

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 连续走弱 期权成交大减

2018 年 5 月 28 日 星期一

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:

- ✓ 刘鹤应约与美商务部长罗斯通话, 双方确认, 罗斯部长将于 6 月 2 日至 4 日率团访华, 双方团队将继续就中美经贸问题进行磋商。
- ✓ 中国 4 月规模以上工业企业利润总额为 5760.3 亿元, 同比增 21.9%, 前值为 3.1%。1-4 月, 中国规模以上工业企业实现利润总额 21271.7 亿元, 同比增长 15%, 增速比 1-3 月加快 3.4 个百分点。
- ✓ 央行 5 月 25 日不开展公开市场操作, 当日无逆回购到期。

期现市场:

5 月 25 日, 受地域政治和欧美股市下跌影响, 两市双双跳空低开, 沪指开盘直接跌破 20 日均线支撑, 午后跌幅扩大, 量能萎缩明显。50ETF 开于 2.658, 上探 2.675 后一路震荡走低, 盘末收于 2.654, 微跌 0.001, 跌幅为 0.04%, 成交额增加至 9.62 亿。股指期货 IH 合约全线收跌, 主力合约贴水收窄, 市场整体情绪较为谨慎。

期权市场:

5 月 25 日, 50ETF 连日收跌, 50ETF 期权合约总成交量大幅缩减而总持仓量有所增加。50ETF 期权成交量为 689,512 手, 较前一交易日减 43,837 手, 总持仓量为 1,493,567 手, 增 54,558 手。总持仓量 PCR 较上一交易日基本持平, 市场整体情绪较为谨慎。5 日历史滚动波动率跌至五年历史 50 百分位以下水平。主力合约系列认购隐波多有下调而认沽隐波回升。

● 后市展望及策略建议

5 月 25 日沪指三连阴, 跌幅 0.42%, 上证 50 震荡续跌, 跌 0.16%。50ETF 连续收跌, 但量能维持低位。近期行情反复无常, 反弹难有持续性, 市场风险偏好较为保守。鉴于当前存量资金博弈, 短期交投还须谨慎, 建议耐心等待市场积蓄能量完成筑底。仅供参考。

1. 期现市场回顾

1.1 标的行情

5月25日，受地域政治和欧美股市下跌影响，两市双双跳空低开，沪指开盘直接跌破20日均线支撑，午后跌幅扩大，量能萎缩明显。50ETF开于2.658，上探2.675后一路震荡走低，盘末收于2.654，微跌0.001，跌幅为0.04%，成交额增加至9.62亿。50ETF持续走弱叠加缺少均线支撑，市场风险偏好较为保守，当下建议关注市场量能变化，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

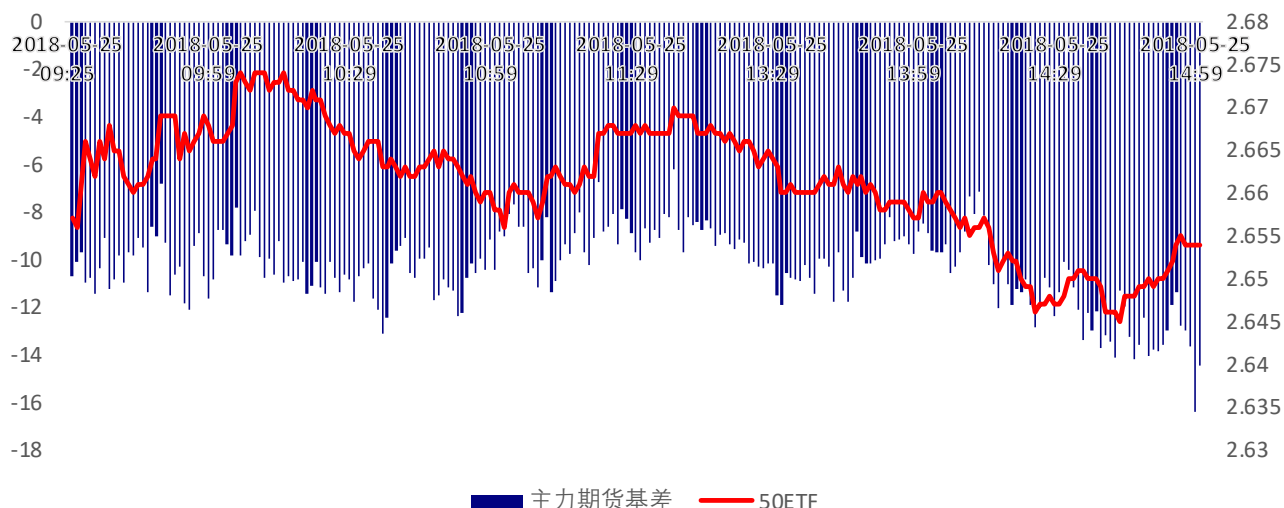
5月25日沪指三连阴，跌幅0.42%，上证50震荡续跌，跌0.16%。股指期货IH合约随股指标的全线收跌。其中，主力合约IH1806跌幅为0.37%，远月IH1809合约跌幅最大，为0.40%。期货合约成交总量和持仓总量均有所增加，各合约基差涨跌不一，主力合约贴水收窄，市场情绪较为谨慎。

