【核心观点及操作建议】

周三50/300ETF高开震荡走低，四大A股指数皆小幅收绿。

50/300ETF平值行权价维持2.75/3.8。期权报价左绿右红。历史波动率横盘，隐含波动率在历史波动率下方有所反弹，波差缩小。put/call波动率差收缩。

VIX指数腰部震荡反弹，重上40+区域。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
2020/04/15	2.751	1432659	2997204	47.8	84.38	76.79	19.9	19.49	21.34	24.15	26.58	28.91
2020/4/14	2.771	1819514	2921633	62.28	88.62	77.62	18.64	18.47	19.72	24.04	26.61	28.94
2020/4/13	2.726	1269553	2936624	43.23	88.86	72.93	21.09	20.04	20.94	27.43	26.71	28.7
2020/4/10	2.738	2046884	2877992	71.12	90.91	74.13	22.22	21.83	22.52	27.8	26.75	28.77
2020/4/9	2.739	1157948	2838153	40.8	93.52	72.74	23.4	22.67	23.26	28.09	26.77	28.81
2020/4/8	2.73	1271111	2793980	45.49	90.3	71.15	28.23	26.78	28.81	21.79	28.23	26.78
2020/4/7	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
2020/4/2	2.706	1591962	2629041	60.55	89.66	68.68	27.07	26.81	26.85	30.19	26.49	28.59
2020/4/1	2.671	1729729	2595226	66.65	90.54	67.79	29.23	28.04	27.85	31.04	26.54	28.43
2020/3/31	2.675	1494907	2515216	59.43	84.35	66.09	31.26	29.47	28.83	31.53	26.6	28.62
2020/3/30	2.68	1632023	2407280	67.8	96.28	67.04	33.6	31.22	29.99	31.61	27.59	28.64
2020/3/27	2.692	1867345	2323871	80.35	77.46	68.38	33.35	31.53	30.1	33.78	33.67	28.69
2020/3/26	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
2020/04/15	3.783	1206140	1988830	60.65	86.11	88.2	19.89	20.3	21.3	23.21	28.05	31.66
2020/4/14	3.805	1472020	1963878	74.95	90.55	89.87	19.58	19.44	20.63	23.36	28.06	31.75
2020/4/13	3.743	1180996	1942100	60.81	91.99	84.12	21.6	20.34	21.64	27.29	28.3	31.54
2020/4/10	3.764	1783599	1930051	92.41	100.69	85.04	22.9	22.45	23.78	27.66	28.36	31.63
2020/4/9	3.776	1123669	1927970	58.28	94.14	87.47	24.78	23.78	24.01	28.06	28.37	31.67
2020/4/8	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
2020/4/2	3.723	1449330	1785906	81.15	88.45	80.05	28.44	27.76	27.51	30.41	27.95	31.46
2020/4/1	3.673	1566195	1722016	90.95	90.54	79.68	29.63	28.85	28.87	31.46	28.38	31.33
2020/3/31	3.669	1303922	1688163	77.24	82.8	76.74	31.77	29.97	29.42	31.69	28.5	31.5
2020/3/30	3.666	1461174	1629974	89.64	104.65	76.47	34.59	31.97	30.88	31.66	29.51	31.5

