

【核心观点及操作建议】

道指大跌，50/300ETF低开震荡，午后冲高回落，小幅收绿。日内隐含波动率高开低走，认购全绿，认沽实红虚绿。平值行权价连续4个交易日维持原位(上证50ETF2.7，沪深300ETF3.7)。

20/40日历史波动率大幅走低2-6个百分点，打破4日期历史波动率的递减排列形态，20/60日历史波动率高于90分位数，40日历史波动率下穿90分位线，120日历史波动率高于50分位数。隐含波动率当月微涨次月微缩，高于对应日期的历史波动率。当月/下月/当季隐含波动率呈递减排列。隐含波动率左低右高，波动率差比前两日有所收缩。

各国出台疫情封锁措施，以及救市货币政策，或可稳定市场风险情绪。VIX指数肩部震荡向下。

3月30日建仓组合最高收益率6.8%（非年化）。由于本次波差收缩接近下沿，昨日建仓的买call卖put策略从波差收缩角度考虑可以结束。从3月25日建仓一直持有则表现较差，似乎表现本策略更适合作为日内策略使用。这是因为本策略受趋势影响极大。

一、行情回顾

510050.SH

50ETF 期权

收盘 价	涨跌幅 (%)	成交量(份)	标的 20 日历史波 动率(%)	日成交量 (张)	日持仓量 (张)	日成交持仓 比(%)	成交量认沽认购 比率(%)	近月隐含波 动率(%)
2.68	-0.45	458,744,289	31.61	1,632,023	2,407,280	67.8	96.28	33.6

表 1 上证 50ETF 期权昨收行情摘要

510300.SH

300ETF 期权

收盘 价	涨跌幅 (%)	成交量(份)	标的 20 日历史波 动率(%)	日成交量 (张)	日持仓量 (张)	日成交持仓 比(%)	成交量认沽认购 比率(%)	近月隐含波 动率(%)
3.666	-0.92	497,134,429	31.66	1,461,174	1,629,974	89.64	104.65	34.59

