

## 50ETF 弱势震荡 认沽合约回升

### 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](mailto:baoxy@xzfutures.com)

### ● 行情回顾

#### 要闻公告:

- ✓ 中美双方就扩大美对华出口、双边服务贸易、双向投资、保护知识产权、解决关税和非关税措施等问题充分交换意见,在有些领域达成一些共识。在一些问题上还存在较大分歧,双方同意继续就有关问题保持密切沟通,并建立相应工作机制。
- ✓ 央行5月4日进行200亿元7天期逆回购操作,当日有600亿元逆回购到期,净回笼400亿元。该周累计净回笼1100亿元。
- ✓ 4月财新中国服务业PMI为52.9,预期52.3,前值52.3。

#### 期现市场:

5月4日受限于中美贸易对谈,市场交投谨慎,量能进一步大幅萎缩。沪指低开震荡,沪指再度失守3100点整数关口。50ETF低开于2.648,盘中一度回升上探2.661后震荡下滑,盘末收于2.634,跌0.02,跌幅为0.75%,成交额缩减至11.24亿。股指期货IH合约随标的股指全线收跌,各合约基差多有走低,主力合约跌回至贴水状态,市场预期明显回落。

#### 期权市场:

5月4日,50ETF震荡收跌,50ETF期权合约成交量大减而持仓量上升。50ETF期权成交量为560,998手,较前一交易日减168,104手,总持仓量为1,519,462手,增59,333手。总持仓量PCR较上一交易日升0.01,市场情绪略有收紧。5日历史滚动波动率下滑至五年历史50百分位以下、逼近25百分位水平。主力购沽隐波均有上调。

### ● 后市展望及策略建议

5月4日沪指小幅下挫,跌幅为0.32%,上证50震荡回落,跌0.66%。虽然当下大盘上方压力较为明显,但近期国内政策环境偏暖,盘面上看下方支撑较强,短期或进入震荡筑底阶段。建议密切关注消息面动态,轻仓操作,耐心等待市场企稳反弹。仅供参考。

## 1. 期现市场回顾

### 1.1 标的行情

5月4日受限于中美贸易对谈，市场交投谨慎，量能进一步大幅萎缩。沪指低开震荡，沪指再度失守3100点整数关口。50ETF低开于2.648，盘中一度回升上探2.661后震荡下滑，盘末收于2.634，跌0.02，跌幅为0.75%，成交额缩减至11.24亿。中美贸易摩擦暂时趋缓，但市场近期不确定性因素较多，另国内政策面偏暖，预计短期仍以震荡筑底为主，建议轻仓操作，耐心观望等待市场企稳。

图1：50ETF价格日K线图走势



数据来源：Wind，行政期货研发部

### 1.2 期指市场

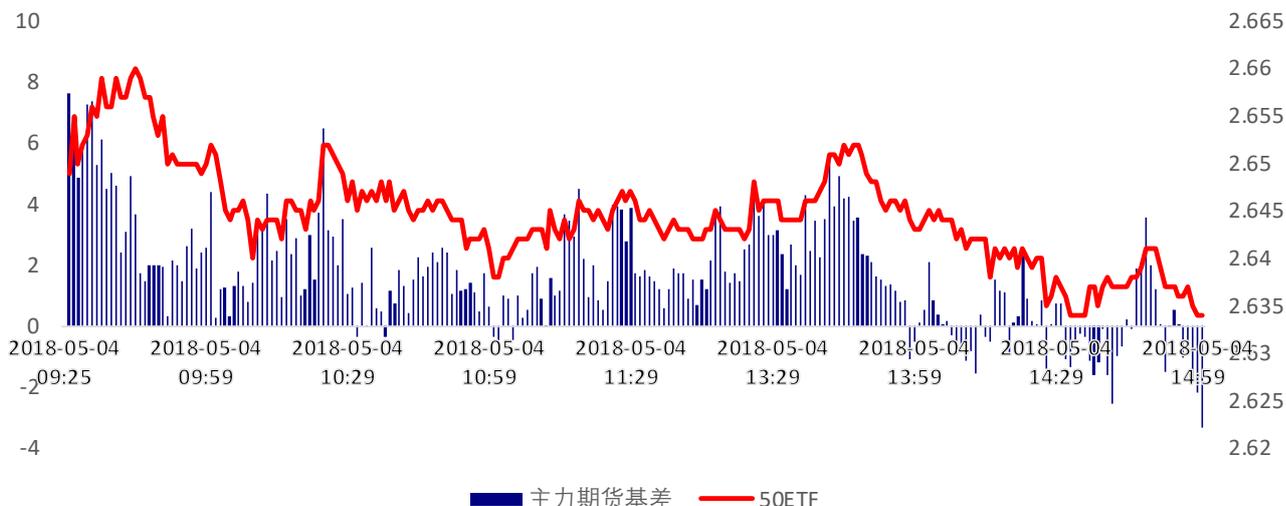
5月4日沪指小幅下挫，跌幅为0.32%，上证50震荡回落，跌0.66%。股指期货IH合约随标的股指全线收跌。其中，主力合约IH1805跌幅最大，为0.85%，次月IH1806合约跌幅为0.80%。期货合约成交总量和总持仓量较上一交易日有所缩减，各合约基差多有走低，主力合约跌回至贴水状态，市场预期明显回落。