2020/3/27	3.7	1487301	1561891	95.22	83.29	78.29	34.46	32.66	31.55	34.76	36.79	31.51
2020/3/26	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
0.3488	-0.0222	-5.98%	468	2466	0.00%	0.9993	0.0193	-	-0.0001	0.0005	2.400	0.0002	0.0000	0.00%	7366	56927	34.38%	-0.0007	0.0193	-	-	-
0.2990	-0.0220	-6.85%	2370	6096	0.00%	0.9969	0.0809	-	-0.0002	0.0005	2.450	0.0002	-0.0001	-33.33%	2874	43860	31.64%	-0.0031	0.0809	-	-0.0001	-
0.2481	-0.0229	-8.45%	3310	10526	0.00%	0.9881	0.2627	0.0001	-0.0003	0.0005	2.500	0.0007	0.0001	16.67%	5472	65255	30.47%	-0.0119	0.2627	0.0001	-0.0002	-
0.1971	-0.0239	-10.81%	6594	9281	0.00%	0.9640	0.6713	0.0003	-0.0007	0.0005	2.550	0.0014	0.0003	27.27%	7401	61788	27.74%	-0.0360	0.6713	0.0003	-0.0006	-
0.1501	-0.0209	-12.22%	1.43万	21722	0.00%	0.9108	1.3689	0.0007	-0.0013	0.0005	2.600	0.0032	0.0010	45.45%	2.34万	96283	26.08%	-0.0892	1.3689	0.0007	-0.0012	-0.0001
0.1030	-0.0180	-14.88%	2.97万	22681	15.53%	0.8162	2.2557	0.0011	-0.0020	0.0005	2.650	0.0059	0.0017	40.48%	4.26万	78934	22.56%	-0.1838	2.2557	0.0011	-0.0019	-0.0001
0.0605	-0.0127	-17.35%	11.52万	73581	16.77%	0.6789	3.0386	0.0015	-0.0027	0.0004	2.700	0.0139	0.0031	28.70%	10.22万	109239	20.85%	-0.3211	3.0386	0.0015	-0.0026	-0.0002
0.0280	-0.0107	-27.65%	16.38万	123421	16.72%	0.5145	3.3827	0.0016	-0.0030	0.0003	2.750	0.0311	0.0050	19.16%	13.32万	85711	19.65%	-0.4855	3.3827	0.0016	-0.0029	-0.0003
0.0100	-0.0072	-41.86%	13.02万	150022	16.93%	0.3504	3.1441	0.0015	-0.0028	0.0002	2.800	0.0630	0.0080	14.55%	7.99万	38821	20.48%	-0.6496	3.1441	0.0015	-0.0027	-0.0004
0.0032	-0.0033	-50.77%	4.04万	102180	17.82%	0.2126	2.4632	0.0012	-0.0022	0.0001	2.850	0.1050	0.0109	11.58%	2.73万	13213	22.54%	-0.7874	2.4632	0.0012	-0.0021	-0.0005
0.0012	-0.0012	-50.00%	1.29万	90666	19.63%	0.1144	1.6411	0.0008	-0.0014	0.0001	2.900	0.1529	0.0122	8.67%	7648	11102	26.64%	-0.8856	1.6411	0.0008	-0.0013	-0.0006
0.0006	-0.0007	-53.85%	8802	54652	22.07%	0.0545	0.9377	0.0005	-0.0008	-	2.950	0.2027	0.0134	7.08%	2698	9065	33.77%	-0.9455	0.9377	0.0005	-0.0007	-0.0006
0.0003	-0.0003	-50.00%	7768	97700	25.00%	0.0230	0.4630	0.0002	-0.0004	-	3.000	0.2508	0.0127	5.33%	1863	6840	36.62%	-0.9770	0.4630	0.0002	-0.0003	-0.0006
0.0003	-0.0002	-40.00%	1938	68288	33.01%	0.0029	0.0751	-	-0.0001	-	3.100	0.3517	0.0138	4.08%	687	3067	50.64%	-0.9971	0.0751	-	-	-0.0007
0.0002	-0.0001	-33.33%	2152	37338	39.06%	0.0002	0.0074	-	-	-	3.200	0.4508	0.0131	2.99%	75	1272	57.03%	-0.9998	0.0074	-	0.0001	-0.0007
0.0002	0.0000	0.00%	5579	35881	46.09%	-	0.0005	-	-	-	3.300	0.5496	0.0125	2.33%	57	1343	70.80%	-1.0000	0.0005	-	0.0001	-0.0007

