

日度报告

兴证期货研发部. 研发产品系列

金融衍生品 · 50ETF 期权

兴证期货研发部. 研发中心

金融工程研究团队

50ETF 价跌量缩 主力隐波下调

2018 年 5 月 23 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:

- ✓ 据中国证券报,“中兴通讯销售禁令有望取消”消息属实。中兴通讯已收到美国方面新的要求材料,公司目前正在积极准备。
- ✓ 央行 5 月 22 日进行 500 亿元 7 天、500 亿元 14 天逆回购操作,当日有 1000 亿元逆回购到期,完全对冲当日到期量。
- ✓ 2018 年 5 月到期的 50ETF 期权合约最后交易日、行权日、到期日为 2018 年 5 月 23 日,届时期权合约将到期并行权。

期现市场:

5 月 22 日,沪指小幅低开,随后一路震荡走弱,量能缩减,但尾盘主要受创业板拉动微涨 0.02%,3200 一线失而复得。50ETF 平开于 2.736,震荡走低,盘中最低下探 2.7,尾盘小幅拉升,盘末收于 2.717,跌 0.019,跌幅为 0.69%,成交额缩减至 16.54 亿。股指期货 IH 合约全线收跌,近月合约基差有所走低,而远月合约基差小幅修复。

期权市场:

5 月 22 日,50ETF 震荡收低,50ETF 期权合约成交量大减而总持仓量有所增加。50ETF 期权成交量为 1,049,566 手,较前一交易日减 125,155 手,总持仓量为 1,732,956 手,增 14,854 手。总持仓量 PCR 较上一交易日降 0.02,市场预期有所提振,操作上以移仓换月为主。5 日历史滚动波动率回升,维持在五年历史 50 百分位以上水平。主力合约系列隐波多数下调。

● 后市展望及策略建议

5 月 22 日沪指高位震荡,涨幅 0.02%,上证 50 震荡收低,跌 0.65%。当下大盘处于强势调整区域,下档支撑较强,当下建议关注此轮反弹延续性和市场量能变化,市场将有补量过程,留意上方压力位置,耐心等待市场筑底完成。仅供参考。

1. 期现市场回顾

1.1 标的行情

5月22日，沪指小幅低开，随后一路震荡走弱，量能缩减，但尾盘主要受创业板拉动微涨0.02%，3200一线失而复得。50ETF平开于2.736，震荡走低，盘中最低下探2.7，尾盘小幅拉升，盘末收于2.717，跌0.019，跌幅为0.69%，成交额缩减至16.54亿。当下大盘处于强势调整区域，当下关注此轮反弹延续性和市场量能变化，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，兴证期货研发部

1.2 期指市场

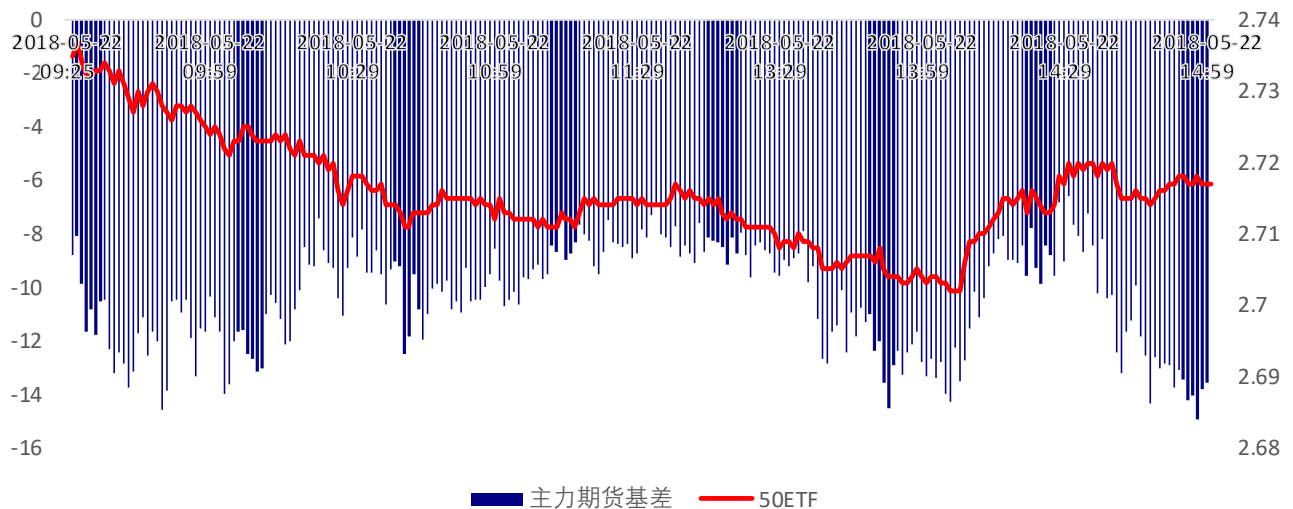
5月22日沪指高位震荡，涨幅0.02%，上证50震荡收低，跌0.65%。股指期货IH合约随股指标的全线收跌。其中，主力合约IH1806跌幅为0.86%，次月IH1807合约跌幅最大，为0.88%。期货合约成交总量明显缩减而持仓总量有所增加，近月合约基差有所走低，而远月合约基差小幅修复。