表1：IH合约成交量和升贴水情况

|        | 结算价     | 结算价<br>涨跌幅 | 收盘价     | 收盘价<br>升贴水率 | 成交量    | 成交量<br>变化 | 持仓量    | 持仓量<br>变化 |
|--------|---------|------------|---------|-------------|--------|-----------|--------|-----------|
| IH1805 | 2,648.2 | -0.85%     | 2,643.0 | -0.13%      | 10,910 | -2,454    | 14,126 | -1,133    |
| IH1806 | 2,639.2 | -0.80%     | 2,633.6 | -0.48%      | 1,428  | -583      | 7,121  | -93       |
| IH1809 | 2,616.2 | -0.77%     | 2,611.0 | -1.34%      | 233    | -62       | 3,199  | 31        |
| IH1812 | 2,618.8 | -0.77%     | 2,616.4 | -1.13%      | 42     | -7        | 263    | 19        |

数据来源：Wind，行政期货研发部

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，行政期货研发部

## 2. 期权市场回顾

### 2.1 成交持仓情况

5月4日，50ETF 震荡收跌，50ETF 期权合约成交量大减而持仓量上升。50ETF 期权成交量为 560,998 手，较前一交易日减 168,104 手，总持仓量为 1,519,462 手，增 59,333 手。其中，主力 1805 期权合约系列成交量为 467,320 手，较前一日减 145,592 手，持仓量为 876,336 手，增 41,236 手。次主力 6 月合约成交量为 71,809 手，较上一交易日减 21,860 手，持仓量为 446,043 手，较上一交易日增 8,641 手。总持仓量 PCR 较上一交易日升 0.01，市场情绪略有收紧。

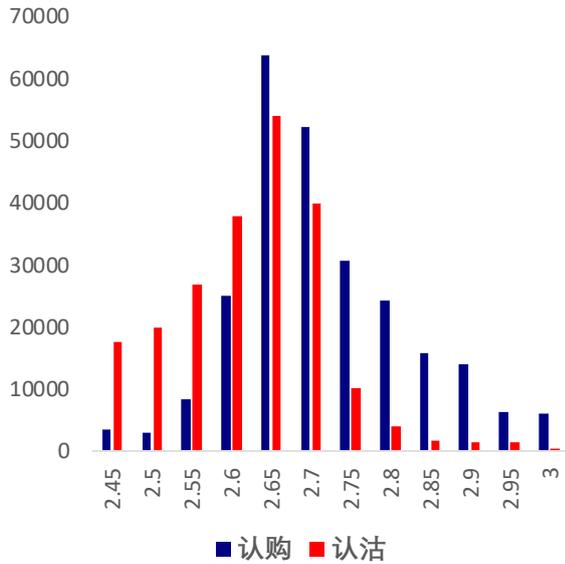
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

| 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 |
|--------|---------|----------|---------|-----------|-----------|--------|---------|-----------|
| 201805 | 467,320 | -145,592 | 0.85    | 0.06      | 876,336   | 41,236 | 0.66    | 0.01      |
| 201806 | 71,809  | -21,860  | 0.71    | 0.14      | 446,043   | 8,641  | 0.41    | -0.01     |
| 201809 | 13,355  | -5,038   | 0.88    | 0.32      | 178,786   | 4,811  | 0.57    | 0.01      |
| 201812 | 8,514   | 4,386    | 1.72    | 0.67      | 18,297    | 4,645  | 1.58    | 0.30      |
| 总计     | 560,998 | -168,104 | 0.84    | 0.09      | 1,519,462 | 59,333 | 0.57    | 0.01      |

