

期权月报

国元期货研究咨询部

全球先后进入复工与恢复，VIX 或震荡向下

主要结论：

全球新冠肺炎累计确诊人数已经超过360万，但治愈人数也有116万；新增确诊人数不再指数化扩大，而是稳定在每日8万例左右。

到4月中旬，一些重要的风险已经扭转，包括资金和流动性压力、宏观政策反应不足以及未能控制感染蔓延。因此，最适合这些风险的资产价格可能已经度过极端的情绪宣泄窗口。随着原油市场正在经历必要的调整以平衡供需。欧美多数国家将在本月完成重启，复工复产在即。意大利、以色列等已复工，英国尚未敲定企业复工指南。VIX 恐慌指数从40+震荡落入30+区域。预计将跟随后续新冠病例回落和经济恢复进一步震荡下行。

ETF 期权当月隐含波动率已经下行到40日历史波动率下方，但仍在20日历史波动率之上。

金融期权

电话：17801095866

相关报告

一、 行情回顾.....	1
1. ETF 期权总体成交持仓状况.....	1
2. 月度标的行情及平值期权表现.....	2
3. 开盘跳跃属性.....	2
二、 波动率回顾.....	3
三、 策略回顾.....	4
1. 方向策略.....	4
2. 末日策略.....	5
3. Put-call 平价套利机会.....	6
四、 未来展望.....	6
1. 套保策略.....	7
2. 投机策略.....	7
重要声明.....	8
联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218	8

附图

图 1	4 月份 50ETF 期权成交持仓走势图.....	1
图 2	4 月平值认购认沽价格走势及波动率差走势.....	2
图 3	卖出 50ETF 4 月 2.7call.....	2
图 4	VIX 恐慌指数 (05-06 盘中)	3
图 5	历史波动率锥.....	4
图 6	隐含波动率与历史波动率.....	4
图 7	4 月合成期货 2.7.....	5
图 8	末日策略收益率和组合价值 1 分钟线.....	6
图 12	3 月 25 日--4 月 22 日 4 月 2.7call 和 put 的波动率及波动率差走势。	6
图 13	3 月 25 日--4 月 22 日 call-put 组合 1 分钟线价值 (右轴) 及损益率 (左轴)。	6
图 15	我国疫情退潮, 国外疫情爆发, VIX 指数肩部震荡.....	错误! 未定义书签。

一、行情回顾

1. ETF 期权总体成交持仓状况

标的代码	月成交量(张)	月认购成交量(张)	月认沽成交量(张)	月认沽/认购(%)	月持仓量(张)	月认购持仓量(张)	月认沽持仓量(张)
510050.SH	33,255,021	17,906,517	15,348,504	85.71	2,230,520	1,145,300	1,085,220
510300.SH	28,714,062	14,969,912	13,744,150	91.81	1,679,479	786,851	892,628
159919.SZ	4,233,325	2,155,705	2,077,620	111.88	308,061	145,391	162,670

