



2019-01-04



目 录

一、重点资讯回顾.....2

二、行情分析.....4

三、数据分析与结论.....7

四、操作建议.....8

分析师：崇盛棠

期权组



一、重点资讯回顾

1、美联储卡普兰：市场对全球经济增长减速做出反应；对前几个季度不加息表示赞成；金融情况已经收紧。自去年 10 月以来，信贷息差大幅扩大；预期美国 GDP 增长将略有放缓；需要对市场保持谨慎。

2、美国 12 月 29 日当周首次申请失业救济人数 23.1 万人，预期 22 万人，前值 21.6 万人修正为 22.1 万人；续请失业救济人数 174 万人，预期 168.9 万人，前值 170.1 万人修正为 170.8 万人。

3、美国去年 12 月“小非农”就业数据远超预期。美国 2018 年 12 月 ADP 新增就业人数 27.1 万，为 2017 年 2 月以来最高水平；预期 18 万，前值 17.9 万修正为 15.7 万

4、美联储关注的重要收益率指标短期远期利差(near-termforward spread)自 2008 年以来首次降至零以下，预示美国利率将下降。短期远期利差指的是美国国债六个季度后的远期收益率与三个月收益率之差，美联储经济学家 Eric C. Engstrom 和 Steven A. Sharpe 曾 2018 年 7 月的一篇研究报告中表示，当该数据出现负值时，表明市场参与者预期货币政策将会放宽，可能是因为他们预期货币政策制定者会对衰退的威胁或开始做出反应。

5、欧元区 2018 年 12 月制造业 PMI 终值 51.4，为 2016 年 2 月以来最低；预期 51.4，初值 51.4。德国 2018 年 12 月制造业 PMI 终值 51.5，预期 51.5，初值 51.5。法国 2018 年 12 月制造业 PMI 终值 49.7，为 2016 年 9 月以来最低；预期 49.7，初值 49.7。



6、美元指数跌 0.51%报 96.2864。欧元兑美元涨 0.54%报 1.1395，英镑兑美元涨 0.21%报 1.2636，美元兑日元跌 1.13%报 107.65。

7、在岸人民币兑美元 16:30 收盘报 6.8721，较上一交易日跌 203 个基点，创去年 12 月 14 日以来最大跌幅。

8、新华时评：中美双方经贸团队正抓紧沟通。中方在坚持捍卫国家核心利益基础上稳妥有序推进磋商，有关对话协商取得积极进展。接下来，双方应从大局出发相向而行，利用 90 天磋商窗口期推进后续工作，争取达成互利共赢且对世界有利的协议。

9、中国 2018 年 12 月财新制造业 PMI 终值降至 49.7，为 19 个月以来最低，预期 50.2，前值 50.2。这一走势与官方制造业 PMI 一致。统计局公布的 12 月制造业 PMI 为 49.4，为 2016 年 8 月以来首次落入收缩区间。

10、央行周四以利率招标方式开展了 600 亿元逆回购操作，其中 7 天期 400 亿元，14 天期 200 亿元，当日有 1500 亿元逆回购到期，当日净回笼 900 亿元。Shibor 全线下跌，隔夜品种跌 33.2 报 1.968%，7 天期跌 8.7bp 报 2.547%，14 天期跌 12.9bp 报 2.6732%。

11、2019 年首个交易日，上证综指收跌 1.15%报 2465.29 点，最低探至 2456 点；



二、行情分析

回顾美股在贸易战的初始阶段，由于有较好的经济基本面支撑，并没有遭遇太大的影响，依然能够保持多年来的上涨势头，并于 2018 年 10 月创出历史新高 26951 点一线，从 2009 年最低 6470 点一线起涨点算起，上涨超 20000 点，幅度相当惊人。不过之后美联储年内数次加息推高了国债利率，导致长短期国债利差逐渐倒挂，对股市形成巨大利空，最终促使美股在 10 月份见顶之后出现崩盘式下跌，VIX 恐慌指数波动率陡增，美股十年牛市基本宣告终结。从近期的走势来看，我们之前一直坚持的高位双头下跌形态已经出现，美股已处于下跌通道中，后市继续下跌的概率较大，下方第一目标位或在 20000 一线。

