

50ETF 再度下挫 期权牛市垂直价差延续

2017/02/27，星期一

沪深股指走低，50ETF 再度下挫，期权牛市垂直价差延续。

上证 50ETF 收市价 2.367，下跌 0.018，跌幅为 0.75%。

摘要

- | | |
|--------------|------------------------|
| 1、50ETF 走势分析 | 考验下档中期均线支撑 |
| 2、期权成交持仓情况 | 成交量和持仓量均增加 |
| 3、财经要闻 | 2017 年全国证券期货监管工作会议在京召开 |
| 4、期权走势分析及策略 | 3 月期权牛市垂直价差延续 |

一、50ETF 走势分析

周一，50ETF 再度走低，收于 2.367，跌 0.018，跌幅为 0.75%。全天成交金额 4.32 亿。

图表 1：上证 50ETF60 分钟 K 线图



资料来源：wind 资讯

60 分钟图显示 50ETF 震荡回落。

图表 2：上证 50ETF 日 K 线图



资料来源：wind 资讯

50ETF 日线图显示连续回调，关注下方中期均线的支撑力度。

图表 3：上证 50ETF 周 K 线图



资料来源：wind 资讯

50ETF 周图显示本周伊始市场表现偏弱，继续耐心观察本周五最终收盘水准。

今日沪深股市主要股指下跌。

截至收盘，上证综指跌 0.76% 报 3228.66 点；深证成指跌 0.86% 报 10353.55 点。创业板指数跌 0.60% 报 1926.77 点。

盘面上，各板块涨跌互现。其中，钢铁、休闲服务等板块上涨。交通运输、家用电器、食品饮料、国防军工、非银金融、建筑材料、建筑装饰等板块跌幅居前。

股指期货方面，沪深 300 股指期货主力合约 IF1703 下跌 0.70%；上证 50 股指期货主力合约 IH1703 下跌 0.60%；中证 500 股指期货主力合约 IC1703 下跌 0.85%。

二、期权成交持仓情况

ETF 期权成交量和持仓量均增加。

上证 50ETF 期权成交量方面，单日成交 417592 张，较上一个交易日增加 20930 张，增幅为 5.28%。其中，认购期权成交 237179 张，认沽期权成交 180413 张。期权成交量认沽认购比（PC Ratio）今日为 0.78，上一交易日为 0.82。

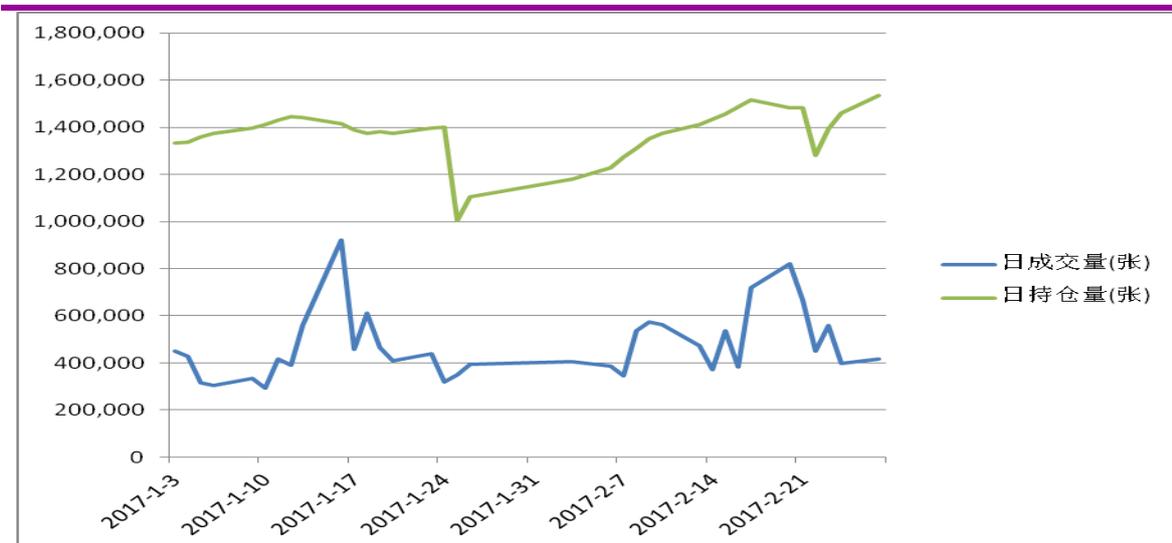
持仓方面，上证 50ETF 期权持仓总量增加 5.12% 至 1533516 张。成交量/持仓量比值为 27.23%。