表 2 沪深 300ETF 期权昨收行情摘要

认购											全部	认沽										
涨跌	最新价	成交量	持仓量	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta	Rho	时间价值	行权价	涨跌	最新价	成交量	持仓量	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta	Rho	时间价值
2020年04月(到期日2020-04-22;剩余23个自然日、16个交易日;合约乘数10000)																						
-0.0089	0.3361	1872	3678	29.69%	0.9670	0.3736	0.0005	-0.0004	0.0015	0.0061	2.350	-0.0016	0.0125	2.68万	73720	40.49%	-0.0330	0.3736	0.0005	-0.0003	-0.0001	0.0125
-0.0065	0.2935	1359	5111	32.90%	0.9397	0.6068	0.0008	-0.0006	0.0015	0.0135	2.400	-0.0011	0.0171	2.97万	76787	39.05%	-0.0603	0.6068	0.0008	-0.0005	-0.0001	0.0171
-0.0092	0.2471	3385	11842	32.68%	0.8983	0.9013	0.0012	-0.0008	0.0014	0.0171	2.450	-0.0023	0.0228	2.84万	42650	37.50%	-0.1017	0.9013	0.0012	-0.0007	-0.0002	0.0228
-0.0089	0.2078	1.81万	12633	33.57%	0.8406	1.2307	0.0017	-0.0011	0.0013	0.0278	2.500	-0.0026	0.0324	5.67万	61706	36.94%	-0.1594	1.2307	0.0017	-0.0010	-0.0003	0.0324
-0.0091	0.1688	3.01万	16565	32.40%	0.7667	1.5523	0.0021	-0.0013	0.0012	0.0388	2.550	-0.0042	0.0428	6.41万	51096	35.45%	-0.2333	1.5523	0.0021	-0.0012	-0.0004	0.0428
-0.0087	0.1338	5.76万	37028	31.87%	0.6787	1.8167	0.0025	-0.0016	0.0011	0.0538	2.600	-0.0038	0.0589	12.73万	99237	35.06%	-0.3213	1.8167	0.0025	-0.0014	-0.0006	0.0589
-0.0080	0.1040	10.56万	45373	31.79%	0.5813	1.9811	0.0027	-0.0017	0.0010	0.0740	2.650	-0.0037	0.0783	14.77万	56753	34.45%	-0.4187	1.9811	0.0027	-0.0015	-0.0008	0.0783
-0.0091	0.0775	17.52万	107928	31.19%	0.4805	2.0208	0.0027	-0.0017	0.0008	0.0775	2.700	-0.0068	0.0983	12.03万	65611	32.52%	-0.5195	2.0208	0.0027	-0.0016	-0.0010	0.0783
-0.0092	0.0558	10.71万	78438	30.68%	0.3827	1.9351	0.0026	-0.0016	0.0006	0.0558	2.750	-0.0043	0.1283	6.05万	34289	32.76%	-0.6173	1.9351	0.0026	-0.0015	-0.0012	0.0583
-0.0071	0.0401	8.13万	109538	30.81%	0.2935	1.7457	0.0024	-0.0014	0.0005	0.0401	2.800	-0.0001	0.1652	3.69万	34589	34.31%	-0.7065	1.7457	0.0024	-0.0013	-0.0013	0.0452
-0.0055	0.0283	5.14万	74562	30.97%	0.2166	1.4882	0.0020	-0.0012	0.0004	0.0283	2.850	0.0011	0.2028	1.53万	24258	34.49%	-0.7834	1.4882	0.0020	-0.0011	-0.0015	0.0328
-0.0037	0.0200	3.43万	98456	31.39%	0.1538	1.2024	0.0016	-0.0010	0.0003	0.0200	2.900	-0.0001	0.2414	7308	19559	35.00%	-0.8462	1.2024	0.0016	-0.0009	-0.0016	0.0214
-0.0027	0.0135	2.27万	67959	31.53%	0.1052	0.9234	0.0013	-0.0008	0.0002	0.0135	2.950	0.0015	0.2863	1839	14417	35.52%	-0.8948	0.9234	0.0013	-0.0006	-0.0018	0.0163
-0.0016	0.0095	2.47万	111098	32.23%	0.0693	0.6758	0.0009	-0.0006	0.0001	0.0095	3.000	0.0051	0.3341	1757	12681	36.82%	-0.9307	0.6758	0.0009	-0.0004	-0.0019	0.0141
-0.0009	0.0047	1.19万	71844	33.67%	0.0270	0.3163	0.0004	-0.0003	-	0.0047	3.100	0.0092	0.4313	408	3868	39.23%	-0.9730	0.3163	0.0004	-0.0001	-0.0020	0.0113
-0.0004	0.0029	9542	48773	36.08%	0.0092	0.1255	0.0002	-0.0001	-	0.0029	3.200	0.0067	0.5251	255	1315	42.80%	-0.9908	0.1255	0.0002	-	-0.0021	0.0051
-0.0003	0.0018	4795	40336	38.28%	0.0027	0.0429	0.0001	-	-	0.0018	3.300	0.0082	0.6249	271	1249	45.66%	-0.9973	0.0429	0.0001	0.0001	-0.0022	0.0049
-0.0002	0.0014	4938	65262	40.87%	0.0007	0.0128	-	-	-	0.0014	3.400	0.0131	0.7313	143	846	51.27%	-0.9993	0.0128	-	0.0001	-0.0022	0.0113

