

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 六月期权合约到期

兴证期货研发部.研发中心

金融工程研究团队

2018年6月28日 星期四

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:

- ✓ 美联储罗森格伦 (2019 年有投票权): 有信号支持今年再加息两次; 贸易前景使经济和通胀预测复杂化; 不会听凭失业率明显低于长期水平。
- ✓ 在岸人民币兑美元 16:30 收盘报 6.5950, 续创逾 6 个月新低, 较上一交易日跌 390 点, 连跌五日, 盘中一度跌破 6.61 关口, 为去年 12 月 19 日以来首次。
- ✓ 央行 2018 年 6 月 27 日进行 600 亿元 7 天逆回购操作, 当日有 2100 亿元逆回购到期, 净回笼 1500 亿元。

期现市场:

6月27日, 沪指收跌逾1%, 盘中一度失守2800点, 再创逾两年新低。上证50补跌2.16%成杀跌主力, 量能维持低位。50ETF低开于2.515, 盘中最低下探2.451, 尾盘跌幅略有收窄, 盘末收于2.465, 跌0.055, 跌幅高达2.18%, 成交额增加至18.69亿。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27日, 50ETF震荡下挫。6月合约当日到期, 50ETF期权合约总成交量和总持仓量均明显缩减。50ETF期权成交量为1,702,223手, 较前一交易日减174,919手, 总持仓量为1,220,694手, 减598,994手。总持仓量PCR升0.18, 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50百分位水平附近。主力合约购沽隐波全线收高。

● 后市展望及策略建议

6月27日沪指震荡破底, 跌幅为1.10%。50ETF连续多日刷新阶段新低。随着指数不断破底, 市场整体悲观情绪开始升温, A股市场目前暂无止跌企稳迹象。期权短线操作上建议按偏空思路调整仓位, 后市需关注市场量能变化和中美贸易动态, 仅供参考。

1. 期现市场回顾

1.1 标的行情

6月27日，沪指收跌逾1%，盘中一度失守2800点，再创逾两年新低。上证50补跌2.16%成杀跌主力，量能维持低位。50ETF低开于2.515，盘中最低价探2.451，尾盘跌幅略有收窄，盘末收于2.465，跌0.055，跌幅高达2.18%，成交额增加至18.69亿。当下市场悲观情绪盛行，另且人民币迅速贬值加重市场恐慌，若无重大利好消息，50ETF后市较大概率将维持偏弱运行。

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

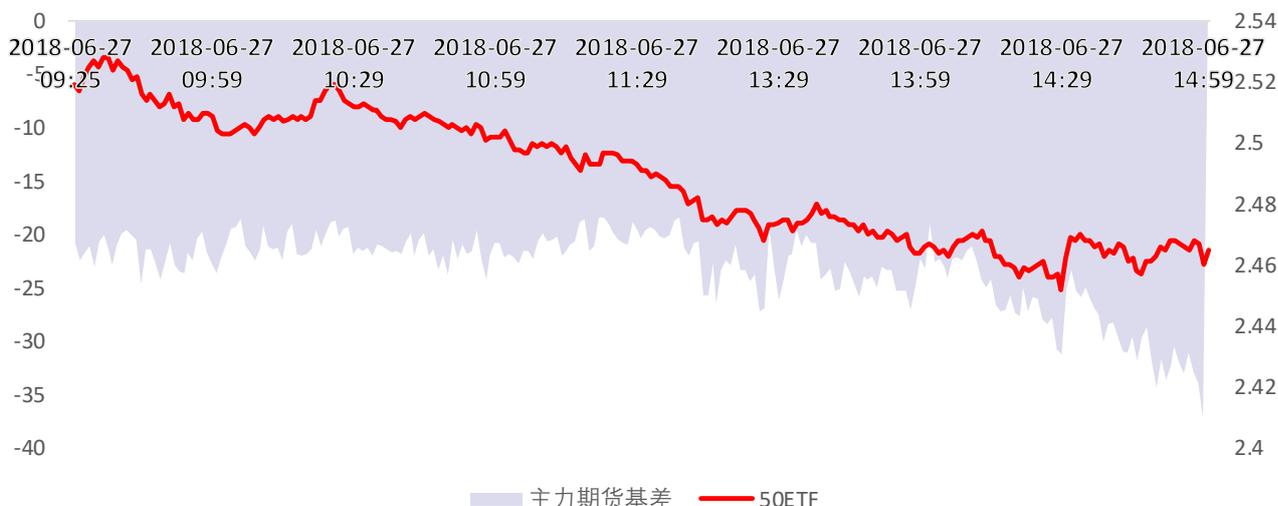
6月27日沪指震荡破底，跌幅为1.10%，上证50放量续跌，跌2.16%。股指期货IH合约随标的股指全线收跌。其中，主力合约IH1807跌幅最大，为2.14%，次月IH1808合约跌幅为2.13%。期货合约成交总量和持仓总量均小幅增加，各合约基差均收低，主力合约贴水较上一交易日明显走扩，市场情绪明显收紧。