图 1：道指周 K 线走势图（2016.01-2019.01）



图 2：芝加哥期权交易所波动率指数（2018.01-2019.01）



数据来源：博弈大师 & WIND 数据库

周五上证综指受隔夜美股大跌拖累，开盘即创出四年新低，不过触底后的 A 股市场不久便展开了报复性反弹，收盘涨超 2% 强势收复 2500 点，报 2514.87 点；深证成指涨 2.76% 报 7284.84 点，单日涨幅创一个月新高；创业板指涨 2.52% 报 1245.16 点；全市场成交额超 3200 亿元，创一个月新高。

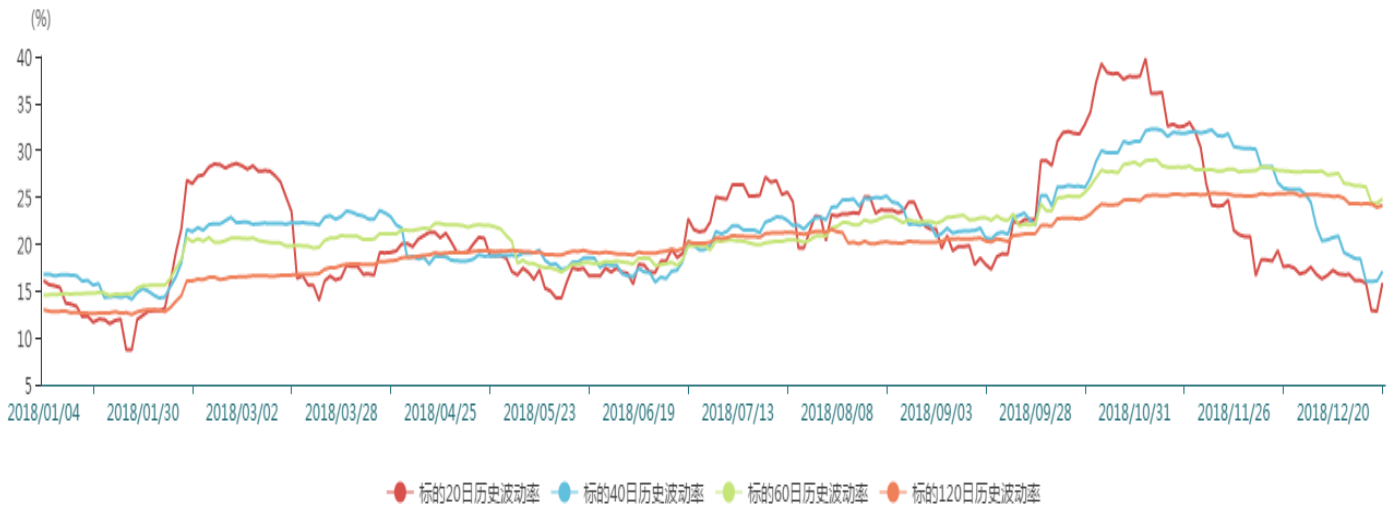
沪深 300 股指期货主力合约 IF1901 收盘涨 82.2 点或 2.78%，报 3041.40 点，升水 5.53 点，持仓 5.27 万手，增仓 1053 手。 中证 500 股指期货主力合约 IC1901 收盘涨 116.4 点或 2.84%，报 4207.80 点，贴水 3.08 点，持仓 4.08 万手，减仓 95 手。上证 50 股指期货主力合约 IH1901 收盘涨 50 点或 2.21%，报 2316.20 点，升水 1.55 点，持仓 2.57 万手，增仓 993 手。