数据来源：Wind，行政期货研发部

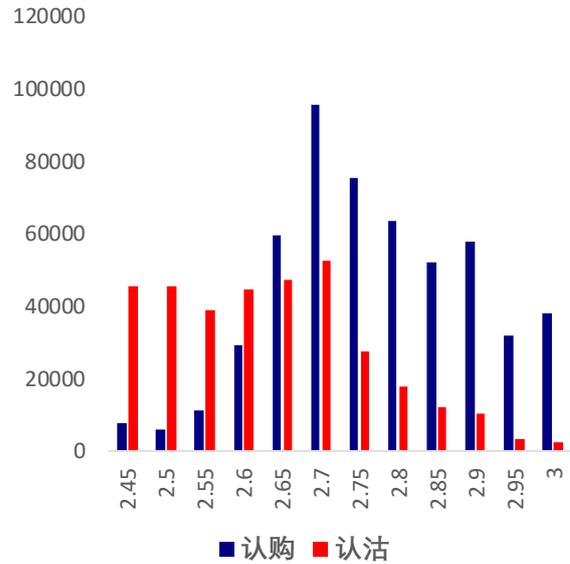
主力 1805 合约系列中成交量最大的合约执行价为 2.65 认购和 2.65 认沽合约（标的 50ETF 收盘价为 2.634）。当月合约成交量 PCR 为 0.85，较前一日升 0.06，持仓量 PCR 为 0.66，较上一交易日升 0.01，当前持仓以认购合约占多头。当前 2.7 一线压力依然明显。

图 3：50ETF 期权 5 月合约分执行价成交量



数据来源：Wind，行政期货研发部

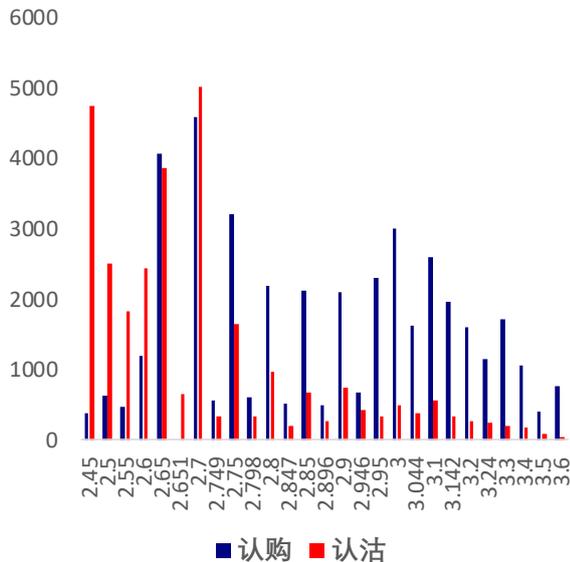
图 4：50ETF 期权 5 月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，行政期货研发部

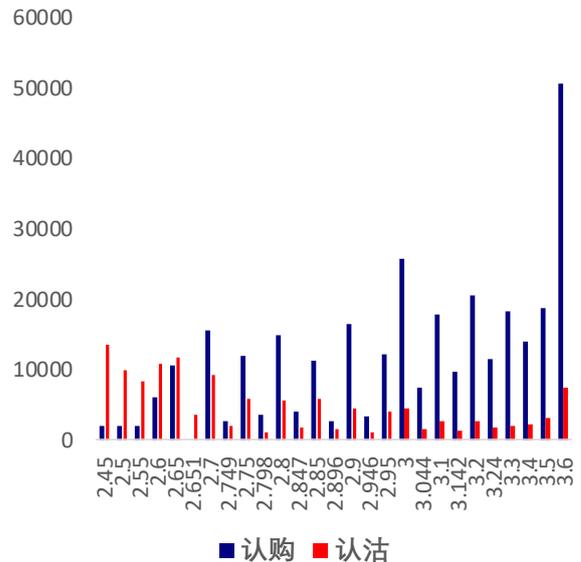
5月4日，次主力合约1806系列中成交量最高的合约分别为2.7认沽合约和2.45认沽合约（标的50ETF收盘价为2.634），成交量PCR为0.71，比上一交易日升0.14。持仓量PCR为0.41，较上一交易日降0.01。持仓分布以多头占优，市场远线预期谨慎偏多。