表 1 4 月份 ETF 期权成交持仓量

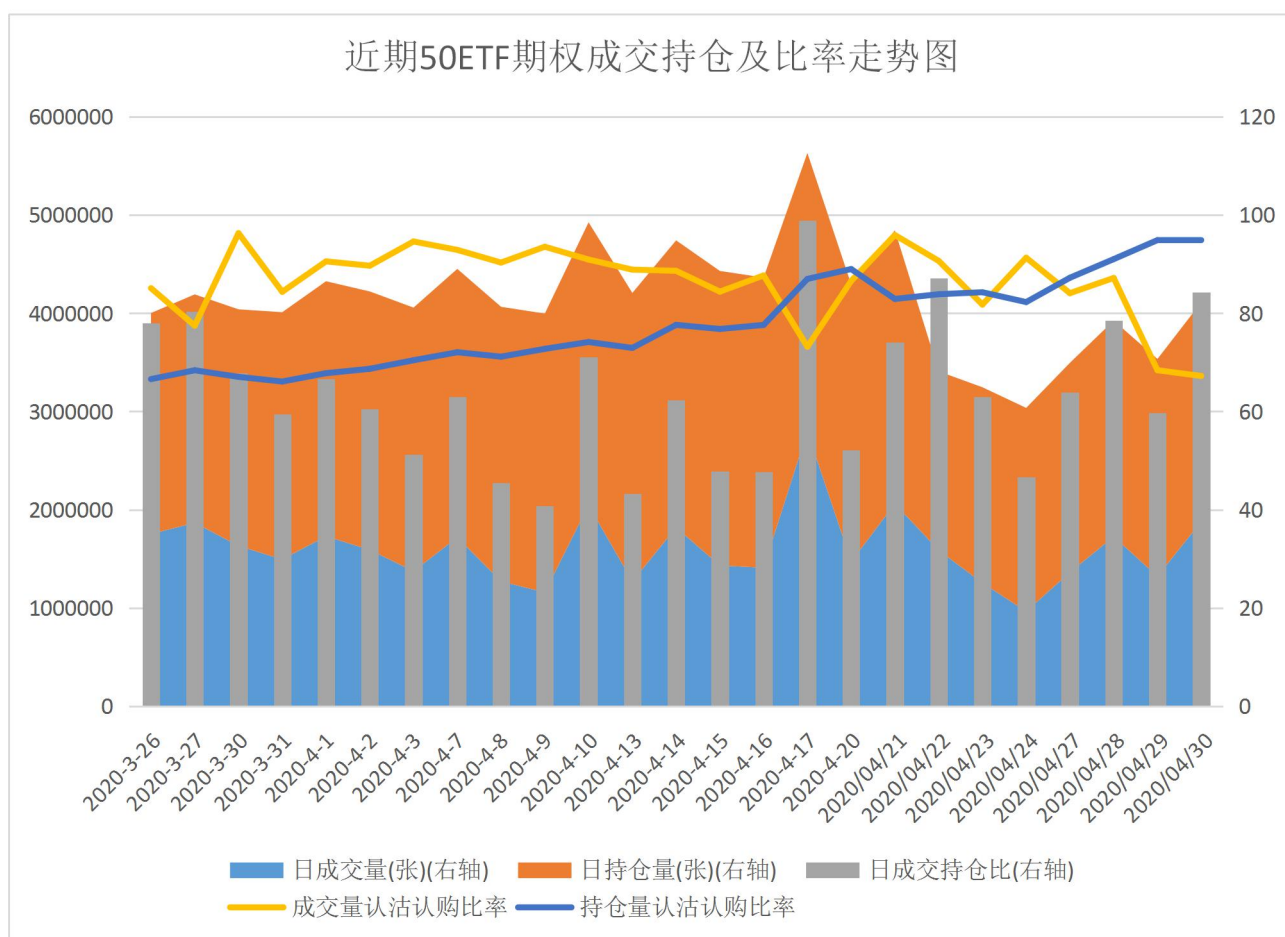


图 1 4 月份 50ETF 期权成交持仓走势图

2. 月度标的行情及平值期权表现

3月19日以来（截至4月30日），50ETF从近期低点2.5向上反弹，累计涨跌幅8.94%，最高冲至2.87，5/10/20日均线多头排列并站上60日均线，但受阻于120日均线。3月23日以来（截至4月30日），300ETF（510300）从近期低点3.5附近向上反弹，累计涨跌幅7.24%，最高冲至3.916，5/10/20日均线多头排列并站上60日均线，但受阻于120日均线。对应地，从3月25日起至4月22日止，持有50ETF4月平值认购具有49.7%收益，持有4月平值认沽具有约-99.21%负收益；卖出4月跨式2.7具有约9.2%收益。

