

# 金融周报

——2019 年 2 月 25 日

## 一、 股指期货市场表现

	收盘	周涨跌	52 周最高	52 周最低
IF 当月	3539.8	186.2	4426	3023.6
基差	-19.68			
持仓量	89741	8984		
IH 当月	2635	106.8	3213	2303
基差	-11.93			
持仓量	37299	3690		
IC 当月	4804.8	282.2	6666.4	3977.2
基差	-27.5			
持仓量	84868	9442		

注：持仓量为全部合约持仓量

## 二、国债期货市场表现

	收盘	周涨跌	52周最高	52周最低
TF1903	99.57	-0.105	100.13	95.57
T1903	97.55	-0.075	98.465	91.43
TF 持仓量	12126	-3100		
T 持仓量	54868	-4089		

注：持仓量为全部合约持仓量

### 三、 国债收益率

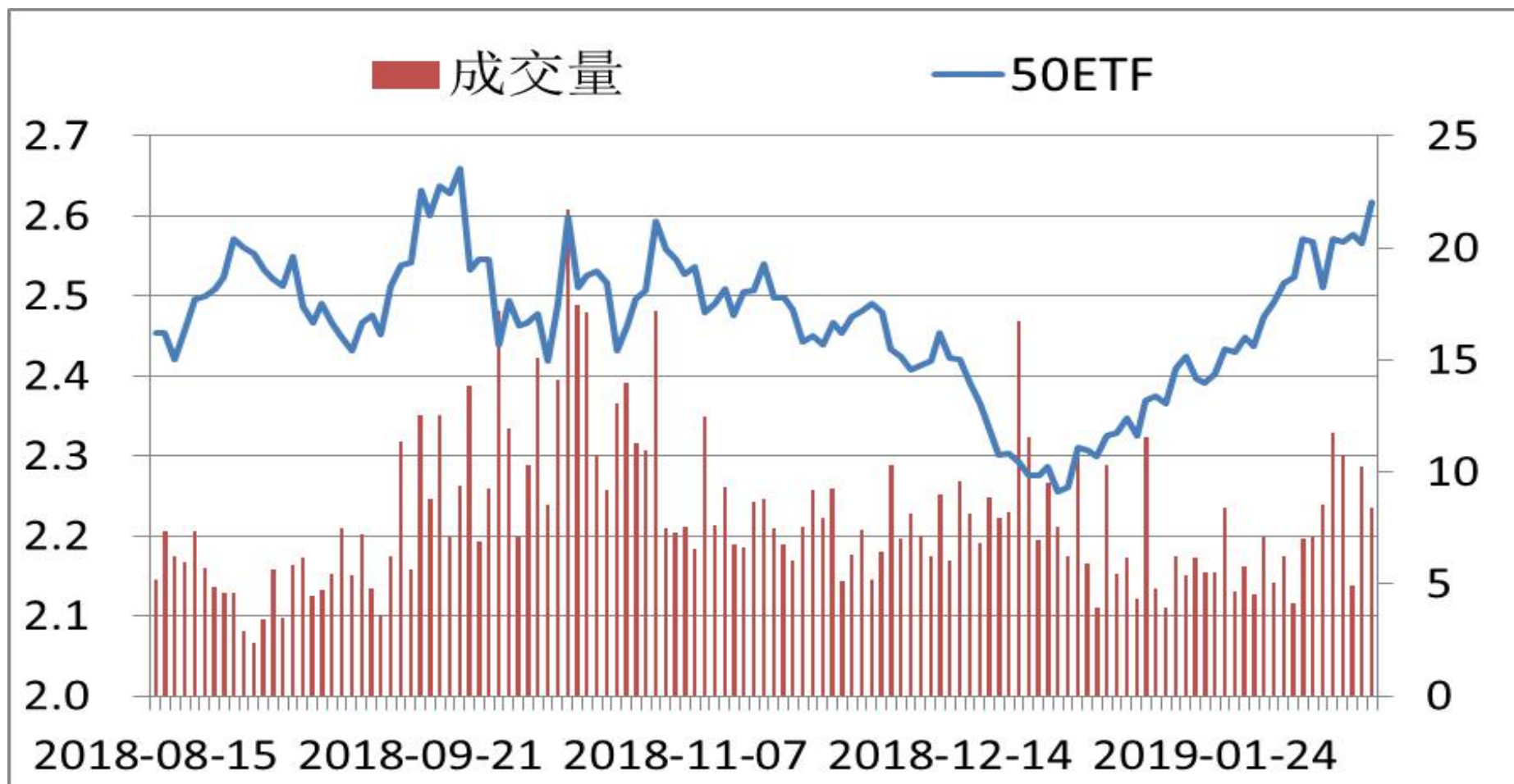
	收盘	周涨跌	52 周最高	52 周最低
两年期国债	2.53	-0.02	3.8	2.7
五年期国债	2.93	0.05	3.93	2.41
十年期国债	3.15	0.07	3.99	2.64

