国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2019. 3. 4

期权策略月报

国元期货研究咨询部

急速上涨恐难久，杠杆追涨需谨慎

主要结论：

如果月线能够突破对称三角形，则有可能走出更长的牛市。鉴于行情的不确定性高，以及近期涨幅激烈，建议激进型投资者采取买入 call 跟随日内趋势，注意日内趋势下破及时止损，并不建议隔夜；建议手中有持仓的保守型投资者买入看跌期权对其套保。

如果上涨趋势已去，则卖出 vega 可能继续成为主流策略。

期权系列

电话：010-84555137

相关报告

目　录

一、月度行情回顾 1
（一）50ETF 市场回顾 1
（二）50ETF 期权市场回顾 1
二、波动率分析 2
三、宏观分析 4
四、技术分析及建议 5

一、月度行情回顾

（一）50ETF 市场回顾

上月受深跌修复、春节红包行情预期、MSCI 基金中国成分股分阶段扩容等因素影响,50ETF 大幅上行。2 月 25 日走出了历史少见的单日上涨 7.56%的行情，可谓手快有、手慢无。

图表 1：50ETF 行情走势

品种	收盘价	上月	月涨跌	月涨跌幅(%)	持仓量	月持仓量变化
50ETF	2.829	2.474	0.355	14.35	1.42 亿	+0.02 亿

数据来源：文华财经、 国元期货

（二）50ETF 期权市场回顾

在 50ETF 上涨行情的带动下，期权波动率从底部上行。此外，50ETF 期权在 50ETF 放量大涨的交易日也出现罕见放量和看涨期权大涨，以及罕见的波动率峰值。

图表 2：上证 50ETF 期权成交/持仓月度统计

数据日期：2019-02

合约标的代码	合约标的名称	总成交量	认购成交量	认沽成交量	认沽/认购	未平仓合约总数	未平仓认购合约数	未平仓认沽合约数
510050	50ETF	38,565,546(张)	20,582,261(张)	17,983,285(张)	87.37(%)	2,237,627	997,416	1,240,211

更新日期：2019-01

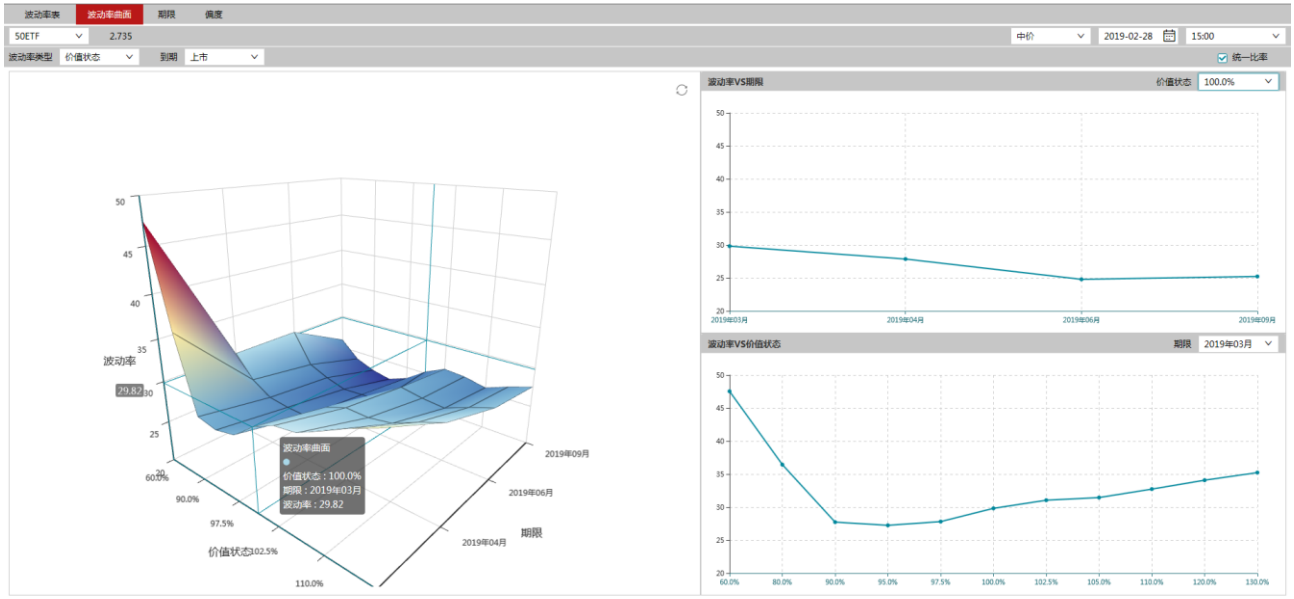
合约标的代码	合约标的名称	总成交量	认购成交量	认沽成交量	认沽/认购	未平仓合约总数	未平仓认购合约数	未平仓认沽合约数
510050	50ETF	35,020,905(张)	18,798,727(张)	16,222,178(张)	86.29(%)	2,166,622	1,003,285	1,163,337

