

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

### ——徘徊的十字路口

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

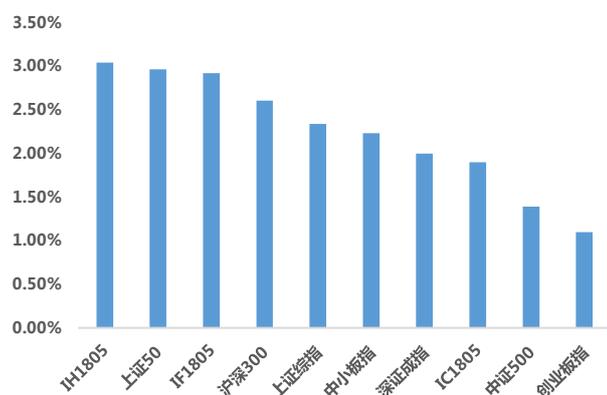
投资咨询号：Z0012931



## 一、一周市场回顾

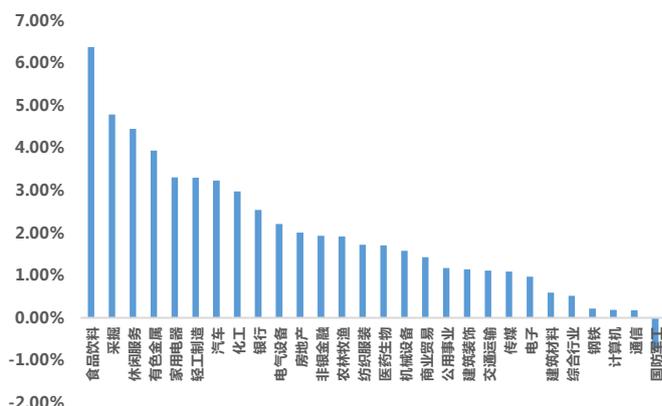
截止上周五收盘，各指数的周涨跌幅排列顺序分别为上证综指（2.34%）>中小板指（2.23%）>深证成指（2%）>创业板指（1.10%）；就期指各标的指数来说，周涨跌幅排列顺序分别为上证50指数（2.96%）>沪深300指数（2.60%）>中证500指数（1.39%）。从申万一级行业上周涨跌情况来看，除国防军工板块收跌外，其余板块均上涨，涨幅排名靠前的行业是食品饮料（6.38%）、采掘（4.79%）和休闲服务（4.45%）。就期指三品种当月合约来说，周涨跌幅排列顺序分别为IH1805（3.04%）>IF1805（2.92%）>IC1805（1.90%）。

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

自三月末以来，北上资金呈现明显净流入现象。5月4日当周受五一假期影响北上资金流入放缓，上周沪股通、深股通成交净买入合计接近124亿元，远超2018年年初以来均值51亿元。

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
2018-05-04	309.2540	166.2128	143.0412	23.1716
2018-05-11	432.9940	254.9783	178.0157	76.9626