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
IH1806	2,710.6	-0.86%	2,714.6	-0.49%	11,614	-1,470	19,011	289
IH1807	2,694.8	-0.88%	2,696.8	-1.14%	369	-252	710	97
IH1809	2,693.4	-0.75%	2,698.6	-1.08%	802	49	3,909	113
IH1812	2,697.2	-0.57%	2,696.4	-1.16%	90	0	495	36

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

5月22日，50ETF 震荡收低，50ETF 期权合约成交量大减而总持仓量有所增加。50ETF 期权成交量为 1,049,566 手，较前一交易日减 125,155 手，总持仓量为 1,732,956 手，增 14,854 手。其中，临近到期的 1805 期权合约系列成交量为 495,418 手，较前一日减 95,520 手，持仓量为 531,041 手，减 82,997 手。而新晋主力 6 月合约成交量为 499,737 手，较上一交易日减 23,652 手，持仓量为 927,187 手，较上一交易日增 91,953 手。总持仓量 PCR 较上一交易日降 0.02，市场预期有所提振，操作上以移仓换月为主。

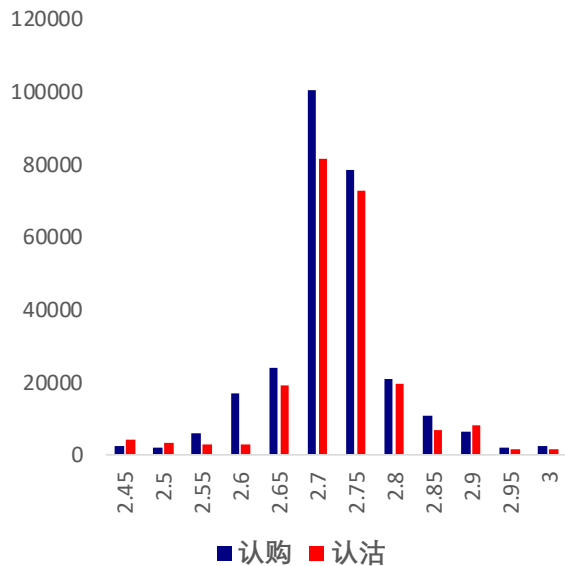
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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
201805	495,418	-95,520	0.82	0.16	531,041	-82,997	0.76	-0.02
201806	499,737	-23,652	0.81	0.05	927,187	91,953	0.58	-0.01
201809	39,730	388	0.92	-0.14	220,531	2,943	0.55	-0.00
201812	14,681	-6,371	1.00	0.02	54,197	2,955	1.21	-0.02
总计	1,049,566	-125,155	0.82	0.10	1,732,956	14,854	0.64	-0.02