图 3：50ETF 指数日 K 线走势图（2018.01-2019.01）



数据来源：博弈大师

图 4：50ETF 指数波动率（2018.01-2019.01）



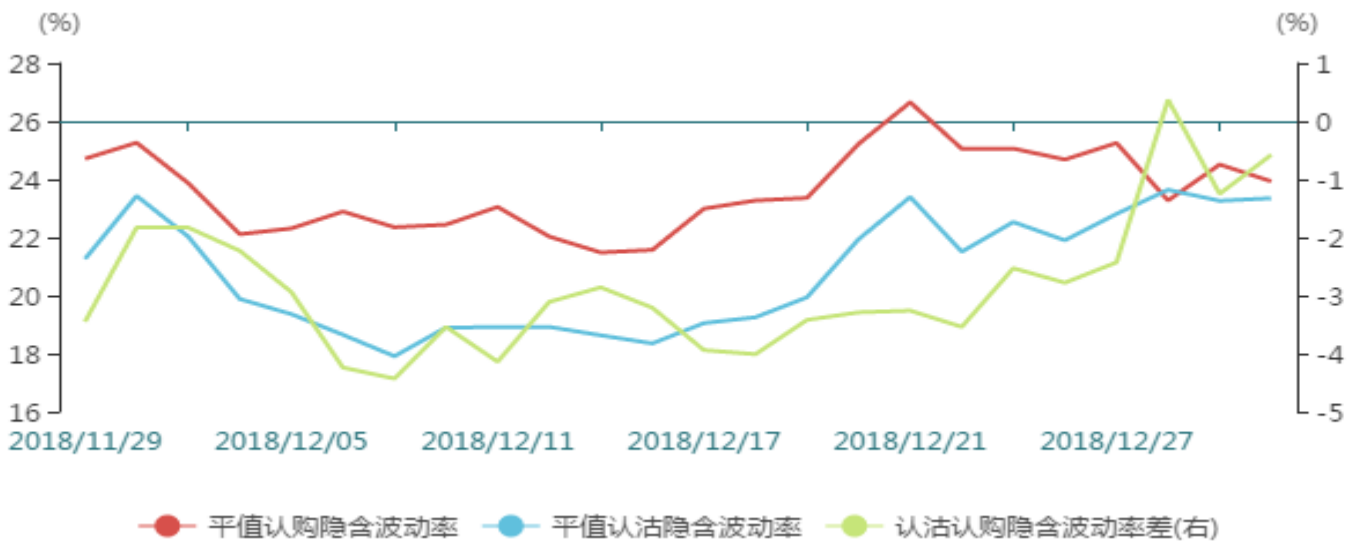
数据来源：WIND 数据库

标的资产 50ETF 指数本周虽然受美国大跌的拖累，再次创出新低，但随即便出现报复性反抽，收复 2.30 一线，收盘报 2.310，周涨幅为 1.05%，其平值看涨期权 1 月合约收盘价为 0.0550 元/手，涨幅 58.50%，平值看跌期权合约收盘价为 0.0390 元/手，跌幅 43.72%，当日总成交量为 10.94 亿手，成交金额为 25.04 亿元。标的资产 50ETF 指数波动率呈现低位反弹向上的走势，预示下周 50ETF 指数价格的波动幅度将加大。

