

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

——端午节 or 端午劫

一德期货期权部

金融衍生品分析师 陈畅

投资咨询号：Z0013351

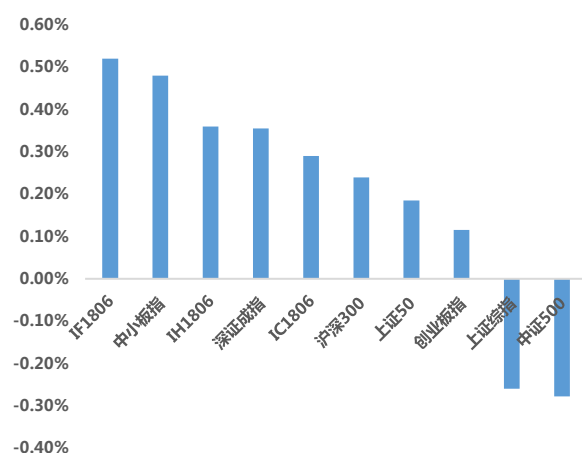
金融衍生品分析师 曹柏杨

投资咨询号：Z0012931

一、一周市场回顾

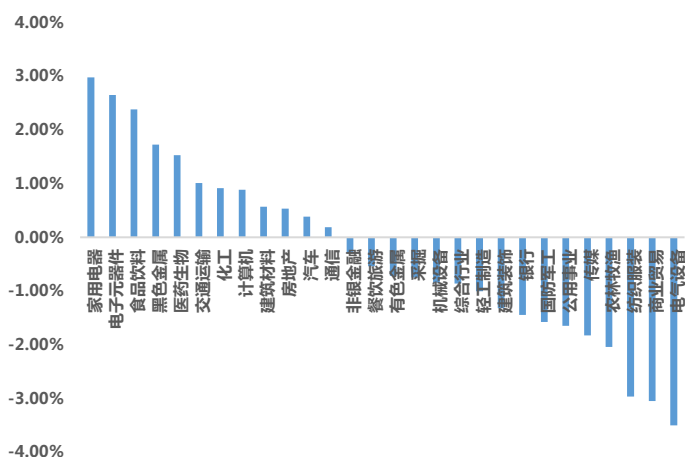
截止上周五收盘，各指数的周涨跌幅排列顺序分别为中小板指（0.48%）>深证成指（0.36%）>创业板指（0.12%）>上证综指（-0.26%）；就期指各标的指数来说，周涨跌幅排列顺序分别为沪深300指数（0.24%）>上证50指数（0.18%）>中证500指数（-0.28%）。从申万一级行业上周涨跌情况来看，涨幅排名靠前的行业是家用电器（2.98%）、电子元器件（2.65%）和食品饮料（2.38%），跌幅排名靠前的行业是纺织服装（-2.96%）、商业贸易（-3.05%）和电气设备（-3.50%）。就期指三品种当月合约来说，周涨跌幅排列顺序分别为IF1806（0.52%）>IH1806（0.36%）>IC1806（0.29%）。

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

A股纳入MSCI后第一周，北上资金继续加速流入。上周沪股通、深股通成交净买入合计167亿元，高于6月1日当周的145亿元，并远超2018年年初以来均值65亿元。

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
2018-06-01	644.2358	354.9433	289.2925	65.6508
2018-06-08	631.9865	353.4343	278.5422	74.8921

