

一诺千金 德厚载富

# 一德期货 研究报告

（周报）

## 股指期货&50ETF 期权投资策略周报

### ——迂回前行

一德期货期权部

金融衍生品分析师 陈畅

投资咨询号：Z0013351

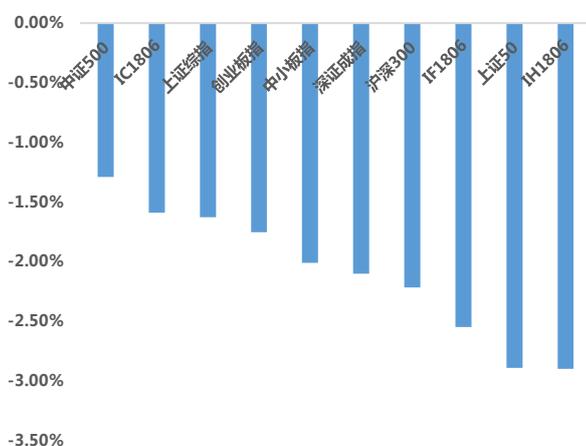
金融衍生品分析师 曹柏杨

投资咨询号：Z0012931

## 一、一周市场回顾

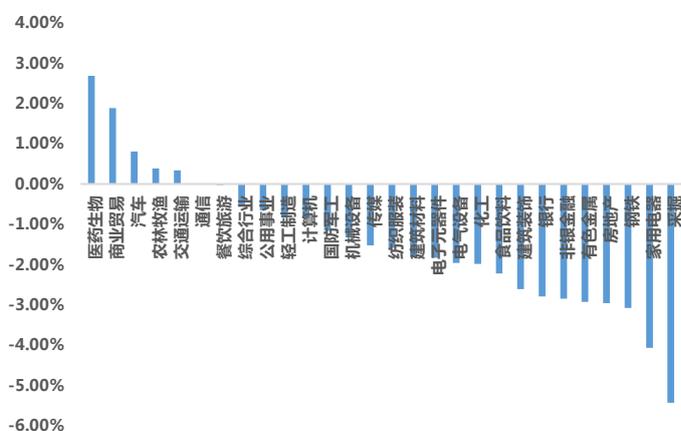
截止上周五收盘，各指数的周涨跌幅排列顺序分别为上证综指（-1.63%）>创业板指（-1.75%）>中小板指（-2.01%）>深证成指（-2.10%）；就期指各标的指数来说，周涨跌幅排列顺序分别为中证 500 指数（-1.29%）>沪深 300 指数（-2.22%）>上证 50 指数（-2.89%）。从申万一级行业上周涨跌情况来看，涨幅排名靠前的行业是医药生物（2.68%）、商业贸易（1.88%）和汽车（0.81%），跌幅排名靠前的行业是钢铁（-3.07%）、家用电器（-4.07%）和采掘（-5.43%）。就期指三品种当月合约来说，周涨跌幅排列顺序分别为 IC1806（-1.59%）> IF1806（-2.55%）> IH1806（-2.90%）。

图 1：各主要指数周涨跌幅排行榜



资料来源：wind，一德期权部

图 2：申万一级行业周涨跌幅排行榜



资料来源：wind，一德期权部

## 二、股票市场概览

### 1、陆股通

上周北上资金流入放缓，虽然 5 月 22 日受佛诞日影响港股通休市一天，但其余四个交易日沪股通、深股通成交净买入合计 63 亿元，远低于 5 月 18 日当周的 161 亿元，但依然超过 2018 年年初以来均值 56.83 亿元。

表 1：沪股通成交金额统计

	期间总成交金额	期间买入成交金额	期间卖出成交金额	成交净买入
2018-05-18	447.9152	267.5777	180.3375	87.2402
2018-05-25	292.2401	161.0313	131.2088	29.8255