数据来源：wind 数据 国元期货

2 月 50ETF 期权的总成交量没有看出明显增长，由于 2 月包括了 7 天春节假期，可以看出日均成交量有大幅增长，并且持仓量也有 3.28%的扩增。

二、波动率分析

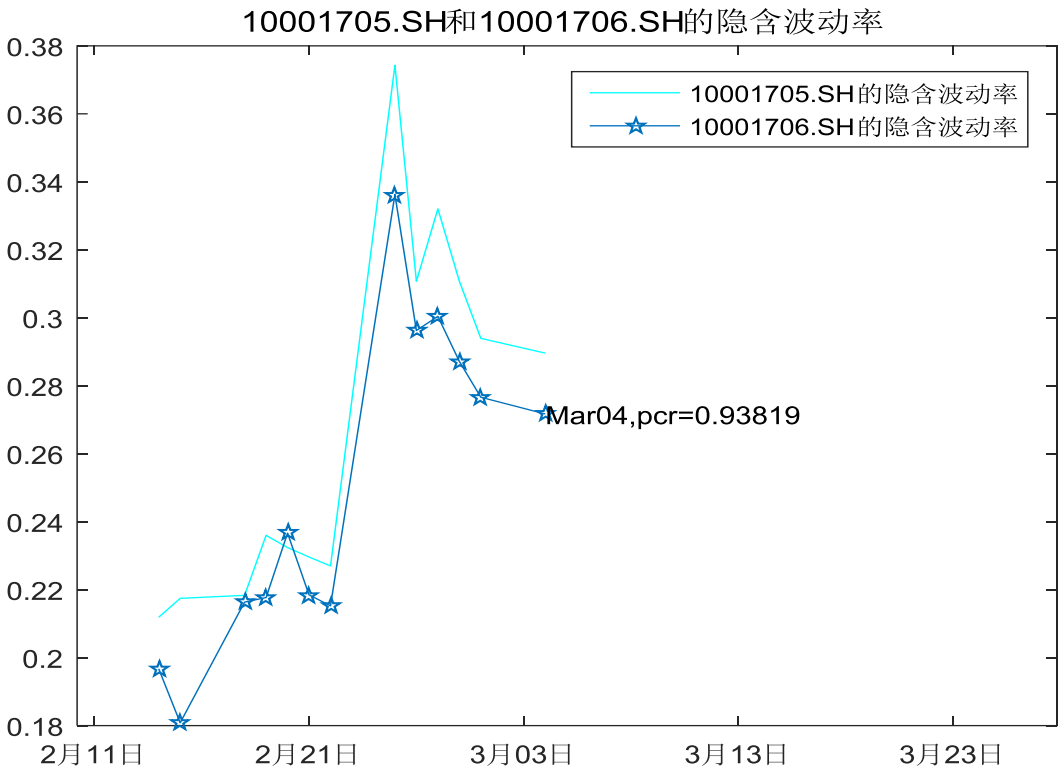
图表 3：波动率曲面



数据来源：wind、国元期货

远月、近月波动率呈远低近高排序。波动率微笑略有偏斜。

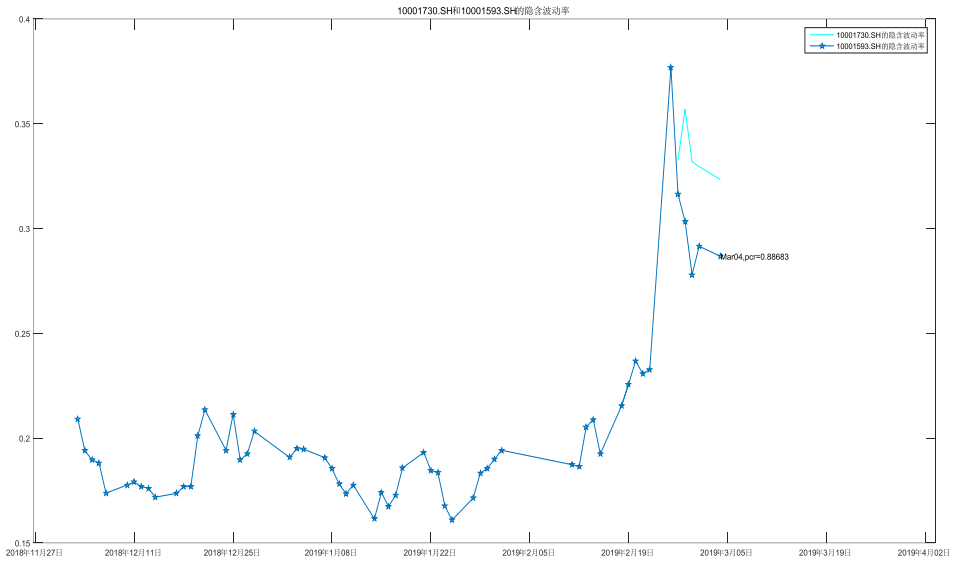
Figure 1　3 月平值认购和认沽的隐含波动率



数据来源：wind 数据　国元期货

3 月平值认购和认沽的隐含波动率继续下行，但下行趋缓。

Figure 2　3 月 3.0call 和 3 月 2.5put 的隐含波动率



数据来源：wind 数据　国元期货

3 月虚值认购和认沽的隐含波动率继续下行，但下行趋缓。

总体波动率仍处于历史偏高位置。

三、宏观分析

春节以来的市场表现超出大部分参与者的预期。众多利好的叠加对于这轮行情的发展确有催化作用。我们认为投资者预期已经抢跑，风险偏好和估值修复已经从价格上反映了社融数据超预期的大部分影响，因此股票市场短期将难再有大幅系统性上攻的动力，市场行情将在此位置转入结构分化、指数震荡格局。

四、技术分析及建议

Figure 3

数据来源：wind、 国元期货

Figure 4

数据来源：wind、 国元期货

a) 从 2019-1-2 至 2019-2-25，50ETF 从 2.246 最高涨至 2.829，涨幅 25.96%，平均日涨幅为 0.76%。

b) 从 2017-5-5 至 2018-1-24，50ETF 从 2.193 最高涨至 3.146，涨幅 43%,平均日涨幅为 0.24%。

对比两段上涨行情的平均日涨幅可见，本轮上涨涨势急速。结合本次深跌修复而非基本面改善的上涨逻辑来看，这次上涨大概率不能持久。

如果月线能够突破对称三角形，则有可能走出更长的牛市。鉴于行情的不确定性高，以及近期涨幅激烈，建议激进型投资者采取买入 call 跟随日内趋势，注意趋势下破及时止损，并不建议隔夜；建议手中有持仓的保守型投资者买入看跌期权对其套保。

如果上涨趋势已去，则卖出 vega 可能继续成为主流策略。

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　传真：010-84555009

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

