

---

### **【核心观点及操作建议】**

上周五50/300ETF小幅震荡收于2.7/3.7下方附近。

50/300ETF平值行权价维持2.7/3.7，左绿右红。隐含波动率有所反弹，put/call波动率差震荡回升。

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。

## 一、行情回顾

|            | 标的<br>收盘<br>价 | 日成交量<br>(张)(右<br>轴) | 日持仓量<br>(张)(右<br>轴) | 日成交<br>持仓比<br>(右轴) | 成交量<br>认沽认<br>购比率 | 持仓量<br>认沽认<br>购比率 | 当月<br>隐波 | 下月<br>隐波 | 当季<br>隐波 | 标的 20<br>日历史<br>波动率 | 标的 40<br>日历史<br>波动率 | 标的 60<br>日历史<br>波动率 |
|------------|---------------|---------------------|---------------------|--------------------|-------------------|-------------------|----------|----------|----------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 2020/4/3   | 2.694         | 1374068             | 2682834             | 51.22              | 94.59             | 70.42             | 28.47    | 27.74    | 27.52    | 29.83               | 26.5                | 28.53               |
| 2020/04/02 | 2.706         | 1591962             | 2629041             | 60.55              | 89.66             | 68.68             | 27.07    | 26.81    | 26.85    | 30.19               | 26.49               | 28.59               |
| 2020/04/01 | 2.671         | 1729729             | 2595226             | 66.65              | 90.54             | 67.79             | 29.23    | 28.04    | 27.85    | 31.04               | 26.54               | 28.43               |
| 2020/03/31 | 2.675         | 1494907             | 2515216             | 59.43              | 84.35             | 66.09             | 31.26    | 29.47    | 28.83    | 31.53               | 26.6                | 28.62               |
| 2020/03/30 | 2.68          | 1632023             | 2407280             | 67.8               | 96.28             | 67.04             | 33.6     | 31.22    | 29.99    | 31.61               | 27.59               | 28.64               |
| 2020/03/27 | 2.692         | 1867345             | 2323871             | 80.35              | 77.46             | 68.38             | 33.35    | 31.53    | 30.1     | 33.78               | 33.67               | 28.69               |
| 2020/03/26 | 2.677         | 1752832             | 2248782             | 77.95              | 85.09             | 66.58             | 32.79    | 30.99    | 30.07    | 34.96               | 34.19               | 28.65               |

表 1 50ETF 期权成交持仓及波动率

|            | 标的<br>收盘<br>价 | 日成交量<br>(张)(右<br>轴) | 日持仓量<br>(张)(右<br>轴) | 日成交<br>持仓比<br>(右轴) | 成交量<br>认沽认<br>购比率 | 持仓量<br>认沽认<br>购比率 | 当月<br>隐波 | 下月<br>隐波 | 当季<br>隐波 | 标的 20<br>日历史<br>波动率 | 标的 40<br>日历史<br>波动率 | 标的 60<br>日历史<br>波动率 |
|------------|---------------|---------------------|---------------------|--------------------|-------------------|-------------------|----------|----------|----------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 2020/4/3   | 3.697         | 1284360             | 1864071             | 68.9               | 95.48             | 83.45             | 29.82    | 28.67    | 28.19    | 30.03               | 27.98               | 31.33               |
| 2020/04/02 | 3.723         | 1449330             | 1785906             | 81.15              | 88.45             | 80.05             | 28.44    | 27.76    | 27.51    | 30.41               | 27.95               | 31.46               |
| 2020/04/01 | 3.673         | 1566195             | 1722016             | 90.95              | 90.54             | 79.68             | 29.63    | 28.85    | 28.87    | 31.46               | 28.38               | 31.33               |
| 2020/03/31 | 3.669         | 1303922             | 1688163             | 77.24              | 82.8              | 76.74             | 31.77    | 29.97    | 29.42    | 31.69               | 28.5                | 31.5                |
| 2020/03/30 | 3.666         | 1461174             | 1629974             | 89.64              | 104.65            | 76.47             | 34.59    | 31.97    | 30.88    | 31.66               | 29.51               | 31.5                |
| 2020/03/27 | 3.7           | 1487301             | 1561891             | 95.22              | 83.29             | 78.29             | 34.46    | 32.66    | 31.55    | 34.76               | 36.79               | 31.51               |
| 2020/03/26 | 3.683         | 1400865             | 1488469             | 94.11              | 90.52             | 76.74             | 33.79    | 32.19    | 31.06    | 36.34               | 37.42               | 31.49               |

