【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。期权多数收绿。20日历史波动率下跌，中长期历史波动率横盘，隐含波动率在历史波动率下方，hv-iv波差缩小。put/call波动率差显著收缩。

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

	50ETF						300ETF					
	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	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
2020/04/16	2.753	1409878	2953046	47.74	87.68	77.61	3.785	1274821	2000184	63.74	92.47	89.89
2020/4/15	2.751	1432659	2997204	47.8	84.38	76.79	3.783	1206140	1988830	60.65	86.11	88.2
2020/4/14	2.771	1819514	2921633	62.28	88.62	77.62	3.805	1472020	1963878	74.95	90.55	89.87
2020/4/13	2.726	1269553	2936624	43.23	88.86	72.93	3.743	1180996	1942100	60.81	91.99	84.12
2020/4/10	2.738	2046884	2877992	71.12	90.91	74.13	3.764	1783599	1930051	92.41	100.69	85.04
2020/4/9	2.739	1157948	2838153	40.8	93.52	72.74	3.776	1123669	1927970	58.28	94.14	87.47
2020/4/8	2.73	1271111	2793980	45.49	90.3	71.15	3.765	1132724	1909570	59.32	94.5	85.63
2020/4/7	2.743	1719061	2731645	62.93	92.88	72.05	3.78	1535100	1887453	81.33	98.89	86.61
2020/4/3	2.694	1374068	2682834	51.22	94.59	70.42	3.697	1284360	1864071	68.9	95.48	83.45
2020/4/2	2.706	1591962	2629041	60.55	89.66	68.68	3.723	1449330	1785906	81.15	88.45	80.05
2020/4/1	2.671	1729729	2595226	66.65	90.54	67.79	3.673	1566195	1722016	90.95	90.54	79.68
2020/3/31	2.675	1494907	2515216	59.43	84.35	66.09	3.669	1303922	1688163	77.24	82.8	76.74
2020/3/30	2.68	1632023	2407280	67.8	96.28	67.04	3.666	1461174	1629974	89.64	104.65	76.47
2020/3/27	2.692	1867345	2323871	80.35	77.46	68.38	3.7	1487301	1561891	95.22	83.29	78.29
2020/3/26	2.677	1752832	2248782	77.95	85.09	66.58	3.683	1400865	1488469	94.11	90.52	76.74

