【核心观点及操作建议】

周一50/300ETF低开横盘窄幅震荡，缩量收绿。

50/300ETF平值行权价下降一档，退回2.7/3.7。实值认沽期权微涨，其余期权下跌。20日历史波动率缓速下滑，中长期历史波动率横盘，隐含波动率在历史波动率下方继续下行，波差拉大超过6个%。put/call波动率差震幅有所扩大。

VIX指数自腰部继续震荡向下。3月25日以来期权成交量及活跃度降低，居历史低位。

一、行情回顾

	标的收盘价	日成交量(张)(右轴)	日持仓量(张)(右轴)	日成交持仓比(右轴)	成交量认沽认购比率	持仓量认沽认购比率	当月隐波	下月隐波	当季隐波	标的20日历史波动率	标的40日历史波动率	标的60日历史波动率
2020/04/13	2.726	1269553	2936624	43.23	88.86	72.93				27.43	26.71	28.7
2020/04/10	2.738	2046884	2877992	71.12	90.91	74.13	22.22	21.83	22.52	27.8	26.75	28.77
2020/04/09	2.739	1157948	2838153	40.8	93.52	72.74	23.4	22.67	23.26	28.09	26.77	28.81
2020/04/08	2.73	1271111	2793980	45.49	90.3	71.15	28.23	26.78	28.81	21.79	28.23	26.78
2020/04/07	2.743	1719061	2731645	62.93	92.88	72.05	26.73	25.32	25.66	29.14	26.94	28.82
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

	标的收盘价	日成交量(张)(右轴)	日持仓量(张)(右轴)	日成交持仓比(右轴)	成交量认沽认购比率	持仓量认沽认购比率	当月隐波	下月隐波	当季隐波	标的20日历史波动率	标的40日历史波动率	标的60日历史波动率
2020/04/13	3.743	1180996	1942100	60.81	91.99	84.12				27.29	28.3	31.54
2020/04/10	3.764	1783599	1930051	92.41	100.69	85.04	22.9	22.45	23.78	27.66	28.36	31.63
2020/04/09	3.776	1123669	1927970	58.28	94.14	87.47	24.78	23.78	24.01	28.06	28.37	31.67
2020/04/08	3.765	1132724	1909570	59.32	94.5	85.63	26.42	25.25	25.5	28.36	28.43	31.72