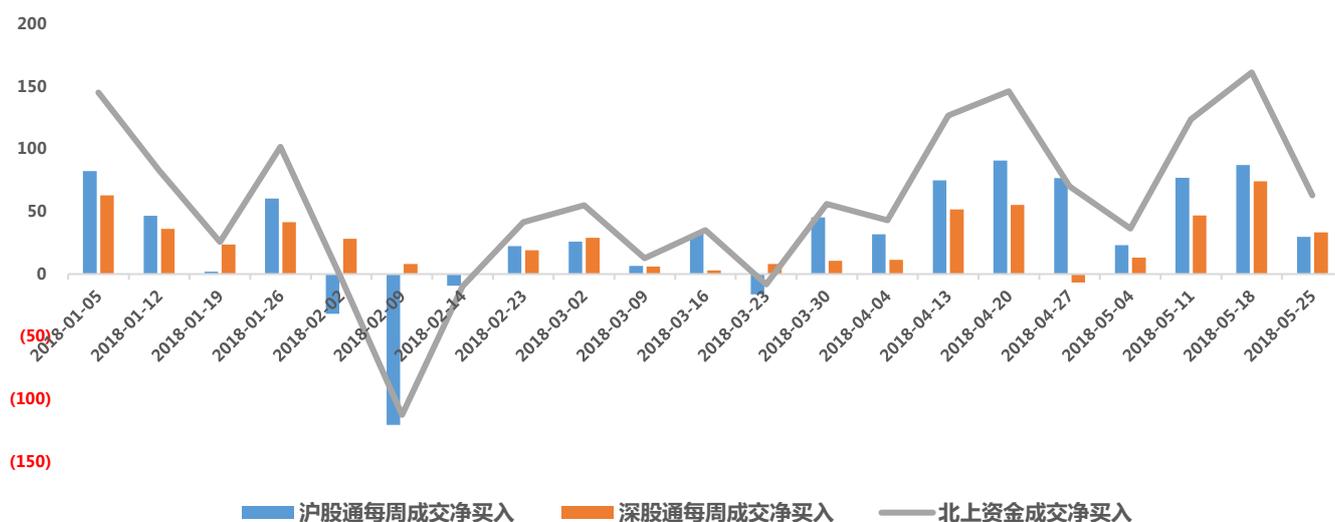
资料来源：wind，一德期权部

表 2：深股通成交金额统计

	期间总成交金额	期间买入成交金额	期间卖出成交金额	成交净买入
2018-05-18	390.6534	232.4215	158.2319	74.1896
2018-05-25	256.9597	145.1436	111.8261	33.3171

资料来源：wind，一德期权部

图 3：陆股通每周成交净买入情况（2018 年年初至今）



资料来源：wind，一德期权部

注：本文所列数据为成交净买入额度，而非当日资金流入额。当日资金流入额=当日限额-当日余额，包含当日成交净买额及当日申报但未成交的买单金额；当日成交净买额=买入成交额-卖出成交额。

