



2019.11.04

50ETF 区间偏强 继续持有牛市价差策略

✍ 赵晓慧

☎ 021-33038985

✉ zhaoxiaohui014019@grjas.com

证书编号: Z0010373

近期报告:

20191021:《50ETF 区间偏强
继续持有牛市价差策略》20191028:《50ETF 区间偏强
继续持有牛市价差策略》

投资要点:

➤ 上周市场交易概况:

上周 50ETF 现货涨幅 1.26%, 收盘于 3.052 点, 成交量和成交额分别达到 1654832858 手和 4996584558 元; 上周 50ETF 期权总成交量和总持仓量分别达到 1007.82 万张和 1806.83 万张, 成交额达到 51.853 亿元。

➤ 期权隐含市场信息预判:

上周中小型企业经济形势的财新 PMI 数据出现超预期, 读数连续第四个月上行并接近三年来新高。此外外资持续扩容预期也继续强化了龙头股行情。随后从周末的消息面来看, 坐实了反弹的基本面。美股因经济数据表现较好, 上周五继续创新高。中美经贸高级别磋商双方牵头人通话。证监会主席易会满就资本市场改革开放热点话题接受新华社专访。从技术面来看, 短线多头格局明显。我们预估 50ETF 呈现偏强震荡走势的概率偏大。

结合 50ETF 期权市场信息来看, 期权信息显示 50ETF 已经兑现了前期我们认为“短期偏空但中期仍然偏强的格局”的观点。我们预判 50ETF 整体上延续区间偏强震荡的概率偏大。

➤ 期权策略建议:

在策略建议方面, 针对 11 月份合约, 投资者继续持有牛市价差策略。

➤ 风险提示:

针对买入/卖出期权的交易策略, 投资者请注意及时做好仓位管理和止损操作。

1. 市场交易概况回顾

1.1 50ETF 标的市场回顾

上周 50ETF 现货涨幅 1.26%, 收盘于 3.052 点, 成交量和成交额分别达到 1654832858 手和 4996584558 元。与 50ETF 相关的上证 50 指数及股指期货的交易概况参见下表 1 所示。

表 1 50ETF 及相关的上证 50 指数和股指期货的交易概况

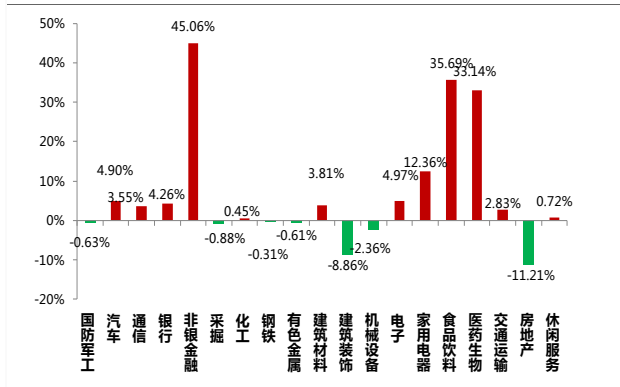
合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌	周成交量	周持仓量	持仓变化	周末结算价
000016	2967.63	3005.18	2946.97	3002.65	35.60	12727090700	--	--	--
IH1911	2971.2	3005.4	2944.8	3005.4	40.6	118019	30072	2388	3000.4
IH1912	2969	3003.2	2942.6	3002	40.8	24904	22013	294	2997.8
IH2003	2965.6	3003	2943.2	3000	39.2	5103	9911	493	2997
IH2006	2967.6	2997.8	2938	2993.2	34.2	839	667	187	2991.6

资料来源: WIND, 国泰君安期货金融衍生品研究所

现货基本面看市场强弱:

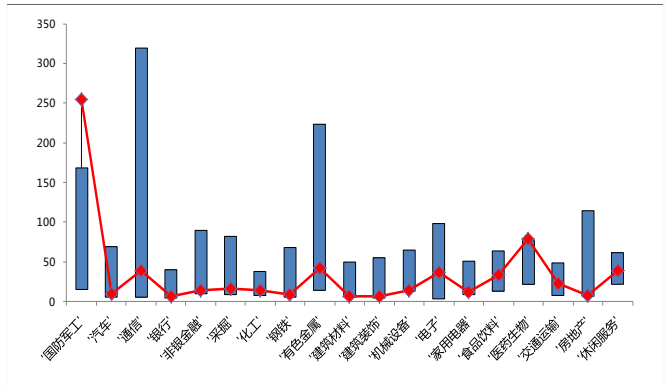
从上证 50 成分股中各行业的涨跌幅来看, 金融板块中非银金融板块涨幅贡献较大, 除此之外食品饮料医药生物板块的涨幅贡献较大。建筑材料和房地产板块出现回调对上证 50 指数涨幅呈现较大的负贡献度。上周 50ETF 整体呈现区间偏强震荡的格局。