2020/4/7	3.78	1535100	1887453	81.33	98.89	86.61	27.64	26.31	26.42	29.8	28.57	31.72
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10个自然日、8个交易日;合约乘数10000)																						
0.3730	-0.0150	-3.87%	661	2560	0.00%	0.9992	0.0217	-	-0.0001	0.0006	2.350	0.0004	-0.0005	-55.56%	1.14万	70328	37.70%	-0.0008	0.0217	-	-	-
0.3220	-0.0160	-4.73%	658	3031	0.00%	0.9966	0.0791	-	-0.0001	0.0007	2.400	0.0007	-0.0003	-30.00%	9912	66411	34.57%	-0.0034	0.0791	-	-0.0001	-
0.2716	-0.0164	-5.69%	1305	7636	0.00%	0.9885	0.2323	0.0001	-0.0003	0.0007	2.450	0.0005	-0.0011	-68.75%	7384	52677	29.98%	-0.0115	0.2323	0.0001	-0.0002	-
0.2216	-0.0164	-6.89%	2954	11922	0.00%	0.9677	0.5569	0.0003	-0.0005	0.0007	2.500	0.0015	-0.0015	-50.00%	1.56万	70911	27.93%	-0.0323	0.5569	0.0003	-0.0005	-
0.1744	-0.0136	-7.23%	2990	12956	0.00%	0.9240	1.1017	0.0006	-0.0010	0.0006	2.550	0.0026	-0.0022	-45.83%	1.42万	65538	25.29%	-0.0760	1.1017	0.0006	-0.0009	-0.0001
0.1253	-0.0164	-11.57%	1.90万	29789	0.00%	0.8472	1.8183	0.0011	-0.0016	0.0006	2.600	0.0060	-0.0031	-34.07%	3.60万	107026	23.95%	-0.1528	1.8183	0.0011	-0.0015	-0.0001
0.0830	-0.0152	-15.48%	3.36万	33274	16.92%	0.7339	2.5289	0.0015	-0.0022	0.0005	2.650	0.0124	-0.0046	-27.06%	5.84万	84948	22.29%	-0.2661	2.5289	0.0015	-0.0021	-0.0002
0.0465	-0.0163	-25.96%	11.34万	104198	17.35%	0.5917	2.9919	0.0018	-0.0026	0.0004	2.700	0.0261	-0.0035	-11.82%	10.82万	111073	21.33%	-0.4083	2.9919	0.0018	-0.0025	-0.0003
0.0225	-0.0127	-36.08%	11.58万	126132	18.15%	0.4391	3.0376	0.0018	-0.0026	0.0003	2.750	0.0513	-0.0004	-0.77%	9.06万	65196	21.30%	-0.5609	3.0376	0.0018	-0.0025	-0.0004
0.0092	-0.0081	-46.82%	8.18万	147443	18.56%	0.2974	2.6683	0.0016	-0.0023	0.0002	2.800	0.0872	0.0037	4.43%	4.57万	33792	22.34%	-0.7026	2.6683	0.0016	-0.0022	-0.0006
0.0036	-0.0044	-55.00%	4.69万	107814	19.65%	0.1831	2.0435	0.0012	-0.0017	0.0001	2.850	0.1315	0.0072	5.79%	2.11万	16491	24.61%	-0.8169	2.0435	0.0012	-0.0016	-0.0006
0.0016	-0.0023	-58.97%	3.33万	102704	21.39%	0.1023	1.3743	0.0008	-0.0012	0.0001	2.900	0.1803	0.0103	6.06%	8880	14039	30.10%	-0.8977	1.3743	0.0008	-0.0011	-0.0007
0.0009	-0.0012	-57.14%	1.40万	60531	23.73%	0.0518	0.8171	0.0005	-0.0007	-	2.950	0.2280	0.0099	4.54%	4008	11440	32.35%	-0.9482	0.8171	0.0005	-0.0006	-0.0008
0.0007	-0.0006	-46.15%	1.22万	109301	27.05%	0.0238	0.4322	0.0003	-0.0004	-	3.000	0.2788	0.0118	4.42%	3772	8281	37.96%	-0.9762	0.4322	0.0003	-0.0003	-0.0008
0.0006	-0.0002	-25.00%	3373	71750	33.40%	0.0038	0.0872	0.0001	-0.0001	-	3.100	0.3781	0.0106	2.88%	832	3502	46.97%	-0.9962	0.0872	0.0001	-	-0.0008
0.0004	-0.0001	-20.00%	1947	40512	39.45%	0.0004	0.0118	-	-	-	3.200	0.4774	0.0092	1.96%	176	1254	59.47%	-0.9996	0.0118	-	0.0001	-0.0009