### 四、 市场估值

	PE ( 市盈率 )	PB ( 市净率 )
沪深 300	11.7	1.44
中证 500	18.6	1.77
国企指数	9.7	1.12

## 一、行情回顾

本周，华夏上证 50ETF 放量收涨，收中阳报 2.618，上涨 0.107 元，较上周涨幅 4.26%，共成交 46.09 亿份，成交量较上周小幅放大。



数据来源: wind 瑞奇期货

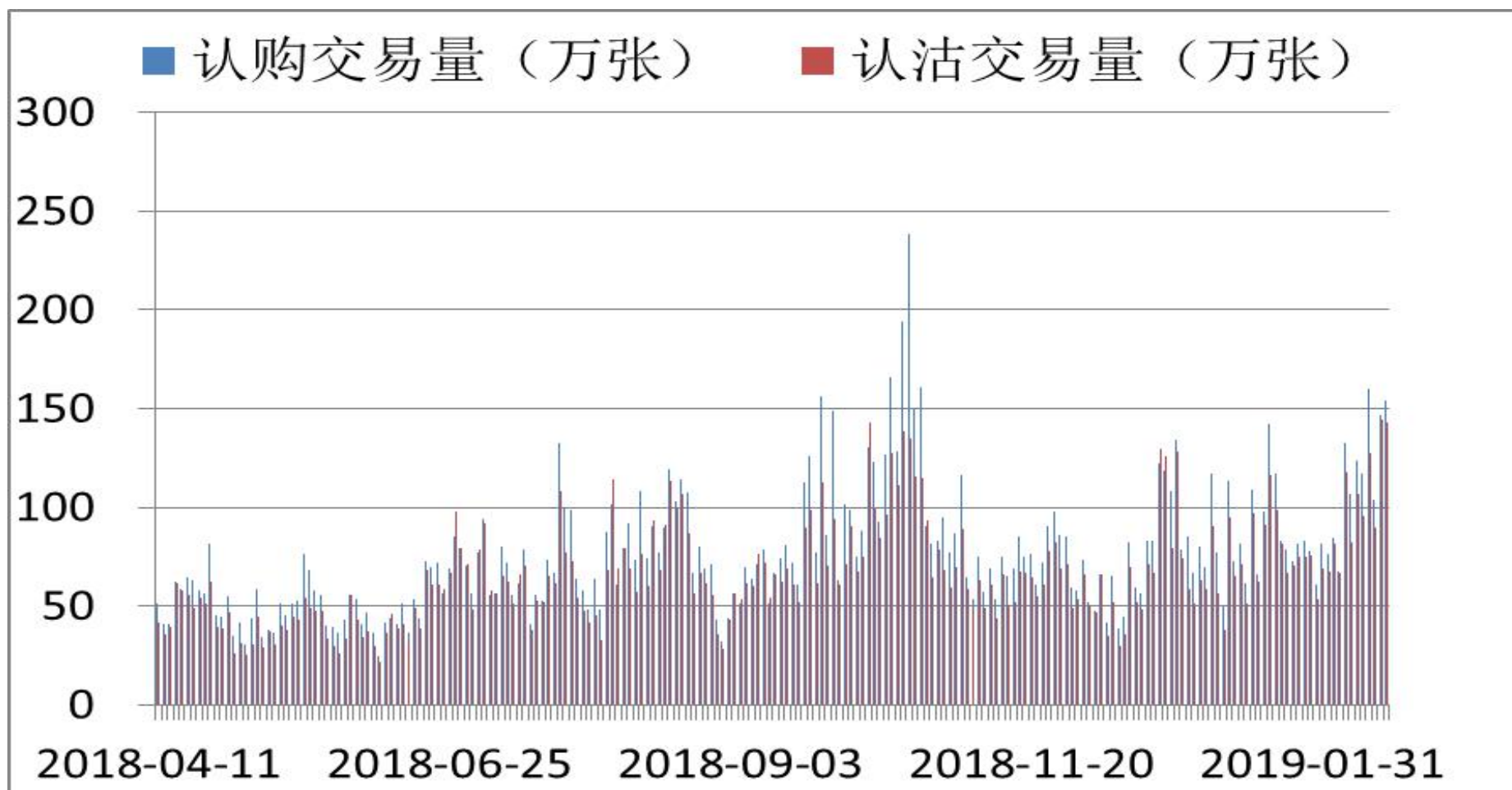
图 1：50ETF 成交量及收盘价

50ETF 成交量较前一周大幅放量，50ETF 期权成交较上周大幅放量，创单周成交新高，本周 50ETF 期权总计成交了 1282.0 万张合约。本周认购期权成交 6819822 张，较上周增加约 167 万张，认沽期权 6000320 张，较上周增加约 145 万张。截至 2 月 22 日，未平仓认购合约 1083866 张，未平仓认沽合约 1535697 张，认购期权持仓较上周减仓约 4 万张，认沽期权持仓较上周增仓约 23 万张。现货放量上行，期权成交大幅放大，现货处于强势区域，但要小心“强弩之末”的风险。

表 1：本周华夏上证 50ETF 及 50ETF 期权交易量

期权标的物		周成交量				
华夏上证 50ETF		46.09 亿份				
期权合约	2/18	2/19	2/20	2/21	2/22	合计
认购期权	1173909	1600875	1035477	1468242	1541319	6819822
认沽期权	959193	1275546	894163	1444879	1426539	6000320
合计	2133102	2876421	1929640	2913121	2967858	12820142