## 2、融资融券

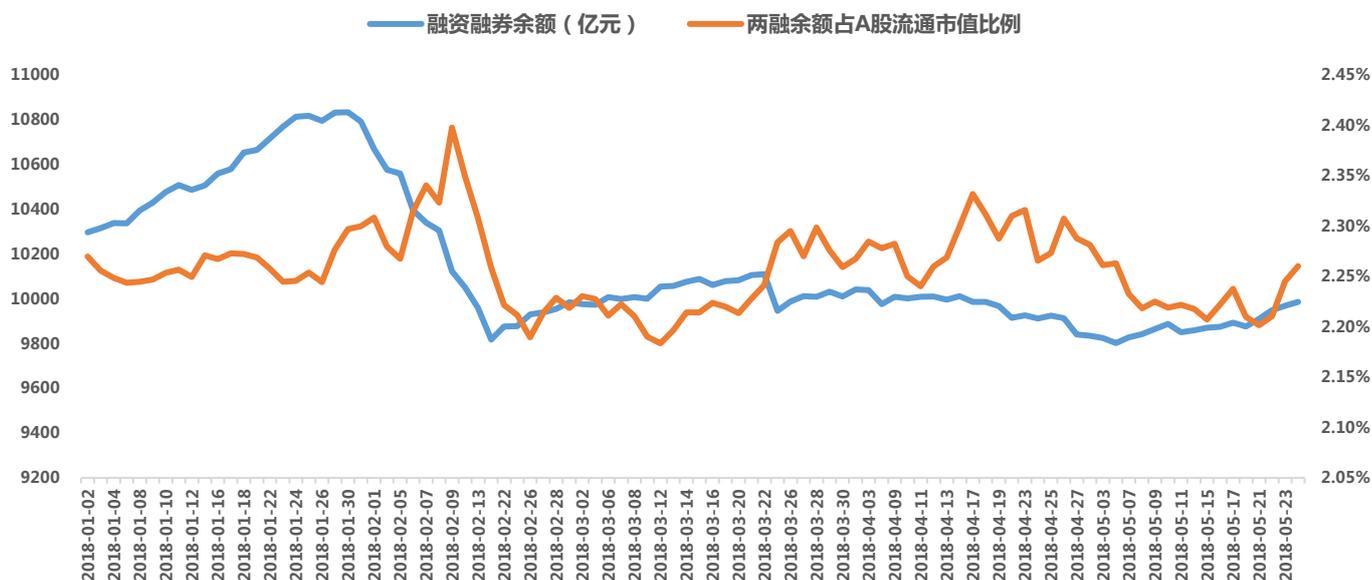
五月中旬以来，两融余额占 A 股流通市值比例开始回升。截止 5 月 24 日该比值达 2.26%，较 5 月 18 日上升了 0.05%。

表 3：融资融券余额统计

	两融余额	A 股流通市值	两融余额占 A 股流通市值比例
2018-05-18	9875.79	446877	2.21%
2018-05-24	9986.25	441801	2.26%

资料来源：wind，一德期权部

图 4：融资融券余额统计（2018 年年初至今）



资料来源：wind，一德期权部

### 3、限售股解禁

本周（5月28日至6月1日），共有53家上市公司解禁，解禁金额达1177亿左右。其中周一（5月28日）解禁压力较大，共有27家公司面临解禁，解禁金额预计为962.82亿元。

表 4：限售股解禁情况

解禁日期	解禁公司数	解禁股份数 (万股)	解禁金额 (万元)
2018-05-28	27	1409060.467	9628174.362
2018-05-29	12	97428.8092	1205624.144
2018-05-30	3	49554.4321	421311.3489
2018-05-31	6	7153.966	189279.0427
2018-06-01	5	21591.5165	326575.2382
总计	53	1584789.191	11770964.14

资料来源：wind，一德期权部

### 三、期指市场概览

#### 1、成交持仓

表 5：期指合约成交持仓情况（5 月 25 日）

	主力合约成交持仓比	总成交持仓比	前 20 名持仓多空单比
IF	0.51	0.44	0.97
IH	0.60	0.52	1.03
IC	0.36	0.31	0.82