图 1　50ETF 期权当月合约 T 型报价

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10个自然日、8个交易日;合约乘数10000)																						
0.6317	-0.0323	-4.86%	326	1011	0.00%	0.9999	0.0028	-	-0.0001	0.0008	3.100	0.0004	-0.0005	-55.56%	2085	36200	43.75%	-0.0001	0.0028	-	-	-
0.5320	-0.0320	-5.67%	274	2405	0.00%	0.9988	0.0209	-	-0.0001	0.0009	3.200	0.0007	-0.0007	-50.00%	8653	51548	39.84%	-0.0012	0.0209	-	-	-
0.4307	-0.0333	-7.18%	399	2386	0.00%	0.9926	0.1041	0.0001	-0.0003	0.0009	3.300	0.0009	-0.0012	-57.14%	9016	65137	34.47%	-0.0074	0.1041	0.0001	-0.0002	-
0.3333	-0.0307	-8.43%	1876	7218	0.00%	0.9692	0.3554	0.0004	-0.0008	0.0009	3.400	0.0021	-0.0015	-41.67%	8044	61458	31.06%	-0.0308	0.3554	0.0004	-0.0007	-
0.2347	-0.0293	-11.10%	8469	16057	0.00%	0.9057	0.8579	0.0010	-0.0018	0.0009	3.500	0.0040	-0.0028	-41.18%	2.94万	73488	26.08%	-0.0943	0.8579	0.0010	-0.0016	-0.0001
0.1426	-0.0257	-15.27%	3.54万	29830	0.00%	0.7813	1.5060	0.0018	-0.0030	0.0008	3.600	0.0126	-0.0040	-24.10%	5.56万	103872	24.17%	-0.2187	1.5060	0.0018	-0.0029	-0.0002
0.0679	-0.0247	-26.67%	14.18万	70934	17.13%	0.5999	1.9718	0.0024	-0.0039	0.0006	3.700	0.0368	-0.0027	-6.84%	14.31万	83298	22.79%	-0.4001	1.9718	0.0024	-0.0037	-0.0004
0.0226	-0.0171	-43.07%	12.81万	112252	18.09%	0.3989	1.9703	0.0024	-0.0038	0.0004	3.800	0.0912	0.0048	5.56%	11.96万	45207	23.82%	-0.6011	1.9703	0.0024	-0.0037	-0.0006
0.0056	-0.0083	-59.71%	7.38万	116796	19.12%	0.2259	1.5341	0.0019	-0.0030	0.0002	3.900	0.1745	0.0137	8.52%	3.02万	18287	28.10%	-0.7741	1.5341	0.0019	-0.0028	-0.0008
0.0021	-0.0025	-54.35%	3.40万	93466	22.22%	0.1082	0.9484	0.0012	-0.0018	0.0001	4.000	0.2670	0.0155	6.16%	1.50万	9295	33.57%	-0.8918	0.9484	0.0012	-0.0017	-0.0010
0.0012	-0.0007	-36.84%	1.38万	58212	26.27%	0.0438	0.4737	0.0006	-0.0009	-	4.100	0.3659	0.0186	5.36%	1968	4422	41.74%	-0.9562	0.4737	0.0006	-0.0008	-0.0011
0.0009	-0.0004	-30.77%	7945	50924	30.27%	0.0151	0.1941	0.0002	-0.0004	-	4.200	0.4687	0.0241	5.42%	3838	5612	51.22%	-0.9849	0.1941	0.0002	-0.0002	-0.0011
0.0006	-0.0001	-14.29%	2908	31208	33.89%	0.0044	0.0662	0.0001	-0.0001	-	4.300	0.5675	0.0214	3.92%	1160	2179	56.74%	-0.9956	0.0662	0.0001	-	-0.0012
0.0003	-0.0002	-40.00%	1773	19541	35.94%	0.0011	0.0190	-	-	-	4.400	0.6674	0.0232	3.60%	1219	1810	63.97%	-0.9989	0.0190	-	0.0001	-0.0012
0.0003	-0.0002	-40.00%	2287	40974	42.97%	0.0002	0.0047	-	-	-	4.500	0.7667	0.0223	3.00%	789	1093	70.51%	-0.9998	0.0047	-	0.0001	-0.0012
0.0003	0.0000	0.00%	1687	29458	46.88%	-	0.0010	-	-	-	4.600	0.8655	0.0205	2.43%	494	1724	76.69%	-1.0000	0.0010	-	0.0001	-0.0013

图 2　300ETF 期权当月合约 T 型报价



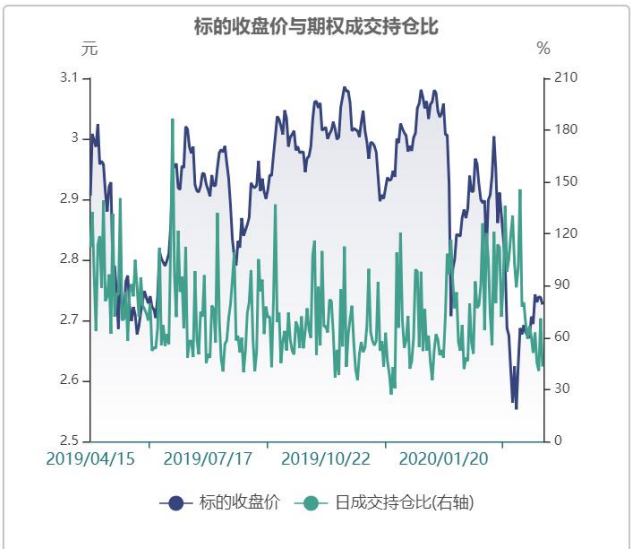
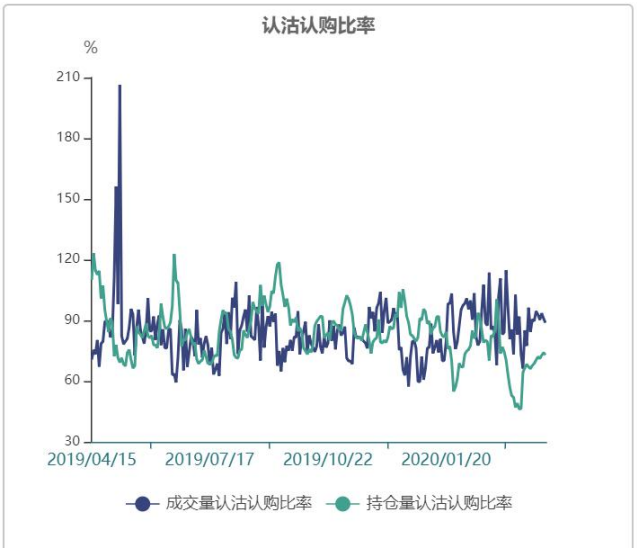