表 1：IH 合约成交量和升贴水情况

	结算价	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	2,644.8	-0.37%	2,646.8	-0.54%	11,809	527	19,561	664
IH1807	2,626.6	-0.39%	2,627.8	-1.26%	457	-305	1,288	44
IH1809	2,628.4	-0.40%	2,631.0	-1.14%	660	1	4,003	52
IH1812	2,636.0	-0.28%	2,635.6	-0.97%	70	22	552	-10

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25日，50ETF连续第五日收跌，50ETF期权合约总成交量大幅缩减而总持仓量有所增加。50ETF期权成交量为689,512手，较前一交易日减43,837手，总持仓量为1,493,567手，增54,558手。其中，主力1806期权合约系列成交量为608,319手，较前一日减17,363手，持仓量为1,162,132手，比上一交易日增39,737手。次月1807合约系列成交量为43,331手，比上一交易日减12,535手，持仓量为37,026手，比上一交易日增10,391手。总持仓量PCR较上一交易日基本持平，市场整体情绪较为谨慎。

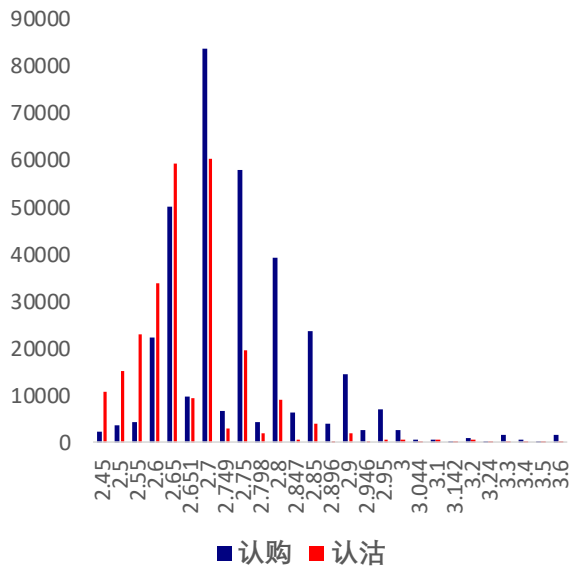
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

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	608,319	-17,363	0.73	-0.11	1,162,132	39,737	0.59	-0.01
201807	43,331	-12,535	1.04	0.11	37,026	10,391	1.11	0.09
201809	24,116	-12,067	0.82	0.29	231,998	1,995	0.55	0.00
201812	13,746	-1,872	0.66	-0.34	62,411	2,435	1.06	-0.03
总计	689,512	-43,837	0.74	-0.08	1,493,567	54,558	0.61	-0.00

