

50ETF 冲高回落 认沽期权收涨

兴证期货·研发中心

金融工程研究团队

2018年3月8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

鲍雪焱

从业资格编号: F3041457

联系人

鲍雪焱

电话: 021-20370974

邮箱: baoxy@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

要闻公告:

- ✓ 3月7日, 央行连续第三日不开展逆回购操作, 当日无逆回购到期, 因此无资金投放也无资金回笼。
- ✓ 3月7日隔夜美盘三大股指涨跌不一, 纳指实现四连涨; 科恩离职大盘震动, 道指跌超300点, 跌幅0.33%, 标普500指数跌0.05%。

期现市场:

3月7日, 沪指冲高回落, 3300点得而复失。50ETF先涨后跌, 维持宽幅震荡, 一度突破2.9整数关摸高2.917, 后震荡下跌, 盘末收于2.871, 跌0.017, 涨幅为0.59%, 成交额进一步回升, 突破20亿。近期政策性热点升温, 隔夜外盘涨跌不一, 预计短期国内市场仍处于筑底阶段, 受中长期均线压制, 以低位震荡为主。股指期货IH合约随标的股指全线收低, 基差震荡走低, 跌至贴水状态。

期权市场:

3月7日, 50ETF期权合约成交量进一步回升, 认沽期权全线收涨。50ETF期权成交量为914275手, 较前一交易日增加35797手, 总持仓量为1551578手, 增加49733手。成交量和持仓量均有增加, 各合约系列持仓量PCR基本与上一交易日基本持平, 市场短期观望等待企稳。中国波指由于系统升级, 暂停发布。50ETF的5日历史滚动波动率小幅回落, 位于五年历史50百分位以下水平。隐含波动率水平与上一交易日基本持平, 认购合约隐含波动率水平略有下滑。

● 后市展望及策略建议

3月7日, 沪指冲高回落, 3300点得而复失, 非周期性板块相对而言较为强势。50ETF宽幅震荡收跌。两会期间政策性热点升温, 且隔夜外盘涨跌不一, 科恩离职震动市场, 预计近期国内市场仍处于筑底阶段, 受中长期均线压制, 以低位震荡行情为主, 持仓风险增加, 前期仓位谨慎持有, 宜轻仓操作, 等待市场盘整企稳。仅供参考。

1. 期现市场回顾

1.1 标的行情

3月7日，沪指冲高回落，3300点得而复失。50ETF先涨后跌，维持宽幅震荡，一度突破2.9整数关摸高2.917，后震荡下行，盘末收于2.871，跌0.017，涨幅为0.59%，成交额进一步回升，突破20亿。隔夜美盘三大股指涨跌不一，科恩离职震动市场，道指报跌超300点，跌幅0.33%。另一方面，债券市场走强，股市流动性偏紧局面未改，预计短期大盘仍处于筑底阶段，受中长期均线压制，以低位震荡行情为主，建议轻仓操作，观望等待市场企稳。