图 3　50ETF 成交量居于历史低位，约为峰值 1/5（=126/626），成交持仓比居于历史低位



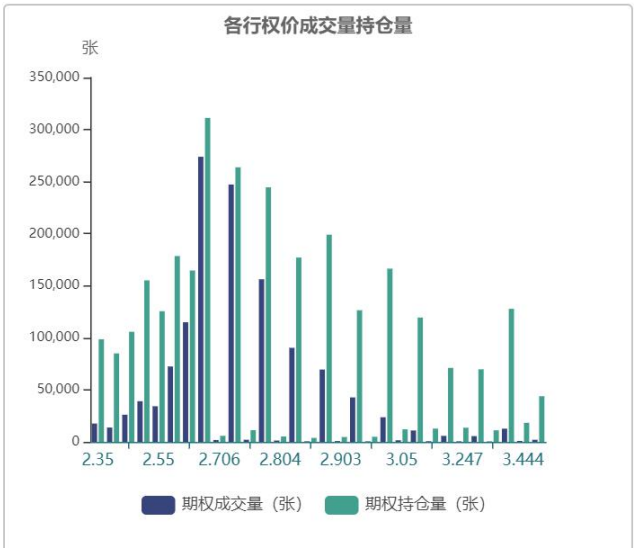


图 4

二、波动率回顾

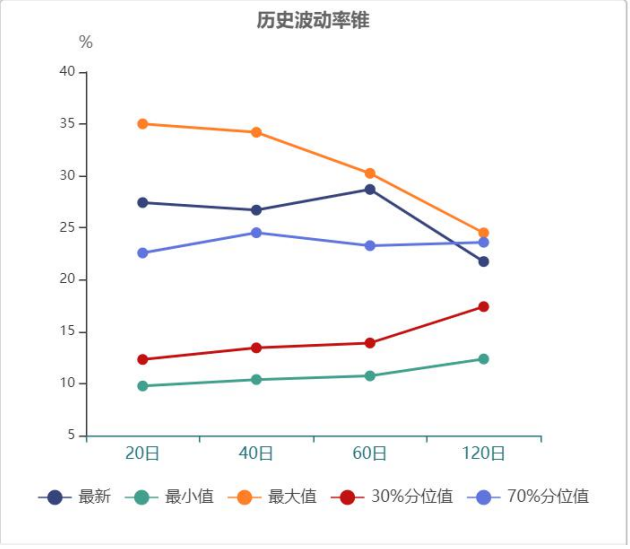


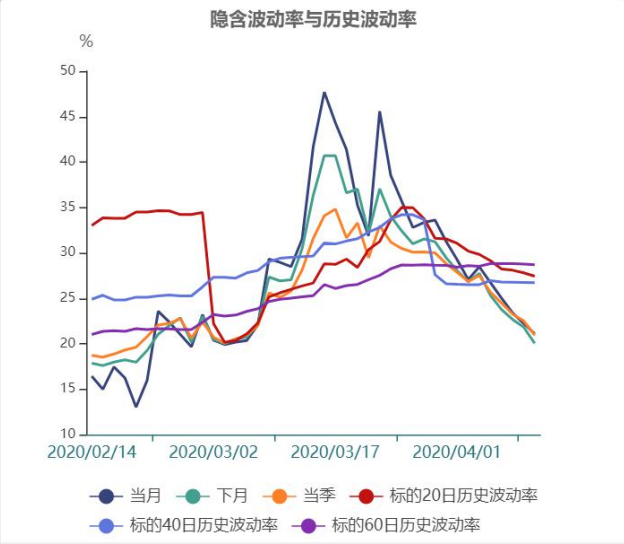
昨收	41.17	量	N/A	当日幅度	41.17 - 45.04
开盘	44.6	平均成交量 (3个月)	N/A	52 周范围	11.03 - 85.47