图 1 上证 50ETF 期权当月合约昨收行情

认购											全部	认沽										
涨跌	最新价	成交量	持仓量	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta	Rho	时间价值	行权价	涨跌	最新价	成交量	持仓量	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta	Rho	时间价值
^ 2020年04月(到期日2020-04-22;剩余23个自然日、16个交易日;合约乘数10000)																						
-0.0439	0.5561	912	1012	0.00%	0.9834	0.1393	0.0004	-0.0004	0.0020	-0.0099	3.100	-0.0018	0.0095	2.69万	36963	42.26%	-0.0166	0.1393	0.0004	-0.0003	-	0.0095
-0.0346	0.4654	1402	2627	0.00%	0.9588	0.2979	0.0008	-0.0007	0.0020	-0.0006	3.200	-0.0034	0.0165	3.55万	65102	41.21%	-0.0412	0.2979	0.0008	-0.0005	-0.0001	0.0165
-0.0280	0.3765	3716	3148	28.24%	0.9125	0.5369	0.0015	-0.0011	0.0019	0.0105	3.300	-0.0035	0.0262	4.39万	56610	39.26%	-0.0875	0.5369	0.0015	-0.0010	-0.0002	0.0262
-0.0287	0.2918	1.38万	13505	29.44%	0.8381	0.8278	0.0023	-0.0016	0.0018	0.0258	3.400	-0.0038	0.0421	6.51万	51877	37.85%	-0.1619	0.8278	0.0023	-0.0015	-0.0004	0.0421
-0.0227	0.2168	4.57万	16796	30.59%	0.7350	1.1060	0.0031	-0.0021	0.0016	0.0508	3.500	-0.0050	0.0661	10.70万	76052	36.67%	-0.2650	1.1060	0.0031	-0.0020	-0.0007	0.0661
-0.0235	0.1542	10.82万	41738	31.17%	0.6100	1.2955	0.0036	-0.0025	0.0014	0.0882	3.600	-0.0014	0.1020	16.21万	66438	36.10%	-0.3900	1.2955	0.0036	-0.0023	-0.0010	0.1020
-0.0207	0.1029	14.27万	75579	31.15%	0.4761	1.3446	0.0037	-0.0025	0.0011	0.1029	3.700	-0.0009	0.1482	12.01万	54419	35.33%	-0.5239	1.3446	0.0037	-0.0024	-0.0014	0.1142
-0.0167	0.0645	10.41万	80480	30.97%	0.3483	1.2484	0.0035	-0.0023	0.0008	0.0645	3.800	0.0055	0.2115	5.92万	33193	35.90%	-0.6517	1.2484	0.0035	-0.0022	-0.0017	0.0775
-0.0115	0.0391	8.65万	82817	31.25%	0.2384	1.0458	0.0029	-0.0020	0.0005	0.0391	3.900	0.0125	0.2865	2.66万	22430	36.77%	-0.7616	1.0458	0.0029	-0.0018	-0.0020	0.0525
-0.0076	0.0234	4.92万	85449	31.86%	0.1527	0.7967	0.0022	-0.0015	0.0004	0.0234	4.000	0.0142	0.3710	1.24万	10124	39.04%	-0.8473	0.7967	0.0022	-0.0013	-0.0023	0.0370
-0.0037	0.0139	2.57万	74784	32.58%	0.0917	0.5558	0.0015	-0.0010	0.0002	0.0139	4.100	0.0217	0.4625	3159	8513	40.92%	-0.9083	0.5558	0.0015	-0.0008	-0.0025	0.0285
-0.0025	0.0079	2.19万	63737	33.11%	0.0517	0.3575	0.0010	-0.0007	0.0001	0.0079	4.200	0.0252	0.5565	1203	7681	43.82%	-0.9483	0.3575	0.0010	-0.0005	-0.0026	0.0225
-0.0013	0.0047	1.16万	35478	33.89%	0.0274	0.2132	0.0006	-0.0004	0.0001	0.0047	4.300	0.0310	0.6578	710	2470	47.33%	-0.9726	0.2132	0.0006	-0.0002	-0.0028	0.0238
-0.0011	0.0031	4458	22426	35.47%	0.0137	0.1185	0.0003	-0.0002	-	0.0031	4.400	0.0205	0.7448	688	2137	51.09%	-0.9863	0.1185	0.0003	-	-0.0029	0.0108
-0.0010	0.0025	6953	42241	37.65%	0.0065	0.0618	0.0002	-0.0001	-	0.0025	4.500	0.0344	0.8570	724	1530	54.88%	-0.9935	0.0618	0.0002	0.0001	-0.0029	0.0230
-0.0002	0.0016	3834	33070	38.67%	0.0029	0.0303	0.0001	-0.0001	-	0.0016	4.600	0.0257	0.9497	1079	2019	58.69%	-0.9971	0.0303	0.0001	0.0002	-0.0030	0.0157