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8个自然日、6个交易日;合约乘数10000)																						
0.6706	-0.0344	-4.88%	201	931	0.00%	1.0000	0.0003	-	-0.0001	0.0007	3.100	0.0003	0.0000	0.00%	2604	33214	51.17%	-	0.0003	-	-	-
0.5725	-0.0325	-5.37%	202	2170	0.00%	0.9998	0.0036	-	-0.0001	0.0007	3.200	0.0003	0.0000	0.00%	4931	41007	43.75%	-0.0002	0.0036	-	-	-
0.4701	-0.0349	-6.91%	169	2266	0.00%	0.9983	0.0302	-	-0.0002	0.0007	3.300	0.0003	-0.0002	-40.00%	6403	54838	37.11%	-0.0017	0.0302	-	-0.0001	-
0.3714	-0.0336	-8.30%	852	6511	0.00%	0.9893	0.1593	0.0002	-0.0004	0.0007	3.400	0.0007	-0.0004	-36.36%	4713	53698	32.33%	-0.0107	0.1593	0.0002	-0.0003	-
0.2710	-0.0340	-11.15%	6503	10764	0.00%	0.9539	0.5439	0.0005	-0.0012	0.0007	3.500	0.0015	-0.0003	-16.67%	1.47万	63668	27.44%	-0.0461	0.5439	0.0005	-0.0011	-
0.1760	-0.0290	-14.15%	2.83万	20233	0.00%	0.8608	1.2464	0.0012	-0.0026	0.0007	3.600	0.0050	0.0000	0.00%	2.60万	100236	24.34%	-0.1392	1.2464	0.0012	-0.0024	-0.0001
0.0880	-0.0218	-19.85%	11.65万	54456	12.65%	0.6919	1.9784	0.0020	-0.0040	0.0005	3.700	0.0166	0.0021	14.48%	10.58万	94319	21.39%	-0.3081	1.9784	0.0020	-0.0039	-0.0003
0.0286	-0.0130	-31.25%	17.57万	118589	16.07%	0.4737	2.2384	0.0022	-0.0045	0.0004	3.800	0.0570	0.0101	21.54%	16.18万	60608	21.74%	-0.5263	2.2384	0.0022	-0.0044	-0.0005
0.0066	-0.0051	-43.59%	8.46万	116918	17.97%	0.2681	1.8527	0.0018	-0.0037	0.0002	3.900	0.1350	0.0177	15.09%	4.56万	18386	26.39%	-0.7319	1.8527	0.0018	-0.0036	-0.0006
0.0017	-0.0016	-48.48%	1.79万	80620	20.90%	0.1236	1.1486	0.0011	-0.0023	0.0001	4.000	0.2295	0.0215	10.34%	1.21万	8231	34.03%	-0.8764	1.1486	0.0011	-0.0021	-0.0008
0.0010	-0.0007	-41.18%	9051	51272	25.68%	0.0462	0.5449	0.0005	-0.0011	-	4.100	0.3302	0.0278	9.19%	729	4281	43.25%	-0.9538	0.5449	0.0005	-0.0009	-0.0009
0.0006	-0.0002	-25.00%	3701	45249	29.88%	0.0141	0.2017	0.0002	-0.0004	-	4.200	0.4265	0.0212	5.23%	772	4487	50.81%	-0.9859	0.2017	0.0002	-0.0003	-0.0009
0.0005	0.0000	0.00%	1190	29994	33.99%	0.0035	0.0593	0.0001	-0.0001	-	4.300	0.5272	0.0212	4.19%	585	2097	60.35%	-0.9965	0.0593	0.0001	-	-0.0009
0.0003	0.0000	0.00%	650	18517	37.89%	0.0007	0.0141	-	-	-	4.400	0.6217	0.0182	3.02%	54	1657	68.12%	-0.9993	0.0141	-	0.0001	-0.0010
0.0002	0.0000	0.00%	2032	38530	41.80%	0.0001	0.0027	-	-	-	4.500	0.7197	0.0165	2.35%	65	1064	75.54%	-0.9999	0.0027	-	0.0002	-0.0010