图 1 上证 50 指数分行业贡献点



资料来源: WIND, 国泰君安期货金融衍生品研究所

图 2 上证 50 各行业历史 PE 低高点及当前 PE 水平



资料来源: WIND, 国泰君安期货金融衍生品研究所

上图 1-2 分别展示了上证 50 各行业对指数涨跌的贡献度以及各行业在历史上的相对 PE 位置。上周各板块涨跌互现但波动不大, 因此众多板块的 PE 重心变化不大。其中房地产板块的 PE 回调至前期的低于 5% 的分位数水平; 建筑材料略反弹至历史 5%-10% 的分位数水平。有色金属板块反弹至前期的 10%-20% 的分位数水平。银行维持前期的 40%-50%, 非银金融维持前期历史 PE 的 10%-20% 水平。当前国防军工、医药生物和交通运输等板块数据处于高 PE 的水平。鉴于上证 50 成分股行业类别中, 金融板块均处于历史 PE 均值分位数的水平偏低, 食品饮料板块则处于相对偏高的分位数水平。50ETF 市场重心的后期走势受基本面和政策面影响偏大。

上周中小型企业经济形势的财新 PMI 数据出现超预期, 读数连续第四个月上行并接近三年来新高。此外外资持续扩容预期也继续强化了龙头股行情。随后从周末的消息面来看, 坐实了反弹的基本面。美股因经济数据表现较好, 上周五继续创新高。中美经贸高级别磋商双方牵头人通话。证监会主席易会满就资本市场改革开放热点话题接受新华社专访。从技术面来看, 短线多头格局明显。我们预估 50ETF 呈现偏强震荡走势的概率偏大。

期现升贴水状态看市场强弱:

三大期指上周在区间下沿处呈现先震荡后反弹的格局, 沪深 300 和上证 50 股指期货合约呈现略升水的状态, 中证 500 股指期货合约仍然呈现略贴水状态, 但是当前升贴水处于合理的价值范围。考虑到当前 50ETF

已从区间下沿的技术点位处反弹，我们预期 50ETF 维持前期区间偏强震荡行情的概率偏大。

1.2 50ETF 期权市场回顾

上周 50ETF 期权总成交量和总持仓量分别达到 1007.82 万张和 1806.83 万张，成交额达到 51.853 亿元。关于各月 50ETF 期权的市场交易信息可参见下表 2 所示。

表 2 50ETF 期权交易信息概况

期权月份	成交量		成交额		持仓量	
	认购	认沽	认购	认沽	认购	认沽
201911	4621359	3742630	2457484326	1624979909	6240545	5056466
201912	587950	478357	378362500	209753279	2197094	2142976
202003	208193	233259	160002476	143945341	926329	981639
202006	95666	110771	102076380	108664438	230412	292824