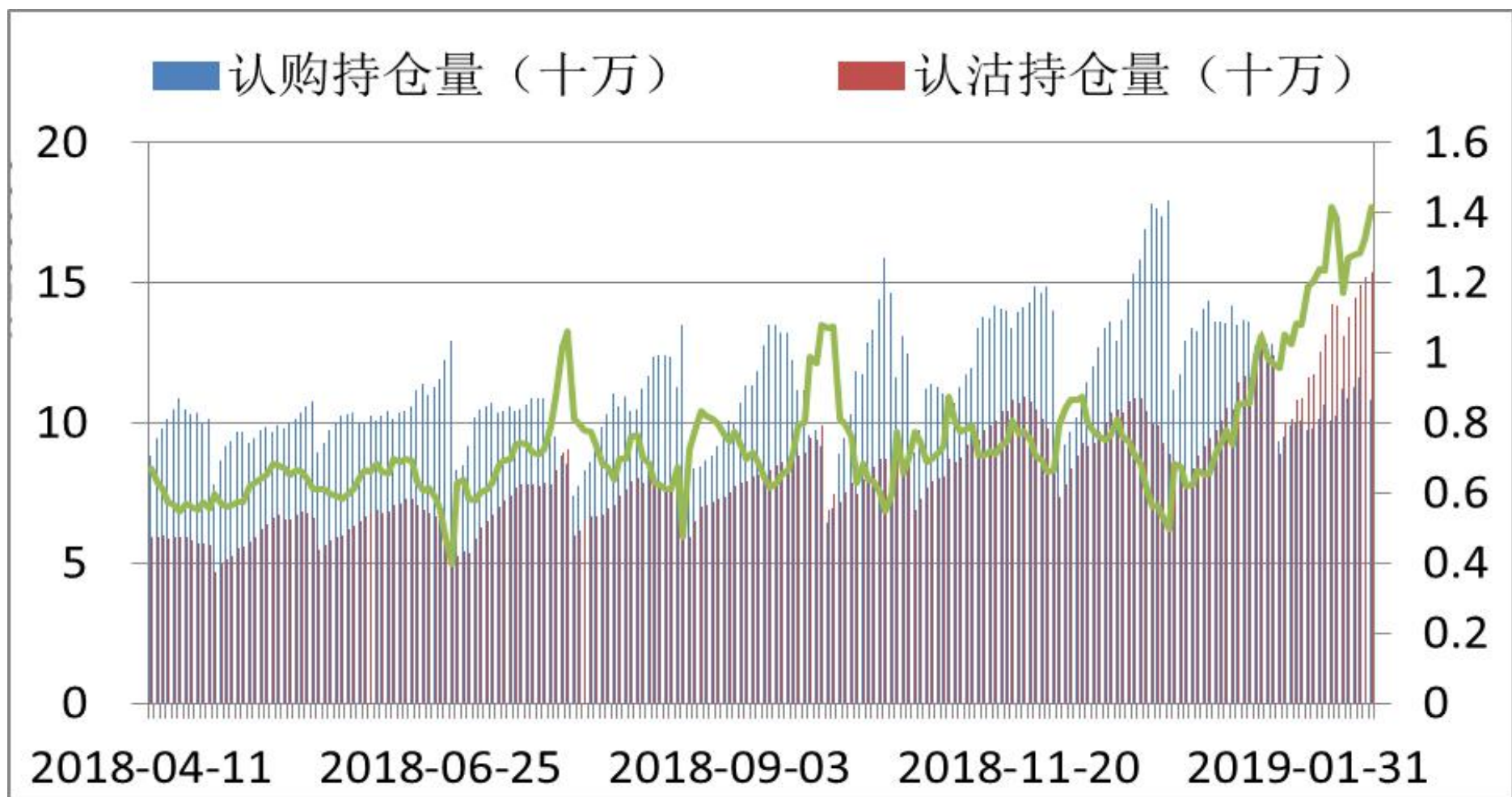




数据来源：wind 瑞奇期货

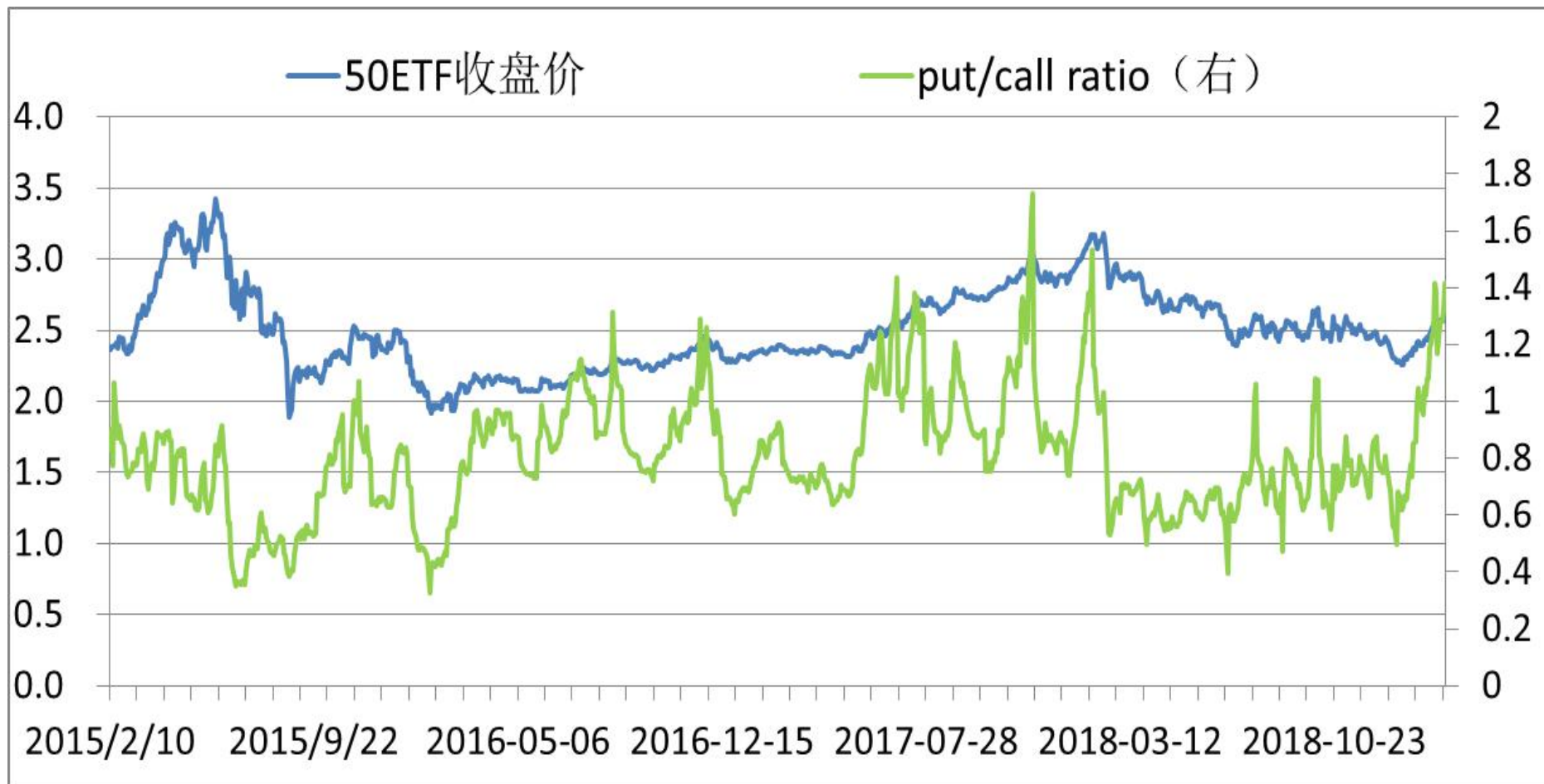
图 2：50ETF 认购及认沽期权交易量

看跌看涨持仓比 (put/call ratio) 