三、数据分析与结论

1、隐含波动率中位走平

图 5：50ETF 指数期权隐含波动率



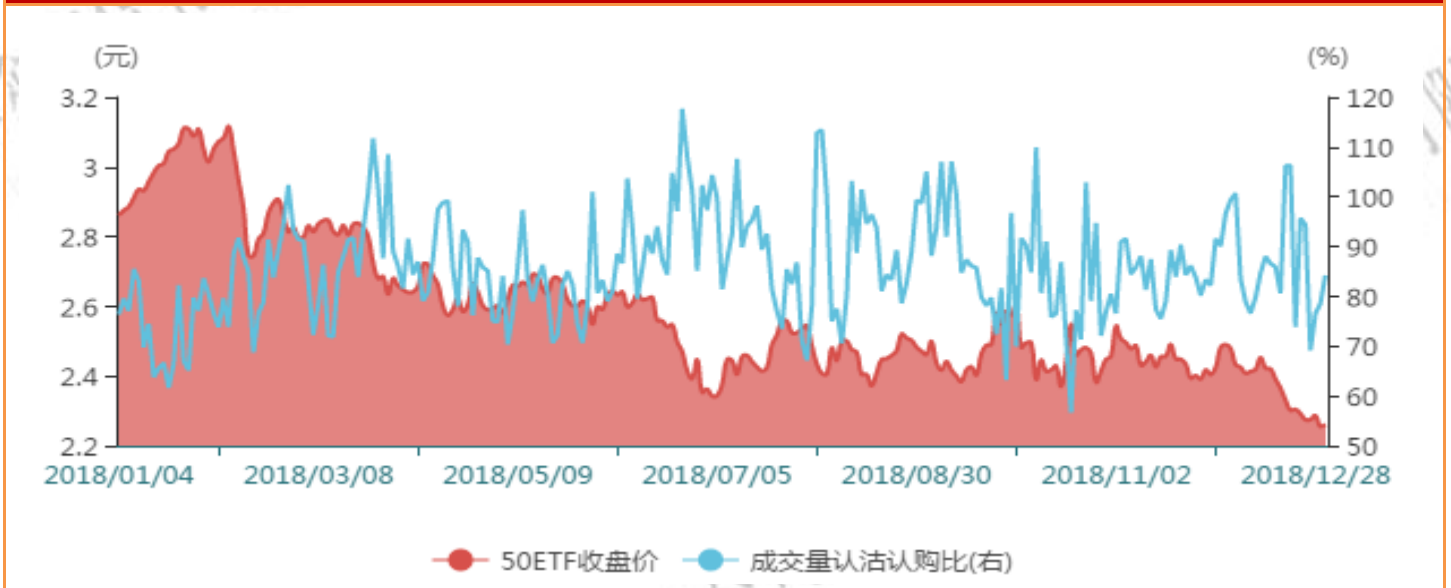
数据来源：WIND 数据库

截止周五收盘，标的为 50ETF 指数的平值期权 1 月合约行权价为 2.30 的认购隐含波动率为 23.93%，认沽隐含波动率为 23.35%。目前隐含波动率持呈现中位走平的态势，暂时无明显趋势。



2、期权成交 PCR 值低位回升

图 6：50ETF 指数期权成交 PCR 值



数据来源：WIND 数据库

从盘面来看，本周 50ETF 指数期权市场成交量激增，认购期权成交 698394 张，认沽期权成交 588185 张。期权成交 PCR 值短期低位回升，显示市场在 50ETF 指数触底反弹后，市场多空情绪逐步趋于平衡。

四、操作建议

综上所述，节后美股延续下跌行情，但道指短期的波动幅度有所减小。标的资产 50ETF 指数受到此影响，再创新低，但当日就出现了报复性的反弹走势。同样，IH1901 股指期货也创下新低后出现了大幅地反弹。期权方面，从数据分析来看，目前 50ETF 平值看涨期权 1 月合约的历史波动率呈现低位反弹向上的走势，预示下周 50ETF 指数价格的波动幅度将加大。另外，期权成交 PCR 值短期低位回升，显示市场在 50ETF 指数触



底反弹后，市场多空情绪逐步趋于平衡；隐含波动率持呈现中位走平的态势，暂时无明显趋势；预计下周 50ETF 指数将出现宽幅震荡的格局，但波动率并无明显趋势，建议投资者暂时谨慎观望为宜。

免责声明

本研究报告由华鑫期货有限公司撰写，报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性、完整性和时效性，也不保证我公司做出的建议不会发生任何变更。在任何情况下，我公司不就本报告中的内容对任何投资做出任何形式的担保，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，对于本报告中提供信息所导致的任何直接或间接投资盈亏不承担任何责任。

本报告的版权归华鑫期货有限公司所有，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。如引用发布，需注明出处为“华鑫期货有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。华鑫期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

华鑫期货有限公司总部

地址：上海市宁海东路 200 号申鑫大厦 28 楼

邮编：200021

网址：<http://www.shhxqh.com>