图 5：50ETF 期权 6 月合约分执行价成交量



数据来源：Wind，行政期货研发部

图 6：50ETF 期权 6 月合约分执行价持仓量

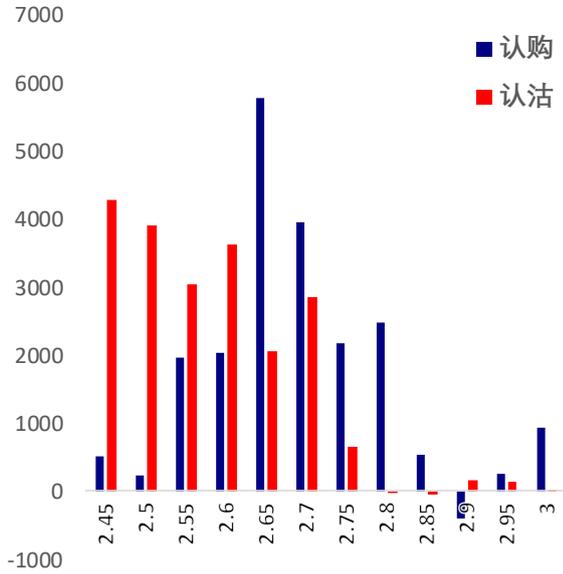


数据来源：Wind，行政期货研发部

从持仓量变化来看，主力5月合约持仓多有增加（标的50ETF收盘价为2.634），多空力量较为均衡，其中增仓最大的为2.65认购和2.45认沽合约，市

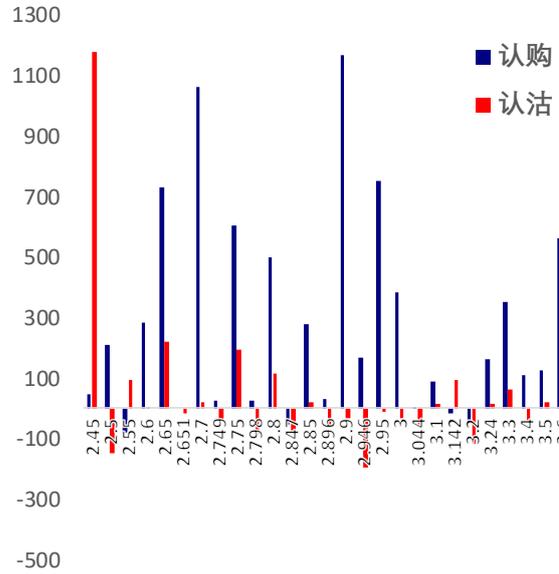
场方向尚不明朗。次主力 6 月合约中持仓也同样多有上升，其中 2.45 认沽和 2.9 认购增仓幅度最大，整体仓位变动水平偏低，交投谨慎。

图 7：50ETF 期权 5 月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，行政期货研发部

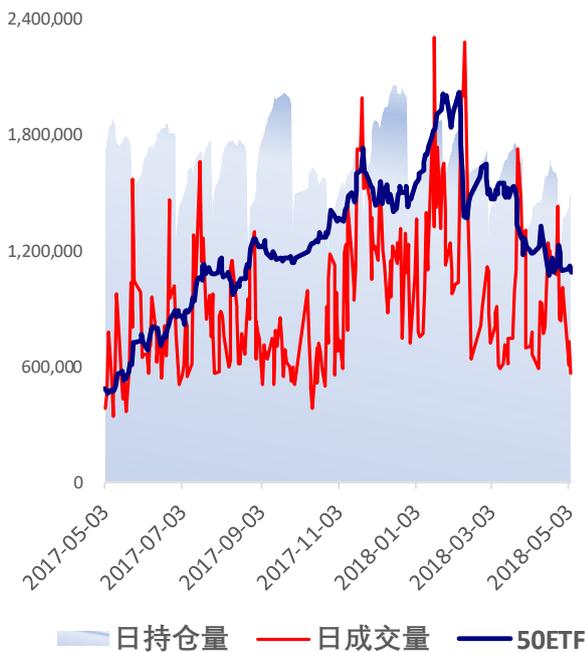
图 8：50ETF 期权 6 月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，行政期货研发部