表 1　上交所 ETF 期权成交持仓

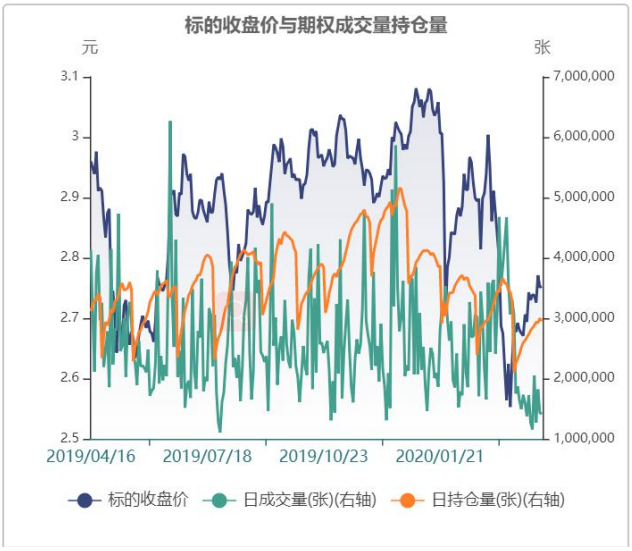


认购											9	认沽									
最新价	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta	Rho	行权价	最新价	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta	Rho
2020年04月(到期日2020-04-22:剩余7个自然日、5个交易日:合约乘数10000)																						
0.1509	-0.0001	-0.07%	1.30万	19191	0.00%	0.9270	1.2576	0.0005	-0.0012	0.0005	2.600	0.0019	-0.0013	-40.63%	1.87万	92970	24.95%	-0.0730	1.2576	0.0005	-0.0011	-
0.1035	0.0005	0.49%	2.87万	20151	0.00%	0.8360	2.2428	0.0009	-0.0020	0.0004	2.650	0.0042	-0.0017	-28.81%	3.24万	73888	22.24%	-0.1640	2.2428	0.0009	-0.0019	-0.0001
0.0608	0.0003	0.50%	11.96万	63970	16.97%	0.6955	3.1755	0.0013	-0.0028	0.0004	2.700	0.0105	-0.0034	-24.46%	9.24万	104334	19.83%	-0.3045	3.1755	0.0013	-0.0027	-0.0002
0.0265	-0.0015	-5.36%	17.34万	114593	16.18%	0.5212	3.6140	0.0015	-0.0032	0.0003	2.750	0.0258	-0.0053	-17.04%	14.17万	80936	18.12%	-0.4788	3.6140	0.0015	-0.0031	-0.0003
0.0080	-0.0020	-20.00%	10.15万	140353	16.11%	0.3457	3.3451	0.0014	-0.0029	0.0002	2.800	0.0560	-0.0070	-11.11%	8.15万	34386	17.43%	-0.6543	3.3451	0.0014	-0.0028	-0.0004
0.0022	-0.0010	-31.25%	3.13万	94477	17.07%	0.2008	2.5456	0.0011	-0.0022	0.0001	2.850	0.1018	-0.0032	-3.05%	2.85万	12146	21.92%	-0.7992	2.5456	0.0011	-0.0021	-0.0004
0.0007	-0.0005	-41.67%	1.55万	83699	18.85%	0.1015	1.6091	0.0007	-0.0014	0.0001	2.900	0.1502	-0.0027	-1.77%	5764	9709	27.15%	-0.8985	1.6091	0.0007	-0.0013	-0.0005
0.0004	-0.0002	-33.33%	6020	53501	22.66%	0.0445	0.8530	0.0004	-0.0007	-	2.950	0.2006	-0.0021	-1.04%	3796	7720	32.89%	-0.9555	0.8530	0.0004	-0.0006	-0.0005
0.0002	-0.0001	-33.33%	4782	94295	25.39%	0.0170	0.3826	0.0002	-0.0003	-	3.000	0.2486	-0.0028	-1.11%	3349	5727	37.94%	-0.9830	0.3826	0.0002	-0.0002	-0.0006

图 1　50ETF 期权当月合约 T 型报价

认购											9	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7个自然日、5个交易日:合约乘数10000)																						
0.3791	-0.0039	-1.02%	1900	5884	0.00%	0.9933	0.1127	0.0001	-0.0003	0.0006	3.400	0.0007	0.0000	0.00%	7273	50886	34.67%	-0.0067	0.1127	0.0001	-0.0002	-
0.2770	-0.0060	-2.12%	6414	9624	0.00%	0.9651	0.4650	0.0004	-0.0010	0.0006	3.500	0.0014	-0.0001	-6.67%	1.09万	60737	29.00%	-0.0349	0.4650	0.0004	-0.0009	-
0.1818	-0.0012	-0.66%	3.14万	15035	0.00%	0.8790	1.2121	0.0011	-0.0025	0.0006	3.600	0.0043	-0.0007	-14.00%	2.73万	92717	25.15%	-0.1210	1.2121	0.0011	-0.0024	-0.0001
0.0927	0.0047	5.34%	15.81万	54633	16.22%	0.7072	2.0717	0.0018	-0.0042	0.0005	3.700	0.0134	-0.0032	-19.28%	10.44万	92874	21.08%	-0.2928	2.0717	0.0018	-0.0040	-0.0002
0.0269	-0.0017	-5.94%	18.67万	116076	16.00%	0.4749	2.3990	0.0021	-0.0048	0.0003	3.800	0.0480	-0.0090	-15.79%	20.47万	60817	19.34%	-0.5251	2.3990	0.0021	-0.0047	-0.0004
0.0042	-0.0024	-36.36%	5.38万	108383	16.66%	0.2561	1.9393	0.0017	-0.0038	0.0002	3.900	0.1260	-0.0090	-6.67%	4.69万	18260	23.18%	-0.7439	1.9393	0.0017	-0.0037	-0.0006
0.0010	-0.0007	-41.18%	1.82万	70060	20.51%	0.1088	1.1244	0.0010	-0.0022	0.0001	4.000	0.2200	-0.0095	-4.14%	9649	7951	27.66%	-0.8912	1.1244	0.0010	-0.0021	-0.0007
0.0005	-0.0005	-50.00%	5690	46906	25.00%	0.0363	0.4793	0.0004	-0.0009	-	4.100	0.3209	-0.0093	-2.82%	1085	4171	40.92%	-0.9637	0.4793	0.0004	-0.0008	-0.0008
0.0003	-0.0003	-50.00%	1916	43787	31.06%	0.0095	0.1536	0.0001	-0.0003	-	4.200	0.4195	-0.0070	-1.64%	692	4155	45.90%	-0.9905	0.1536	0.0001	-0.0002	-0.0008