表 2 300ETF 期权成交持仓及波动率

| 认购                                                |         |         |        |        |        |        |        |        |         |        | 全部    | 认沽     |        |        |        |        |        |         |        |        |         |         |
|---------------------------------------------------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|---------|
| 最新价                                               | 涨跌      | 涨跌幅     | 成交量    | 持仓量    | IV     | Delta  | Gamma  | Vega   | Theta   | Rho    | 行权价   | 最新价    | 涨跌     | 涨跌幅    | 成交量    | 持仓量    | IV     | Delta   | Gamma  | Vega   | Theta   | Rho     |
| 2020年04月(到期日2020-04-22;剩余17个自然日、12个交易日;合约乘数10000) |         |         |        |        |        |        |        |        |         |        |       |        |        |        |        |        |        |         |        |        |         |         |
| 0.3407                                            | -0.0153 | -4.30%  | 926    | 3828   | 0.00%  | 0.9816 | 0.2499 | 0.0003 | -0.0003 | 0.0013 | 2.350 | 0.0059 | 0.0015 | 34.09% | 2.34万  | 90676  | 37.87% | -0.0184 | 0.2499 | 0.0003 | -0.0002 | -       |
| 0.2960                                            | -0.0127 | -4.11%  | 855    | 4958   | 0.00%  | 0.9620 | 0.4588 | 0.0005 | -0.0005 | 0.0013 | 2.400 | 0.0081 | 0.0026 | 47.27% | 1.31万  | 87220  | 35.88% | -0.0380 | 0.4588 | 0.0005 | -0.0004 | -0.0001 |
| 0.2487                                            | -0.0142 | -5.40%  | 4316   | 11542  | 24.76% | 0.9286 | 0.7558 | 0.0009 | -0.0007 | 0.0012 | 2.450 | 0.0109 | 0.0025 | 29.76% | 2.54万  | 62104  | 33.64% | -0.0714 | 0.7558 | 0.0009 | -0.0006 | -0.0001 |
| 0.2036                                            | -0.0144 | -6.61%  | 9737   | 13352  | 23.54% | 0.8778 | 1.1240 | 0.0013 | -0.0010 | 0.0012 | 2.500 | 0.0162 | 0.0041 | 33.88% | 4.29万  | 78631  | 32.25% | -0.1222 | 1.1240 | 0.0013 | -0.0009 | -0.0002 |
| 0.1611                                            | -0.0113 | -6.55%  | 1.63万  | 17169  | 25.50% | 0.8073 | 1.5181 | 0.0017 | -0.0013 | 0.0011 | 2.550 | 0.0243 | 0.0053 | 27.89% | 4.31万  | 59687  | 31.09% | -0.1927 | 1.5181 | 0.0017 | -0.0012 | -0.0003 |
| 0.1232                                            | -0.0095 | -7.16%  | 3.63万  | 34016  | 25.78% | 0.7183 | 1.8724 | 0.0021 | -0.0016 | 0.0010 | 2.600 | 0.0357 | 0.0055 | 18.21% | 8.38万  | 101095 | 30.04% | -0.2817 | 1.8724 | 0.0021 | -0.0015 | -0.0004 |
| 0.0896                                            | -0.0076 | -7.82%  | 7.81万  | 45521  | 25.48% | 0.6153 | 2.1196 | 0.0024 | -0.0018 | 0.0009 | 2.650 | 0.0530 | 0.0099 | 22.97% | 10.55万 | 70140  | 29.66% | -0.3847 | 2.1196 | 0.0024 | -0.0017 | -0.0006 |