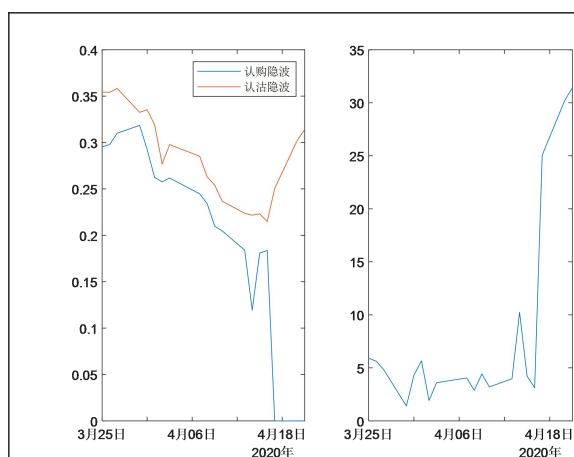


图2 4月平值认购认沽波动率及波动率差走势

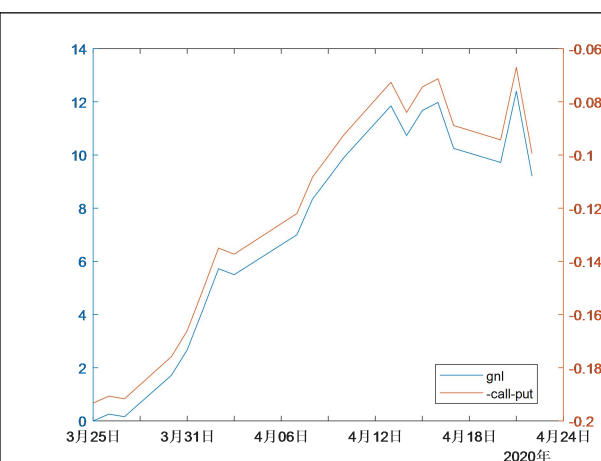


图3 卖出50ETF 4月2.7call

3. 开盘跳跃属性

相比上个月，4月标的ETF跳空概率显著减小，跳空幅度变弱，以50ETF为例，最低低开-1.2%，最高高开1.7%，低开/高开绝对值超1%的交易日天数占比为8.3%。这显著减少了中性卖出期权组合策略对冲损耗。

标的高/低开状况统计	50ETF	300ETF
均值 (%)	-0.277951729668194	-0.115723941560610
最高值 (%)	2.28397411496004	2.27083910274162
最低值 (%)	-3.94922425952043	-2.91286727456940
跳开超 1% 占比 (%)	36.3636363636364	36.3636363636364

表 2 2 月 27 日--3 月 27 日标的高/低开统计

标的高/低开状况统计	50ETF	300ETF
均值 (%)	0.0272225277161642	0.0414996326194200
最高值 (%)	1.70749814402376	1.70408439275087
最低值 (%)	-1.22585438335812	-1.10810810810812
跳开超 1% 占比 (%)	8.33333333333333	12.5000000000000

表 3 3 月 27 日--4 月 30 日标的高/低开统计

二、波动率回顾



图 4 VIX 恐慌指数 (05-06 盘中)