图 2　300ETF 期权当月合约 T 型报价



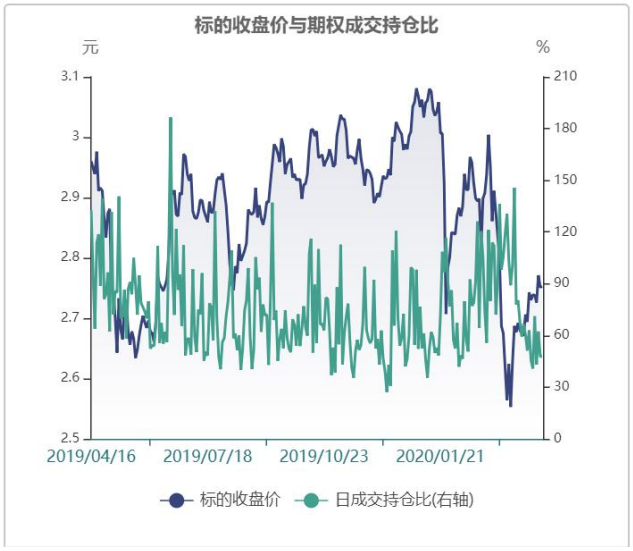
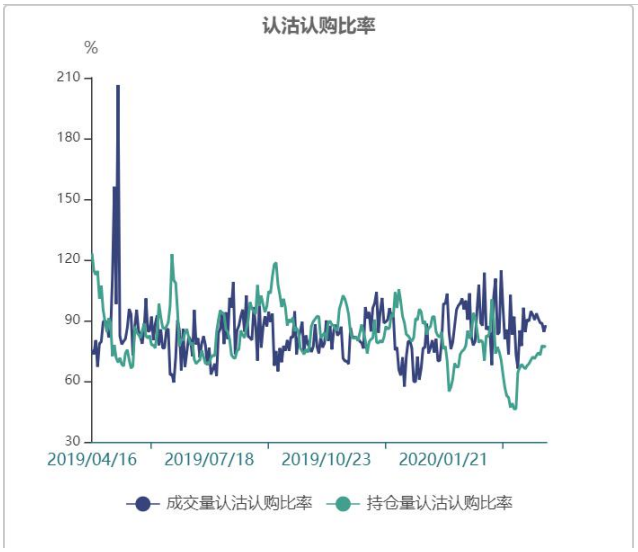