图 2　300ETF 期权当月合约 T 型报价



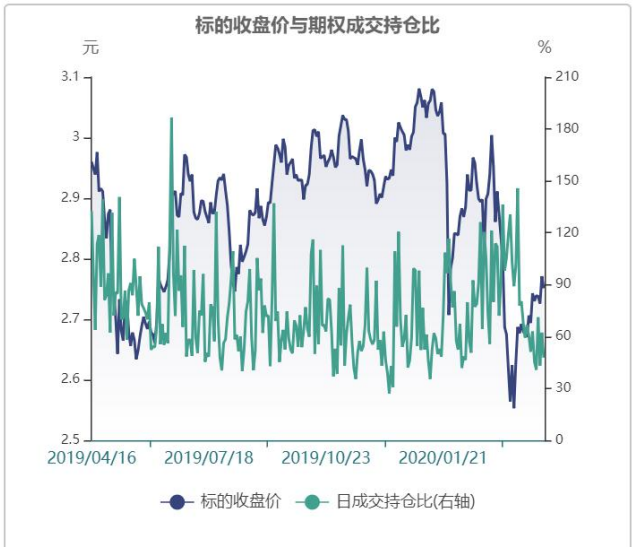
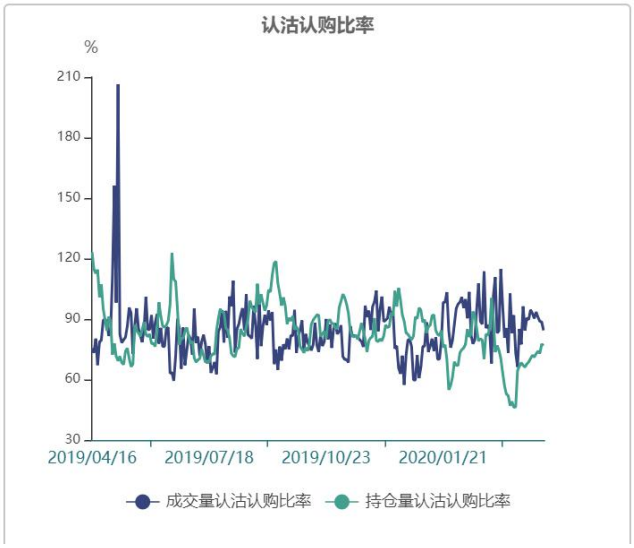