数据来源：Wind，兴证期货研发部

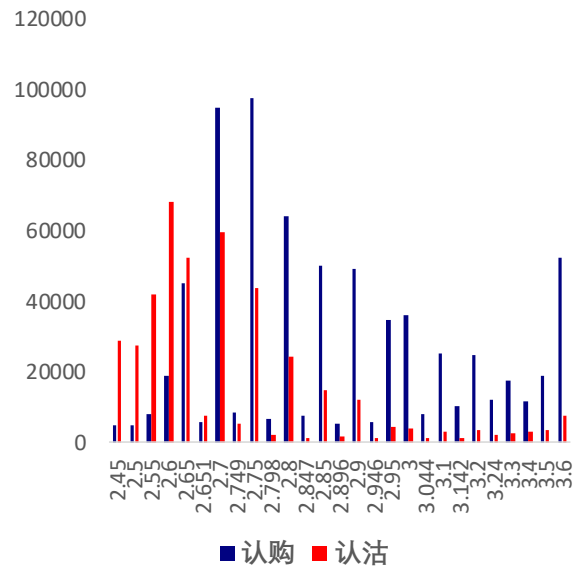
5月25日，主力合约1806系列中成交量最高的合约分别为2.7认购合约和2.7认沽合约（标的50ETF收盘价为2.654），成交量PCR为0.73，比上一交易日降0.11。持仓量PCR为0.59，较上一交易日降0.01，市场情绪较为平稳。当前支撑线维持在2.6一线，压力线为2.75。

图 3：50ETF 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

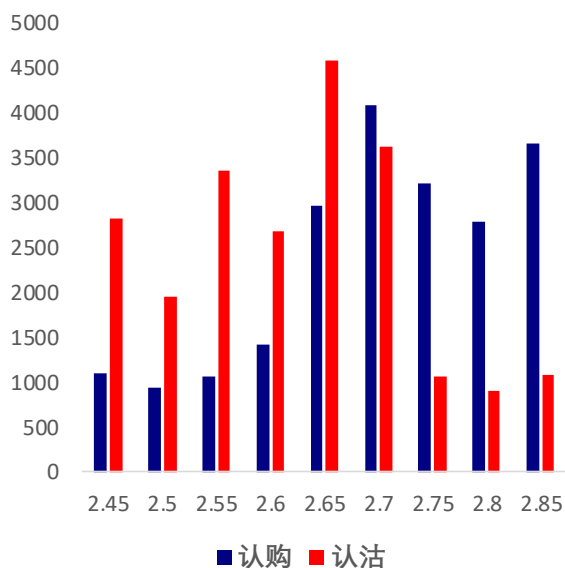
图 4：50ETF 期权 6 月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

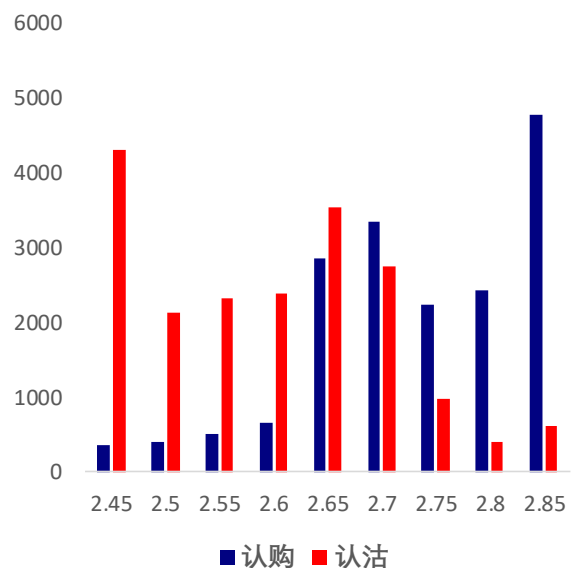
5月25日，1807合约系列中成交量最高的合约分别为2.65认沽和2.7认购合约（标的50ETF收盘价为2.654），成交量PCR为1.04，比上一交易日升0.11。持仓量PCR为1.11，比上一交易日升0.09，市场预期有所收紧。