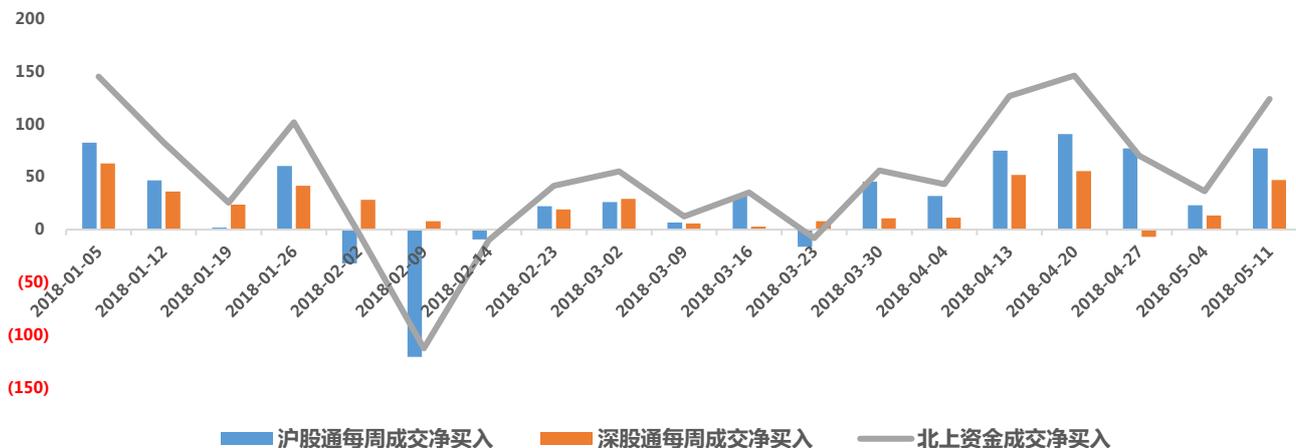
资料来源：wind，一德期权部

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
2018-05-04	268.5343	140.8995	127.6348	13.2647
2018-05-11	380.0648	213.5240	166.5408	46.9832

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

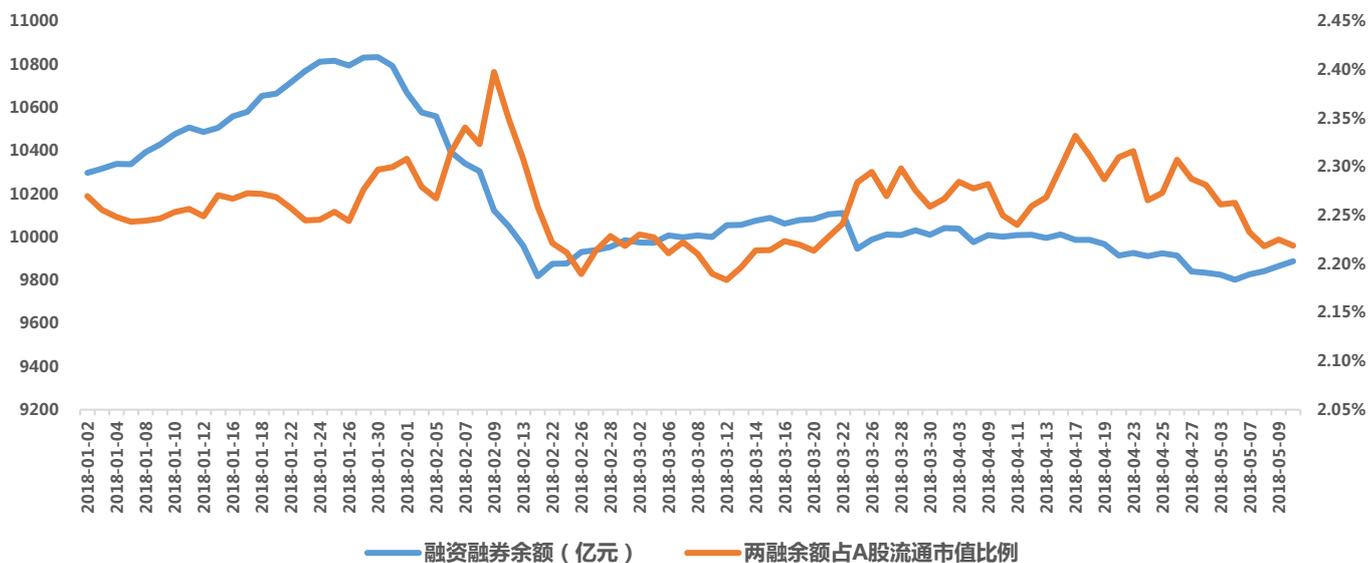
四月末以来，两融余额占 A 股流通市值比例不断下降。截止 5 月 10 日该比值达 2.22%，较 5 月 4 日下降了 0.04%。