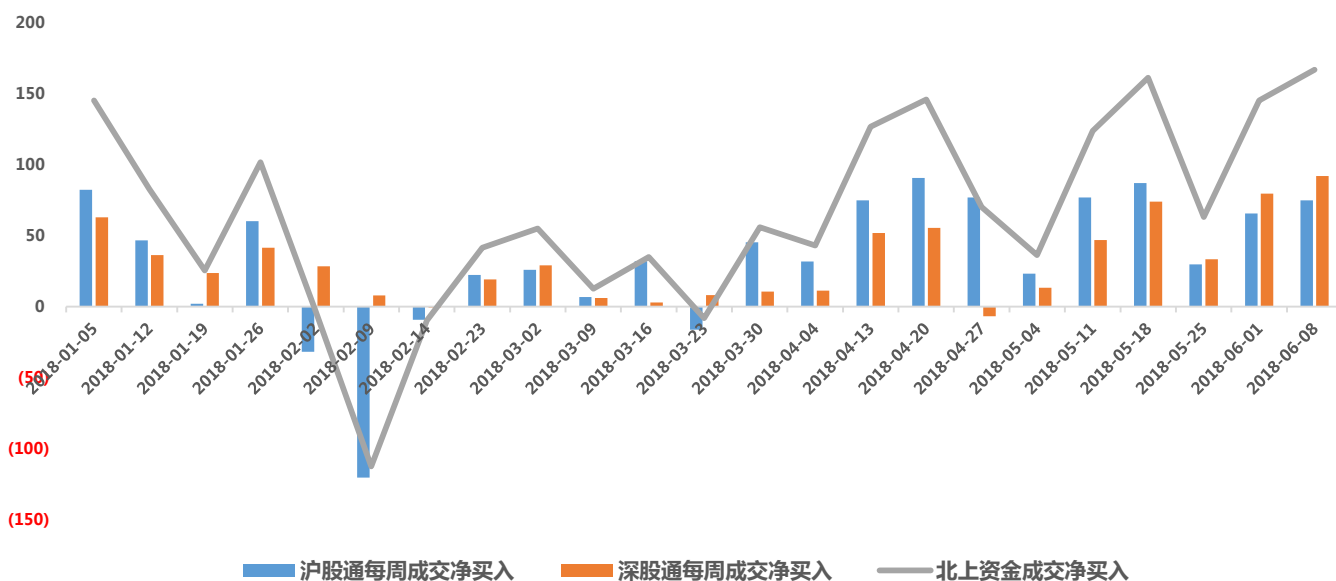
资料来源：wind，一德期权部

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
2018-06-01	496.3903	288.1134	208.2769	79.8365
2018-06-08	480.0490	286.1439	193.8951	92.2488

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

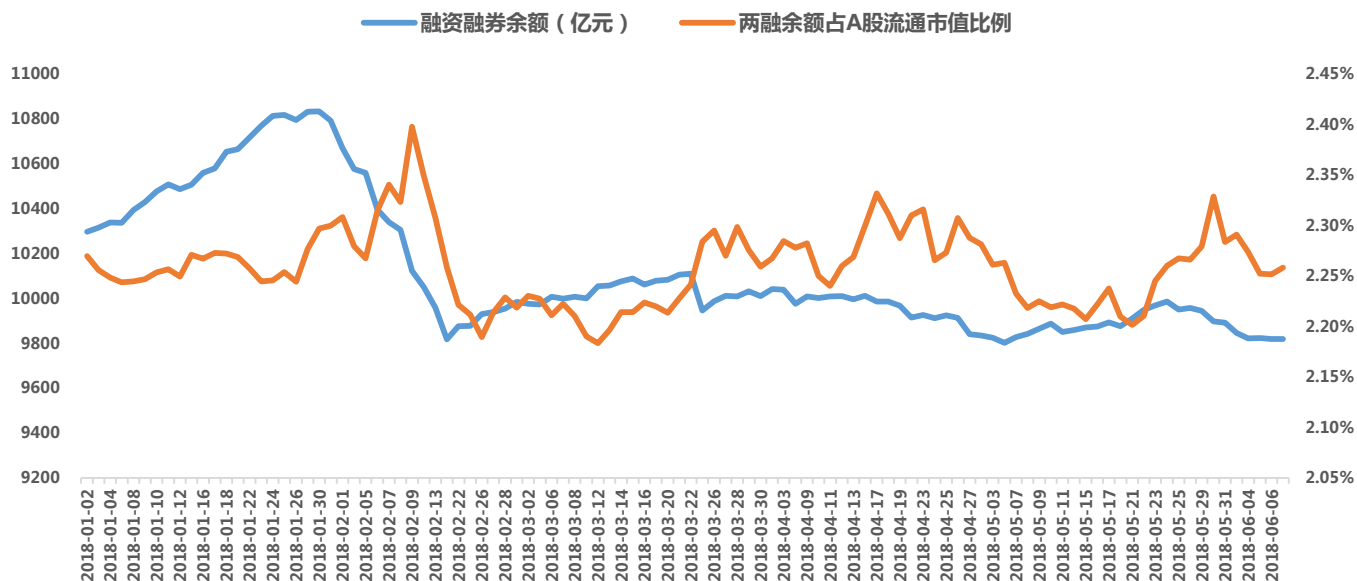
上周两融余额占 A 股流通市值比例与五月末相比维持在较低水平。截止 6 月 7 日该比值达 2.26%，较 6 月 1 日下降了 0.03%。