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	2,420.0	-2.14%	2,415.0	-1.53%	15,805	560	16,509	386
IH1808	2,410.4	-2.13%	2,406.0	-1.90%	421	111	876	151
IH1809	2,410.0	-2.09%	2,406.4	-1.89%	1,754	144	5,943	274
IH1812	2,414.4	-2.02%	2,413.0	-1.62%	324	-32	1,831	17

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27日，50ETF 震荡下挫。6月合约当日到期，50ETF 期权合约总成交量和总持仓量均明显缩减。50ETF 期权成交量为 1,702,223 手，较前一交易日减 174,919 手，总持仓量为 1,220,694 手，减 598,994 手。其中，新晋主力 1807 合约系列成交量为 976,744 手，比上一交易日增 158,559 手，持仓量为 783,681 手，比上一交易日增 129,931 手。当日到期的 1806 期权合约系列成交量为 555,416 手，较前一日减 317,112 手，当日未平仓合约 652,263 手。总持仓量 PCR 升 0.18，市场整体以移仓换月操作为主。

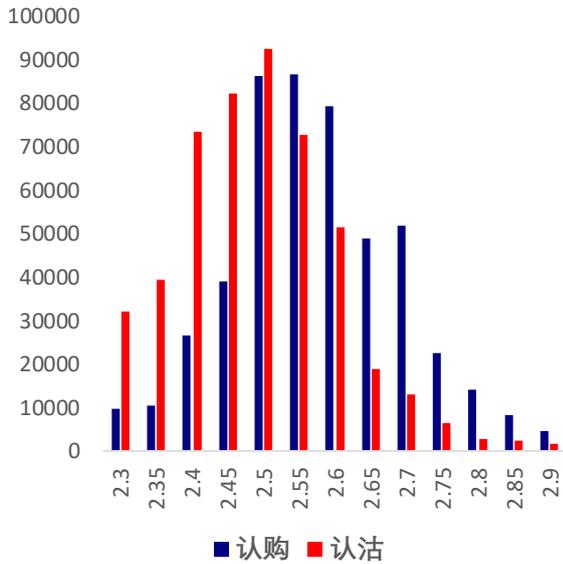
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	555,416	-317,112	1.31	-0.14				
201807	976,744	158,559	1.00	-0.04	783,681	129,931	0.70	-0.05
201809	124,655	-2,623	0.76	0.08	313,429	16,609	0.53	-0.02
201812	45,408	-13,743	1.40	0.38	123,584	7,892	0.88	0.04
总计	1,702,223	-174,919	1.08	-0.10	1,220,694	-598,994	0.67	0.18

数据来源：Wind，兴证期货研发部

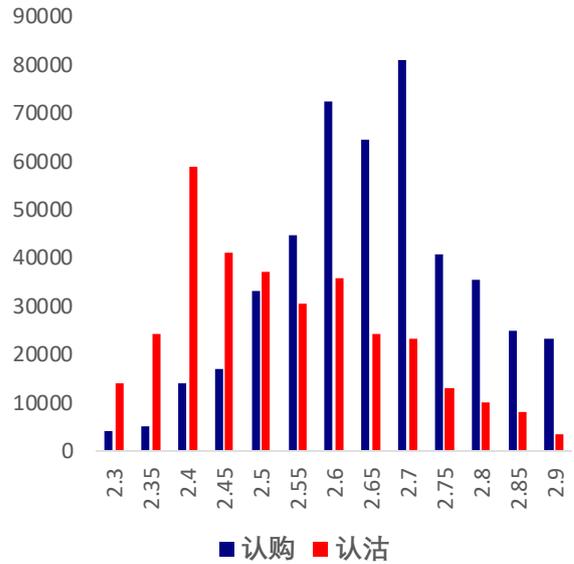
6月27日，新晋主力 1807 合约系列中成交量最高的合约分别为 2.5 认沽和 2.55 认购合约（标的 50ETF 收盘价为 2.465），成交量 PCR 为 1.00，比上一交易日降 0.04。持仓量 PCR 为 0.70，较上一交易日降 0.05，市场远线预期有所回升。当前压力线在 2.7，支撑在 2.4 一线。