数据来源：Wind，兴证期货研发部

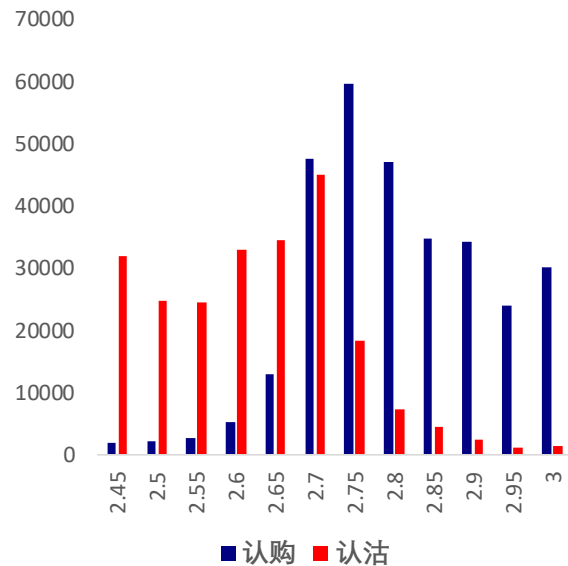
即将到期的 1805 合约系列中成交量最大的合约执行价为 2.7 认购和 2.7 认沽合约（标的 50ETF 收盘价为 2.717）。当月合约成交量 PCR 为 0.82，较前一日升 0.16，持仓量 PCR 为 0.76，较上一交易日下降 0.02。当前支撑线维持在 2.7 一线，压力线为 2.75。

图 3：50ETF 期权 5 月合约分执行价成交量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

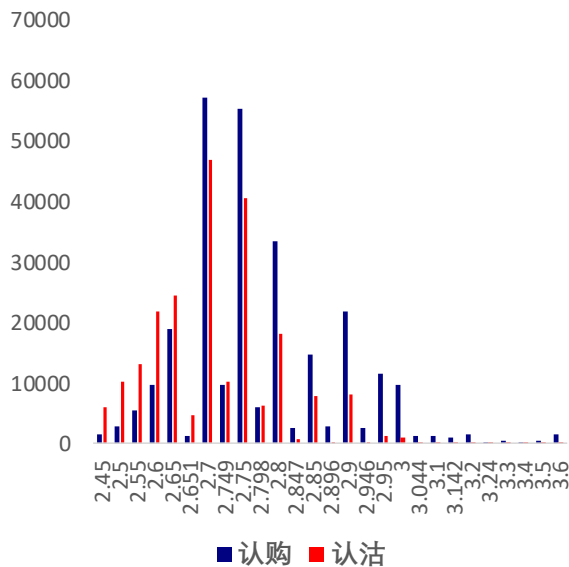
图 4：50ETF 期权 5 月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

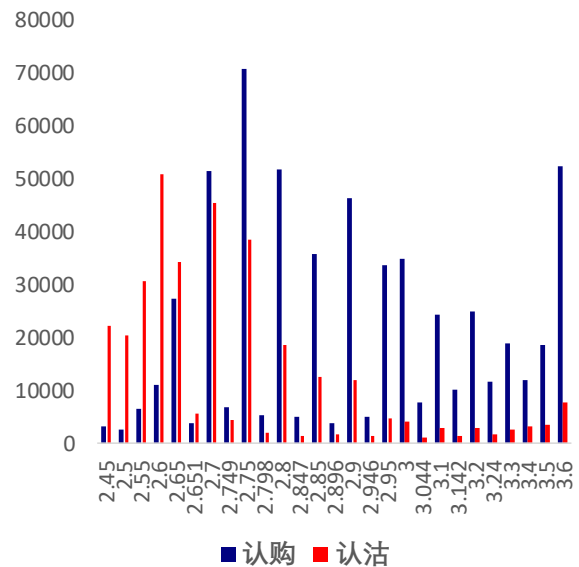
5月22日，新晋主力合约1806系列中成交量最高的合约分别为2.7认购合约和2.75认购合约（标的50ETF收盘价为2.717），成交量PCR为0.81，比上一交易日升0.05。持仓量PCR为0.58，较上一交易日下跌0.01。市场预期维持谨慎偏多。