4 月下旬 VIX 由下跌转为在 30+ 区域震荡。

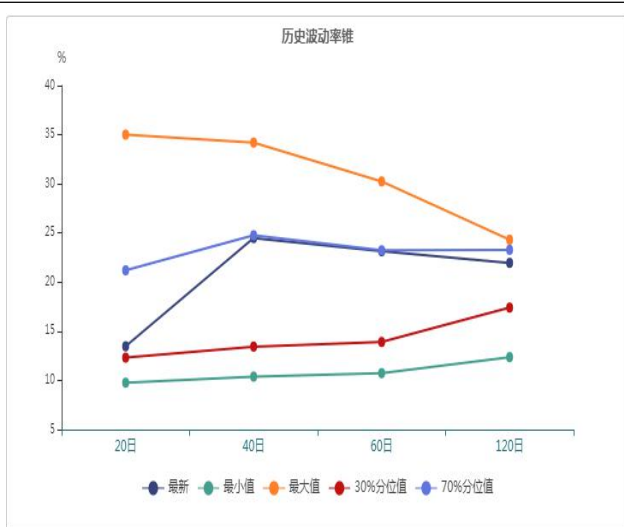


图 5 历史波动率锥

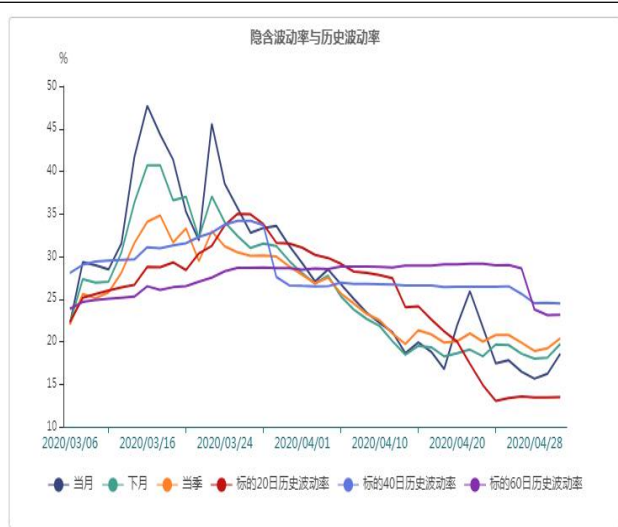


图 6 隐含波动率与历史波动率

3月25日以来，历史波动率从高点走低后横盘，20日历史波动率高点35%，目前在13%附近，接近30%分位线（较低）；40日历史波动率目前在24%附近，60日历史波动率目前在23%附近，均处于70%分位线（较高）。

3月16日与3月23日隐含波动率形成双峰顶后下行。3月23日以来，当月隐含波动率从高点走低至18%附近，4月中旬后震荡。当月隐含波动率23日高点为45%附近，4月28日低点为15%附近，目前仍在18%附近。

三、策略回顾

“方向/时间/波动率，开启期权交易。”期权策略分析的出发点，就是基于以上三要素的分布和变化预估。而策略的落脚点，则和其他投资策略一样，需要投资者根据自身的风险偏好，考虑仓位、止盈、止损。

1. 方向策略

从3月25日起持有4月合成期货最大具有28%正收益，最大亏损为-7.5%。

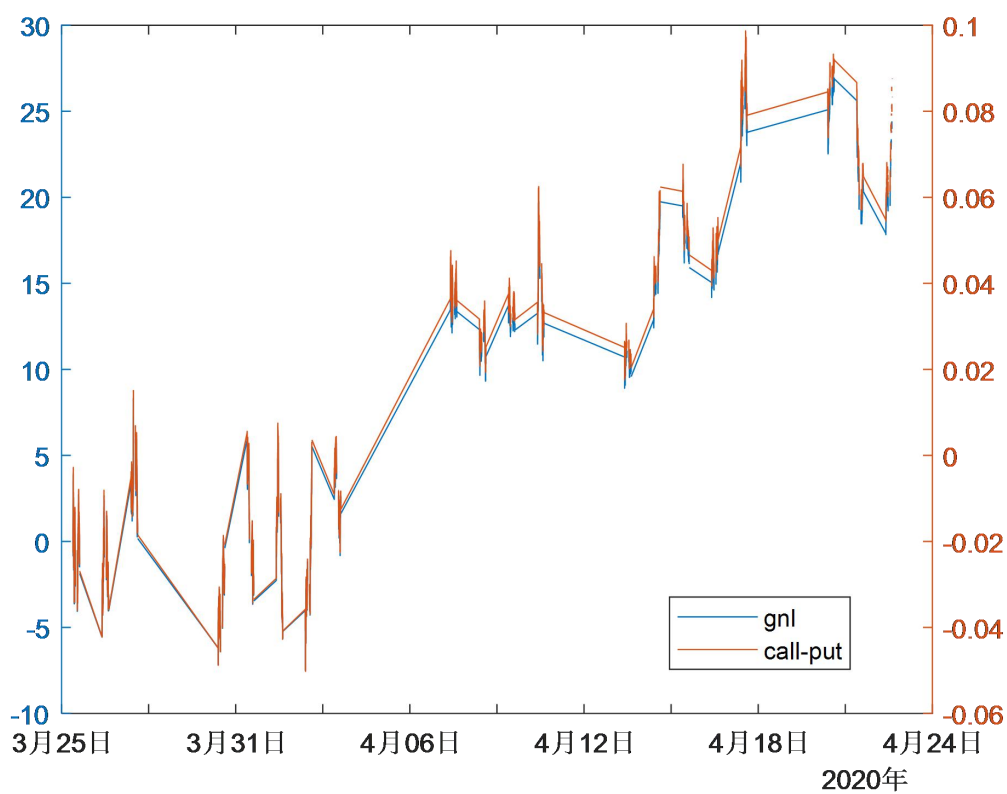


图 7 4月合成期货 2.7

2. 末日策略

3月25日为3月ETF期权最后交易日。标的2%以上涨幅，3月认沽期权全绿，认购期权实红虚绿。对应的2.75call/2*2.80call比率期权组合可录得最高收益率5.1%，最大损失-0.18%，平均收益率1.25%（以上收益率均为日内绝对收益率，非年化）。