资料来源：wind，一德期权部

#### 2、升贴水

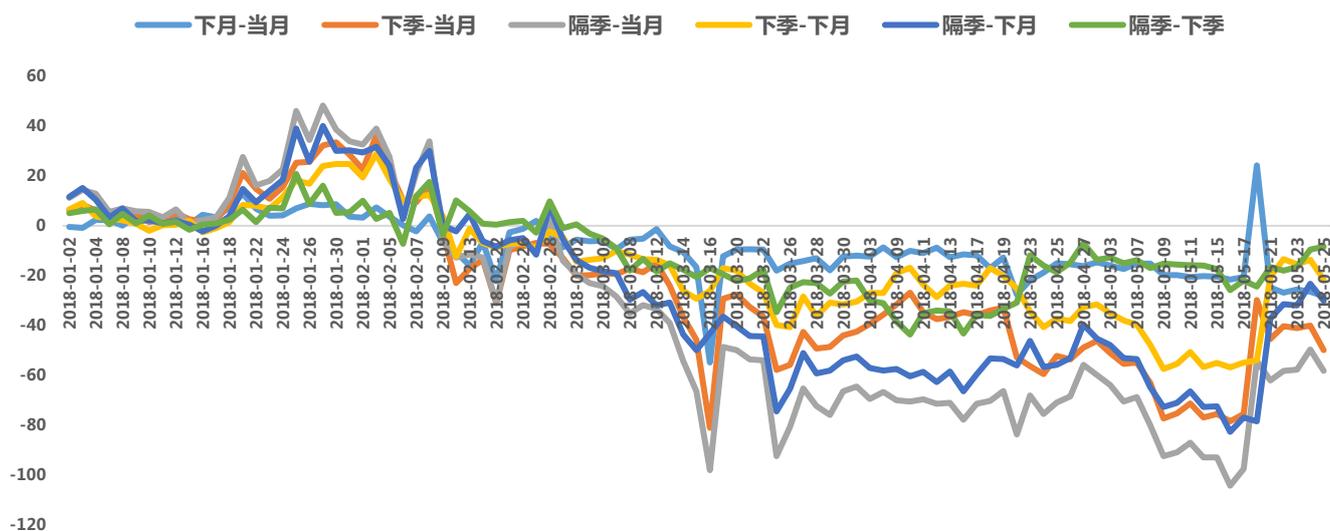
表 6：期指合约成交持仓情况（5 月 25 日）

	基差	升贴水	换仓成本（06 换 07）
IF1806	-27.298	-0.72%	0.74%
IH1806	-14.491	-0.54%	0.71%
IC1806	-42.998	-0.73%	0.61%