图 3　50ETF 成交量居于历史低位，约为峰值 1/5，成交持仓比居于历史低位



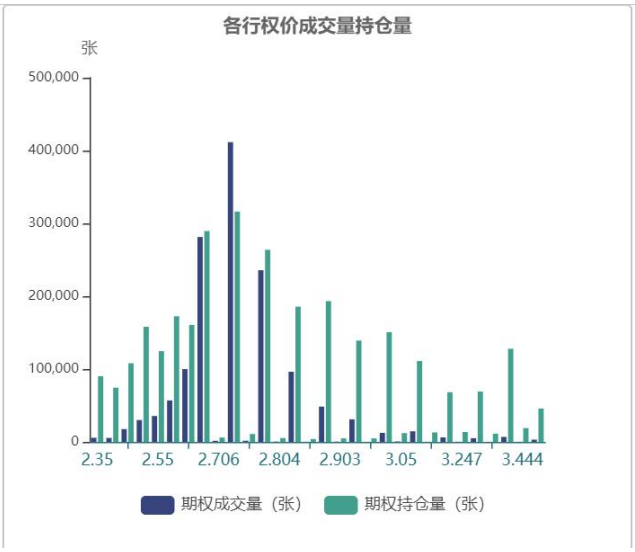


图 4

二、波动率回顾

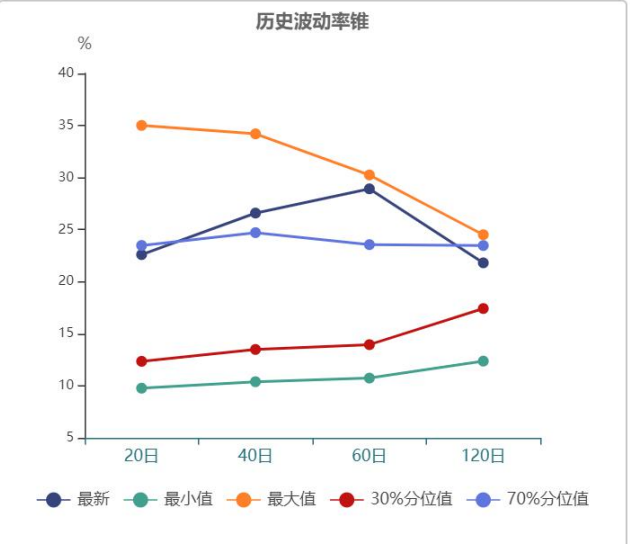


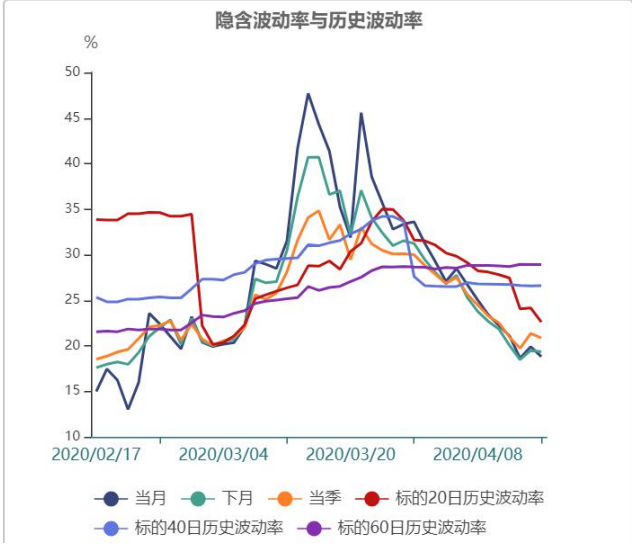
图 5　VIX 腰部震荡。

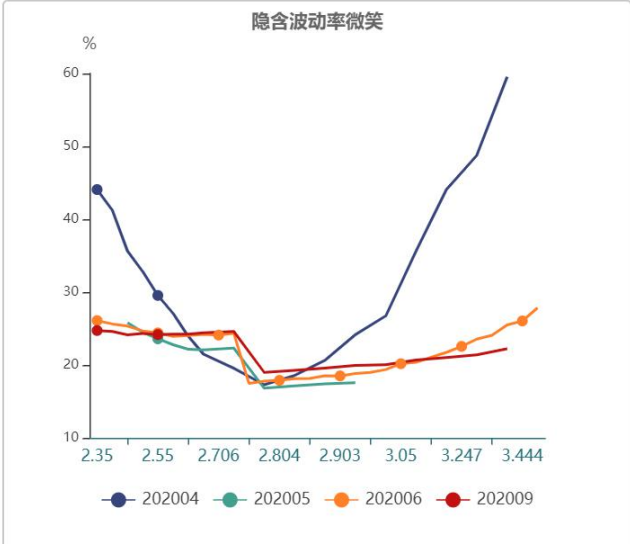
	50ETF						300ETF					
	当月隐波	下月隐波	当季隐波	标的 20 日历史波动率	标的 40 日历史波动率	标的 60 日历史波动率	当月隐波	下月隐波	当季隐波	标的 20 日历史波动率	标的 40 日历史波动率	标的 60 日历史波动率
2020/04/16	18.8	19.34	20.85	22.6	26.59	28.92	19.53	20.38	21.79	22.21	28.06	31.66
2020/4/15	19.9	19.49	21.34	24.15	26.58	28.91	19.89	20.3	21.3	23.21	28.05	31.66
2020/4/14	18.64	18.47	19.72	24.04	26.61	28.94	19.58	19.44	20.63	23.36	28.06	31.75
2020/4/13	21.09	20.04	20.94	27.43	26.71	28.7	21.6	20.34	21.64	27.29	28.3	31.54
2020/4/10	22.22	21.83	22.52	27.8	26.75	28.77	22.9	22.45	23.78	27.66	28.36	31.63
2020/4/9	23.4	22.67	23.26	28.09	26.77	28.81	24.78	23.78	24.01	28.06	28.37	31.67
2020/4/8	28.23	26.78	28.81	21.79	28.23	26.78	26.42	25.25	25.5	28.36	28.43	31.72