图 2 沪深 300ETF 期权当月合约昨收行情



50ETF购4月2700

10002333

0.0775 -0.0091
-10.51%

IV 31.19%

	价格	量(手)	IV
卖五	0.0780	499	31.35%
卖四	0.0779	25	31.32%
卖三	0.0778	532	31.28%
卖二	0.0777	136	31.24%
卖一	0.0776	31	31.21%
买一	0.0775	85	31.17%
买二	0.0774	78	31.13%
买三	0.0773	760	31.10%
买四	0.0772	51	31.06%
买五	0.0771	20	31.03%
昨结	0.0866	开盘	0.0703
最高	0.0818	最低	0.0702
均价	0.0768	振幅	13.39%
总手	17.52万	现手	1346
持仓	107928	增仓	+18613
外盘	81662	内盘	93530
总额	1.35亿	今结	0.0775
涨停	0.3550	跌停	0.0001
标的代码	510050	期权类型	认购
标的现价	2.6800	行权价	2.7000
价值状态	虚值	行权方式	欧式



50ETF购4月2700

10002333

0.0775 -0.0091
-10.51%

IV 31.19%

	价格	量(手)	IV
卖五	0.0780	499	31.35%
卖四	0.0779	25	31.32%
卖三	0.0778	532	31.28%
卖二	0.0777	136	31.24%
卖一	0.0776	31	31.21%
买一	0.0775	85	31.17%
买二	0.0774	78	31.13%
买三	0.0773	760	31.10%
买四	0.0772	51	31.06%
买五	0.0771	20	31.03%
昨结	0.0866	开盘	0.0703
最高	0.0818	最低	0.0702
均价	0.0768	振幅	13.39%
总手	17.52万	现手	1346
持仓	107928	增仓	+18613
外盘	81662	内盘	93530
总额	1.35亿	今结	0.0775
涨停	0.3550	跌停	0.0001
标的代码	510050	期权类型	认购
标的现价	2.6800	行权价	2.7000
价值状态	虚值	行权方式	欧式



50ETF沽4月2700

10002342

0.0983 -0.0068
-6.47%

IV 32.52%

	价格	量(手)	IV
卖五	0.1006	30	33.42%
卖四	0.1000	17	33.20%
卖三	0.0994	28	32.98%
卖二	0.0988	68	32.76%
卖一	0.0983	7	32.58%
买一	0.0980	100	32.47%
买二	0.0979	2	32.43%
买三	0.0972	2	32.18%
买四	0.0971	2	32.14%
买五	0.0970	5	32.11%
昨结	0.1051	开盘	0.1180
最高	0.1218	最低	0.0983
均价	0.1101	振幅	22.36%
总手	12.03万	现手	380
持仓	65611	增仓	-967
外盘	60008	内盘	60277
总额	1.32亿	今结	0.0983
涨停	0.3743	跌停	0.0001
标的代码	510050	期权类型	认沽
标的现价	2.6800	行权价	2.7000
价值状态	实值	行权方式	欧式