资料来源：wind，一德期权部

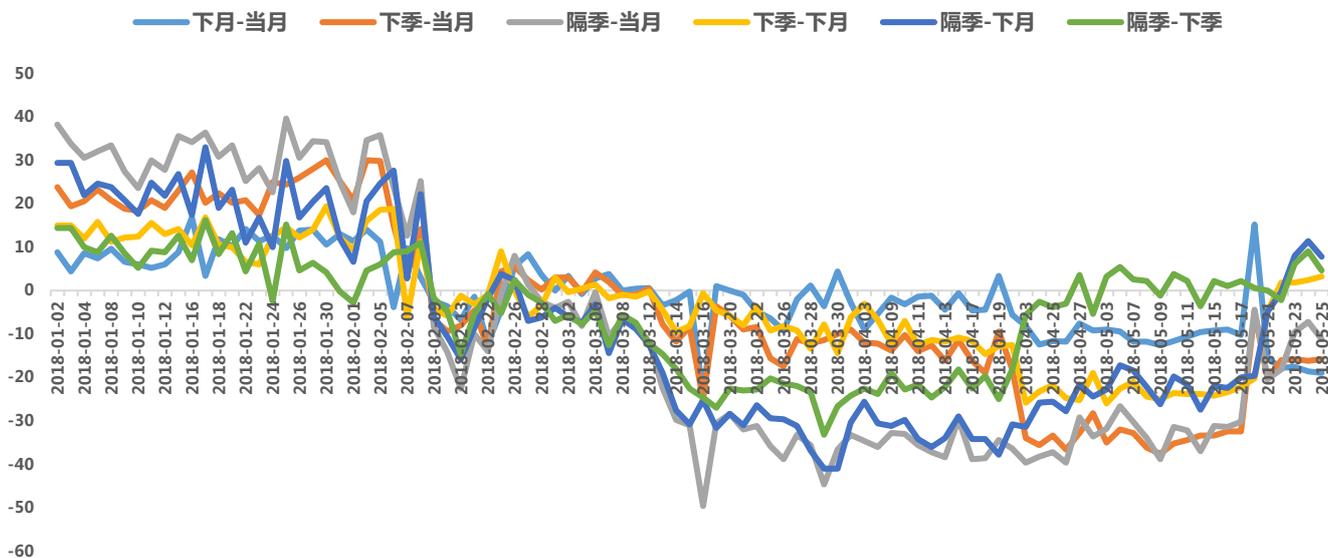
#### 3、各合约价差

图 5：IF 各合约价差（2018 年年初至今）



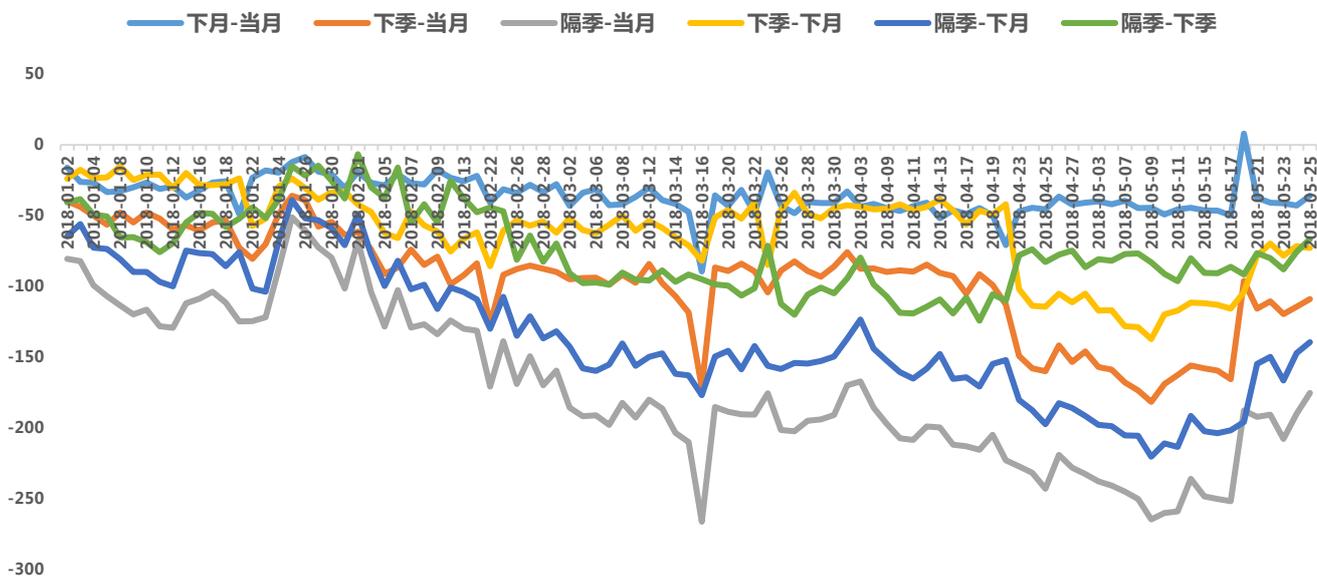
资料来源：wind，一德期权部

图 6: IH 各合约价差 (2018 年年初至今)



资料来源: wind, 一德期权部

图 7: IC 各合约价差 (2018 年年初至今)