反映了市场风险厌恶程度，理论上数值越小越好，继上周看跌看涨持仓比持续上行，本周随着现货大幅放量，该比率持续冲高，创出近期新高，市场处于强势多方区域，现货保持强势。



数据来源: wind 瑞奇期货

图 3：本周 50ETF 认购及认沽期权持仓量与 put/call ratio



数据来源：wind 瑞奇期货

图 4：本周 50ETF 收盘价与 put/call ratio

## 二、波动率分析

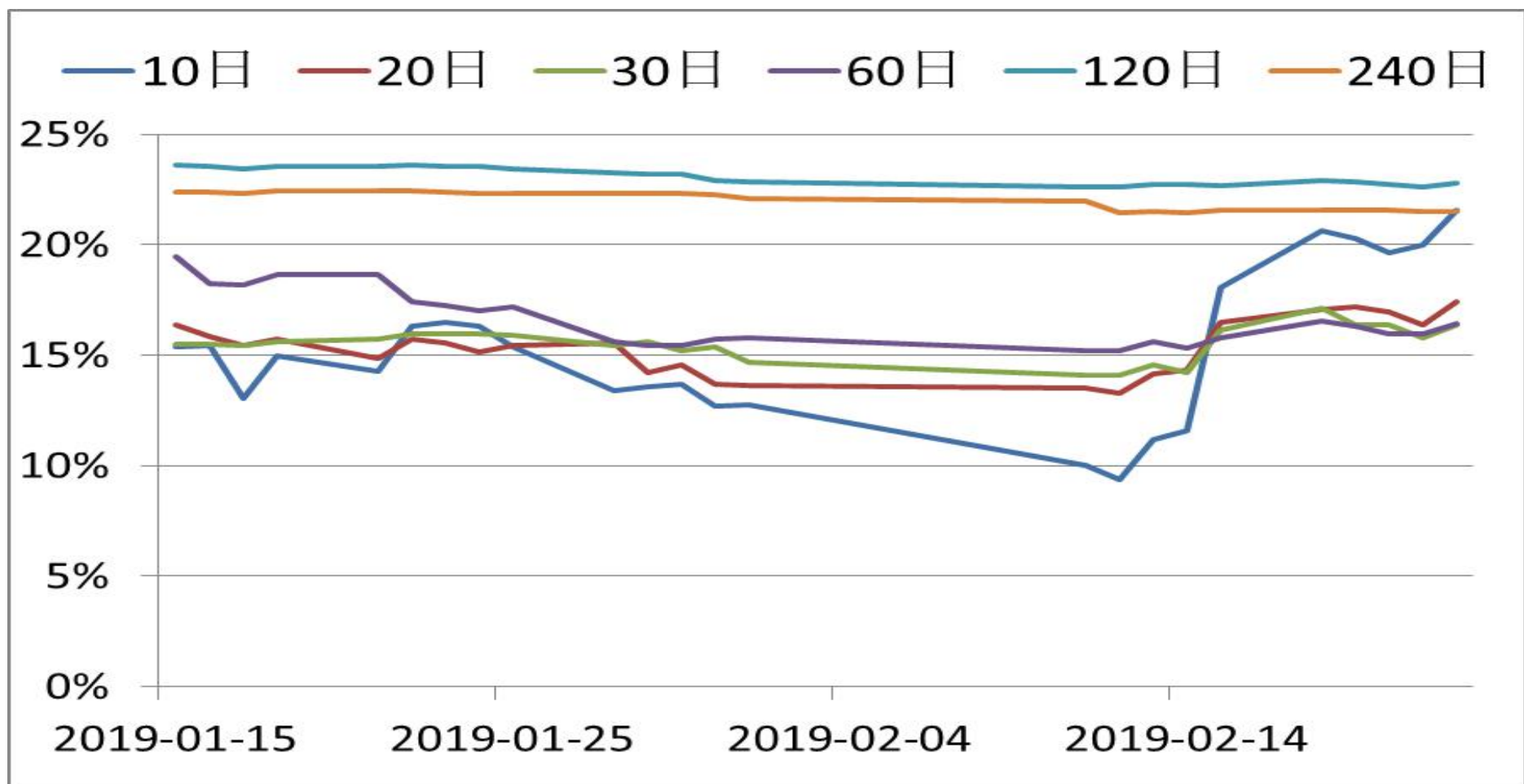
本周，50ETF 放量拉升，收中央线，波动加大，期权隐含波动率冲高回落，周末回降至 22.5%附近。下图显示的隐含波动率是使用近月活跃合约的每天的平值认购期权和平值认沽期权的隐含波动率中值。