50ETF沽4月2700

10002342

0.0983 -0.0068
-6.47%

IV 32.52%

	价格	量(手)	IV
卖五	0.1006	30	33.42%
卖四	0.1000	17	33.20%
卖三	0.0994	28	32.98%
卖二	0.0988	68	32.76%
卖一	0.0983	7	32.58%
买一	0.0980	100	32.47%
买二	0.0979	2	32.43%
买三	0.0972	2	32.18%
买四	0.0971	2	32.14%
买五	0.0970	5	32.11%
昨结	0.1051	开盘	0.1180
最高	0.1218	最低	0.0983
均价	0.1101	振幅	22.36%
总手	12.03万	现手	380
持仓	65611	增仓	-967
外盘	60008	内盘	60277
总额	1.32亿	今结	0.0983
涨停	0.3743	跌停	0.0001
标的代码	510050	期权类型	认沽
标的现价	2.6800	行权价	2.7000
价值状态	实值	行权方式	欧式



300ETF购4月3700

10002351

0.1029 -0.0207
-16.75%

IV

31.15%

	价格	量(手)	IV
卖五	0.1035	1	31.29%
卖四	0.1033	30	31.24%
卖三	0.1032	1	31.21%
卖二	0.1031	1	31.19%
卖一	0.1030	6	31.16%
买一	0.1029	3	31.13%
买二	0.1028	54	31.11%
买三	0.1027	75	31.08%
买四	0.1026	197	31.06%
买五	0.1025	73	31.03%
昨结	0.1236	开盘	0.1062
最高	0.1146	最低	0.0940
均价	0.1027	振幅	16.67%
总手	14.27万	现手	741
持仓	75579	增仓	+7804
外盘	66560	内盘	76167
总额	1.47亿	今结	0.1029
涨停	0.4936	跌停	0.0001
标的代码	510300	期权类型	认购
标的现价	3.6660	行权价	3.7000
价值状态	虚值	行权方式	欧式



300ETF购4月3700

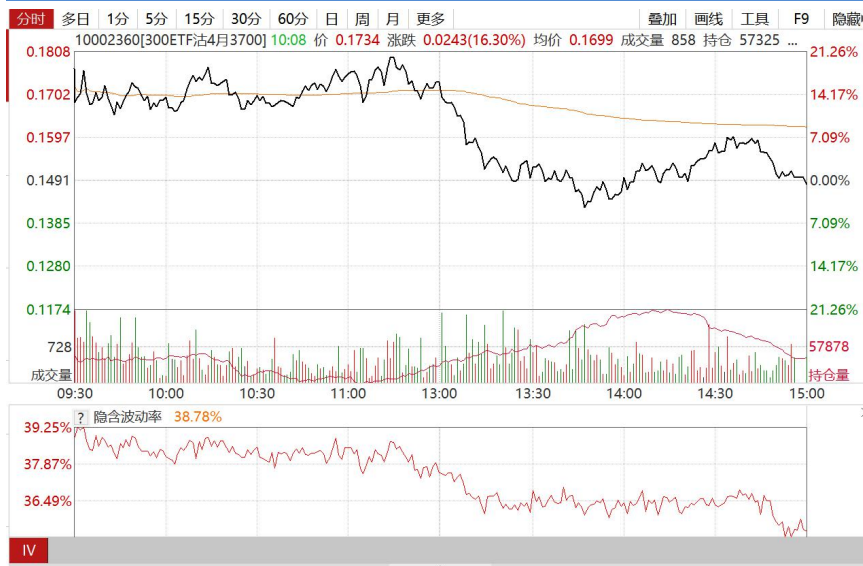
10002351

0.1029 -0.0207
-16.75%

IV

31.15%

	价格	量(手)	IV
卖五	0.1035	1	31.29%
卖四	0.1033	30	31.24%
卖三	0.1032	1	31.21%
卖二	0.1031	1	31.19%
卖一	0.1030	6	31.16%
买一	0.1029	3	31.13%
买二	0.1028	54	31.11%
买三	0.1027	75	31.08%
买四	0.1026	197	31.06%
买五	0.1025	73	31.03%
昨结	0.1236	开盘	0.1062
最高	0.1146	最低	0.0940
均价	0.1027	振幅	16.67%
总手	14.27万	现手	741
持仓	75579	增仓	+7804
外盘	66560	内盘	76167
总额	1.47亿	今结	0.1029
涨停	0.4936	跌停	0.0001
标的代码	510300	期权类型	认购
标的现价	3.6660	行权价	3.7000
价值状态	虚值	行权方式	欧式