| 0.0624                                            | -0.0069 | -9.96%  | 16.24万 | 119319 | 25.46% | 0.5056 | 2.2125 | 0.0025 | -0.0019 | 0.0007 | 2.700 | 0.0749 | 0.0092 | 14.00% | 13.35万 | 85399  | 29.04% | -0.4944 | 2.2125 | 0.0025 | -0.0017 | -0.0008 |
| 0.0417                                            | -0.0053 | -11.28% | 9.84万  | 93213  | 25.55% | 0.3973 | 2.1390 | 0.0024 | -0.0018 | 0.0006 | 2.750 | 0.1060 | 0.0128 | 13.73% | 5.40万  | 39376  | 30.18% | -0.6027 | 2.1390 | 0.0024 | -0.0017 | -0.0009 |
| 0.0260                                            | -0.0038 | -12.75% | 7.31万  | 126130 | 25.35% | 0.2982 | 1.9233 | 0.0022 | -0.0016 | 0.0004 | 2.800 | 0.1384 | 0.0126 | 10.02% | 2.37万  | 30464  | 29.56% | -0.7018 | 1.9233 | 0.0022 | -0.0015 | -0.0011 |
| 0.0165                                            | -0.0030 | -15.38% | 4.21万  | 95398  | 25.90% | 0.2136 | 1.6146 | 0.0018 | -0.0013 | 0.0003 | 2.850 | 0.1779 | 0.0139 | 8.48%  | 1.25万  | 20116  | 30.38% | -0.7864 | 1.6146 | 0.0018 | -0.0012 | -0.0013 |
| 0.0097                                            | -0.0021 | -17.80% | 3.16万  | 112759 | 26.10% | 0.1460 | 1.2700 | 0.0014 | -0.0010 | 0.0002 | 2.900 | 0.2224 | 0.0136 | 6.51%  | 4656   | 17795  | 32.86% | -0.8540 | 1.2700 | 0.0014 | -0.0009 | -0.0014 |
| 0.0058                                            | -0.0012 | -17.14% | 1.92万  | 71409  | 26.61% | 0.0952 | 0.9391 | 0.0011 | -0.0008 | 0.0001 | 2.950 | 0.2688 | 0.0133 | 5.21%  | 1135   | 13944  | 35.43% | -0.9048 | 0.9391 | 0.0011 | -0.0006 | -0.0015 |
| 0.0039                                            | -0.0007 | -15.22% | 1.45万  | 105798 | 27.71% | 0.0593 | 0.6550 | 0.0007 | -0.0005 | 0.0001 | 3.000 | 0.3115 | 0.0097 | 3.21%  | 1762   | 11016  | 35.62% | -0.9407 | 0.6550 | 0.0007 | -0.0004 | -0.0016 |
| 0.0020                                            | -0.0004 | -16.67% | 8752   | 76308  | 30.18% | 0.0202 | 0.2705 | 0.0003 | -0.0002 | -      | 3.100 | 0.4101 | 0.0100 | 2.50%  | 145    | 3749   | 43.68% | -0.9798 | 0.2705 | 0.0003 | -0.0001 | -0.0017 |
| 0.0013                                            | -0.0005 | -27.78% | 2858   | 46178  | 34.18% | 0.0058 | 0.0914 | 0.0001 | -0.0001 | -      | 3.200 | 0.5142 | 0.0142 | 2.84%  | 143    | 1243   | 50.22% | -0.9942 | 0.0914 | 0.0001 | 0.0001  | -0.0017 |
| 0.0011                                            | -0.0001 | -8.33%  | 1674   | 40036  | 38.67% | 0.0014 | 0.0258 | -      | -       | -      | 3.300 | 0.6105 | 0.0127 | 2.12%  | 106    | 1293   | 56.32% | -0.9986 | 0.0258 | -      | 0.0001  | -0.0018 |