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
2018-06-01	9846.15	429756	2.29%
2018-06-07	9819.28	434794	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（6月11日至6月15日），共有50家上市公司解禁，解禁金额达1255亿左右，其中周一（6月11日）和周二（6月12日）解禁压力较大。

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)
2018-06-11	22	188370.889	2398398.451
2018-06-12	16	1352409.441	9054594.146
2018-06-13	6	20821.5627	328122.2469
2018-06-14	1	4500	69840
2018-06-15	5	27097.0977	697569.1637
总计	50	1593198.991	12548524.01

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（6 月 8 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	0.60	0.47	1.10
IH	0.76	0.58	1.08
IC	0.49	0.36	0.79

资料来源：wind，一德期权部

2、升贴水

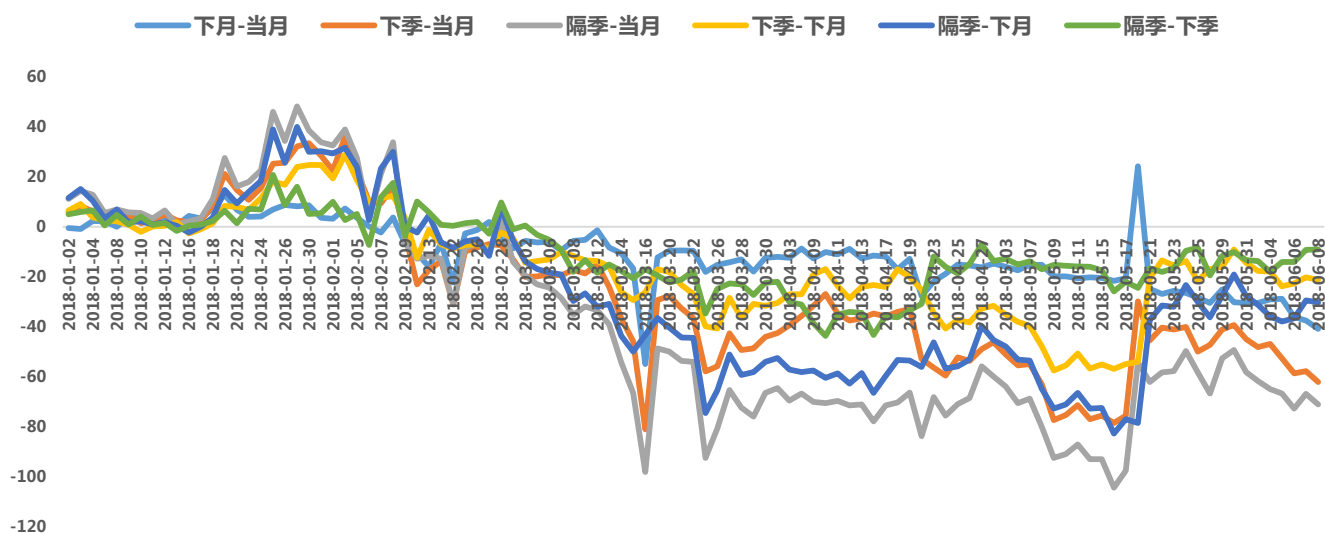
表 6：期指合约成交持仓情况（6 月 8 日）

	基差	升贴水	换仓成本（06 换 07）
IF1806	-18.616	-0.49%	1.08%
IH1806	-15.482	-0.58%	0.73%
IC1806	-10.703	-0.19%	0.79%