图 5：50ETF 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

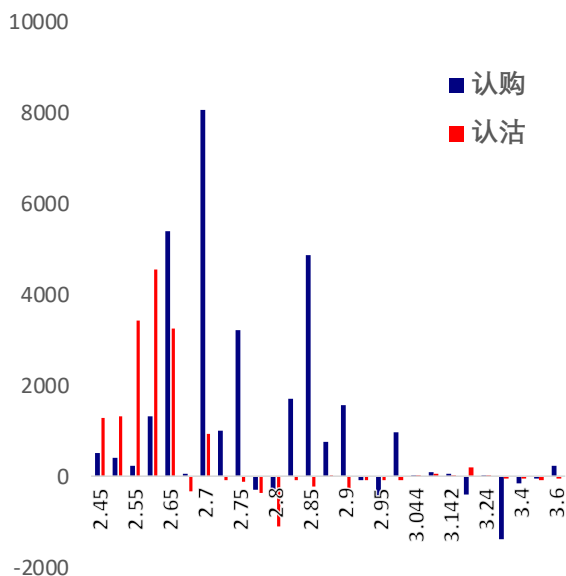
图 6：50ETF 期权 7 月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

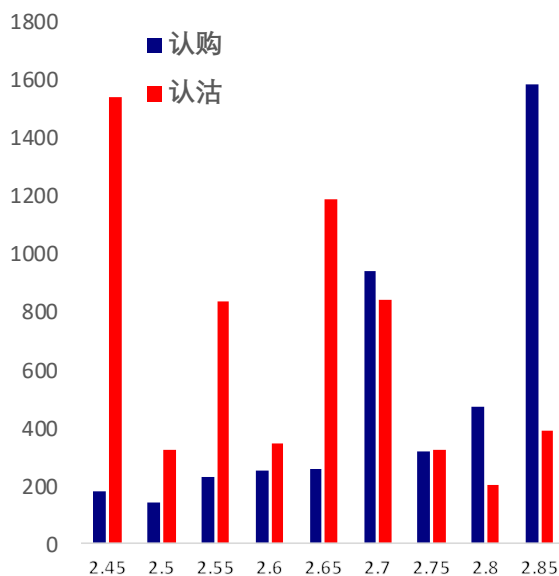
从持仓量变化来看，主力6月合约中持仓多有上升，多头发力明显，增仓主要集中于2.7认购合约（标的50ETF收盘价为2.654），其次为2.65认购合约。次主力7月合约系列中，多空力量分布较为均匀，增仓最明显的分别为2.85认购和2.45认沽，市场整体情绪较为谨慎。

图 7: 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

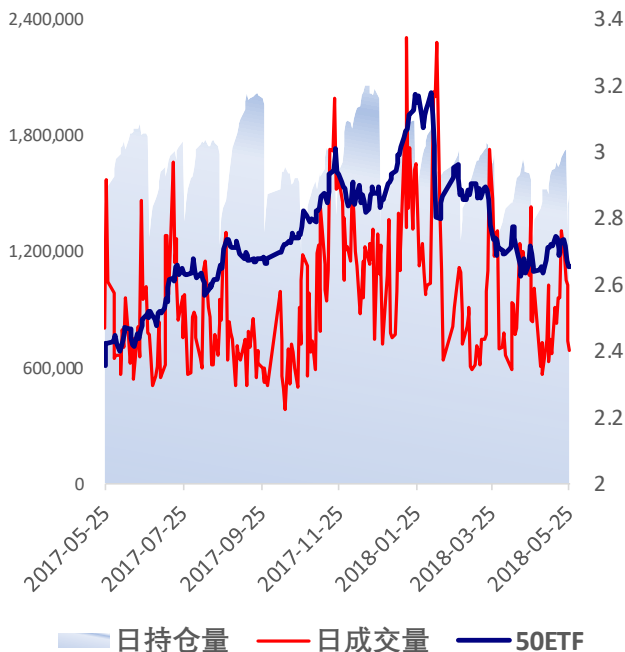
图 8: 50ETF 期权 7 月合约分执行价持仓变化量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