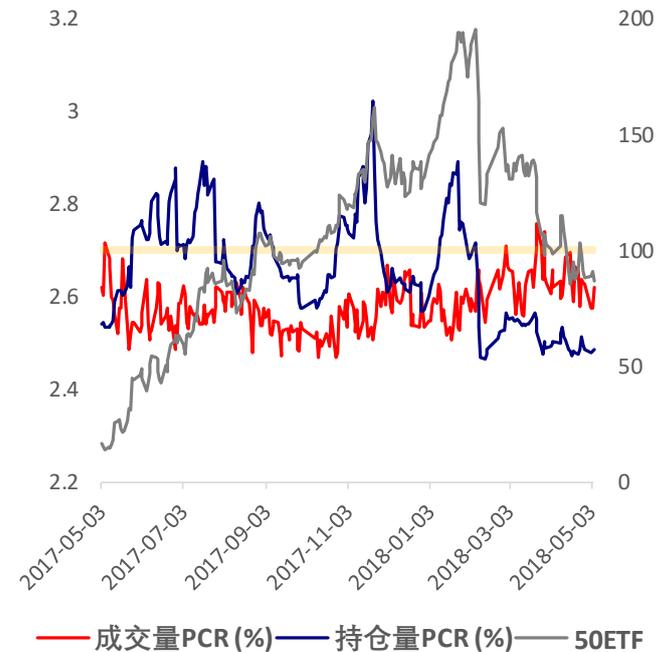
5 月 4 日，50ETF 震荡收低，50ETF 期权成交总量缩减而持仓量增加，持仓量 PCR 小幅上升，持仓反映市场整体预期中性偏多，建议前期仓位谨慎持有，轻仓观望，注意及时止盈止损。

图 9：50ETF 期权总成交量及持仓量走势



数据来源：Wind，行政期货研发部

图 10：历史成交 PCR、持仓 PCR 比率和标的走势



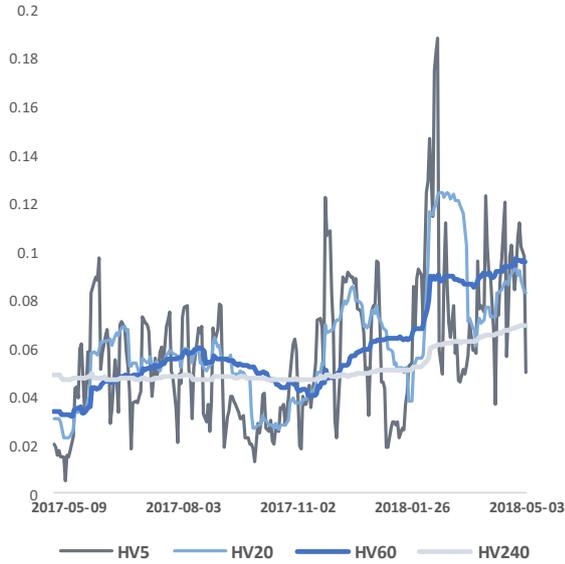
数据来源：Wind，行政期货研发部

## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

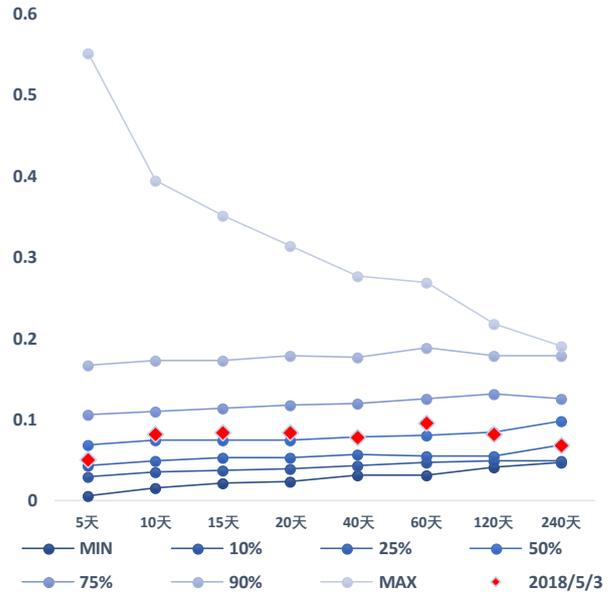
5月4日 50ETF 先扬后抑，50ETF 的 5 日历史滚动波动率下降至 4.99 %，跌至五年历史 50 百分位以下、逼近 25 百分位水平。