资料来源: wind, 一德期权部

## 四、50ETF 期权概览

### 1、成交持仓

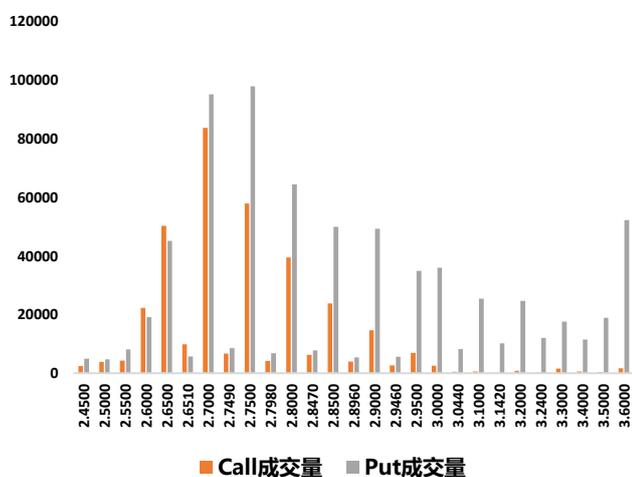
截止周五下午收盘, 50ETF 期权当日总成交量为 68.95 万手, 其中认购期权总成交为 39.53 万手, 认沽期权总成交为 29.42 万手, 认购期权认沽期权成交比率为 1.34; 50ETF 期权总持仓为 149.36 万手, 其中认购期权总持仓为 92.83 万手, 认沽期权总持仓为 56.53 万手, 认购期权认沽期权持仓比率为 1.64。

表 7：50ETF 期权各月份合约成交持仓数据

期权	Call 成交量	Put 成交量	Call 持仓量	Put 持仓量	VL-PCR	OI-PCR	成交量	持仓量
6 月	352541	255778	730400	431732	0.73	0.59	608319	1162132
7 月	21260	22071	17565	19461	1.04	1.11	43331	37026
9 月	13251	10865	150035	81963	0.82	0.55	24116	231998
12 月	8256	5490	30288	32123	0.66	1.06	13746	62411

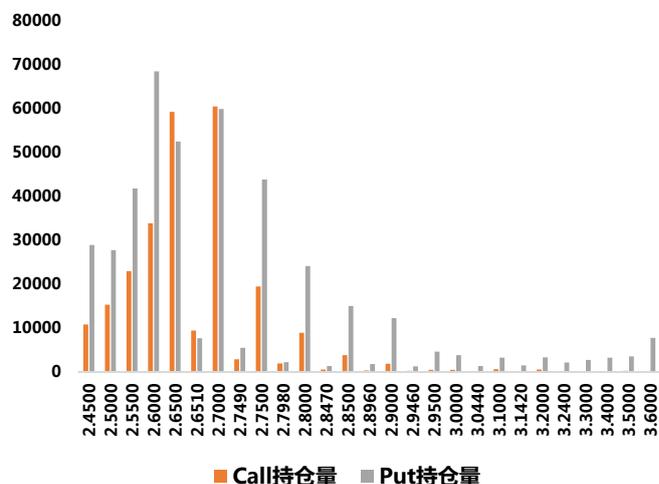
资料来源：wind，一德期权部

图 8：50ETF 期权主力成交分布



资料来源：wind，一德期权部

图 9：50ETF 期权主力持仓分布



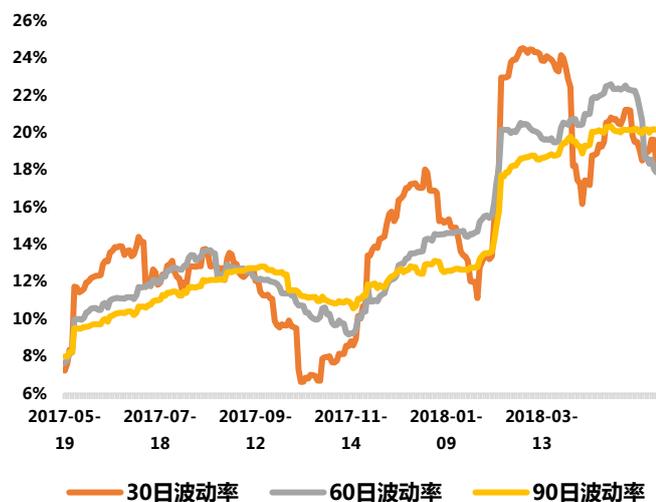
资料来源：wind，一德期权部

从上图中可以看到，目前对于 6 月合约来说，认购期权的成交集中在行权价为 2.70 的期权上，而认沽期权的成交则集中在行权价为 2.75 的期权上。从持仓来看，6 月合约认购期权最大持仓量位于行权价 2.70 位置，认沽期权的最大持仓量位于行权价 2.60 位置。