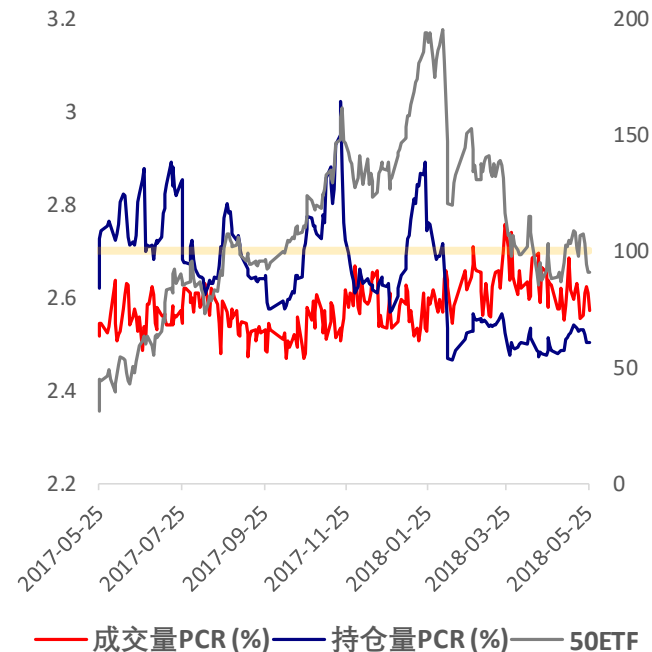
5 月 25 日, 50ETF 震荡偏弱, 50ETF 期权成交总量大减而持仓量有所增加, 总持仓量 PCR 较上一交易日基本持平, 当下市场方向不明朗, 建议轻仓观望, 注意及时止盈止损。

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



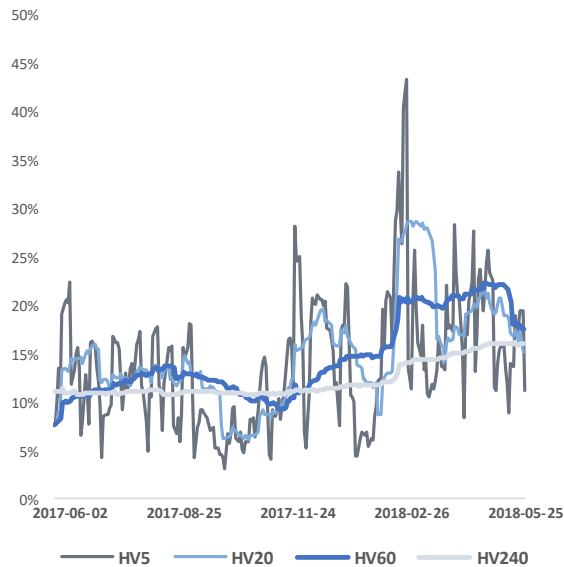
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

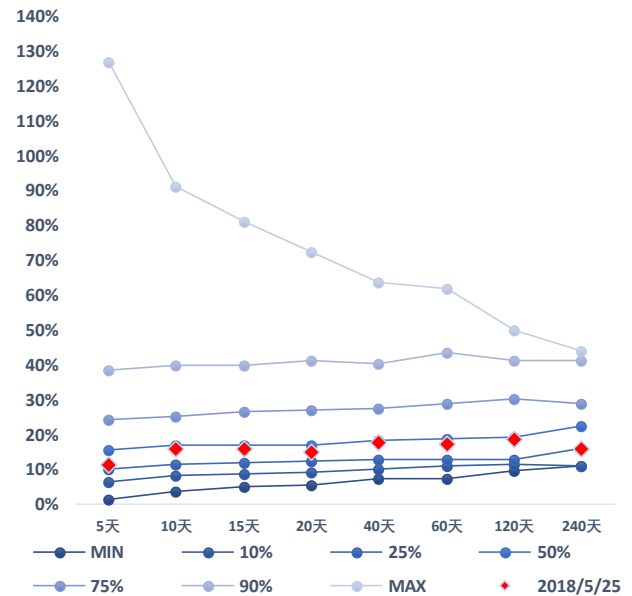
5月25日50ETF震荡续跌,50ETF的5日历史滚动波动率下降至11.15%,跌至五年历史50百分位以下,逼近25百分位水平。