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

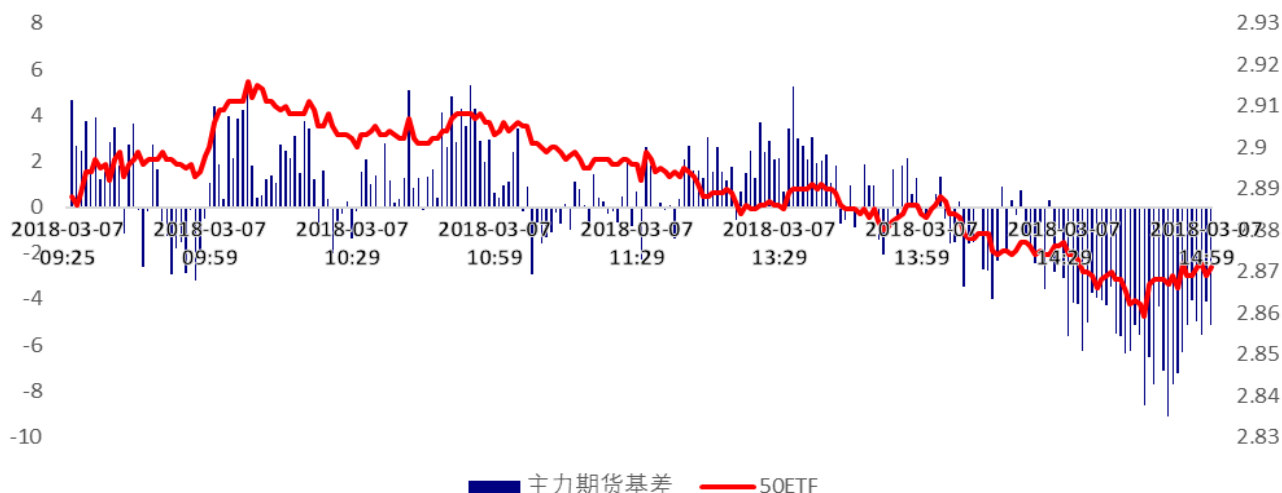
3月7日市场再度转弱，沪指冲高回落，午后翻绿，非周期性板块相对而言较为强势。股指期货IH合约随标的股指全线收跌，成交量与上一交易日基本持平。其中，主力合约IH1803跌幅最大，为0.42%。期货合约基差震荡走低，跌至贴水状态。短期市场不确定性较强，市场情绪较为谨慎。

表 1: IH 合约成交量和升贴水情况

	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
IH1803	2,875.4	-0.42%	2,873.0	-0.18%	15,494	-131	17,025	-1,032
IH1804	2,876.6	-0.41%	2,876.8	-0.05%	794	116	1,174	216
IH1806	2,877.0	-0.37%	2,875.0	-0.11%	1,194	69	3,932	214
IH1809	2,870.6	-0.39%	2,862.4	-0.55%	220	-50	1,359	22

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

3月7日，50ETF 期权合约成交量进一步回升，认沽期权全线收涨。50ETF 期权成交量为 914275 手，较前一交易日增加 35797 手，总持仓量为 1551578 手，增加 49733 手。主力 1803 期权合约系列成交量为 779158 手，较前一日增加 46045 手，持仓量为 1,098,580 手，增 30951 手。次主力 4 月合约成交量为 76161 手，较上一交易日增 2833 手，持仓量为 81891 手，增加 11969 手。各合约系列持仓量 PCR 基本持平，市场情绪中性，以观望等待为主。

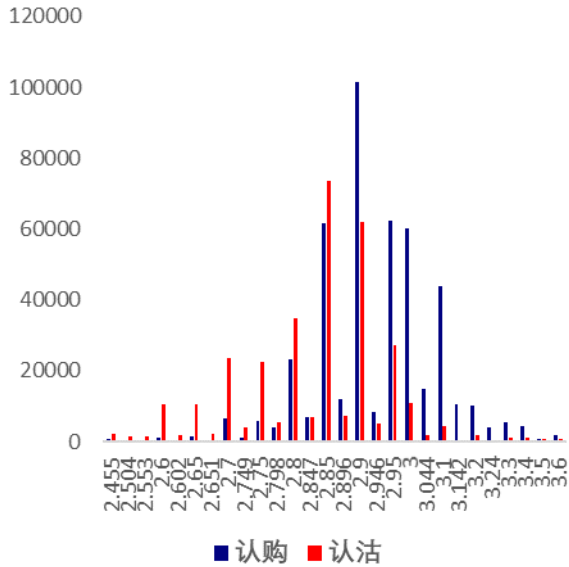
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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
201803	779,158	46,045	0.72	-0.12	1,098,580	30,951	0.71	0.00
201804	76,161	2,833	0.78	0.05	81,891	11,969	0.73	-0.01
201806	39,387	-7,144	0.70	-0.22	269,459	3,973	0.61	0.00
201809	19,569	-5,937	0.80	-0.13	101,648	2,840	0.81	-0.00
总计	914,275	35,797	0.72	-0.11	1,551,578	49,733	0.70	0.00