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
2018-05-04	9802.26	433138	2.26%
2018-05-10	9887.95	445575	2.22%

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14日至18日），共有65家上市公司解禁，解禁金额达1156亿左右。其中周一（5月14日）解禁压力较大，共有20家公司面临解禁，解禁金额预计为368.69亿元。

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)
2018-05-14	20	182712.11	3686852.76
2018-05-15	19	163892.63	2858901.54
2018-05-16	14	142668.58	1918199.16
2018-05-17	4	9252.74	127611.70
2018-05-18	8	99527.26	2971988.78
总计	65	598053.32	11563553.95

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 11 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	0.72	0.45	1.15
IH	0.83	0.55	0.93
IC	0.49%	0.29%	1.08%

资料来源：wind，一德期权部

#### 2、升贴水

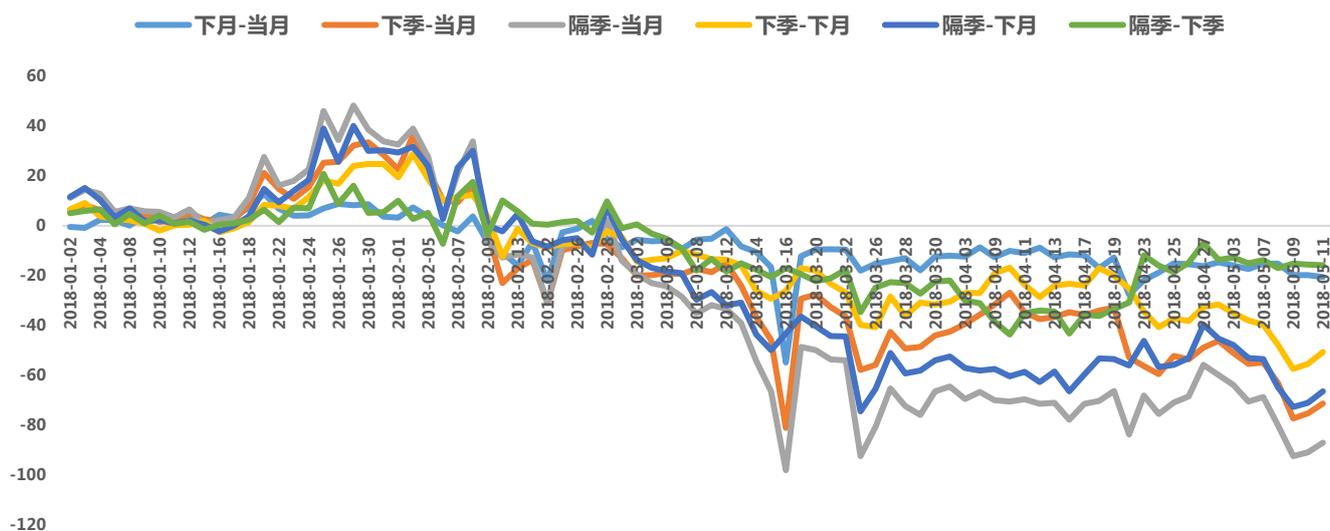
表 6：期指合约成交持仓情况（5 月 11 日）

	基差	升贴水	换仓成本（05 换 06）
IF1805	3.362	0.09%	0.53%
IH1805	3.884	0.14%	0.39%
IC1805	1.658	0.03%	0.76%