图 5：50ETF 期权 6 月合约分执行价成交量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：50ETF 期权 6 月合约分执行价持仓量

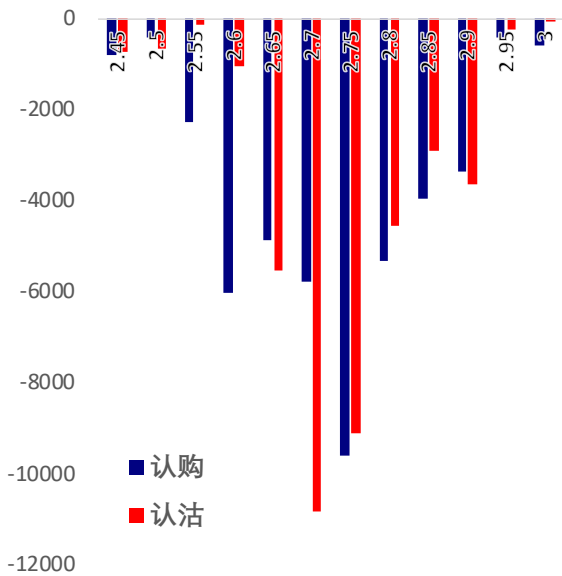


数据来源：Wind，兴证期货研发部

从持仓量变化来看，由于5月合约临近到期，各合约持仓全线下降（标的50ETF收盘价为2.717），其中2.7认沽和2.75认购合约减仓最为明显。新晋主力6月合约中持仓多有上升，多头发力加强，增仓主要集中于2.75认购合约，

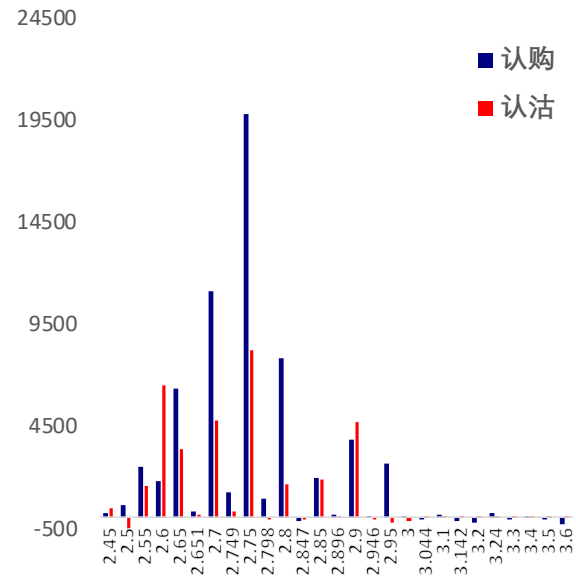
其次为 2.7 认购合约，市场当下以移仓换月操作为主，预期谨慎偏多。

图 7：50ETF 期权 5 月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

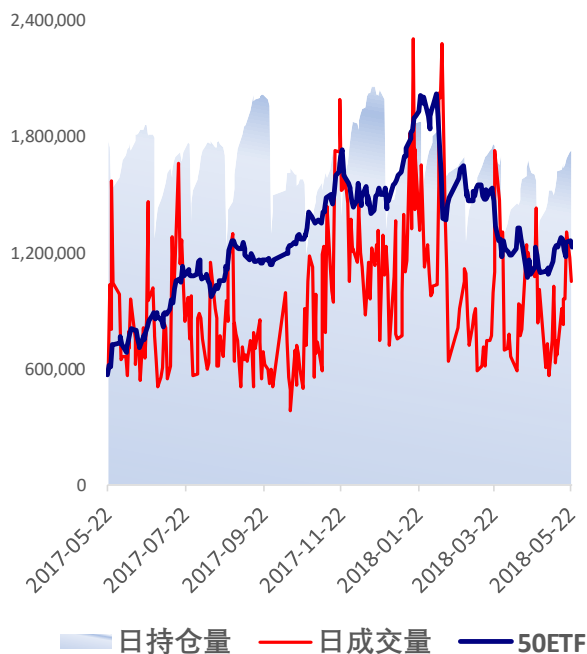
图 8：50ETF 期权 6 月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