数据来源：Wind，兴证期货研发部

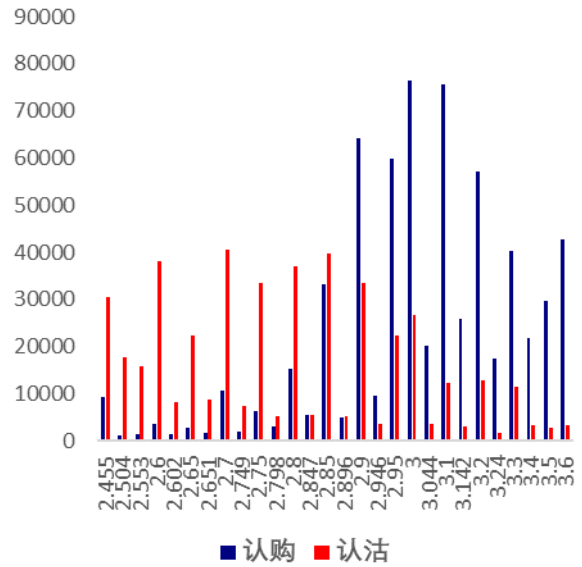
当月 1803 合约系列中成交量最大的认购期权和认沽期权执行价分别在 2.9 和 2.85（标的 50ETF 收盘价为 2.871）。当月合约成交量 PCR 为 0.72，较前一日大幅下降 0.12。持仓量 PCR 为 0.71，与前一交易日基本持平。持仓以虚值认购合约为主，认沽合约持仓较为分散，价格压力线在 3.0，支撑线在 2.7。

图 3：50ETF 期权当月合约分执行价成交量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

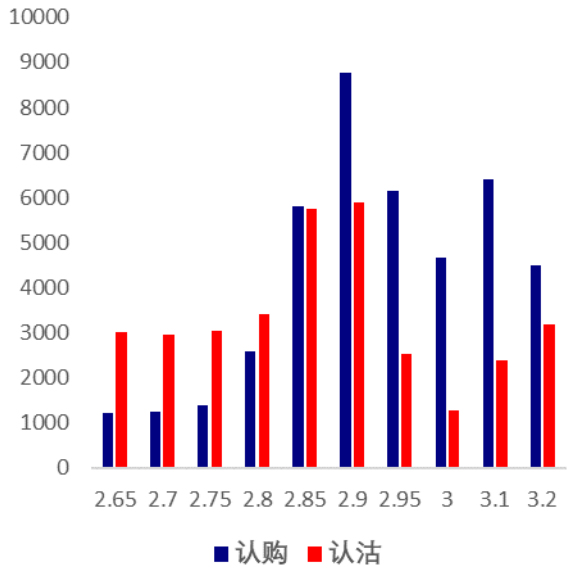
图 4：50ETF 期权当月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

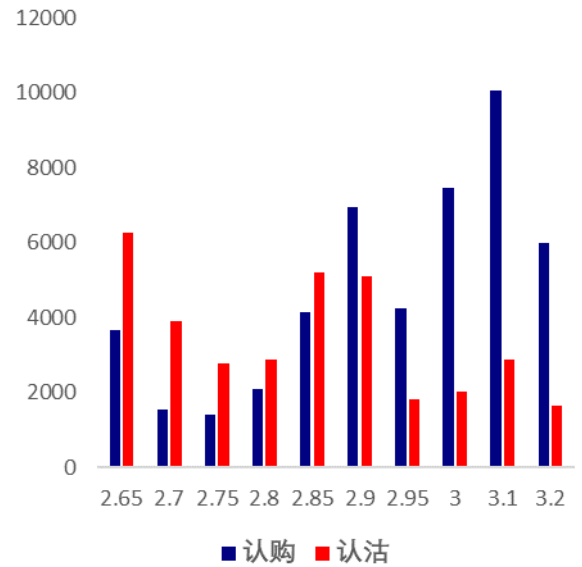
3月7日，次主力合约1804系列中成交量最高的合约分别为2.9认购合约和2.95认购合约（标的50ETF收盘价为2.871），成交量PCR为0.78，比上一交易日高0.05。持仓量PCR为0.73，与上一交易日基本持平。持仓量最高的合约为虚值认购合约，整体交易活跃度水平依然偏低。