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

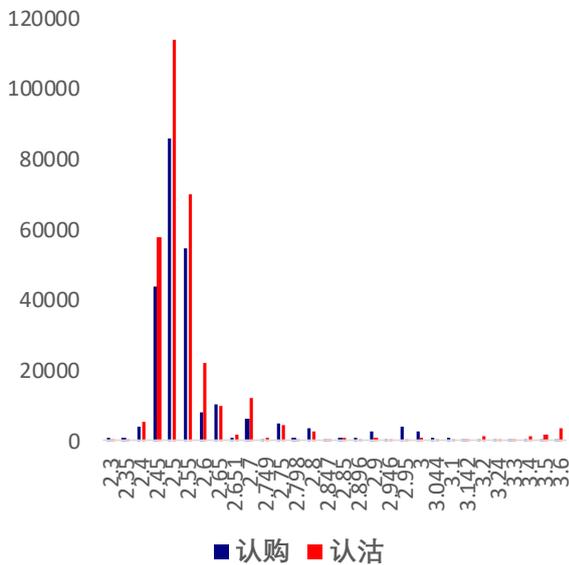
图 4：50ETF 期权 7 月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

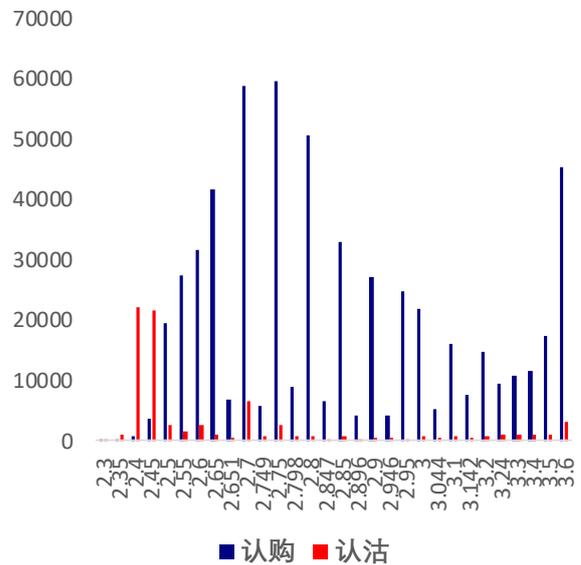
6月27日，当日到期的1806系列中成交量最高的合约分别为2.5认沽合约和2.5认购合约（标的50ETF收盘价为2.465），成交量PCR为1.31，比上一交易日降0.14。当日认购行权4,572手，认沽行权30,935手。