图 12: 50ETF 滚动历史波动率



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: 50ETF 五年历史波动率锥

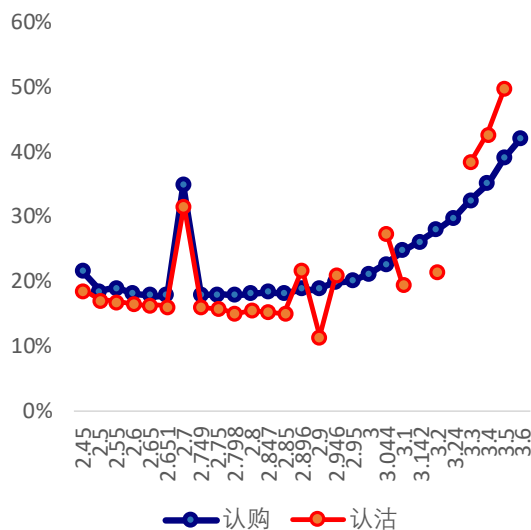


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

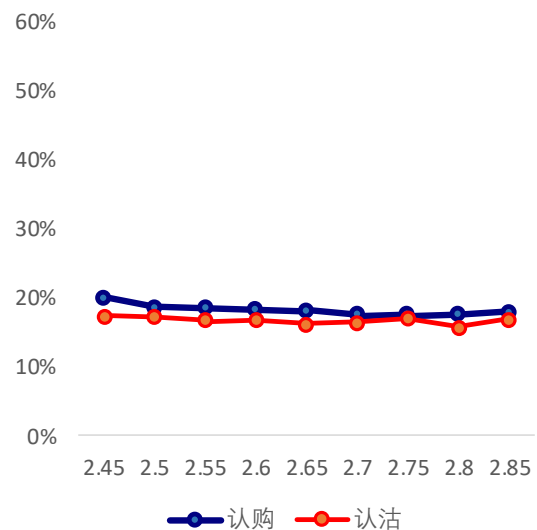
图 14 和图 15 分别为 5 月 25 日六月和七月期权合约的隐含波动率结构分布,当日标的 50ETF 收盘价格为 2.654。

图 14: 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

图 15: 七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 6 月合约隐含波动率分布呈微笑形态，平值附近认购隐波有所下滑而认沽隐波多有上升；次主力 7 月合约系列隐波分布较为平缓，认购合约隐波下降而认沽隐波多数上调，整体波动率水平维持低位。

3. 后市展望

5 月 25 日，受地域政治和欧美股市下跌影响，两市双双跳空低开，沪指开盘直接跌破 20 日均线支撑，午后跌幅扩大，量能萎缩明显。50ETF 开于 2.658，上探 2.675 后一路震荡走低，盘末收于 2.654，微跌 0.001，跌幅为 0.04%，成交额增加至 9.62 亿。股指期货 IH 合约全线收跌，主力合约贴水收窄，市场整体情绪较为谨慎。50ETF 期权合约总成交量大幅缩减而总持仓量有所增加，总持仓量 PCR 较上一交易日基本持平，市场整体情绪较为谨慎。5 日历史滚动波动率跌至五年历史 50 百分位以下水平。主力合约系列认购隐波多有下调而认沽隐波回升。50ETF 连续收跌，但量能维持低位。近期行情反复无常，反弹难有持续性，市场风险偏好较为保守。鉴于当前存量资金博弈，短期交投还须谨慎，建议耐心等待市场积蓄能量完成筑底。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。