图表 4：50ETF 期权总成交量和总持仓量（2017 年 2 月 27 日）

合约月份	总成交量	成交量 变化	总持仓量	持仓量 变化	认购期权 成交量	认沽期权 成交量
3 月	332993	27163	1002008	49527	190556	142437
4 月	44504	-9068	78466	15631	22833	21671
6 月	29503	1048	356743	6826	18317	11186
9 月	10592	1787	96299	2777	5473	5119
总计	417592	20930	1533516	74761	237179	180413

数据来源：wind 资讯 光大期货期权部

图表 5：上证 50ETF 期权自 2016 年以来日成交量和日持仓量变化图



数据来源：Wind 资讯

今日 50ETF 期权成交量和持仓量均增加。

三、【财经要闻 2017 年全国证券期货监管工作会议在京召开】

中国证监会 www.csrc.gov.cn 时间：2017-02-10 来源：证监会

2月10日，2017年全国证券期货监管工作会议在证监会机关召开。会议总结了过去一年的工作，分析了当前市场形势，部署今年重点任务。中国证监会党委书记、主席刘士余出席，作题为“不断强化‘四个意识’ 牢牢把握稳中求进 协调推进资本市场改革稳定发展”的讲话。

会议指出，过去一年，在以习近平同志为核心的党中央的坚强领导下，证券期货监管系统广大干部职工坚决落实党中央国务院决策部署，抓住稳中有进、稳中向好的有利时机，迎难而上，深刻反思股市异常波动教训，依法全面从严监管，持续整顿市场秩序，保护投资者合法权益，切实服务供给侧结构性改革，在复杂的形势下保持了市场稳定健康发展，为经济社会发展做出了应有的贡献。一是资本市场监管理念有了新变化，更加重视维护资本市场稳定健康发展。二是系统党的建设和思想政治建设取得新进展。三是服务实体经济做出新贡献。2016年，首发和再融资合计1.33万亿元，同比增长59%。将打赢脱贫攻坚战作为崇高的政治责任，对贫困地区企业适用“即报即审、审过即发”政策，已有1家企业核准发行。四是服从服务国家宏观调控能力有了新提高。五是多层次资本市场改革与建设迈出新步伐。特别是深化新三板改革，全年新三板挂牌公司突破1万家。积极推进区域性股权市场规范发展。六是监管执法能力有了新的提升。重典治乱、猛药去疴，强化依法全面从严监管。全年处罚数量和罚没金额创历史新高，市场禁入人数达到历史峰值。七是中小投资者权益保护有了新成效。八是证券期货行业发展呈现出新面貌。注重加强规范引导，努力促进证券期货基金行业机构可持续发展。九是防

控金融风险、维护市场稳定的能力经受住了新考验。深刻汲取股市异常波动教训，坚持底线思维，对存在的乱象和问题，果断出手，多管齐下，有效防范和化解了市场风险。十是资本市场双向开放迈上新台阶。十一是市场沟通和预期管理的能力达到新水平。

会议认为，当前全球经济调整仍未到位，国际复杂因素影响不可低估，“逆全球化”倾向上升，全球金融市场难言平静。我国经济运行总体平稳，但是，要清醒地看到，我国经济还处于“三期叠加”的特定阶段，还有不少困难和挑战。我国经济运行面临的突出矛盾和问题，根源是重大结构性失衡，主要表现为“三大失衡”。金融领域也面临着同样的问题。我国资本市场经过 20 多年的发展，取得了举世瞩目的成就。但是，总体上我国资本市场发展仍不成熟，市场内在的脆弱性和复杂性不可低估。

