结构分布，当日标的 50ETF 收盘价格为 2.52。

图 14: 7 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: 6 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

7月合约系列隐波分布较为平缓，认购隐波全线上调而认沽隐波回落；6月合约隐含波动率分布呈微笑形态，购沽隐波均全线回升。

3. 后市展望

6月26日，沪指受外盘影响低开后向下一度再创新低，后维持低位盘整，直至尾盘跌幅有所收窄，量能维持低位。50ETF跳空低开于2.536，盘中一度再创阶段新低2.483，盘末有所反弹收于2.52，跌0.028，跌幅达1.10%，成交额增加至17.35亿。股指期货IH合约结算价全线收跌，但各合约基差全线修复，主力合约贴水较上一交易日收窄，市场情绪有所提振。50ETF期权合约总成交量和总持仓量均有增加。由于6月合约临近到期，市场整体以移仓换月操作为主，总持仓量PCR下降0.07。5日历史滚动波动率跌至50百分位水平以下。主力认购隐波全线上调。50ETF连续创下阶段新低，盘中一度跌破2.5。市场对周末降准反响平淡，整体信心不足，量能严重制约反弹。近期沪市维持弱势运行，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，同时注意移仓换月操作，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。