300ETF沽4月3700

10002360

0.1482 -0.0009
-0.60%

IV 35.33%

价格	量(手)	IV
卖五 0.1494	5	35.59%
卖四 0.1493	5	35.56%
卖三 0.1492	2	35.54%
卖二 0.1488	10	35.43%
卖一 0.1487	120	35.40%
买一 0.1482	3	35.27%
买二 0.1478	1	35.16%
买三 0.1473	3	35.03%
买四 0.1472	1	35.00%
买五 0.1470	2	34.95%

昨结	0.1491	开盘	0.1767
最高	0.1808	最低	0.1420
均价	0.1623	振幅	26.02%
总手	12.01万	现手	542
持仓	54419	增仓	-2671
外盘	60203	内盘	59870
总额	1.95亿	今结	0.1482
涨停	0.5191	跌停	0.0001

标的代码	510300	期权类型	认沽
标的现价	3.6660	行权价	3.7000
价值状态	实值	行权方式	欧式



300ETF沽4月3700

10002360

0.1482 -0.0009
-0.60%

IV 35.33%

价格	量(手)	IV
卖五 0.1494	5	35.59%
卖四 0.1493	5	35.56%
卖三 0.1492	2	35.54%
卖二 0.1488	10	35.43%
卖一 0.1487	120	35.40%
买一 0.1482	3	35.27%
买二 0.1478	1	35.16%
买三 0.1473	3	35.03%
买四 0.1472	1	35.00%
买五 0.1470	2	34.95%

昨结	0.1491	开盘	0.1767
最高	0.1808	最低	0.1420
均价	0.1623	振幅	26.02%
总手	12.01万	现手	542
持仓	54419	增仓	-2671
外盘	60203	内盘	59870
总额	1.95亿	今结	0.1482
涨停	0.5191	跌停	0.0001

标的代码	510300	期权类型	认沽
标的现价	3.6660	行权价	3.7000
价值状态	实值	行权方式	欧式

二、波动率回顾

VIX恐慌指数 **57.08** -8.46 (-12.91%)