数据来源: wind 瑞奇期货

图 5: 本周 50ETF 收盘价与隐含波动率中值

从历史波动率（交易日）来看，随着 50ETF 放量上涨，短、中期波动率震荡向上，长期波动率震荡上翘。目前历史波动率水平与隐含波动率水平相当，不建议做空波动率。



数据来源: wind 瑞奇期货



图 6： 50ETF 各周期历史波动率比较

附录 1：

说明：选取当月期权合约，按照 50ETF 上周五收盘价，计算合约到期时 50ETF 出现标题栏中的涨跌幅时，各期权合约对应涨跌情况，以分析各期权杠杆情况，供投资者选择。

例如：目前当月合约是 2 月合约，因此第一行是 2 月到期的行权价为 2.05 的认购期权，合约价格是 0.5671。现货上周五收盘价为 2.618，如果到期上涨 1%，则对应的期权价格涨幅为 4.78%，杠杆为 4.9 倍，如表中第一行+1%栏所示。

当月认购

行权价	合约价格	到期时涨幅				
		1.00%	3.00%	5.00%	8.00%	10.00%
2.050	0.5671	4.78%	14.01%	23.24%	37.09%	46.32%
2.100	0.5169	5.28%	15.41%	25.54%	40.73%	50.86%
2.150	0.4673	5.75%	16.96%	28.16%	44.97%	56.17%
2.200	0.4192	5.96%	18.45%	30.94%	49.68%	62.17%
2.250	0.3663	7.61%	21.91%	36.20%	57.64%	71.94%
2.300	0.3166	8.71%	25.25%	41.79%	66.60%	83.13%
2.350	0.2731	7.72%	26.89%	46.06%	74.82%	93.99%
2.400	0.2184	11.80%	35.78%	59.75%	95.71%	119.69%
2.450	0.1692	14.76%	45.71%	76.65%	123.07%	154.02%
2.500	0.1216	18.57%	61.63%	104.69%	169.28%	212.34%
2.550	0.0745	26.42%	96.70%	166.98%	272.40%	342.68%
2.600	0.0357	23.75%	170.42%	317.09%	537.09%	683.75%
2.650	0.0132	-100.00%	252.58%	649.24%	1244.24%	1640.91%
2.700	0.0038	-100.00%	-100.00%	1186.84%	3253.68%	4631.58%
2.750	0.0008	-100.00%	-100.00%	-100.00%	9580.00%	16125.00%
2.800	0.0003	-100.00%	-100.00%	-100.00%	9046.67%	26500.00%