图 12: 50ETF 滚动历史波动率



数据来源: Wind, 行政期货研发部

图 13: 50ETF 五年历史波动率锥

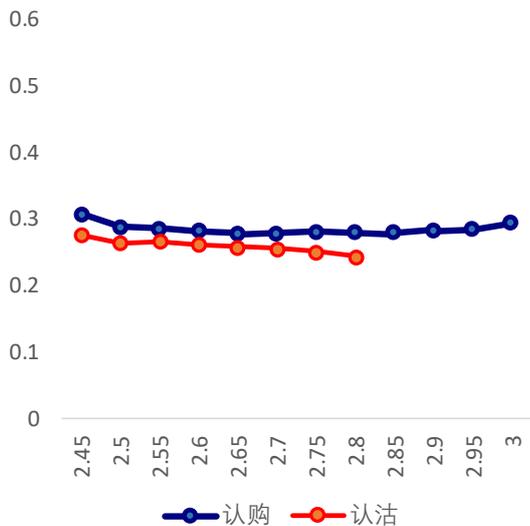


数据来源: Wind, 行政期货研发部

### (2) 隐含波动率

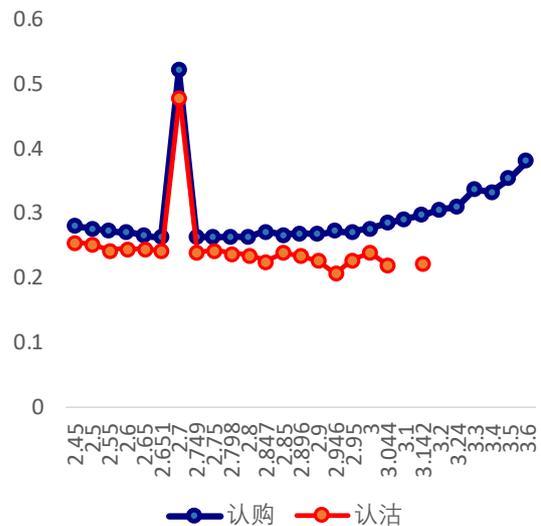
图 14 和图 15 分别为 5 月 4 日五月和六月期权合约的隐含波动率结构分布，当日标的 50ETF 收盘价格为 2.634。

图 14: 五月期权合约隐含波动率结构分布



数据来源: Wind, 行政期货研发部

图 15: 六月期权合约隐含波动率结构分布



数据来源: Wind, 行政期货研发部

主力5月合约认购认沽合约隐含波动率呈倾斜分布，结构较为平缓，购沽隐波均有上调；次主力6月合约系列隐波呈微笑型态，认沽隐波涨跌不一而认购隐波多有上升。

### 3. 后市展望

5月4日受限于中美贸易对谈，市场交投谨慎，量能进一步大幅萎缩。沪指低开震荡，沪指再度失守3100点整数关口。50ETF低开于2.648，盘中一度回升上探2.661后震荡下滑，盘末收于2.634，跌0.02，跌幅为0.75%，成交额缩减至11.24亿。股指期货IH合约随标的股指全线收跌，各合约基差多有走低，主力合约跌回至贴水状态，市场预期明显回落。50ETF期权合约成交量大减而持仓量上升。50ETF期权成交量为560,998手，较前一交易日减168,104手，总持仓量为1,519,462手，增59,333手。总持仓量PCR较上一交易日升0.01，市场情绪略有收紧。5日历史滚动波动率下滑至五年历史50百分位以下、逼近25百分位水平。主力购沽隐波均有上调。虽然当下大盘上方压力较为明显，但近期国内政策环境偏暖，盘面上看下方支撑较强，短期或进入震荡筑底阶段。建议密切关注消息面动态，轻仓操作，耐心等待市场企稳反弹。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。行政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，行政期货研发部研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为行政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，需注明出处行政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。