## 2、波动率

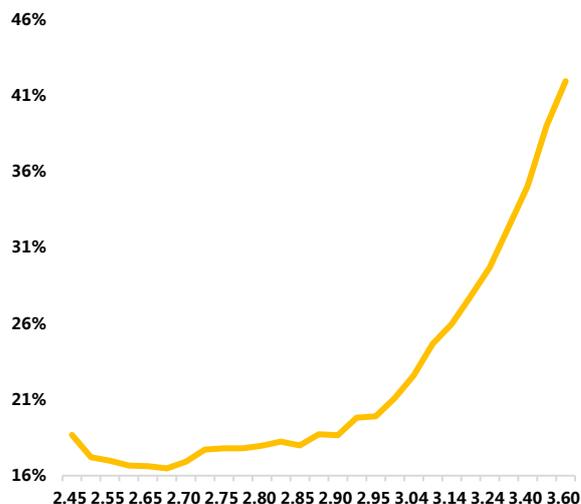
50ETF 的 30 日年化波动率为 18.29%，较前期有所下降；60 日年化波动率为 17.87%，也较前期下降。从隐含波动率来看，平值附近的主力合约隐含波动率为 16.63%，低于 30 日和 60 日历史波动率。

图 10: 50ETF 历史波动率



资料来源: wind, 一德期权部

图 11: 50ETF 期权主力合约隐含波动率



资料来源: wind, 一德期权部

## 五、消息面回顾

1、财联社 5 月 26 日讯, 据美媒报道, 美国东部时间 5 月 25 日, 美国国会议员一位高级助手告诉记者, 美国商务部就解除对中兴公司的销售禁令通报美国国会。美国商务部拟有条件解除限制美国公司向中兴公司出售配件和软件产品的禁令。

2、美国总统特朗普发布推特称, 美国正与朝鲜就恢复领导人会晤进行“很有建设性”的对话。他说, 如果会晤能举行, 那很有可能依旧于 6 月 12 日在新加坡进行; 如有必要, 也可能延期。

3、据新华社 5 月 25 日报道, 国务院副总理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。

4、财联社 5 月 25 日讯, 国务院发布关于改革国有企业工资决定机制的意见, 按照国家工资收入分配宏观政策要求, 根据企业发展战略和薪酬策略、年度生产经营目标和经济效益, 综合考虑劳动生产率提高和人工成本投入产出率、职工工资水平市场对标等情况, 结合政府职能部门发布的工资指导线, 合理确定年度工资总额。企业经济效益增长的, 当年工资总额增长幅度可在不超过经济效益增长幅度范围内确定。企业经济效益下降的, 除受政策调整等非经营性因素影响外, 当年工资总额原则上相应下降。企业未实现国有资产保值增值的, 工资总额不得增长, 或者适度下降。

### 5、证监会 5 月 25 日核发 IPO 批文

上交所主板: 亿嘉和科技股份有限公司、中信建投证券股份有限公司。本次亿嘉和科技股份有限公司将直接定价发行。上述企业及其承销商将分别与上交所协商确定发行日程, 并陆续刊登招股文件。上述企业筹资总额 27 亿元左右。

## 六、后市展望&投资策略

上周上证综指在触及到四月以来小箱体上沿 3220 点后再次回落，站在当前时点来看，无论上涨还是下跌，趋势性机会都可遇而不可求，市场的风险偏好很大程度上依然受到消息面的影响。