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

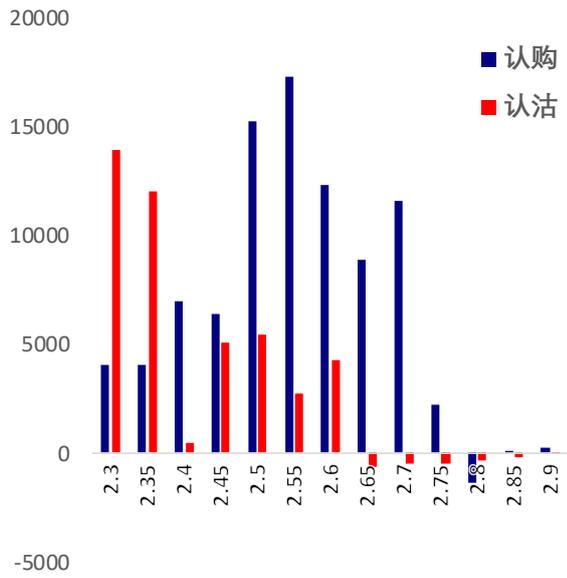
图 6：50ETF 期权 6 月合约分执行价未平仓合约



数据来源：Wind，兴证期货研发部

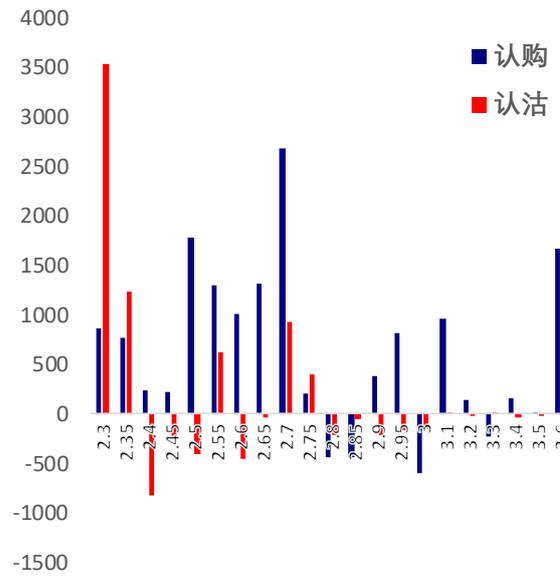
从持仓量变化来看，由于移仓换月，主力7月合约系列中各合约多有增仓，多空力量较为均衡，增仓最高的分别为2.55认购和2.5认沽（标的50ETF收盘价为2.465），对股价上行形成一定压力，市场整体情绪较为谨慎。9月合约系列中增仓主要集中于2.3认沽，市场预期中性偏空。

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 9 月合约分执行价持仓变化量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

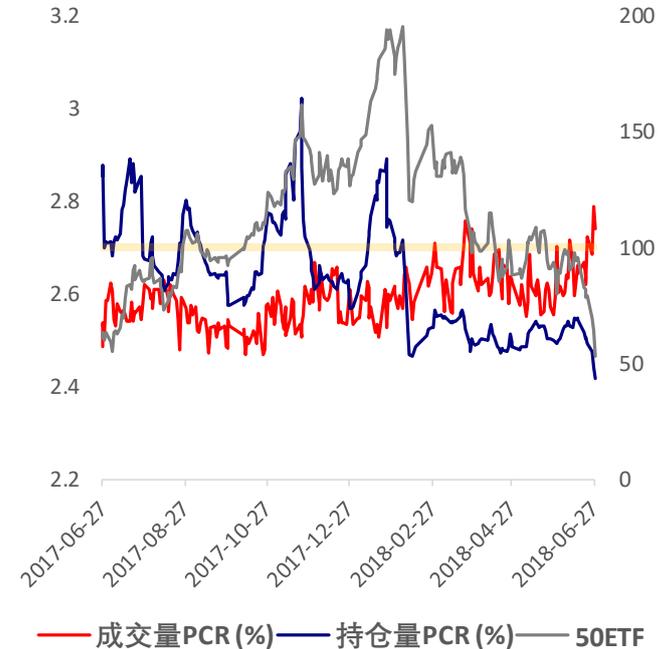
6月27日, 50ETF 跌逾 2%再创新低, 50ETF 期权成交总量和持仓量由于换月均缩减明显, 总持仓量 PCR 较上一交易日升 0.18, 市场交投情绪谨慎, 当下市场弱势运行, 建议轻仓操作, 注意及时止盈止损。

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



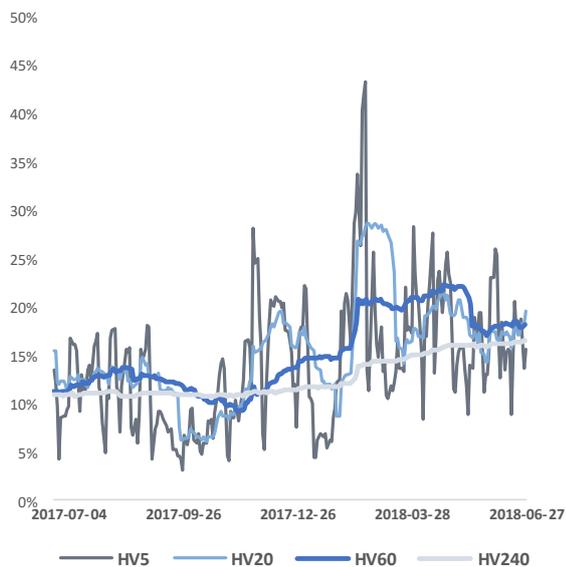
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