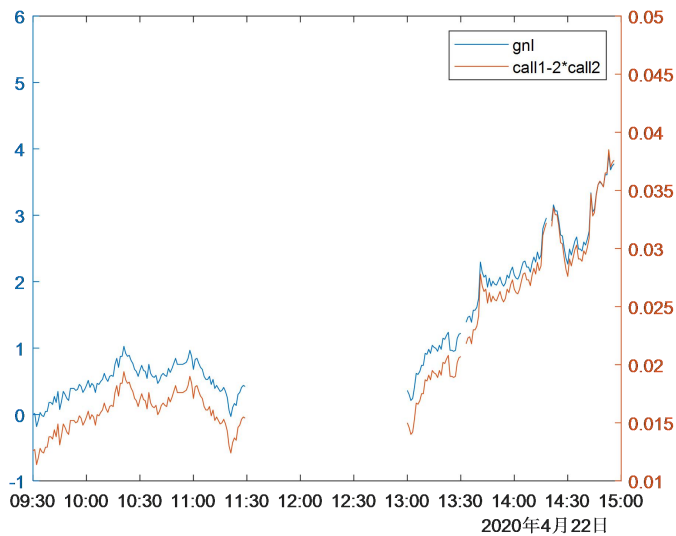


图 8 末日策略收益率和组合价值 1 分钟线

3. Put-call 平价套利机会

表 4 put-call 波动率差统计

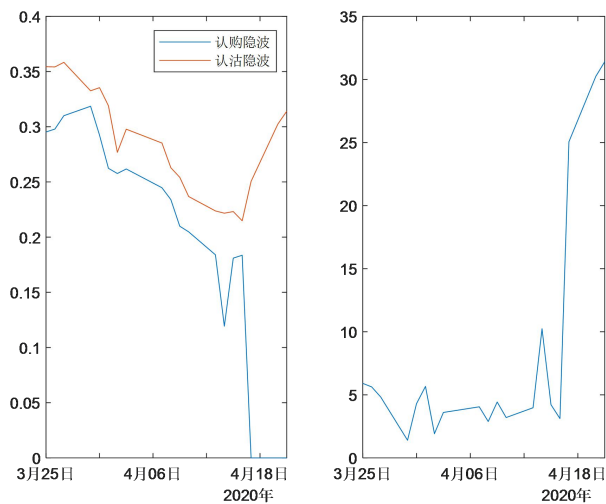


图 12 3 月 25 日--4 月 22 日 4 月 2.7call 和 put 的波动率及波动率差走势。

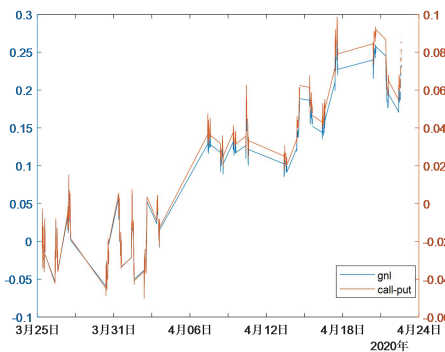


图 13 3 月 25 日--4 月 22 日 call-put 组合 1 分钟线价值 (右轴) 及损益率 (左轴)。

波动率差一直走扩，难以进行波动率差套利。

四、未来展望

1. 套保策略

如果已有股票持仓，可以根据下跌预期买入80%-100%的平值或浅虚put进行保护。如果不是预期下跌，而是看好上涨，可以少量买入深虚put对冲尾部风险。

2. 投机策略

可结合趋势识别和波动率方向进行买入/卖出方向策略。

如果后市持续恢复性上涨，则call-put策略可以继续进行，但是由于其组合价值日内波动性较大，宜轻仓进行；注意及时止盈/止损。

当月期权到期日为5月27日。末日策略需要对标的价格在到期日的落点有精致的把握。

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：合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115908

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：上海浦东新区松林路 300 号 2002 室

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