资料来源：wind，一德期权部

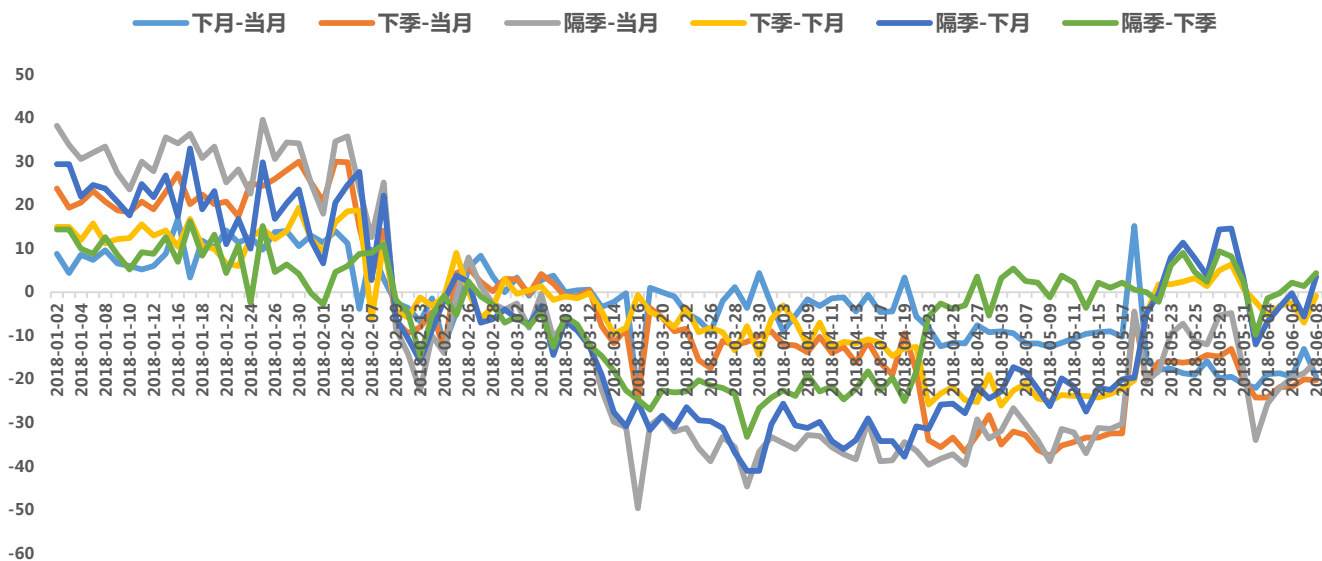
3、各合约价差

图 5：IF 各合约价差（2018 年年初至今）



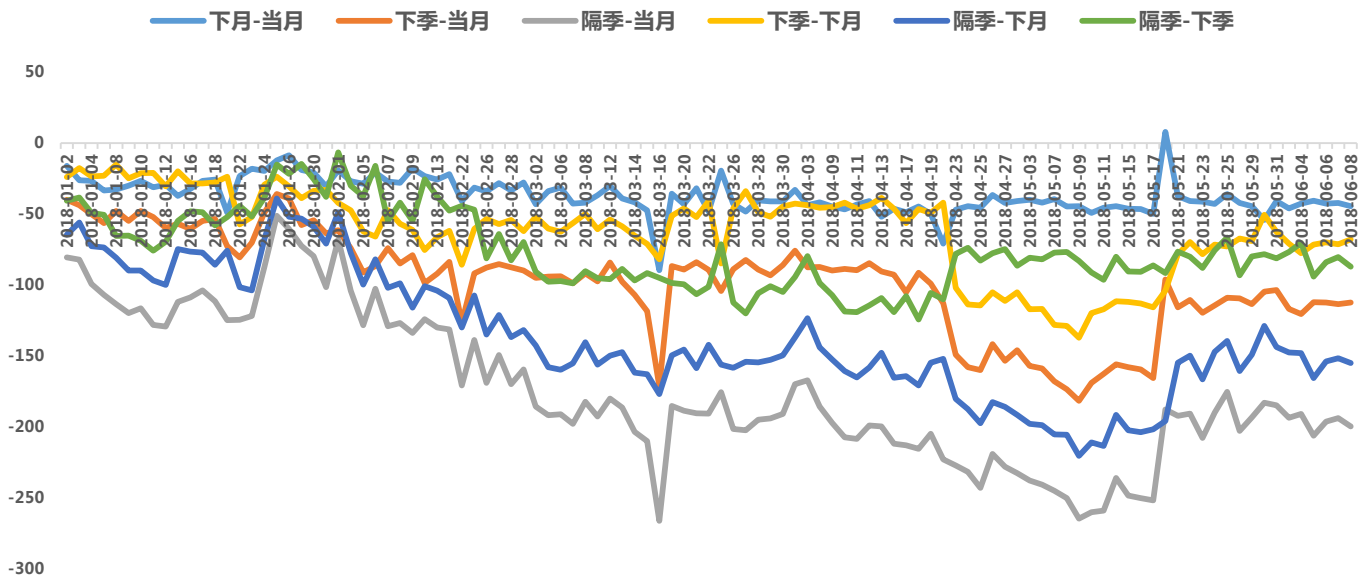
资料来源：wind，一德期权部

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

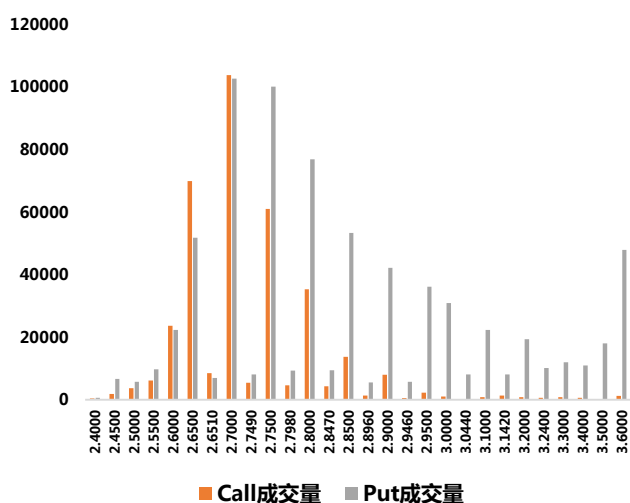
截止周五下午收盘, 50ETF 期权当日总成交量为 89.87 万手, 其中认购期权总成交为 44.12 万手, 认沽期权总成交为 45.76 万手, 认购期权认沽期权成交比率为 0.96; 50ETF 期权总持仓为 170.02 万手, 其中认购期权总持仓为 102.48 万手, 认沽期权总持仓为 67.54 万手, 认购期权认沽期权持仓比率为 1.52。

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	363036	375896	742429	478109	1.04	0.64	738932	1220538
7 月	48040	56862	71148	67861	1.18	0.95	104902	139009
9 月	23015	14992	166946	88232	0.65	0.53	38007	255178
12 月	7075	9822	44235	41212	1.39	0.93	16897	85447