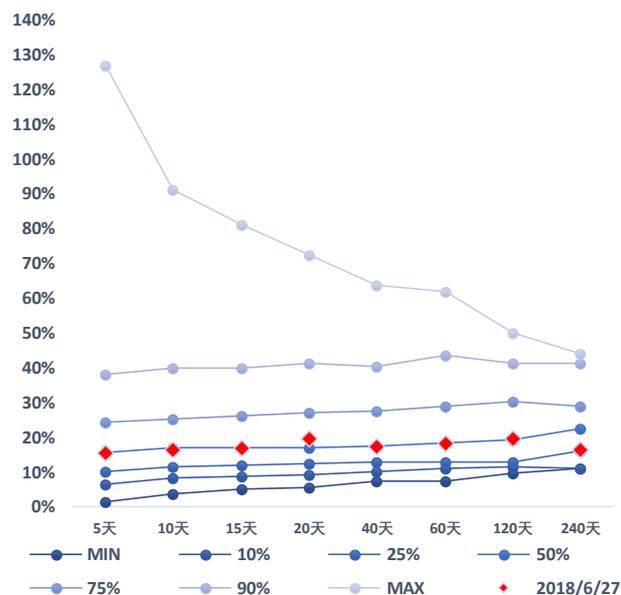
6月27日50ETF再创新低,50ETF的5日历史滚动波动率略上升至15.60%,维持在五年历史50百分位水平附近。

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

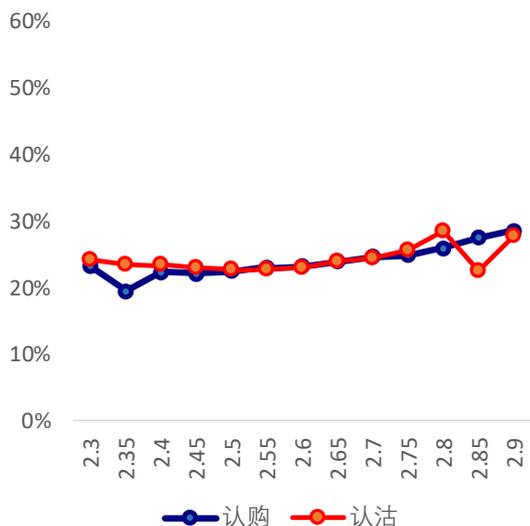


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

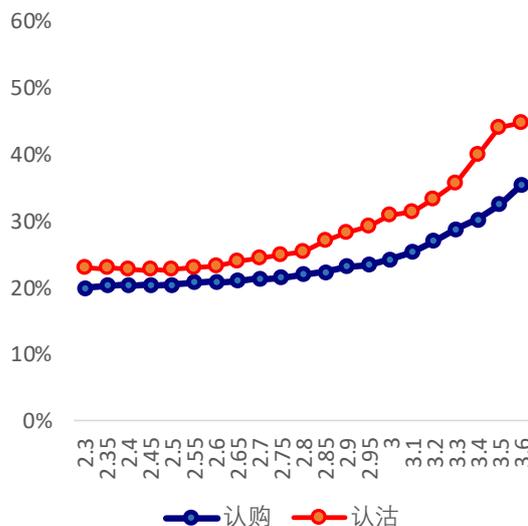
图 14 和图 15 分别为 6 月 27 日七月和九月期权合约的隐含波动率结构分布,当日标的 50ETF 收盘价格为 2.465。

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: 9 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7月合约系列隐波分布较为平缓，购沽隐波多有收高。9月合约隐波同样多有上调，呈倾斜分布。

3. 后市展望

6月27日，沪指收跌逾1%，盘中一度失守2800点，再创逾两年新低。上证50补跌2.16%成杀跌主力，量能维持低位。50ETF低开于2.515，盘中最低下探2.451，尾盘跌幅略有收窄，盘末收于2.465，跌0.055，跌幅高达2.18%，成交额增加至18.69亿。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。6月合约当日到期，50ETF期权合约总成交量和总持仓量均明显缩减，总持仓量PCR升0.18，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50百分位水平附近。主力7月合约购沽隐波全线收高。50ETF连续多日刷新阶段新低。随着指数不断破底，市场整体悲观情绪开始升温，A股市场目前暂无止跌企稳迹象。期权短线操作上建议按偏空思路调整仓位，后市需关注市场量能变化和中美贸易动态，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。