近期民营企业信用债违约事件频繁发生，神雾环保、ST 中安、凯迪生态等上市公司也牵涉其中。东方园林 10 亿的债券发行，仅以发行 0.5 亿元、95% 的流标率宣告结束，受此影响股价大跌，无疑令市场情绪雪上加霜。债券市场一线监管部门有关负责人指出：“从宏观层面看，目前市场流动性处于紧平衡状态，而民营企业处于资金链的末端，抗风险能力弱，受到流动性趋紧的影响比较明显。资管新规出台之后，商业银行正在经历表外资产转入表内过程，在这个过程中存在一定程度的信用收缩，对民企现金流产生了较大压力。近期发生信用违约的民营企业可以说自身都存在一些问题：有的本身财务杠杆过高，对外投资风格过于激进；有的债务结构不合理；有的没有管理好企业的债务期限，出现了债券、债务集中到期的现象；还有一些则是企业规范运作出现了问题。目前发生的民营企业信用债违约现象，应该说是在整体流动性紧平衡的大环境下，导致个别企业的风险暴露，并不存在系统性风险。”我们认为若违约集中爆发会导致信用利差扩大，一旦发生挤兑则可能造成债市流动性趋紧，对利率债造成冲击，进而传导至股市，因此建议投资者密切关注信用违约的相关信息。

除了债务违约之外，上市公司股东减持节奏的逐渐加快也正在 A 股市场激起阵阵涟漪。5 月以来，已有 498 家 A 股公司遭到减持，合计被减持 12.26 亿股，涉及市值约 156.08 亿元，分别环比增加 110.98% 和 111.83%。在即将“满月”的资管新规作用下，相较以往产业资本、PE/VC 及高管减持，此番减持潮里资管计划明显增多，约有 18 家公司遭到资管计划减持，相当于此前 3 个月的总和。

周五盘面中有几点隐忧：1、业绩确定性的化工、黑色资源类个股（如鲁西化工、方大炭素、合盛硅业、沧州大化）开始轮番出现抱团资金内部踩踏。2、资金面方面很有可能出现流动性的争夺，高风偏资金很有可能被新股吸引：① 上周特停的\*ST 尤夫将于周一复牌，罗牛山、贝肯能源、南京聚隆、宏川智慧等也将在本周复牌。② 工业富联将进行申购缴款，宁德时代 5 月 30 日进行网上网下申购。③ 药明康德可能开板。新股开板换手率通常在 50% 以上，按流通盘 112 亿计算，需求资金在 56 亿左右。此外，周五晚间原油期货大跌，建议投资者周一密切关注中国石油及中国石化表现。由于这两大股票分别为上证综指第二和第六大权重股，一旦股价走弱就会对上证综指及市场情绪造成负面影响。

短期市场依然处于区间震荡阶段，不具备明显的上升或下跌趋势，因此依然要以波段操作为主。相较于个股，指数方面的风险较小。目前上证综指位于四月以来小箱体（低点 3041 点、高点 3220 点）的中部区域，上证 50 较为接近前期箱体下沿 2613 点，沪深 300 和中证 500 则距离前期箱体下沿（沪深 300 3708 点、中证 500 5761 点）还有一定距离。建议投资者可对周五期指三品种空单继续持有，但由于上证 50 距离箱体下沿较近，需注意随时止盈平仓。

## 免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292  
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111  
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层  
邮编：300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013  
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703  
Tel：010-8831 2088

一德期货有限公司 上海营业部 200063  
上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室  
Tel：021-6257 3180

一德期货有限公司 天津营业部 300021  
天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平  
创新大厦A座25楼2352、2353-1号）  
Tel：022-2813 9206

一德期货有限公司 滨海新区营业部 300457  
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室  
Tel：022-5982 0932

一德期货有限公司 郑州营业部 450008  
郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室  
Tel：0371-6561 2079

一德期货有限公司 大连营业部 116023  
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2303、2310号房间  
Tel：0411-8480 6701

一德期货有限公司 淄博营业部 255000  
山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间  
Tel：0533-3586 709

一德期货有限公司 宁波营业部 315040  
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号  
Tel：0574-8795 1915

一德期货有限公司 唐山营业部 063000  
河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室  
Tel：0315-578 5511

一德期货有限公司 烟台营业部 264006  
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室  
Tel：0535-2163353/2169678