图 3 VIX 肩部震荡下行。

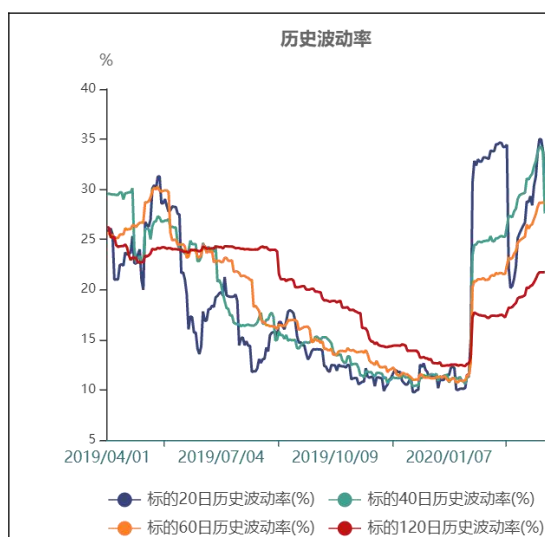


图 4 历史波动率

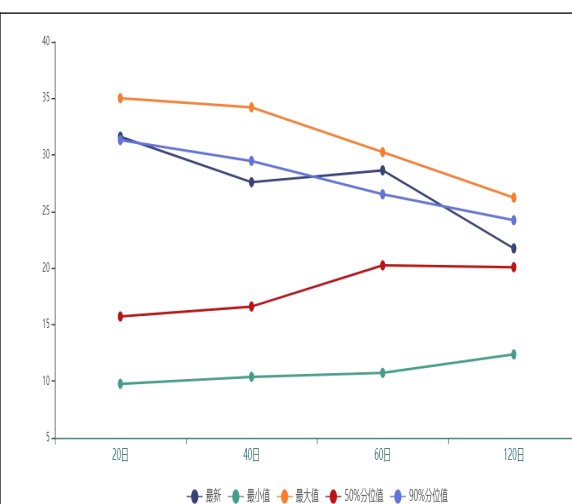


图 5 历史波动率锥

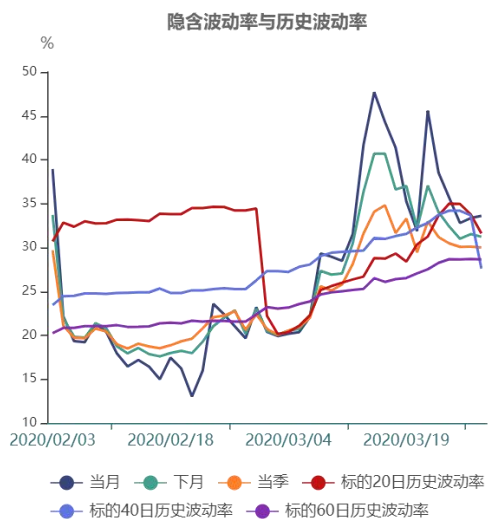


图 6 波动率期限结构

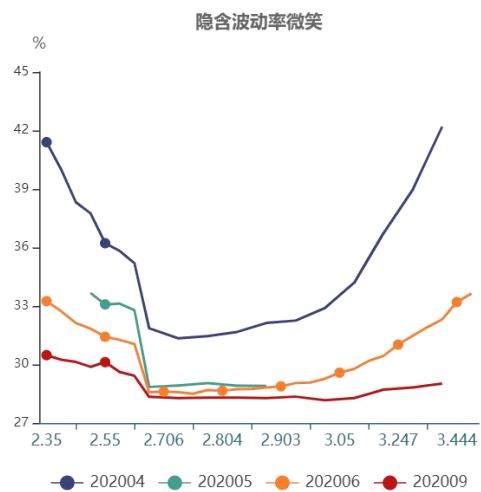


图 7 波动率微笑

三、推荐策略回顾

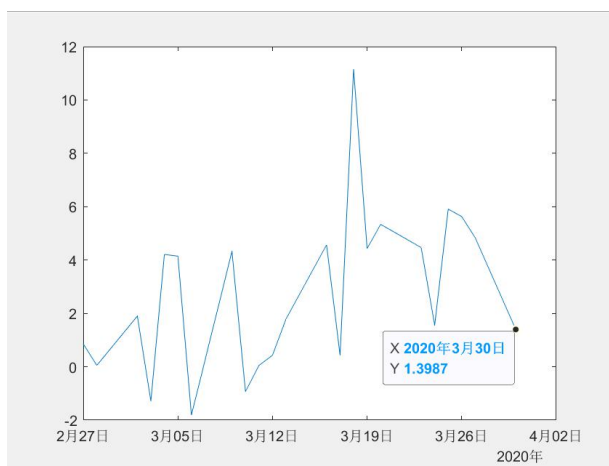


图 8 近期平值上证 50ETF4 月 2.7put-call 的波动率差走势

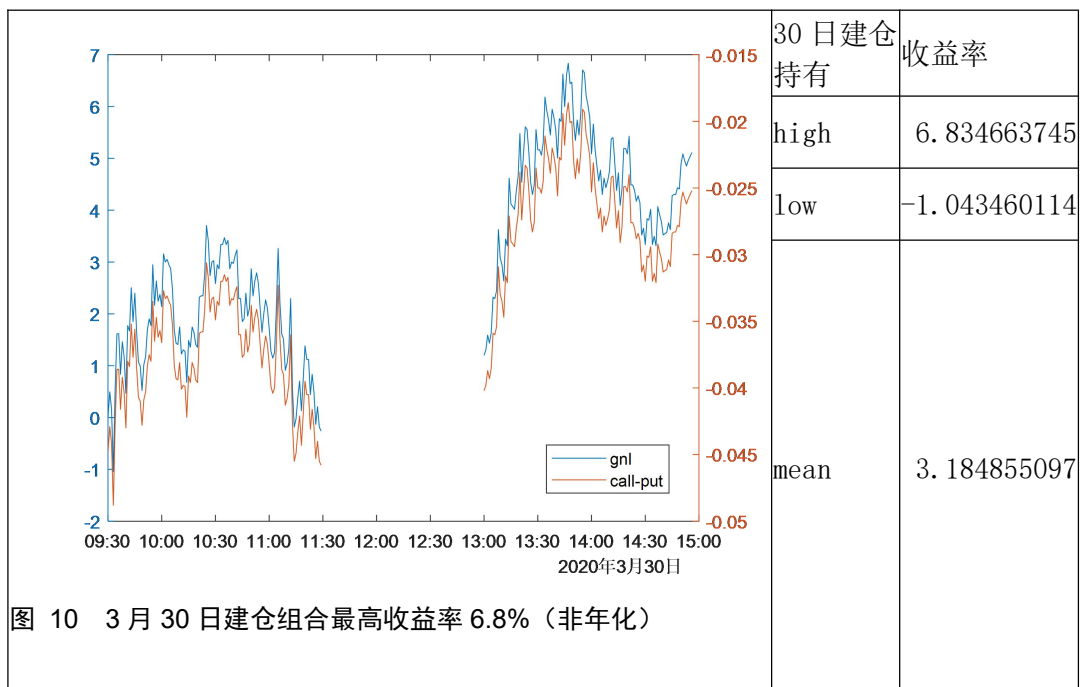


图 10 3 月 30 日建仓组合最高收益率 6.8%（非年化）

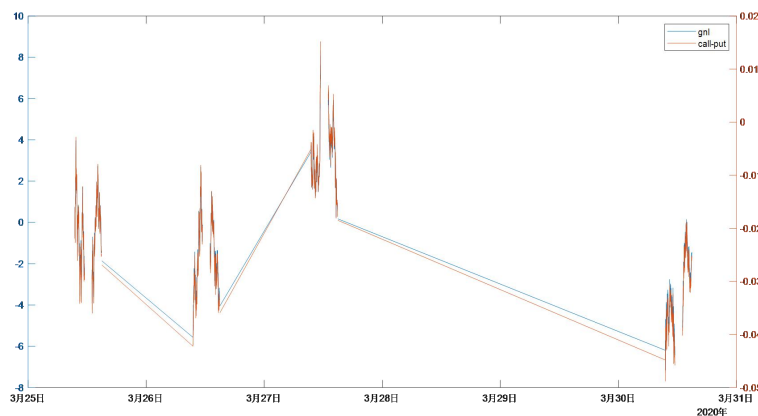


图 10 3 月 25-30 日持仓组合价值及收益率走势图

30 日建仓 持有	收益率
high	8.32244641215465
low	-7.16117481976097
mean	-0.513367634758939

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层
电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）
电话：0551-62895501

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312522

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：上海自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号 3 层 C 区
电话：021-68400292

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层
电话：0475-6380818

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115906、0551-68115888

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386892/53386809

青岛营业部

地址：青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 室
电话 0532-66728681

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）
电话：0755-82891269

唐山营业部

地址：唐山市路北区北新西道 24 号中环商务 20 层 2003-2005 室
电话：0315-5105115

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

宝鸡营业部

地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九商务楼 9 层 920、921 室
电话：0917-3859933
电话：021-68400292