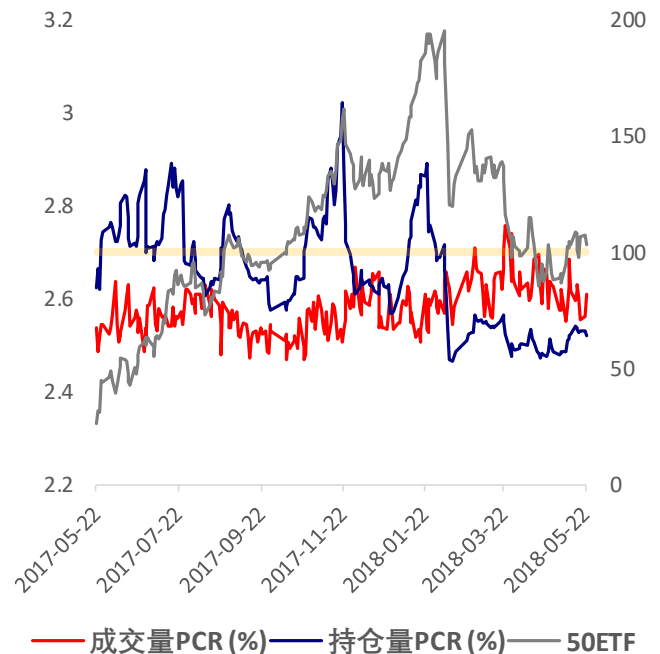
5 月 22 日，50ETF 小幅回落，50ETF 期权成交总量缩减而持仓量有所增加，持仓量 PCR 降 0.02，市场情绪较为平稳，当下建议轻仓观望，注意及时止盈止损。

图 9：50ETF 期权总成交量及持仓量走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：历史成交 PCR、持仓 PCR 比率和标的走势



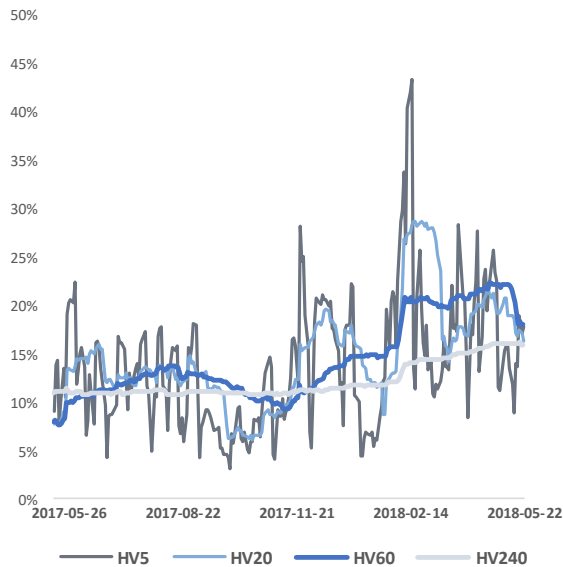
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

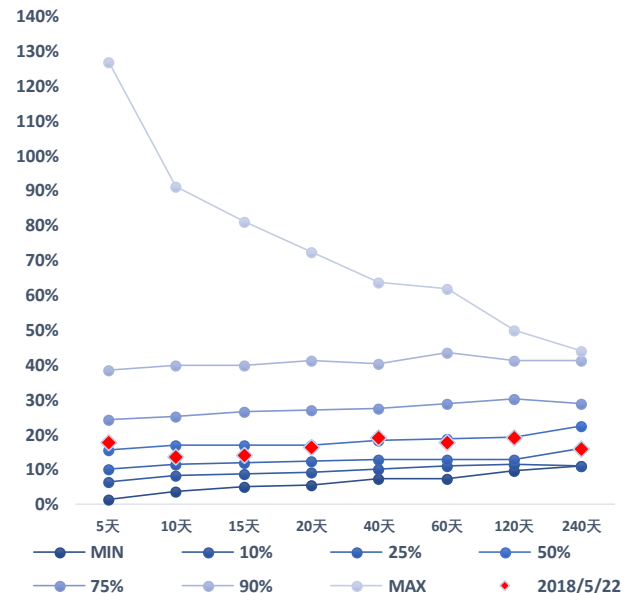
5月22日50ETF有所收低,50ETF的5日历史滚动波动率上升至17.74%,位五年历史50百分位以上水平。