图 1 上证 50ETF 期权当月合约昨收行情

| 最新价                                               | 涨跌      | 涨跌幅     | 成交量    | 持仓量    | IV     | Delta  | Gamma  | Vega   | Theta   | Rho    | 行权价   | 最新价    | 涨跌     | 涨跌幅    | 成交量    | 持仓量   | IV     | Delta   | Gamma  | Vega   | Theta   | Rho     |
|---------------------------------------------------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|---------|--------|--------|---------|---------|
| 2020年04月(到期日2020-04-22;剩余17个自然日、12个交易日;合约乘数10000) |         |         |        |        |        |        |        |        |         |        |       |        |        |        |        |       |        |         |        |        |         |         |
| 0.5955                                            | -0.0284 | -4.55%  | 526    | 1327   | 0.00%  | 0.9927 | 0.0745 | 0.0002 | -0.0003 | 0.0017 | 3.100 | 0.0047 | 0.0016 | 51.61% | 1.55万  | 47995 | 42.02% | -0.0073 | 0.0745 | 0.0002 | -0.0001 | -       |
| 0.4962                                            | -0.0269 | -5.14%  | 876    | 2606   | 0.00%  | 0.9778 | 0.1944 | 0.0005 | -0.0005 | 0.0017 | 3.200 | 0.0080 | 0.0025 | 45.45% | 2.07万  | 75016 | 39.55% | -0.0222 | 0.1944 | 0.0005 | -0.0004 | -       |
| 0.3991                                            | -0.0279 | -6.53%  | 948    | 2532   | 0.00%  | 0.9443 | 0.4127 | 0.0010 | -0.0009 | 0.0017 | 3.300 | 0.0125 | 0.0033 | 35.87% | 2.45万  | 77829 | 36.72% | -0.0557 | 0.4127 | 0.0010 | -0.0008 | -0.0001 |
| 0.3078                                            | -0.0253 | -7.60%  | 6067   | 14345  | 26.48% | 0.8823 | 0.7248 | 0.0017 | -0.0015 | 0.0016 | 3.400 | 0.0209 | 0.0061 | 41.22% | 4.99万  | 71443 | 34.10% | -0.1177 | 0.7248 | 0.0017 | -0.0013 | -0.0002 |
| 0.2239                                            | -0.0227 | -9.21%  | 1.82万  | 19543  | 26.61% | 0.7861 | 1.0701 | 0.0025 | -0.0021 | 0.0015 | 3.500 | 0.0371 | 0.0091 | 32.50% | 9.47万  | 88786 | 32.52% | -0.2139 | 1.0701 | 0.0025 | -0.0019 | -0.0005 |
| 0.1506                                            | -0.0198 | -11.62% | 6.09万  | 39596  | 26.93% | 0.6592 | 1.3471 | 0.0032 | -0.0026 | 0.0012 | 3.600 | 0.0633 | 0.0123 | 24.12% | 12.82万 | 80421 | 31.16% | -0.3408 | 1.3471 | 0.0032 | -0.0024 | -0.0007 |
| 0.0916                                            | -0.0160 | -14.87% | 16.13万 | 82683  | 26.52% | 0.5153 | 1.4644 | 0.0034 | -0.0028 | 0.0010 | 3.700 | 0.1044 | 0.0155 | 17.44% | 13.78万 | 71376 | 30.32% | -0.4847 | 1.4644 | 0.0034 | -0.0026 | -0.0010 |
| 0.0522                                            | -0.0080 | -13.29% | 14.22万 | 107103 | 26.79% | 0.3730 | 1.3906 | 0.0033 | -0.0026 | 0.0007 | 3.800 | 0.1660 | 0.0222 | 15.44% | 5.24万  | 36274 | 31.15% | -0.6270 | 1.3906 | 0.0033 | -0.0025 | -0.0014 |
| 0.0272                                            | -0.0072 | -20.93% | 9.82万  | 97338  | 26.95% | 0.2493 | 1.1656 | 0.0027 | -0.0022 | 0.0005 | 3.900 | 0.2398 | 0.0290 | 13.76% | 1.81万  | 19695 | 31.97% | -0.7507 | 1.1656 | 0.0027 | -0.0020 | -0.0017 |
| 0.0137                                            | -0.0035 | -20.35% | 4.55万  | 101180 | 27.58% | 0.1538 | 0.8707 | 0.0021 | -0.0016 | 0.0003 | 4.000 | 0.3260 | 0.0259 | 8.63%  | 7932   | 11276 | 34.17% | -0.8462 | 0.8707 | 0.0021 | -0.0015 | -0.0019 |
| 0.0074                                            | -0.0026 | -26.00% | 2.39万  | 71976  | 28.91% | 0.0876 | 0.5845 | 0.0014 | -0.0011 | 0.0002 | 4.100 | 0.4191 | 0.0290 | 7.43%  | 786    | 6353  | 36.68% | -0.9124 | 0.5845 | 0.0014 | -0.0009 | -0.0021 |
| 0.0048                                            | -0.0001 | -2.04%  | 1.05万  | 57296  | 30.96% | 0.0462 | 0.3555 | 0.0008 | -0.0007 | 0.0001 | 4.200 | 0.5115 | 0.0263 | 5.42%  | 685    | 7360  | 41.39% | -0.9538 | 0.3555 | 0.0008 | -0.0005 | -0.0022 |
| 0.0026                                            | -0.0001 | -3.70%  | 3827   | 34106  | 32.08% | 0.0226 | 0.1973 | 0.0005 | -0.0004 | -      | 4.300 | 0.6104 | 0.0279 | 4.79%  | 273    | 2480  | 45.64% | -0.9774 | 0.1973 | 0.0005 | -0.0002 | -0.0023 |
| 0.0018                                            | 0.0000  | 0.00%   | 2539   | 20164  | 34.47% | 0.0103 | 0.1006 | 0.0002 | -0.0002 | -      | 4.400 | 0.7092 | 0.0273 | 4.00%  | 200    | 2283  | 51.64% | -0.9897 | 0.1006 | 0.0002 | -       | -0.0024 |
| 0.0013                                            | -0.0001 | -7.14%  | 2468   | 42007  | 36.62% | 0.0044 | 0.0474 | 0.0001 | -0.0001 | -      | 4.500 | 0.8125 | 0.0313 | 4.01%  | 225    | 1639  | 54.49% | -0.9956 | 0.0474 | 0.0001 | 0.0001  | -0.0025 |
| 0.0010                                            | 0.0001  | 11.11%  | 2655   | 31349  | 38.67% | 0.0018 | 0.0207 | -      | -       | -      | 4.600 | 0.9132 | 0.0324 | 3.68%  | 405    | 2070  | 58.81% | -0.9982 | 0.0207 | -      | 0.0002  | -0.0025 |