图 5：50ETF 期权次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 期权次月合约分执行价持仓量

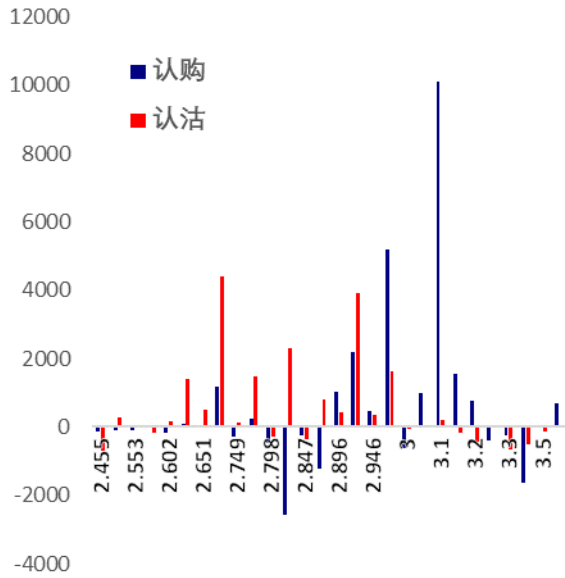


数据来源：Wind，兴证期货研发部

从持仓量变化来看，主力3月合约中认购平值和虚值合约仓位上涨（标的50ETF收盘价为2.871），多头发力。次月合约中各合约持仓除部分2.8认购合

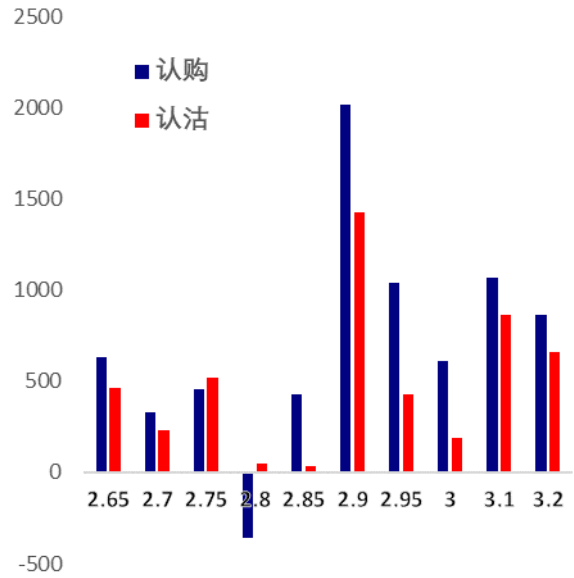
约平仓离场以外全线增加，虚值认购合约增加较多。市场情绪短期小幅走强，建议轻仓操作，观望等待市场企稳。

图 7：50ETF 期权当月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

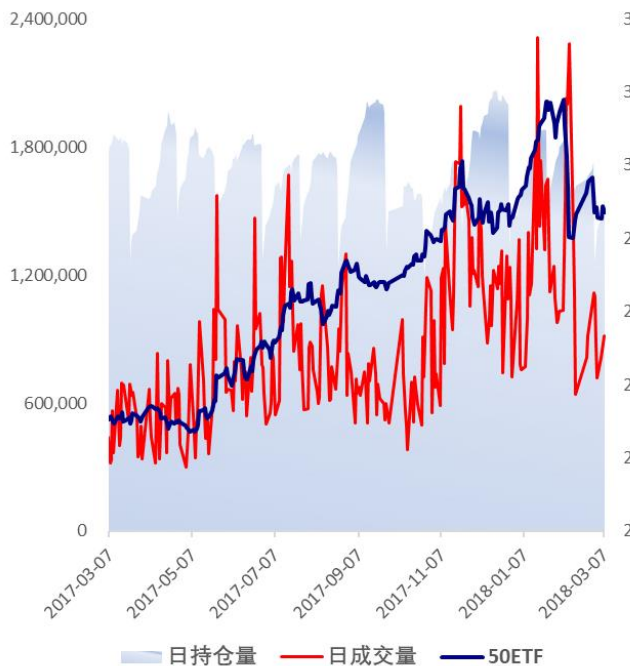
图 8：50ETF 期权次月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