资料来源：wind，一德期权部

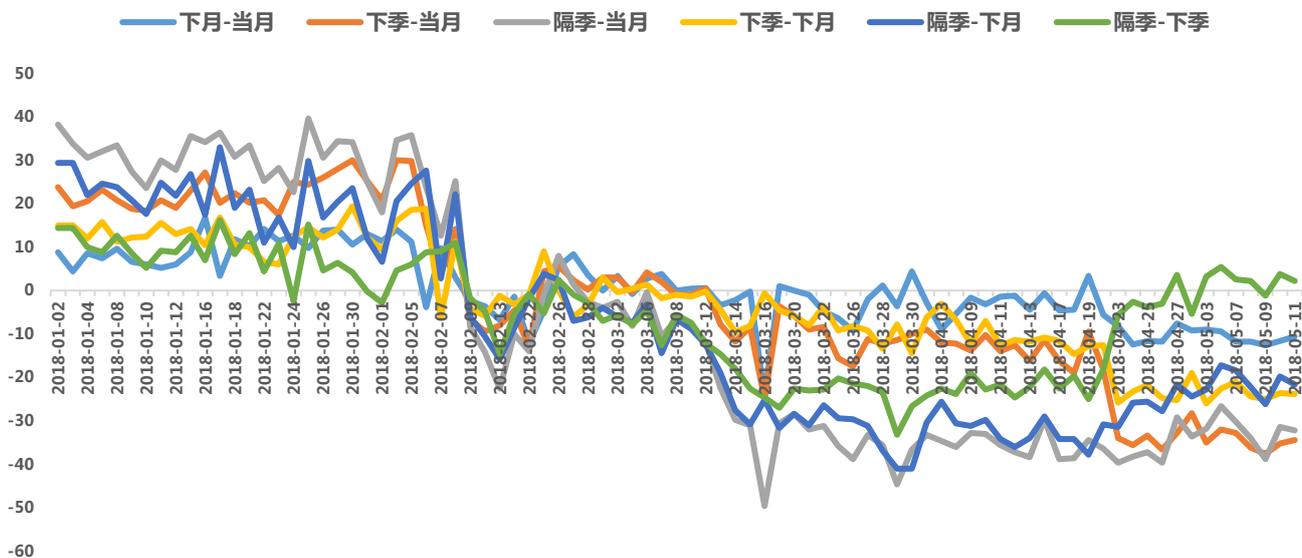
#### 3、各合约价差

图 5：IF 各合约价差（2018 年年初至今）



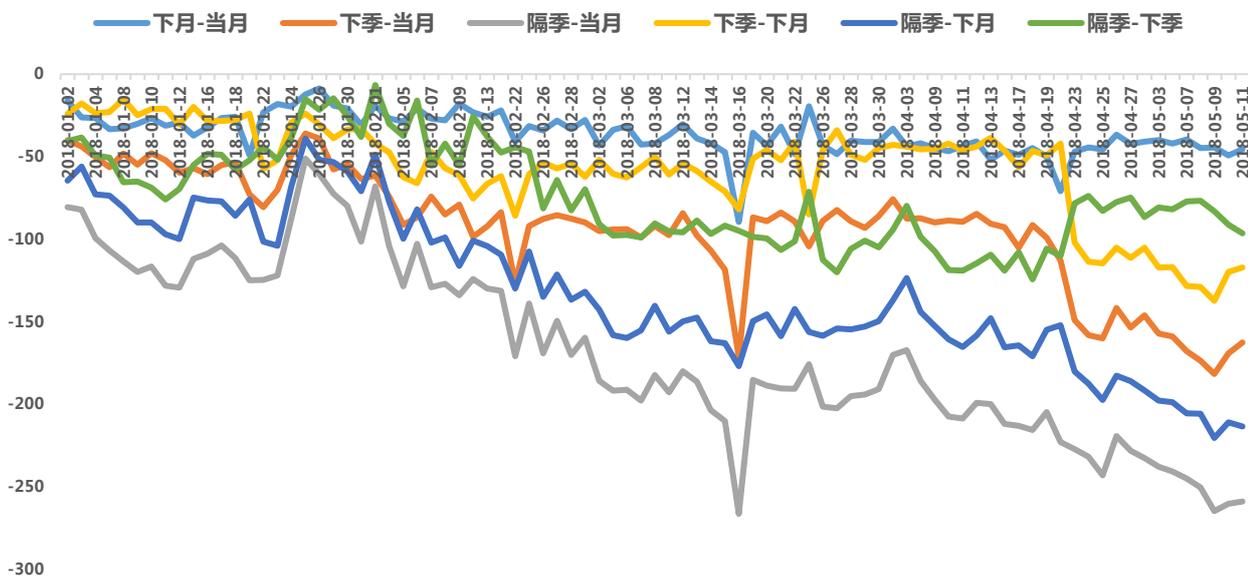
资料来源：wind，一德期权部

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

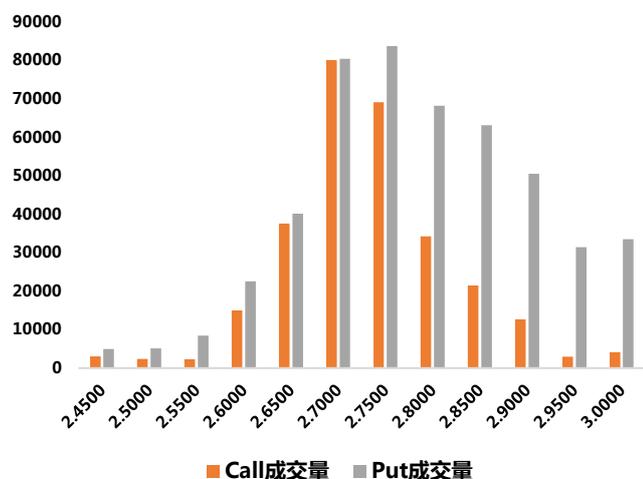
截止周五下午收盘, 50ETF 期权当日总成交量为 66.79 万手, 其中认购期权总成交为 36.39 万手, 认沽期权总成交为 30.4 万手, 认购期权认沽期权成交比率为 1.20; 50ETF 期权总持仓为 162.2 万手, 其中认购期权总持仓为 98.2 万手, 认沽期权总持仓为 64 万手, 认购期权认沽期权持仓比率为 1.54。

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
5 月	284863	236214	492038	379419	0.83	0.77	521077	871457
6 月	66908	56280	355442	176252	0.84	0.50	123188	531694
9 月	10369	8268	123472	67372	0.80	0.55	18637	190844
12 月	1784	3261	11448	16753	1.83	1.46	5045	28201