2017 年，资本市场运行内外环境将更趋复杂，必须深刻理解党的十八大以来党中央对经济形势作出的重大判断、对经济工作作出的重大决策、对经济工作思想方法作出的重大调整，贯彻落实中央经济工作会议精神，牢牢把握稳中求进工作总基调，以改革为引领，以稳定为底线、以发展为主旋律，协调推进资本市场改革稳定发展和监管各项工作。“稳”要把握六个方面：一是市场化、法治化、国际化的改革方向不偏离，这是最大的稳；二是市场证明行之有效的监管政策和做法不动摇、不折腾，务求实效；三是资本市场运行要稳，这是改革发展措施的基础；四是持续打击资本市场违法违规行为，稽查执法力度只能加强，不能弱化；五是对市场运行中的各种问题和现象反应要灵、判断要准、行动要迅速；六是应对风险的各种预案要全、责任要明、出手要果断。“进”要体现在六个方面：一是“四个意识”必须要增强；二是服务实体经济和国家战略的能力要提升；三是多层次资本市场体系改革要深化，市场基础性功能要强化；四是资本市场

生态环境要净化，敢于亮剑，善于亮剑；五是证券期货行业服务能力和国际竞争力要有所提升；六是开放要有新举措，法制建设要有新成就。

会议强调，2017 年证券期货监管工作的总体要求是：全面贯彻党的十八大和十八届三中、四中、五中、六中全会精神，深入学习习近平总书记系列重要讲话精神和治国理政新理念新思想新战略，不断增强“四个意识”特别是核心意识和看齐意识，向核心看齐，紧紧围绕统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，坚持稳中求进工作总基调，以稳促进，以进促稳，牢固树立和贯彻落实发展新理念，不忘初心，始终保持依法全面从严监管，保护投资者合法权益，着力提高和改进监管能力，把防控金融风险放在更加突出位置，牢牢守住不发生系统性风险底线，切实推进和服务供给侧结构性改革，加大开放力度，提升资本市场服务实体经济和社会发展能力，以优异的成绩迎接党的十九大胜利召开。一是深入推进全面从严治党、全面从严治会，确保资本市场发展的政治方向不动摇。二是将防风险放在更加突出位置，牢牢守住不发生系统性风险的底线。三是深化依法全面从严监管，维护市场秩序，继续提升监管能力。四是紧紧围绕供给侧结构性改革这条主线，切实提升服务实体经济能力。五是稳步推进多层次资本市场体系建设。六是加强市场基础设施和监管保障能力建设。七是积极推进资本市场法制与诚信建设和投资者保护工作。八是开拓资本市场对外开放新格局。九是加强全系统自身建设。

全国证券期货监管工作会议会期一天半。中央纪委、中央财办、国务院办公厅、发展改革委、人民银行、最高人民法院等有关部门（单位）以及新闻媒体的代表，证监会机关各部门、系统各单位的负责人及副处级以上干部在现场或视频分会场参加了会议。

资料来源：中国证监会网站(www.csrc.gov.cn)