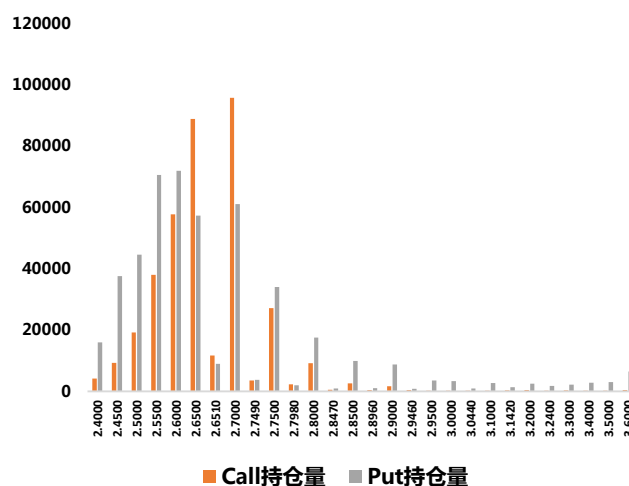
资料来源：wind，一德期权部

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



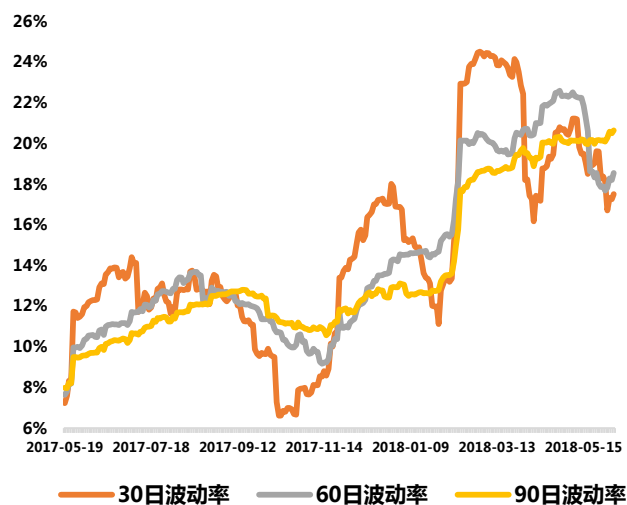
资料来源：wind，一德期权部

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 2.70 和 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

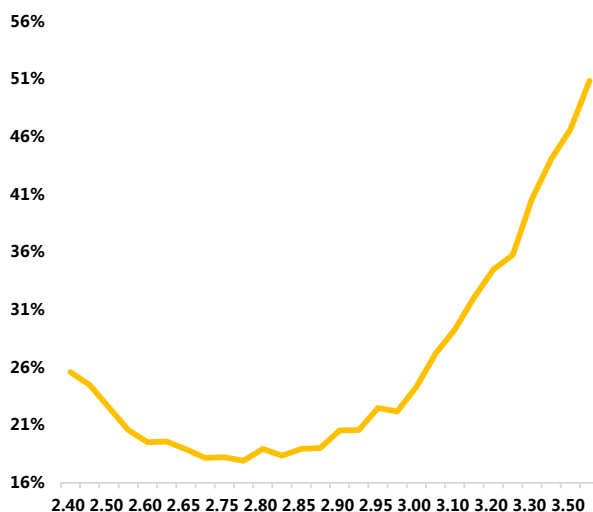
50ETF 的 30 日年化波动率为 16.05%，较前期有所下降；60 日年化波动率为 18.52%，较前期略有回升。从隐含波动率来看，平值附近的主力合约隐含波动率为 19.56%，高于 30 日和 60 日历史波动率。

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、国家统计局公布数据显示, 2018 年 5 月 CPI 同比上涨 1.8%, 预期 1.8%, 前值 1.8%, 环比增速-0.2%; PPI 同比上涨 4.1%, 预期 4.0%, 前值 3.4%, 环比增速-0.2%。CPI 同比和环比增速均与上月持平; PPI 同比涨幅扩大 0.7%, 环比增速由负转正。

2018 年 5 月 CPI 同比增速较上月持平, 食品项回落和非食品项企稳维持 5 月 CPI 增速持平。其中, 食品项中权重较大的畜肉以及波幅较大的鲜菜和鲜果环比增速下滑是拉低 CPI 同比增速的主要因素; 非食品项环比增速大体回暖, 同比上升 0.1%, 前期原油价格的上行对交通用燃料分项带来较大影响, 同比增速持续提高。PPI 生产资料中原油价格在 OPEC 和俄罗斯停止减产声明前涨幅较大, 对 5 月生产资料价格形成一定支撑, 5 月下旬以来原油价格进一步走低, 预计对后期通胀支撑作用有限。

2、证券时报 6 月 9 日刊文称, 长航油运和创智科技双双公告, 向交易所提交了重新上市的申请材料。这些公司能够再次上市, 首先体现了资本市场法律法规和监管制度的完善。其次, 体现了 A 股市场本身的不断成熟。此外, 允许退市的企业经过整顿再次上市, 这本身也是监管制度的一个试错的过程。此番是首次两家退市的公司申请回归, 而相信随着越来越多这种类型的公司再次上市, 相关的法律法规和监管要求也会不断调整和完善, 从而更加有利于资本市场长期健康的发展。

3、每日经济新闻称, 监管层已要求所有银行将逾期 90 天以上贷款计入不良贷款中。银行人士称, 各类贷款损失准备计提比例将相应大幅提高, 股份制银行和城商行利润增长将面对巨大压力。