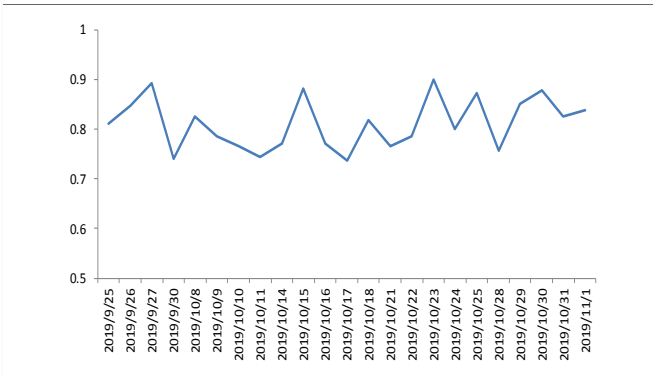
资料来源：WIND、国泰君安期货金融衍生品研究所

2. 期权隐含市场信息预判

2.1 市场多空情绪焦点

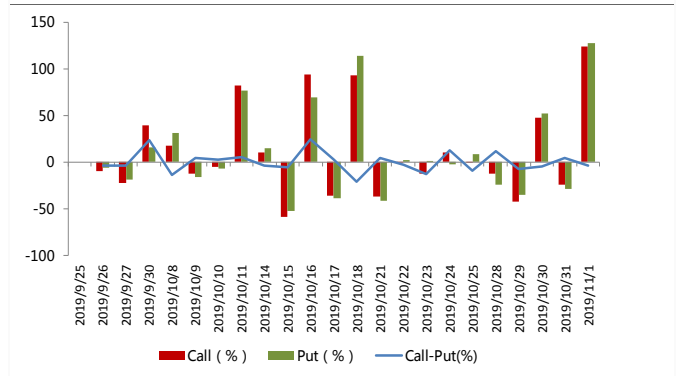
期权的 Put-Call-Ratio (PCR) 指标在一定程度上可以反映市场的多空情绪。据图 3 直观反应，PCR 近期处于震荡格局。从图 4 中 50ETF 期权上周日环比增量百分比来看，近期 Call 与 Put 日环比增量的差值小于 0。当前期权市场认购期权的日环比增量比认沽略低。虽然上周五 50ETF 行情出现了大幅反弹，成交量 PCR 指标揭示的市场多空情绪不明，其中空方略占优势。我们预判当前标的 50ETF 市场短期震荡为主，但是空头略强。

图 3 50ETF 期权 PCR 走势



资料来源：WIND、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 4 50ETF 期权日环比增量百分比



资料来源：WIND、国泰君安期货金融衍生品研究所

2.2 市场波动率信息

图 5 50ETF 波动率走势

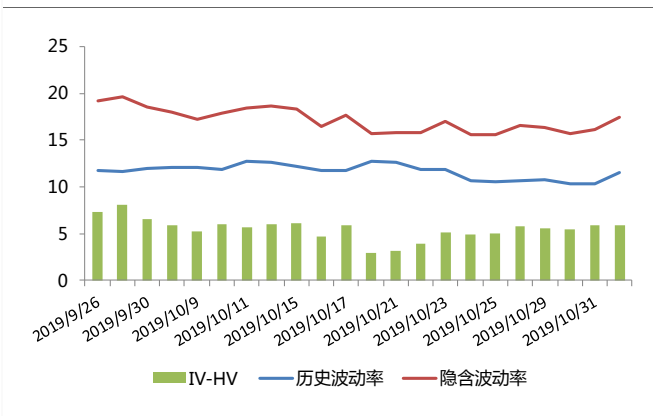
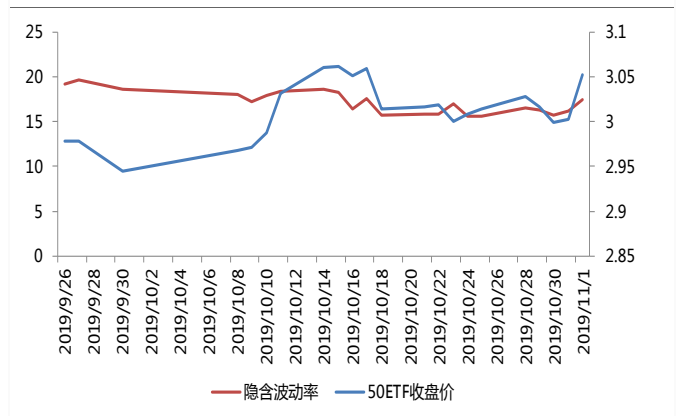


图 6 50ETF 和隐波指数 IVIX



注意：隐含波动率为根据 CBOE 中 VIX 编制方法编制的波动率指数（鉴于数据的可获得性，做了些许修正）

资料来源：WIND、国泰君安期货金融衍生品研究所

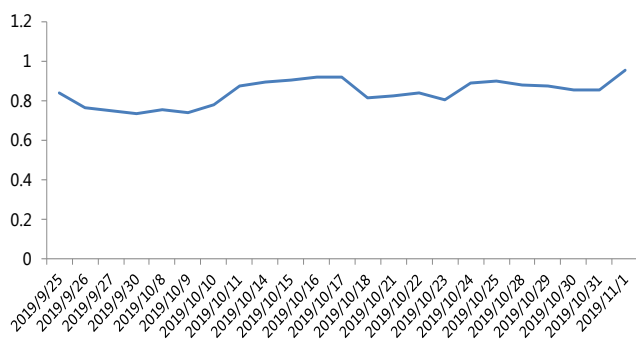
资料来源：WIND、国泰君安期货金融衍生品研究所

从波动率表现来看，隐含波动率和历史波动率稳定在一定区间范围（见图 5）。据图 6，50ETF 和隐波指数 IVIX 近期相关性不大。结合图 5 和图 6 的表现来看，隐含波动率略上升达到 17.43% 左右。我们预期 50ETF 波动后期加大的概率偏大，结合当前技术面在自前期区间下沿出现了反弹，我们预期短线呈现区间偏强震荡延续的概率偏大。