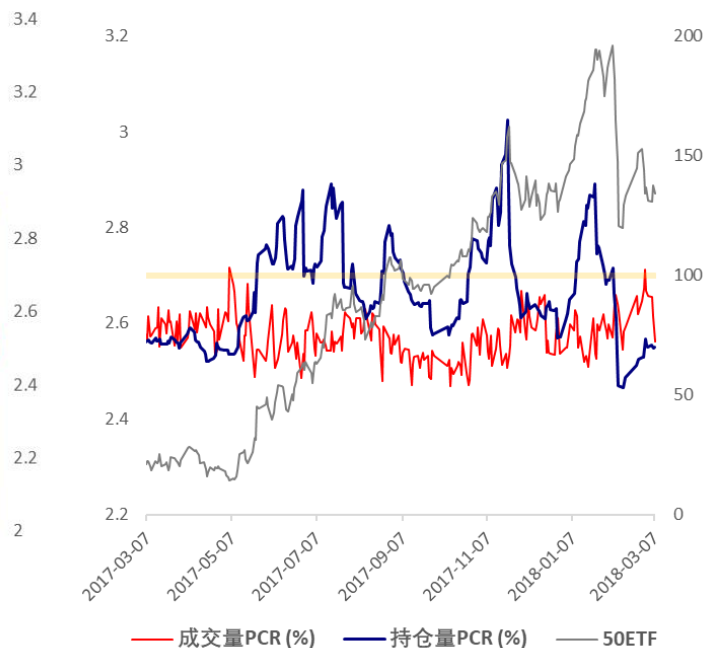
3月7日，50ETF先涨后跌，50ETF期权成交量进一步回升，认沽合约收涨，认购合约大多收跌。持仓量PCR基本持平，预计近期市场波动加大，市场情绪短期以观望为主。

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



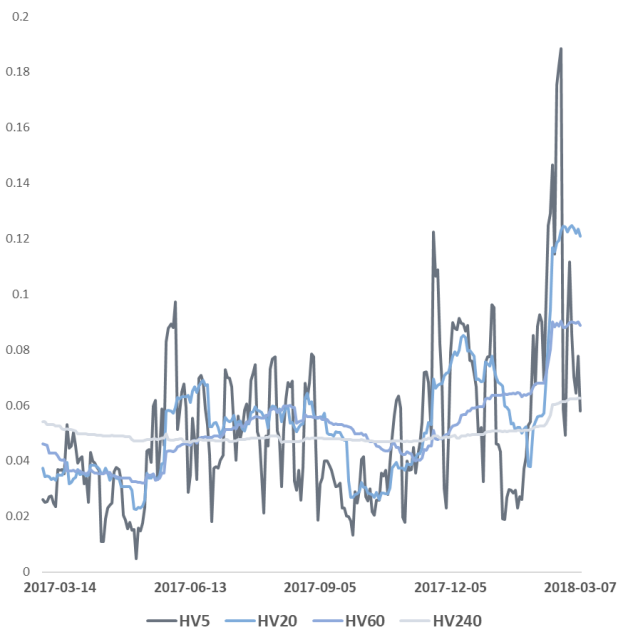
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