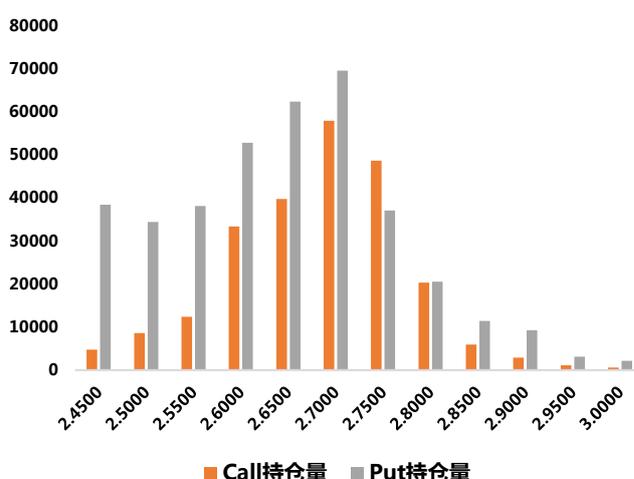
资料来源：wind，一德期权部

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



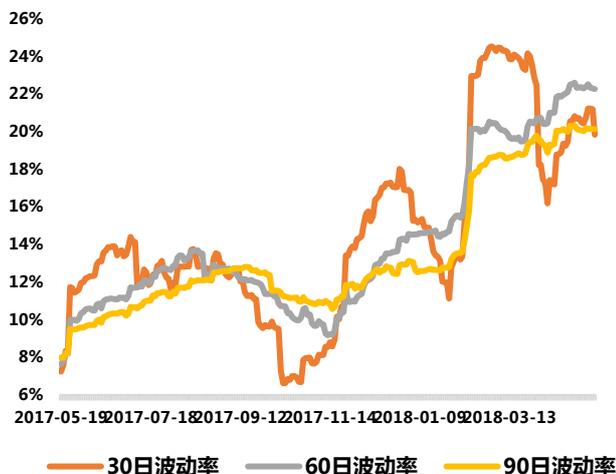
资料来源：wind，一德期权部

从上图中可以看到，目前对于 5 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，4 月合约认购期权和认沽期权的最大持仓量均位于行权价 2.70 位置。

## 2、波动率

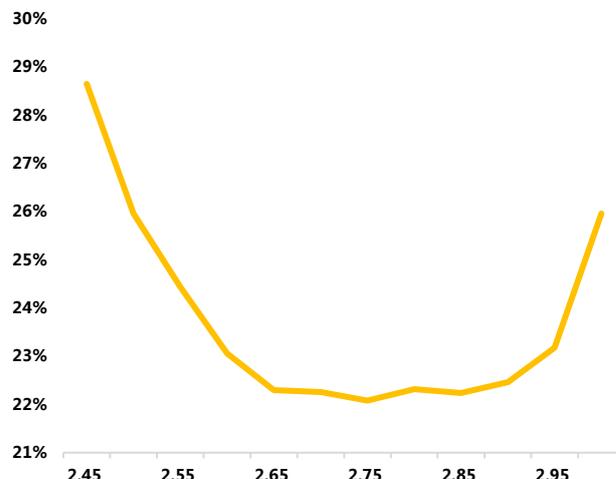
50ETF 的 30 日年化波动率为 19.84%，较前期有所下降；60 日年化波动率为 22.26%，依然处于历史高位。从隐含波动率来看，平值附近的主力合约隐含波动率在 22.26% 附近，高于 30 日历史波动率水平，与 60 日历史波动率持平。

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、央行公布 4 月金融数据: M1 同比 7.2%, M2 同比 8.3%, 当月新增人民币贷款 1.18 万亿元, 社会融资规模增量 1.56 万亿元

M2 同比增长 8.3%, 增速出现趋稳。但是 M1 低增速已持续数月, 且已连续两月低于 M2 增速。前期法定准备金率下调对 M1 增速或有提振作用, M1 增速或已经接近底部, 继续下滑的空间有限。实体融资需求较为稳定, 非标转标、表外转表内趋势持续。结构上非标融资回落、但下降速度减缓, 债券融资继续高增长, 票据融资超季节性增长。

2、央行发布 2018 年第一季度货币政策执行报告。

报告指出: ① 2018 年第一季度, 国民经济保持平稳增长, 转型升级稳步推进, 内需拉动作用增强, 服务业对经济增长的贡献继续提高, 质量效益保持较好水平。② 2018 年以来, 中国人民银行继续实施稳健中性的货币政策, 适时调整和完善宏观审慎政策, 注重根据形势变化把握好调控的节奏、力度和工具组合, 加强预调微调和预期管理。总体看, 稳健中性的货币政策取得了较好成效, 银行体系流动性合理稳定, 货币信贷和社会融资规模适度增长, 市场利率基本平稳, 金融体系控制内部杠杆取得阶段性进展, 为服务实体经济、防控金融风险发挥了重要作用。③ 当前世界政治经济环境更加错综复杂, 一方面全球经济保持回暖上行态势, 另一方面贸易摩擦、地缘政治等也给全球经济发展带来较大的不确定性。我国经济金融领域的结构调整出现积极变化, 但仍存在一些深层次问题。要把握中国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段的本质特征, 通过供给侧结构性改革, 着力提高供给体系的质量和效益, 大力推进改革开放, 推动质量变革、效率变革、动力变革。