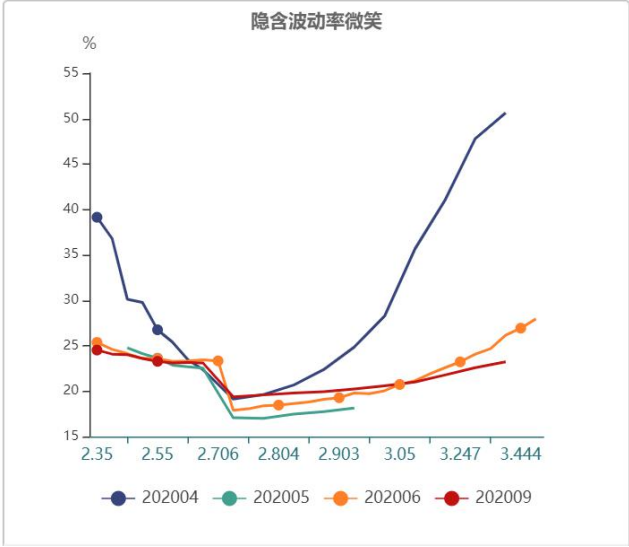
图 5　VIX 自腰部继续震荡向下。

截止至 2020 年 04 月 13 日，标的 20 日、40 日、60 日和 120 日历史波动率分别为 27.43%、26.71%、28.7%和 21.83%。 202004、202005、202006 和 202009 期权隐含波动率分别为 21.09%、20.04%、20.94%和 21.68%。。


历史波动率
%
40
35
30
25
20
15
10
5
2019/04/15
2019/07/17
2019/10/22
2020/01/20
标的20日历史波动率(%)
标的40日历史波动率(%)
标的60日历史波动率(%)
标的120日历史波动率(%)


历史波动率锥
%
40
35
30
25
20
15
10
5
20日
40日
60日
120日
最新
最小值
最大值
30%分位值
70%分位值


隐含波动率与历史波动率
%
50
45
40
35
30
25
20
15
10
2020/02/14
2020/03/02
2020/03/17
2020/04/01
当月
下月
当季
标的20日历史波动率
标的40日历史波动率
标的60日历史波动率


隐含波动率微笑
%
55
50
45
40
35
30
25
20
15
2.35
2.55
2.706
2.804
2.903
3.05
3.247
3.444
202004
202005
202006
202009

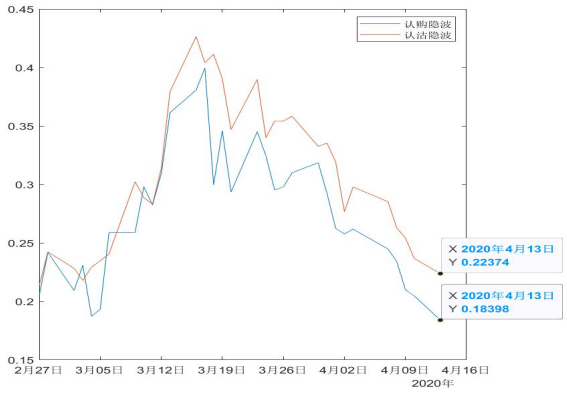


图 6 50ETF4 月 2.75put/call 隐波

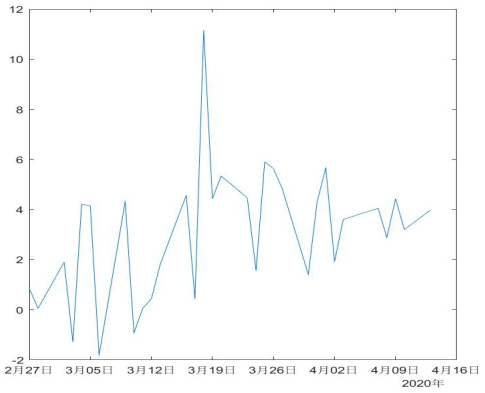


图 7 50ETF4 月 2.75 put/call 隐波差



图 8 卖出跨式 4 月 2.7 回顾

本轮卖出跨式上涨对应了隐含波动率 3 月下旬以来的下行。3 月 18 日最大回撤可达 43%，3 月 24 日后回撤明显变小。

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：中国（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