四、期权走势分析及策略

今日 50ETF 收于 2.367，跌幅为 0.75%。

图表 6：上证 50ETF 期权 3 月合约价格变化表（2017 年 2 月 27 日） 丁酉 肖鸡 壬寅 乙酉

代码	名称	现价	涨跌	涨跌幅	今开	最高	最低	换手率	成交量	成交额	时间							
510050	50ETF	2.367	-0.018	-0.75%	2.383	2.384	2.363	0.00%	1.82亿	4.32亿	15:00							
认购																		
最新价	涨跌幅	成交量	持仓量	隐含波动	涨跌	Gamma	Delta	代码	行权价	最新价	涨跌幅	成交量	持仓量	隐含波动	涨跌	Gamma	Delta	代码
2017年3月(到期日 2017-03-22; 剩余24个自然日、18个交易日; 合约乘数 10220)																		
0.3116	-6.12%	2312	14435	0.00%	-0.0203	-1.0000	10000671	10000671	2.055	0.0004	-20.00%	670	23221	23.24%	-0.0001	-	-	10000676
0.2633	-6.99%	1486	5378	0.00%	-0.0198	0.0010	10000672	10000672	2.104	0.0006	0.00%	91	12314	21.49%	0.0000	0.0010	-	10000677
0.2150	-8.12%	1601	4348	0.00%	-0.0190	0.0208	0.9996	10000673	2.153	0.0009	12.50%	436	17531	18.56%	0.0001	0.0208	-0.000	10000678
0.1668	-10.32%	1516	3811	0.00%	-0.0192	0.2101	0.9950	10000674	2.202	0.0012	33.33%	704	10037	15.48%	0.0003	0.2101	-0.005	10000679
0.1195	-13.47%	2362	6347	0.00%	-0.0186	1.0906	0.9665	10000675	2.250	0.0021	50.00%	450	11065	13.21%	0.0007	1.0906	-0.033	10000680
0.0750	-18.12%	2951	7330	10.00%	-0.0166	3.2381	0.8612	10000681	2.299	0.0060	57.89%	1713	13139	12.02%	0.0022	3.2381	-0.138	10000682
0.0391	-24.52%	7224	11411	10.58%	-0.0127	5.4802	0.6388	10000695	2.348	0.0191	46.92%	2882	8569	12.02%	0.0061	5.4802	-0.361	10000697
0.0165	-29.79%	8848	21999	11.26%	-0.0070	5.4706	0.3594	10000696	2.397	0.0457	36.42%	9564	14776	12.84%	0.0122	5.4706	-0.640	10000698
0.0059	-31.40%	2321	11470	11.96%	-0.0027	3.3249	0.1444	10000745	2.446	0.0841	23.13%	2703	3764	13.79%	0.0158	3.3249	-0.855	10000746
0.0024	-20.00%	1026	10276	13.09%	-0.0006	1.2671	0.0402	10000763	2.495	0.1286	16.17%	1487	3602	15.77%	0.0179	1.2671	-0.959	10000764
2017年3月(到期日 2017-03-22; 剩余24个自然日、18个交易日; 合约乘数 10000)																		
0.1685	-10.37%	3999	8124	0.00%	-0.0195	0.1936	0.9955	10000827	2.200	0.0013	44.44%	1269	12800	16.21%	0.0004	0.1936	-0.004	10000828
0.1199	-13.18%	7086	14889	0.00%	-0.0182	1.0906	0.9665	10000819	2.250	0.0021	50.00%	2528	32892	13.09%	0.0007	1.0906	-0.033	10000820
0.0750	-17.67%	1.81万	37004	10.23%	-0.0161	3.2911	0.8578	10000787	2.300	0.0061	60.53%	1.23万	61861	11.98%	0.0023	3.2911	-0.142	10000792
0.0370	-26.59%	5.19万	96476	10.41%	-0.0134	5.5355	0.6277	10000788	2.350	0.0191	45.80%	3.23万	93279	11.78%	0.0060	5.5355	-0.372	10000793
0.0152	-31.53%	5.15万	154511	11.18%	-0.0070	5.3808	0.3433	10000789	2.400	0.0476	36.39%	4.83万	66200	12.76%	0.0127	5.3808	-0.656	10000794
0.0055	-34.52%	1.73万	69354	12.06%	-0.0029	3.1262	0.1319	10000790	2.450	0.0871	23.02%	1.59万	15883	13.94%	0.0163	3.1262	-0.868	10000795
0.0022	-24.14%	5660	40808	13.28%	-0.0007	1.1198	0.0346	10000791	2.500	0.1334	15.40%	4911	15033	16.27%	0.0178	1.1198	-0.965	10000796
0.0011	-15.38%	3502	54098	15.28%	-0.0002	0.2546	0.0062	10000811	2.550	0.1822	10.42%	4259	13973	19.39%	0.0172	0.2546	-0.993	10000812