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 层西侧）
电话：0475-6380818　传真：0475-6380827

大连营业部
地址：辽宁省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　传真：0411-84807340-803

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,传真 0532-66728658

郑州营业部
地址：郑州市未来路与纬四路交叉口未来大厦 1410 室
电话 ：0371-53386809/53386892

上海营业部
地址：上海浦东新区松林路 300 号期货大厦 2002 室
电话：021-68401608　传真：021-68400856

合肥营业部
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：0551-68115888　传真：0551-68115897

北京业务总部
地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 9 层
电话：010-84555028　010-84555123

合肥金寨路营业部
地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼
电话：0551-62895501 传真：0551-63626903

西安营业部
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

重庆营业部
地址：重庆市江北区观音桥步行街 2 号融恒盈嘉时代广场 14-6
电话：023-67107988

厦门营业部
地址：厦门市思明区莲岳路 1 号 1604 室 08 室
电话：0592-5312922、5312906

深圳营业部
地址：深圳市福田区百花二路 48 号二楼
电话：0755-36934588

唐山营业部
地址：河北省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

龙岩营业部
地址：厦门市思明区莲岳路 1 号磐基商务楼 2501 单元
电话：0597-2529256　传真：0592-5312958

杭州营业部
地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号双城国际大厦 4 号楼 22 层
电话：0571-87686300