图 2 沪深 300ETF 期权当月合约昨收行情

## 二、波动率回顾

2020/04/03 收46.80 幅-8.07%(-4.11) 开51.11 高52.29 低46.74 振10.90% 额0

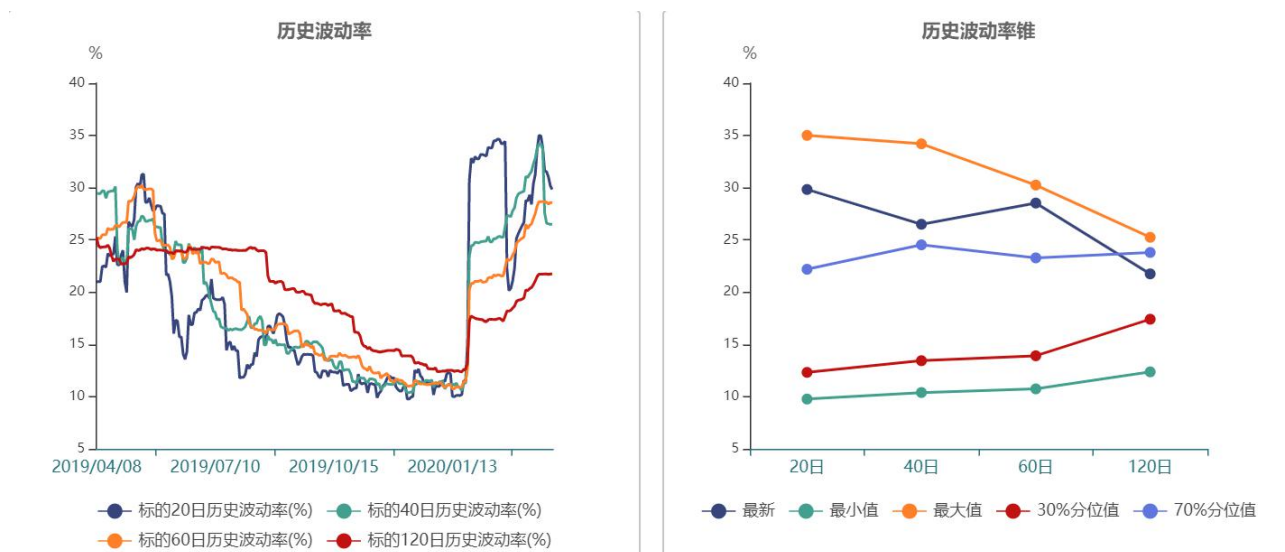
VIX.GI [CBOE波动率] 日线 MA5:53.08 MA10:57.91 MA20:62.06 MA60:33.62 MA120:23.46

2019/09/17-2020/04/03(139日)



图 3 VIX 肩部震荡下行。

截止至 2020 年 04 月 03 日，标的 20 日、40 日、60 日和 120 日历史波动率分别为 29.83%、26.5%、28.53%和 21.75%。202004、202005、202006 和 202009 期权隐含波动率分别为 28.47%、27.74%、27.52%和 27.3%。