3、证监会发布《关于进一步加强证券公司场外期权业务监管的通知》

新规有以下要点需要注意：① 券商分级管理。根据公司资本实力、分类结果、全面风险管理水平、专业人员及技术系统情况，将证券公司分为一级交易商和二级交易商。一级交易商须最近一年分类评级在 A 类 AA 级以上；二级交易商须最近一年分类评级在 A 类 A 级以上。② 防止不合格投资者借道绕过监管。证券公司应当采取必要措施，对投资者尤其是私募基金等非持牌机构的真实身份、资金来源合法性、产品合同中对投资场外期权是否约定、相关风险是否揭示等进行核实。③ 明确投资者参与门槛，并且要求券商严格执行穿透。

#### 4、证监会 5 月 11 日深夜核发富士康 IPO 批文

虽然证监会并未披露富士康融资额，但按照富士康招股说明书申报稿数据，其申请募集资金 272.53 亿元，发行股本不超过发行后总股本的 10%，发行前总股本 177.26 亿股，预计将发行 19.6953 亿股，由此计算预计发行价 13.84 元左右，对应发行市盈率为 17.18 倍。按此估算，富士康估值 2731 亿元。而根据招股书，富士康 2017 年净利润 158.68 亿元。按照目前 A 股计算机、通信和其他电子设备制造业目前约 42 倍市盈率计算，那么富士康的市值将超过 6000 亿元。

## 六、后市展望&投资策略

本周最大的新闻，莫过于周五晚间 23:48 分证监会的一则公告：我会按法定程序核准了富士康工业互联网股份有限公司的首发申请。富士康及其承销商将与上交所协商确定发行日程，并刊登招股文件。36 天极速过会却迟迟未获批文，深夜获批却未提募资金额，富士康可谓是“千呼万唤始出来，犹抱琵琶半遮面”。虽然公告中并未披露实际融资金额，但其招股说明书显示申请募集资金 272.53 亿元。较大的融资规模容易导致股市资金产生较大的分流压力，对市场的微观资金供求关系造成影响，从周五创业板的表现就可见一斑，因此不难理解监管层的“慎之又慎”。

对于独角兽的上市，我们十分认同证券时报 5 月 11 日头版文章观点：目前香港和内地的监管层都在鼓励独角兽企业 IPO 上市或以 CDR（中国存托凭证）形式从海外回归，接下来还将有公司在香港 IPO 上市，未来也会有公司通过 CDR 回到 A 股市场，但这并不代表监管层会对独角兽公司的投资价值背书，投资者对此一定要保持理性，保持对市场的敬畏之心，应认真分析公司基本面与发展前景并做出理性判断，更应该让风险意识入脑入心，与我们的所有投资行为“如影随形”。

二月中旬以来，市场的运行始终摆脱不了箱体的制约。在内外环境错综复杂的情况下，趋势性机会可遇而不可求。上周周一主板处于箱体底部区域、安全边际较高，因此我们建议投资者逢低布多。但周五市场运行至 4 月小箱体（低点 3040 点、高点 3220 点）的中高位置出现下跌，一定程度上构成预警。从盘面可以看出主板在早盘 10:30 和午后 13:30 左右均出现类似 90% 拉升，但尾盘这种拉升没有再次出现。上证综指的回落点恰巧回落到 5 日均线附近，意味着短期行情又一次到了徘徊的十字路口，再次面临抉择点：1、如果周一反包周五的 K 线，放量上涨突破，意味着新的推升开始。2、如果周一无法有效推升，则市场大概率重新陷入区间震荡阶段。但是由

于在上周的反弹过程中沪市单日成交额始终未过 2000 亿，因此即使后市陷入调整，指数方面风险也相对较小。操作上，当前大小指数同向共振现象已被打破，若今日市场反包则可对前期多单继续持有，若无法有效推升则对前期多单止盈，轻仓逢高沽空或进行多 IH 空 IC 跨品种套利。

## 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