4、财联社 6 月 8 日讯, 证监会副主席阎庆民表示, 把发展直接融资放在更加突出位置, 全面深化改革, 扩大双向开放, 努力形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者合法权益得到有效保护的多层次资

本市场体系。

5、证监会 6 月 8 日核发 IPO 批文

上交所主板：中铝国际工程股份有限公司、江苏省新能源开发股份有限公司。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。上述企业筹资总额不超过 21 亿元。

六、后市展望&投资策略

周五市场又双叟叟大跌了。5 月 27 日的周报中我们提出未来市场的走势是“迂回前行”，现在回过头来重温这两周上证综指的走势，很大程度上印证了我们的判断。从“不确定性”叠加“流动性黑洞”的角度来看，周五市场的走势即是意料之内，又是情理之中。

“不确定性”主要体现在外围市场方面：首先，中美及全球贸易纷争存在较大不确定性。5 月 29 日白宫宣布将对 500 亿美元从中国进口的包括高科技以及与中国制造 2025 相关的产品征收 25%关税。最终征税名单将在 6 月 15 日（本周五）宣布，并在随后开始征收关税。其次，6 月 14 日美联储议息会议，目前市场普遍预期美联储将加息。

“流动性黑洞”的影响不容忽视。5 月 27 日的周报中我们提示过药明康德开板会对资金面造成抽血效应，5 月 30 日药明康德如期开板，换手率高达 69.6%、成交额 92.93 亿，占当日沪深两市总成交额的 2.12%。6 月 8 日工业富联上市，在当天早评策略中我们提示“受今日工业富联上市、下周一发行 3000 亿 CDR 基金等因素影响，近期市场资金面将承压。从昨日盘面就可以看出大资金为迎接工业富联的上市，纷纷卖出题材股和次新股，从而导致中小创较为弱势。除工业富联外，宁德时代也将在短期内上市，需关注资金面的影响”。目前来看，工业富联上市首日流通盘市值达 222 亿，主动封单从开始的 59 亿下降至尾盘的 22 亿。周一宁德时代登陆创业板，预计募集资金 53.52 亿元。同日，3000 亿的 CDR 基金也将面向个人投资者进行发售。如果是小盘股上市，通常有做小盘新股的通道资金覆盖封板，对流动性的影响微乎其微。但类似工业富联、宁德时代的超大盘股则会吸纳百亿资金封板，在存量博弈的背景下，必然会引发场内资金的相互争夺。一旦未来工业富联和宁德时代开板，无疑会对存量市场的资金性造成更大的抽水效应。此外，国内信用债违约和个股质押、减持风险也是困扰短期市场的“阴云”之一。

在众多因素中，我们认为中美贸易纷争和流动性黑洞这两个要素尤为重要，这两个要素不仅是造成周五下跌直接的幕后黑手，也将成为端午节前制约市场走强的掣肘。那么市场会不会因此“跌跌不休”？我们认为连续暴跌的可能性较小，无论是消息面的不确定性还是资金面的抽血效应，影响都偏向于短期。靴子落地之后，风险也将逐渐被市场 price in。抛开逻辑，单从盘面上看，上周五 14:30 维稳力量出手拉升，市场跌势随即缓解。

个股贡献度	周期: 3分钟 ▾
名称	三分贡献度↓
农业银行	+0.27
贵州茅台	+0.25
中国平安	+0.21
建设银行	+0.21
中国人寿	+0.16
中国石油	+0.15
中国石化	+0.10
中国神华	+0.08
中国太保	+0.07
中国建筑	+0.07
兴业银行	+0.07
中国交建	+0.07
交通银行	+0.06
浦发银行	+0.05
长城汽车	+0.05
伊利股份	+0.04
招商银行	+0.04

策略方面维持前期观点：在不确定因素较多的背景下，短期之内市场大概率将维持弱势，关注上证综指 3041 点支撑力度。端午假期即将来临，操作方面应以谨慎为主，前期安全边际较高的空单继续持有，暂时不建议大量布局多单，密切关注消息面和盘面变化。个股方面核心芯片半导体及消费医药白马，如果出现大幅度的回落，就是配置的机会。

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