图 3　50ETF 成交量居于历史低位，约为峰值 1/5，成交持仓比居于历史低位



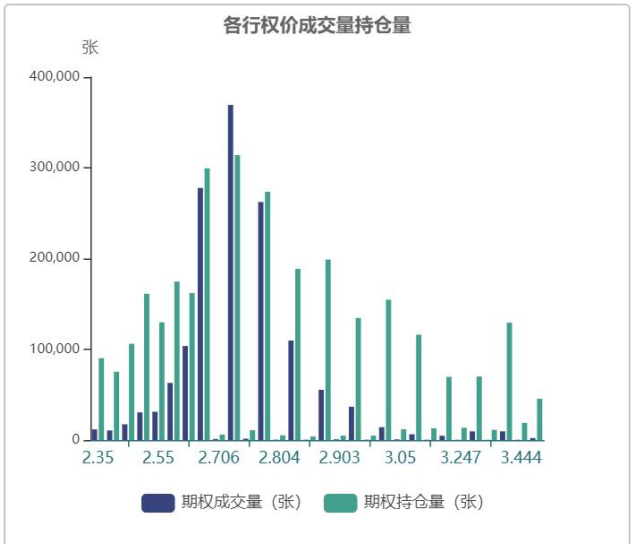


图 4

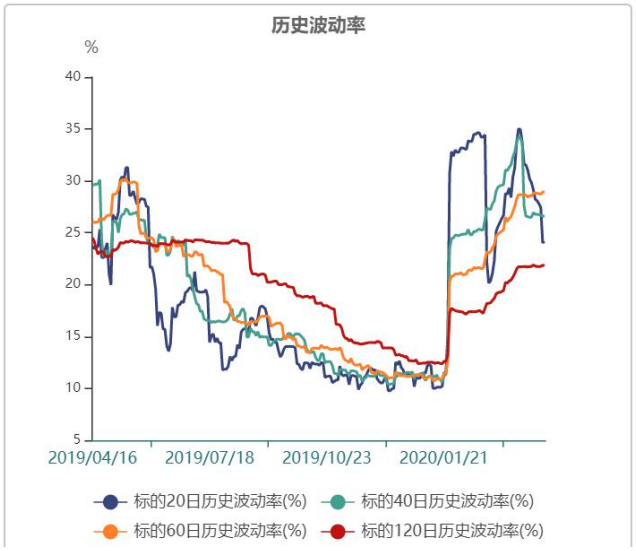
二、波动率回顾

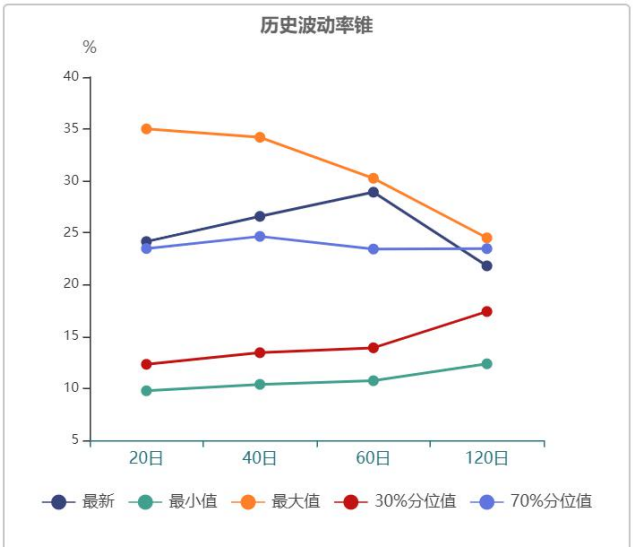


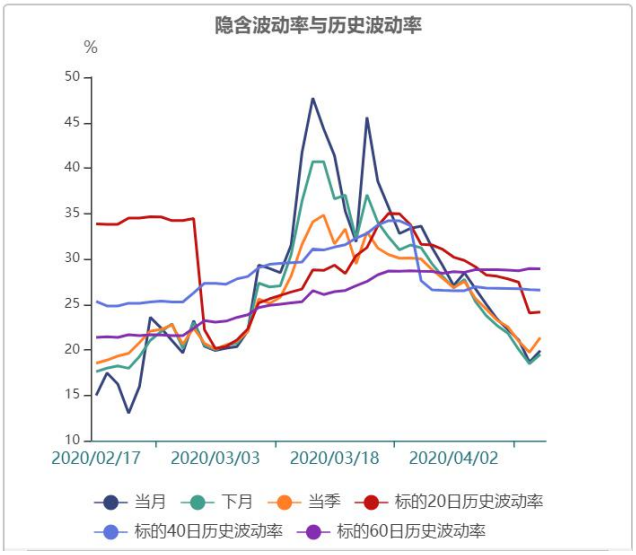
昨收	37.76	量	N/A	当日幅度	39.34 - 43.23
开盘	39.4	平均成交量 (3个月)	N/A	52 周范围	11.03 - 85.47
1年涨跌幅	206.49%				