2.3 市场多空资金博弈

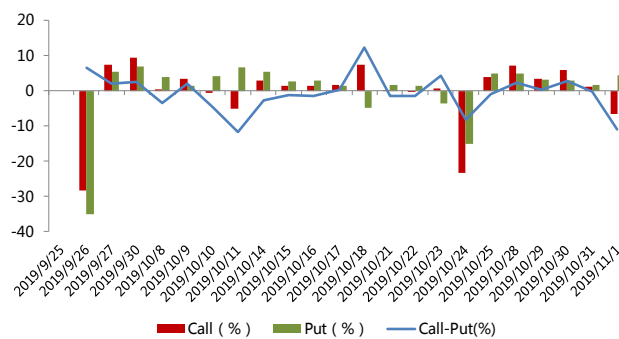
不同于期权成交量 Put-Call-Ratio (PCR) 指标在一定程度上可以反映市场的多空情绪。期权持仓量的解读我们倾向于从卖方进行分析。据图 7 直观反应，PCR 较前期略升，当前达到 0.96。从图 8 中 50ETF 期权的日环比持仓增量百分比来看，上周 CALL 的日环比持仓量和 PUT 相比大幅日锐减。考虑到当前期权持仓量 PCR 值呈现平稳略升的状态，由此我们预估 50ETF 行情偏强的概率偏大。

图 7 50ETF 期权持仓量 PCR 走势



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

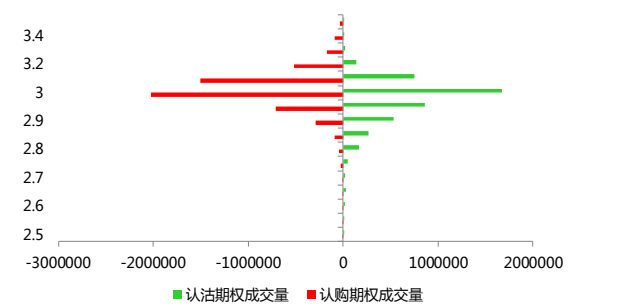
图 8 50ETF 期权日环比增量百分比



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

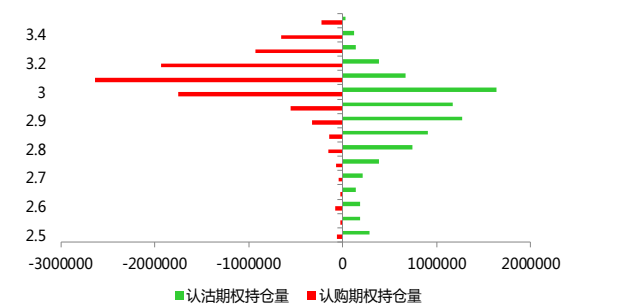
2.4 市场支撑压力位信息

图 9 50ETF 期权各行权价下的成交量



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 10 50ETF 期权各行权价下的持仓量



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

如前文 2.3 节中所述，期权持仓量的解读我们倾向于从卖方进行分析，这意味着各行权价下的持仓量信息可帮助我们寻找市场当前行情下的支撑和压力位。从图 9 中各行权价下的成交量信息结合今日行情表现来看，我们可以了解到投资者交易看涨期权和看跌期权均集中在 3.0。结合图 10 显示认购和认沽期权的行权价分别集中在 3.1 和 3.0，重心和前期相比变动不大。结合成交量和持仓量信息以及当前 50ETF 的行情点位信息，我们预期 50ETF 偏强震荡延续的概率偏大。

2.5 市场观点总结预判

上周中小型企业经济形势的财新 PMI 数据出现超预期，读数连续第四个月上行并接近三年来新高。此外外资持续扩容预期也继续强化了龙头股行情。随后从周末的消息面来看，坐实了反弹的基本面。美股因经济数据表现较好，上周五继续创新高。中美经贸高级别磋商双方牵头人通话。证监会主席易会满就资本市场改革开放热点话题接受新华社专访。从技术面来看，短线多头格局明显。我们预估 50ETF 呈现偏强震荡走势的