资料来源：wind 资讯（红框标注的合约均为 3 月平值期权标准合约）

3 月认购期权下跌，3 月认沽期权多数上涨。

图表 7：50ETF 与 3 月平值认购期权“50ETF 购 3 月 2350” 日内走势图及隐含波动率走势图



资料来源：wind 资讯

3 月平值标准认购期权“50ETF 购 3 月 2350” 持续走弱。

图表 8：50ETF 与 3 月平值认沽期权“50ETF 沽 3 月 2350” 日内走势图及隐含波动率走势图

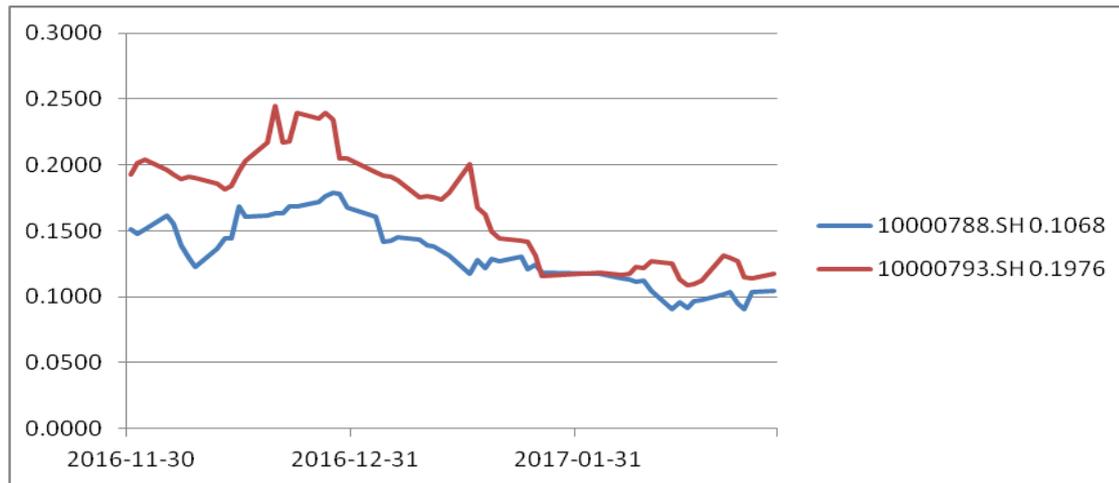


资料来源：wind 资讯

3 月平值标准认沽期权“50ETF 沽 3 月 2350” 稳步上行。

3 月平值认购标准合约“50ETF 购 2 月 2350” 隐含波动率为 10.41%；3 月平值认沽标准合约“50ETF 沽 2 月 2350” 隐含波动率为 11.78%。

图表 9：3 月平值认购期权与平值认沽期权隐含波动率变化图（标准合约）
(50ETF 购 3 月 2350) VS (50ETF 沽 3 月 2350)



数据来源：wind 资讯，光大期货期权部

以下提供中国波指的走势变化。

图表 10：中国波指的日间走势（全部）



数据来源：上海证券交易所网站

中国波指仍处于近十年来相对低位区域。

图表 11：中国波指的日间走势（最近三个月）



数据来源：上海证券交易所网站

短期 3 个月的图表来看，中国波指维持低位震荡。

中国波指是由上海证券交易所发布，用于衡量上证 50ETF 未来 30 日的预期波动。该指数是根据方差互换的原理，结合 50ETF 期权的实际运作特点，并通过对上海证券交易所交易的 50ETF 期权价格的计算，编制而得。

本周伊始，沪深股市均出现下跌，50ETF 也明显回落，从日 K 线图来看，已经开始考验下档的中期均线支撑力度。近期要关注基本面的变化，结合技术面的上 30 日均线及 60 日均线的支撑力度来分析 ETF 市场总体强弱变化。

消息面上，据来自新浪财经网站的新闻《交通部：逐步取消出租车经营权使用费 份子钱不是万恶之源》，新浪财经网站标明其新闻来源为中国网。该报道指出：国务院新闻办公室于 2017 年 2 月 27 日在国务院新闻办新闻发布厅举行新闻发布会，请交通运输部部长李小鹏介绍交通运输推进供给侧结构性改革有关情况，并答记者问。以下

是实录：经济日报记者：我的问题也是关于出租车改革的，刚才李部长已经说了，全国已经有 100 多个地区制定深化出租车改革的实施方案，调整最大的就是出租车经营权的改革，交通部是否有计划逐步试点告别出租车承包经营权，就是取消份子钱。还有网约车的管理，各地方的实施细则都存在过严的情况，是否与中央的政策导向有相悖的地方。另外，交通运输部会对地方实施情况进行督导和检查吗？谢谢。刘小明：下面我来回答一下这位记者提出的问题，可以看出，出租车确实是大家非常关心的问题。对传统出租车改革来说，我们国家老百姓更关注，当然网约车也是。中国政府对网约车的态度可能国际上更关注，因为大家都在进行这方面的探索工作。在充分调研、充分论证、广泛听取社会各界意见的基础上，去年 7 月，国务院出台了《关于进一步规范出租汽车健康发展的意见》，同时 7 个部门出台了部令，对网约车进行了规范。可以看出我们这次改革是通过增量带动存量的改革，而且在改革的过程中，我们坚持以乘客为本，坚持地方政府主体责任的原则，为了更好地推进出租汽车的改革，在制度设计上可以说按照巡游出租汽车和网络约出租汽车这两个分类管理，逐步实现融合发展的过程。正如小鹏部长刚才所提到的出租汽车改革，总体进展还是比较顺利的。刚才记者朋友提到的巡游出租汽车改革，核心问题是出租汽车经营权和利益分配机制，这是作为巡游出租汽车改革的重点，对于推进传统出租汽车也就是巡游出租车的转型升级来说，这次改革明确了新增巡游车的经营权一律实行期限限制和无偿使用，不得变更经营主体。那么对存量，即现有的出租汽车经营权不得进行炒卖和擅自转让，现有的经营权没有明确具体期限的，或者已经实行了经营权有偿使用的，要求城市人民要科学调研、科学制定过渡方案，合理确定经营期限，而且逐步取消经营权有偿使用费。通过这些工作，能够使传统出租车实现转型升级。当然这里面有一个大家特别