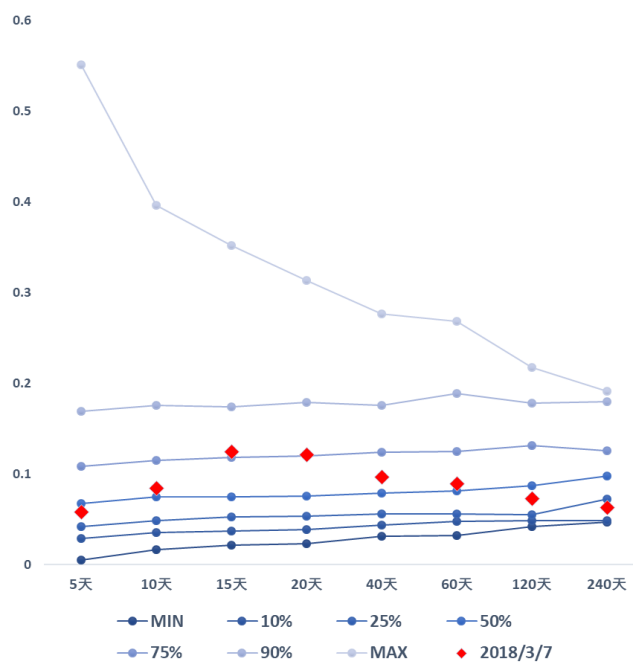
受股市大盘弱势震荡影响，上个交易日 50ETF 的历史波动率回调，5 日历史滚动波动率下滑至 5.80%，为历史五年内 50% 以下水平。

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

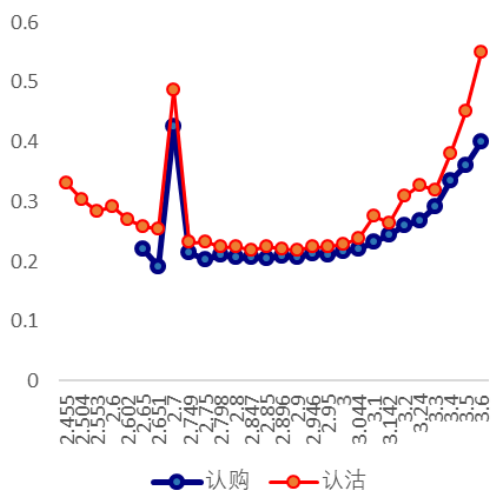


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

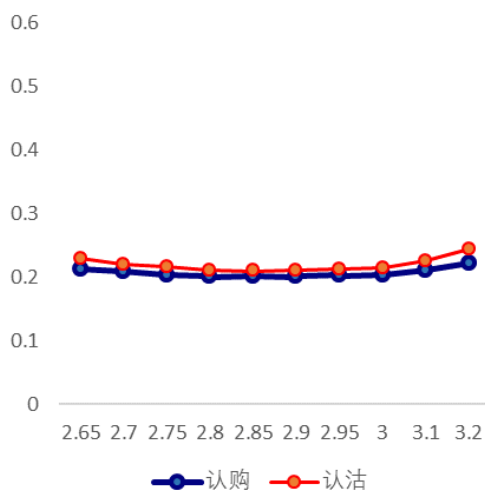
图 14 和图 15 分别为昨日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布，当前标的 50ETF 价格为 2.871。

图 14: 主力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: 次主力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

由上图可知，主力认购认沽合约呈微笑形态，波动率水平较上一交易日基本持平；远月认购认沽合约呈微笑形态，分布平坦，认购合约的隐含波动率水平略有回落。风险偏好回升，认沽期权波动率和认购期权水平走势接近，认购合约波动率水平回落至与认沽合约波动率下方。

3. 后市展望

3月7日，沪指冲高回落，3300点得而复失，非周期性板块相对而言较为强势。50ETF宽幅震荡收跌。央行连续第三日不开展逆回购操作，当日无逆回购到期，因此无资金投放也无资金回笼。50ETF连日震荡行情，震幅不减。股指期货IH走势随股指标的收跌，基差震荡走低，跌至贴水状态。隔夜美盘三大股指涨跌不一，科恩离职市场震动，道指报跌超300点。上个交易日50ETF的5日滚动历史波动率小幅回落，为五年历史50%以下水平。隐含波动率水平与上一交易日基本持平，认购合约隐含波动率水平略有下滑。两会期间政策性热点升温，且隔夜外盘受消息面影响有小幅震动，另债券市场走强，股市流动性偏紧局面未改，预计近期市场仍处于筑底阶段，以低位震荡行情为主，持仓风险增加，前期仓位谨慎持有，宜轻仓操作，等待市场盘整企稳。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，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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。