概率偏大。

结合 50ETF 期权市场信息来看，期权信息显示 50ETF 已经兑现了前期我们认为“短期偏空但中期仍然偏强的格局”的观点。我们预判 50ETF 整体上延续区间偏强震荡的概率偏大。

3. 期权策略建议

在策略建议方面，针对 11 月份合约调整为牛市价差策略。

风险提示：针对买入/卖出期权的交易策略，投资者请注意及时做好仓位管理和止损操作。

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本研报发布的观点和信息仅供经国泰君安期货有限公司评估风险承受能力为C4及C4以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或者服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为“国泰君安期货金融衍生品研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安期货金融衍生品研究所

上海市新闻路 669 号博华广场 30 楼

电话: 021-33038982 传真: 021-33038937

金融理财部

上海市新闻路 669 号博华广场 29 楼

电话: 021-33038803 传真: 021-33038720

广东分公司

天河区珠江新城华夏路 10 号富力中心 1102 房

电话: 020-38628010 传真: 020-38628583

上海期货大厦营业部

上海市自由贸易试验区松林路 300 号期货大厦 2001B 室 上海市国宾路 36 号万达广场 B 座 1607、1608 室

电话: 021-68401886 传真: 021-68402738

国际业务部

上海市新闻路 669 号博华广场 29 楼

电话: 021-33038895

深圳营业部

深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心 15 楼 1502、1503、1504 室

电话: 0755-23980587 传真: 0755-23980597

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2703

电话: 0411-84807755 传真: 0411-84807759

宁波营业部

宁波市高新区扬帆路 999 弄 4 号 <6-1>

电话: 0574-87916522 传真: 0574-87916513

天津营业部

天津和平区郑州道 18 号港澳大厦 6 层

电话: 022-23304956 传真: 022-23300863

郑州营业部

郑州市郑东新区商务外环路 30 号 1105 房间

电话: 0371-65600697 传真: 0371-65610168

青岛营业部

青岛市崂山区香港东路 195 号 11 号楼杰正财富 5 楼 501 室 北京市曙光西里甲 5 号院 22 号楼 15 层 1501、1502 单元室

电话: 0532-80993629 传真: 0532-80993630

石家庄营业部

石家庄市裕华区裕华东路 133 号方北大厦 B 座 8 层 803 室、804 室 长沙市芙蓉中路一段 442 号新湖南大厦产业楼 3404 室

电话: 0311-85360890 传真: 0311-85360907

济南营业部

济南市历下区草山岭南路 975 号 11 层 1107-1108 室

电话: 0531-81210190 传真: 0531-81210177

产业发展部

上海市静安区新闻路 669 号 29 楼

电话: 021-33038719, 传真: 021-33038732

北京分公司

北京建国门外大街乙 12 号双子座大厦东塔 7 层 06 单元

电话: 010-58795771 传真: 010-58795787

上海国宾路营业部

上海市国宾路 36 号万达广场 B 座 1607、1608 室

电话: 021-55892500 传真: 021-65447766

上海中山北路营业部

上海市中山北路 3000 号长城大厦 507、508 单元

电话: 021-32522836 传真: 021-32522823

长春营业部

吉林省长春市净月开发区生态大街 2188 号川渝泓泰国际环球贸易中心 1 号楼 23 层 2302、2303 室

电话: 0431-81907955 传真: 0431-85916622

杭州营业部

杭州江干区五星路 185 号泛海国际中心 6 幢 1 单元 501-B 室

电话: 0571-86809289 传真: 0571-86922517

南京营业部

南京市建邺区庐山路 168 号 1911 室

电话: 025-87780990 传真: 025-87780991

武汉营业部

武汉市江岸区建设大道 718 号浙商大厦 40 楼 4005 室

电话: 027-82886695 传真: 027-82888027

西安营业部

西安市高新三路 12 号中国人保金融大厦 1802 室

电话: 029-88220218 传真: 029-63091956

北京三元桥营业部

北京市曙光西里甲 5 号院 22 号楼 15 层 1501、1502 单元室

电话: 010-64669008 传真: 010-64669884

长沙营业部

长沙市芙蓉中路一段 442 号新湖南大厦产业楼 3404 室

电话: 0731-82250043 传真: 0731-82256453

上海延安东路营业部

上海市黄浦区延安东路 58 号 14 楼 1403、1404 室

电话: 021-63331738 传真: 021-63332282

国泰君安证券各营业部受理 IB 业务

客户服务中心: 95521 <http://www.gtjaqh.com>

国泰君安期货客户服务电话 95521