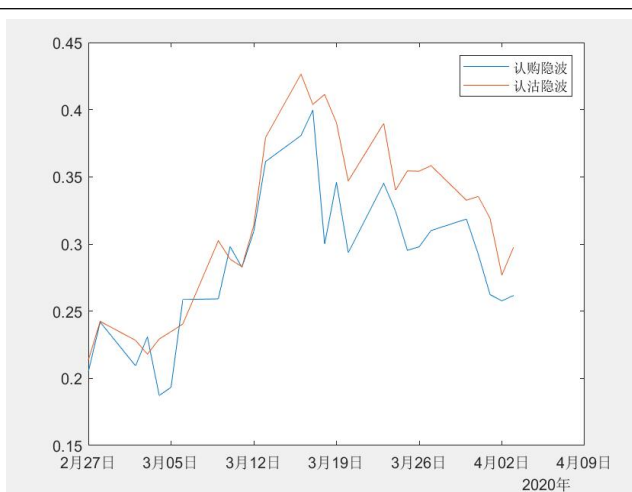
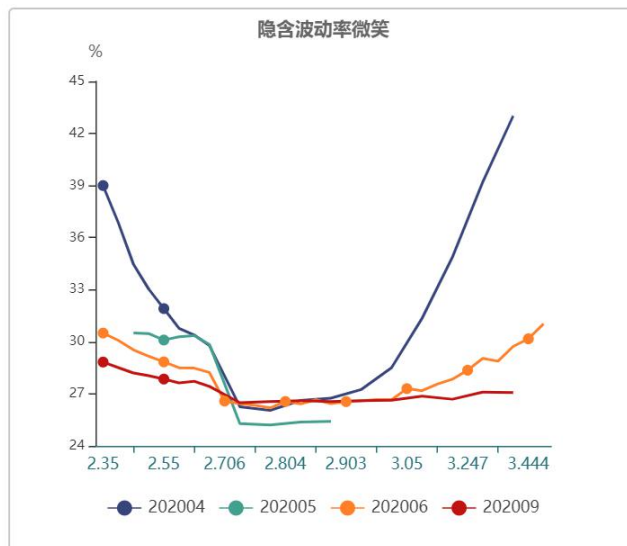
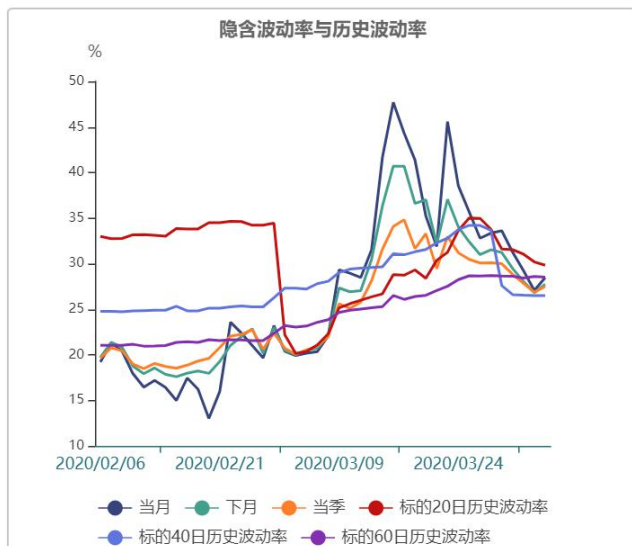


图 4 50ETF4 月 2.7put/call 隐波

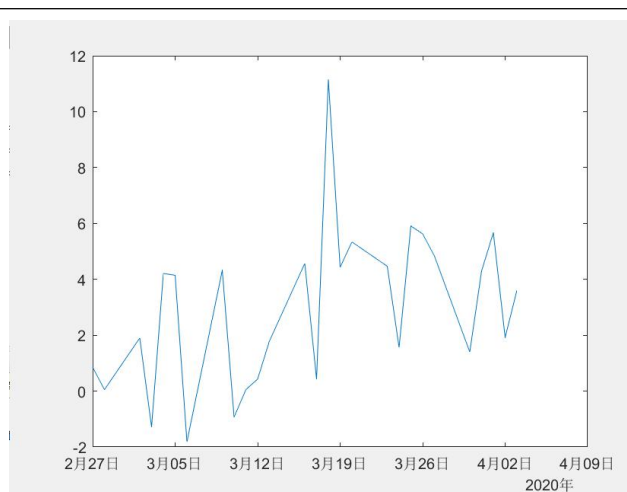


图 5 50ETF4 月 2.7put/call 隐波差



## 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