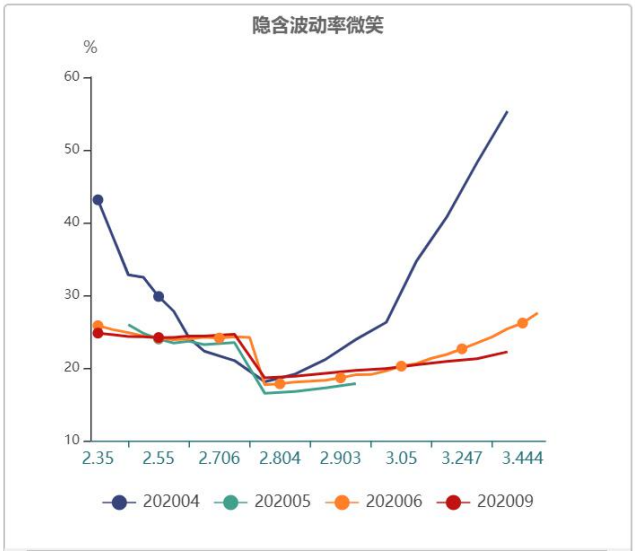
图 5　VIX 腰部震荡。

截止至 2020 年 04 月 15 日，标的 20 日、40 日、60 日和 120 日历史波动率分别为 23.21%、28.05%、31.66%和 24.01%。202004、202005、202006 和 202009 期权隐含波动率分别为 19.89%、20.3%、21.3%和 22.67%。


历史波动率
%
40
35
30
25
20
15
10
5
2019/04/16
2019/07/18
2019/10/23
2020/01/21
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
2020/02/17
2020/03/03
2020/03/18
2020/04/02
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
%
60
50
40
30
20
10
2.35
2.55
2.706
2.804
2.903
3.05
3.247
3.444
202004
202005
202006
202009

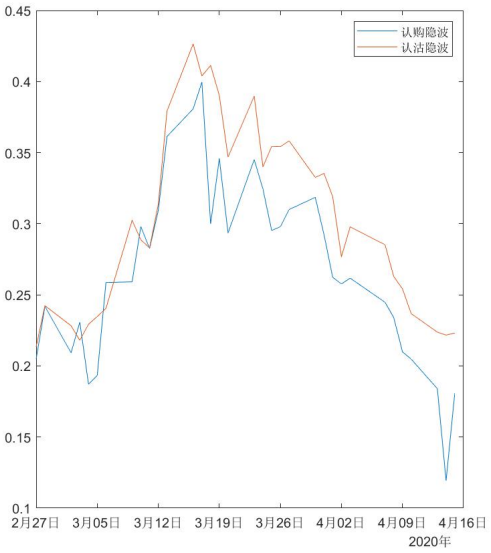


图 6 50ETF4 月 2.75put/call 隐波

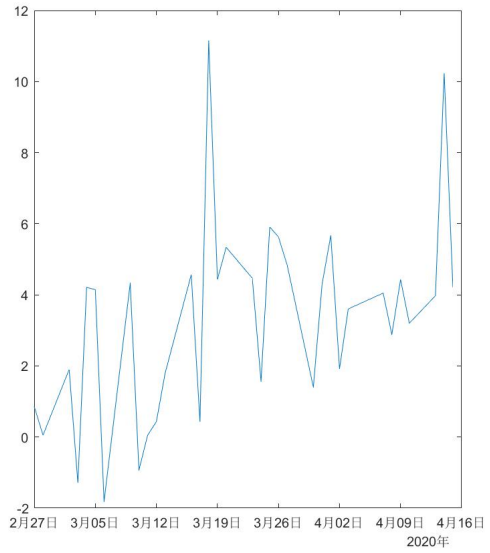


图 7 50ETF4 月 2.75 put/call 隐波差



图 8 卖出跨式 4 月 2.75 回顾

本轮卖出跨式上涨对应了 4 月 7 日以来隐含波动率的下行。4 月 15 日隐波上行约 1 个%，但卖跨组合的 Theta 效应抵消了这部分损失。

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