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

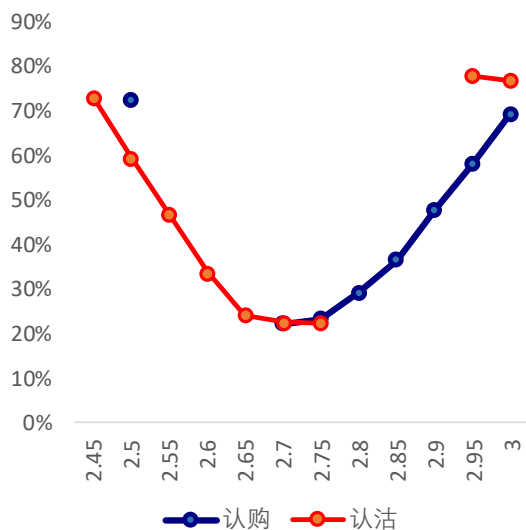


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

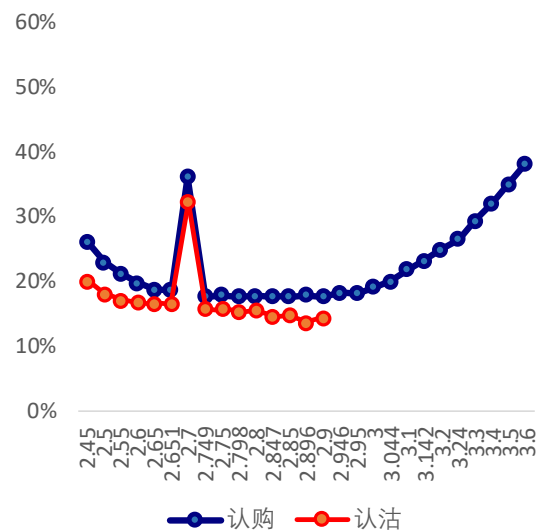
图 14 和图 15 分别为 5 月 22 日五月和六月期权合约的隐含波动率结构分布,当日标的 50ETF 收盘价格为 2.717。

图 14: 五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: 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

临近到期的 5 月合约隐含波动率分布呈微笑形态，购沽隐波多数上调；新晋主力 6 月合约系列隐波呈微笑型态，购沽隐波涨跌不一，平值附近隐波略有下滑。

3. 后市展望

5 月 22 日，沪指小幅低开，随后一路震荡走弱，量能缩减，但尾盘主要受创业板拉动微涨 0.02%，3200 一线失而复得。50ETF 平开于 2.736，震荡走低，盘中最低下探 2.7，尾盘小幅拉升，盘末收于 2.717，跌 0.019，跌幅为 0.69%，成交额缩减至 16.54 亿。股指期货 IH 合约全线收跌，近月合约基差有所走低，而远月合约基差小幅修复。50ETF 期权合约成交量大减而总持仓量有所增加，总持仓量 PCR 较上一交易日降 0.02，市场预期有所提振，操作上以移仓换月为主。5 日历史滚动波动率回升，维持在五年历史 50 百分位以上水平。主力合约系列隐波多数下调。当下大盘处于强势调整区域，下档支撑较强，当下建议关注此轮反弹延续性和市场量能变化，市场将有补量过程，留意上方压力位置，耐心等待市场筑底完成。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。