### 当月认沽

行权价	合约价格	到期时跌幅				
		-1.00%	-3.00%	-5.00%	-8.00%	-10.00%
2.050	0.0001	-100.00%	-100.00%	-100.00%	-100.00%	-100.00%
2.100	0.0002	-100.00%	-100.00%	-100.00%	-100.00%	-100.00%
2.150	0.0002	-100.00%	-100.00%	-100.00%	-100.00%	-100.00%
2.200	0.0002	-100.00%	-100.00%	-100.00%	-100.00%	-100.00%
2.250	0.0002	-100.00%	-100.00%	-100.00%	-100.00%	-100.00%
2.300	0.0003	-100.00%	-100.00%	-100.00%	-100.00%	-100.00%
2.350	0.0003	-100.00%	-100.00%	-100.00%	-100.00%	-100.00%
2.400	0.0005	-100.00%	-100.00%	-100.00%	-100.00%	8660.00%
2.450	0.0007	-100.00%	-100.00%	-100.00%	5820.00%	13300.00%
2.500	0.0018	-100.00%	-100.00%	616.67%	4980.00%	7888.89%
2.550	0.0057	-100.00%	84.91%	1003.51%	2381.40%	3300.00%
2.600	0.0168	-51.31%	260.36%	572.02%	1039.52%	1351.19%
2.650	0.0400	45.45%	176.35%	307.25%	503.60%	634.50%
2.700	0.0847	27.72%	89.54%	151.36%	244.09%	305.90%
2.750	0.1315	20.29%	60.11%	99.92%	159.65%	199.47%
2.800	0.1829	13.82%	42.45%	71.08%	114.02%	142.65%



## 重要资讯：

1、中共中央、国务院：印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》。纲要提出，巩固提升香港国际金融、航运、贸易中心地位，推进“广州-深圳-香港-澳门”科技创新走廊建设。培育壮大战略性新兴产业，在新型显示、新一代通信技术、5G等重点领域培育一批重大产业项目。

2、中共中央政治局2月22日下午就完善金融服务、防范金融风险举行第十三次集体学习。中共中央总书记习近平在主持学习时强调，要深化对国际国内金融形势的认识，正确把握金融本质，深化金融改革开放，增强金融服务实体经济能力，坚决打好防范化解包括金融风险在内的重大风险攻坚战，推动我国金融业健康发展。

3、美国当地时间2月24日的下午，第七轮中美经贸高级别磋商在美国首都华盛顿结束。美国总统特朗普表示，磋商取得实质性进展，美国将延后原定于3月1日对中国产品加征关税的措施。

## 点评：

上周，上证指数累计上涨4.54%，实现周线七连阳。在上周周中连续三个交易日的调整后，上周五，上证指数上涨1.91%，站上2800点，报收2804.23点。在行情火热的背后，两市成交量显著放

大，上周五，沪市成交额达到 2645.19 亿元，创近 11 个月以来新高，深市成交额达到 3576.95 亿元，两市成交额合计达到 6222.14 亿元。上周两市累计成交额达到 28937.38 亿元，日均成交额达到 5787.48 亿元，而在节后第一周(2 月 11 日-2 月 15 日)的交易日中，两市累计成交额为 19950.70 亿元，日均成交额为 3990.14 亿元。两市周成交额和日均成交额均显著放大。

随着 MSCI 事件的持续发酵以及人民币汇率的升值，“北上”资金继续流入 A 股，刚刚过去的一周净流入 194.81 亿元，年初至今净流入 1120.87 亿元。历史上的 3 轮北上资金阶段性集中净流出只发生在明显泡沫化或是全球共振的市场环境下，从未出现过因为短期快速的市场反弹就大幅减仓。从估值的角度看，目前沪深 300 的 TTM P/E 仅 11.7 倍，仍低于过去十年 13.7 倍的平均水平。从估算回报率看，2018 年上半年入场的外资依然浮亏，6 月至 10 月入场的刚刚浮盈，只有踩准 2500 点入场的少数投资者才能获利超过 10%。在外部因素缓和、国内信用有望扩张迎来拐点的背景下，目前外资更愿意增配 A 股而非卖出。

A股整体估值不高，龙头公司具备吸引力；未来一段时间，增长可能还缺乏基本面支持，但政策托底力度可能增强，外资流入力度增大，后市反弹高度和持续性依然可期。A股春季攻势有望延续，各类投资者预计仍将以持仓或加仓行为为主。上证指数有望冲击 3000 点。