关注的，也是社会上一直说的份子钱，我去年在发布会上说过一个词，“份子钱”不是万恶之源，因为它是一种经营方式，如果收高了，可能就产生暴利；收合理了，这个行业就健康发展；收低了，行业发展难以持续。所以，关键在份子钱怎么进行确定。在改革的意见里明确了出租汽车经营权的期限和无偿。大家注意到，从去年开始到现在一些城市取消了经营权的使用费，在一定程度上降低了承包金。我们提倡出租汽车驾驶员、工会、企业、行业协会共同协商，合理地确定承包费。现在有互联网来了解整个出租汽车的经营情况，我们鼓励企业通过互联网的技术，来更好地实现驾驶员和企业的经营过程中的利益分担和风险分担。所以，在传统出租汽车改革方面，应该说各地都在不断地按照相关文件要求推进。另外，刚才记者朋友问到网约车的问题，刚才小鹏部长讲到，现在 66 个城市已经发布了实施意见，127 个已经征求了意见，正在走法律程序，将要逐步落地。整体上看，现在这些意见有宽、有严，但是整体上都是在两个国家文件的框架内，而且这次文件给予了地方人民政府足够的空间和自主权，各城市人民政府可以结合城市人口情况、交通情况、资源禀赋，来确定出租车发展战略，制定相应的政策措施。交通资源比较紧张的，从数量上就有所控制；交通资源相对比较宽的，就应该比较宽松一些。特别是在特大城市、大城市是比较严的，到了中小城市是相对比较宽的。我们希望通过优先发展公共交通，以公交为主、适度发展出租车来解决特大城市的问题。同时，对于一些中小城市要更好地发挥网约车比较方便、比较机动的特点，更好地服务于老百姓的出行。出租车改革本身是一个渐进的过程，我们需要不断地观察，各个城市也需要在实践中不断总结，以满足人民更好的出行、建设人民满意交通为出发点和落脚点，适时优化、调整交通相关政策，更好地做好这次出租汽车改革工作。李小鹏：我想在小明副部长回答之后补充和强调一点。出

租车改革包括巡游车和网约车涉及到人民群众的切身利益，所以我们必须高度关注，做好调查研究，还要继续不断地总结、完善，另外还要适时开展评估。到一定阶段，我们会作出决定，开展评估。（2017年02月27日 16:02 中国网）

考虑到两会即将召开，在两会召开之前，政府各部门的相关举措都值得我们认真分析，认真思考。

从 50ETF 的日 K 线和周 K 线来看，均线系统还都为多头排列，对于后期走势可以保持相对乐观。投资者若对 50ETF 中短期看涨，已经在 3 月期权上构建牛市垂直价差（行权价可能为 2.30 和 2.35 的 3 月认购期权，也可能为 2.35 和 2.40 的 3 月认购期权）。考虑到 3 月期权的到期日为 3 月 22 日，从目前的市场动向来看，投资者仍可遵照交易计划谨慎持有。

构建期权策略仍是按期权模拟交易的计划思路：

预估 ETF 走势（幅度及时间）——选定期权策略——制订止损和止盈计划——根据风险确定初始交易规模——按照交易计划交易。

作者：张毅

光大期货有限公司 期权部

从业资格证书号：F0275493

投资咨询从业证书号：Z0000379

电话：021-50582386 邮箱：zhangyi@ebfcn.com.cn

光大期货有限公司网站：www.ebfcn.com 光大期货客服热线：400-700-7979

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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。