2020/4/7	26.73	25.32	25.66	29.14	26.94	28.82	27.64	26.31	26.42	29.8	28.57	31.72
2020/4/3	28.47	27.74	27.52	29.83	26.5	28.53	29.82	28.67	28.19	30.03	27.98	31.33
2020/4/2	27.07	26.81	26.85	30.19	26.49	28.59	28.44	27.76	27.51	30.41	27.95	31.46
2020/4/1	29.23	28.04	27.85	31.04	26.54	28.43	29.63	28.85	28.87	31.46	28.38	31.33
2020/3/31	31.26	29.47	28.83	31.53	26.6	28.62	31.77	29.97	29.42	31.69	28.5	31.5
2020/3/30	33.6	31.22	29.99	31.61	27.59	28.64	34.59	31.97	30.88	31.66	29.51	31.5
2020/3/27	33.35	31.53	30.1	33.78	33.67	28.69	34.46	32.66	31.55	34.76	36.79	31.51
2020/3/26	32.79	30.99	30.07	34.96	34.19	28.65	33.79	32.19	31.06	36.34	37.42	31.49

表 2　上交所 ETF 期权波动率


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
2020/03/04
2020/03/20
2020/04/08
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

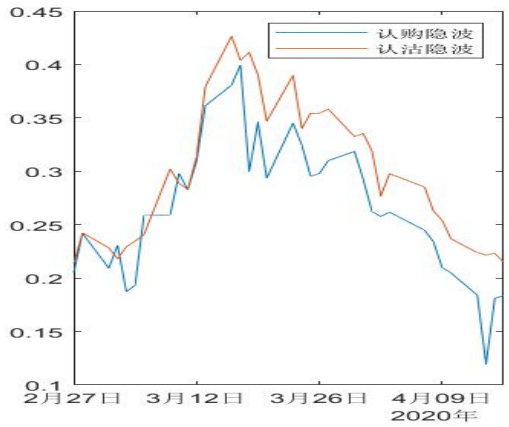


图 6　50ETF4 月 2.75put/call 隐波

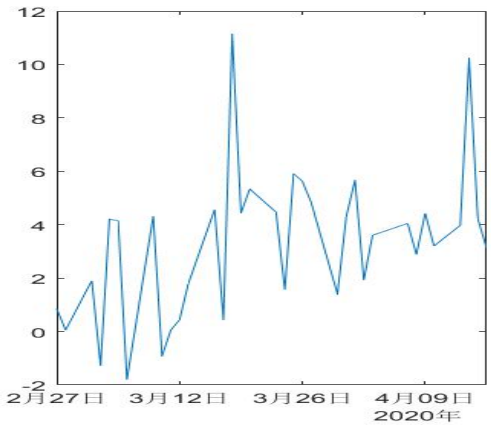


图 7 50ETF4 月 2.75 put/call 隐波差



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