

【核心观点及操作建议】

3/4月隐含波动率已低于同期历史波动率。波动率反转向上，隐含波动率重回历史波动率下方，卖出波动率策略可以暂时平仓。后期如有上涨，可以买入3月2.8认购，卖出3月3.00认购，并持有同等份额的50ETF现货，构成复合牛市价差策略。

一、行情回顾

上证50ETF：上周盘整一周后，昨日大涨，收2.812，涨幅2.63%，日成交量1331万手，环比增幅为3.82%。

50ETF期权：昨日成交 282万张(最近一年日均成交约 150万张)，比前日增加了36.47%；成交量pcr为0.92，比前日走高-0.02；持仓量为 307万张，比前日增加了-1.71%，其中认沽期权 162万张，认购期权 145万张，pcr为1.12，比前日走高0.02。

3月合约3月27日到期，还剩7个交易日。4月合约4月24日到期，还剩26个交易日。

成交量最大的3个合约为3月2.8call、3月2.75call、3月2.75put，成交26/23/21万张；

持仓量最大的3个合约为3月3.0call、3月2.5put、3月2.8call，37.8/12（减少）/11万张。

Figure 1 平值认购 50ETF3 月 2.75 call 分时图（多日）和隐含波动率：上涨 76.24%



数据来源：Wind 数据 国元期货

Figure 2 平值认沽 50ETF3 月 2.75put 分时图（多日）和隐含波动率：下跌 55.05%



数据来源：Wind 数据 国元期货

Figure 3 虚值认购 3 月 2.8call 的分时图（多日）和隐含波动率：上涨 82.3%



数据来源：Wind 数据 国元期货

Figure 4 虚值认购 3 月 3.0call 的分时图（多日）和隐含波动率：上涨 109.62%



数据来源：Wind 数据 国元期货

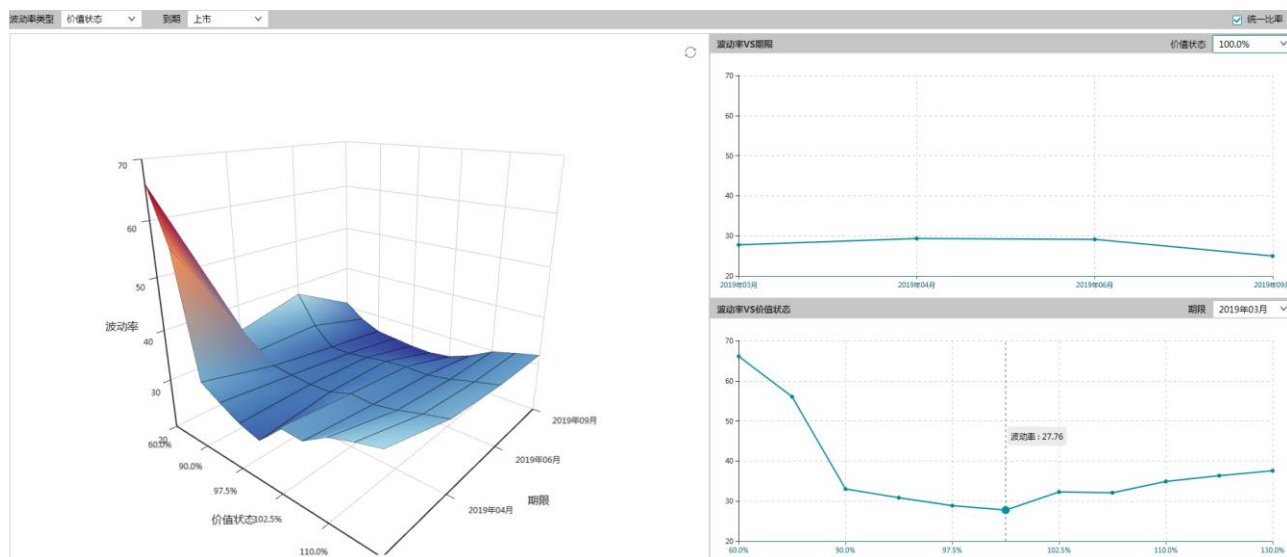
Figure 5 虚值认沽 3 月 2.50put 的分时图（3 天）和隐含波动率：下跌 36.11%。



数据来源：Wind 数据 国元期货

二、波动率分析

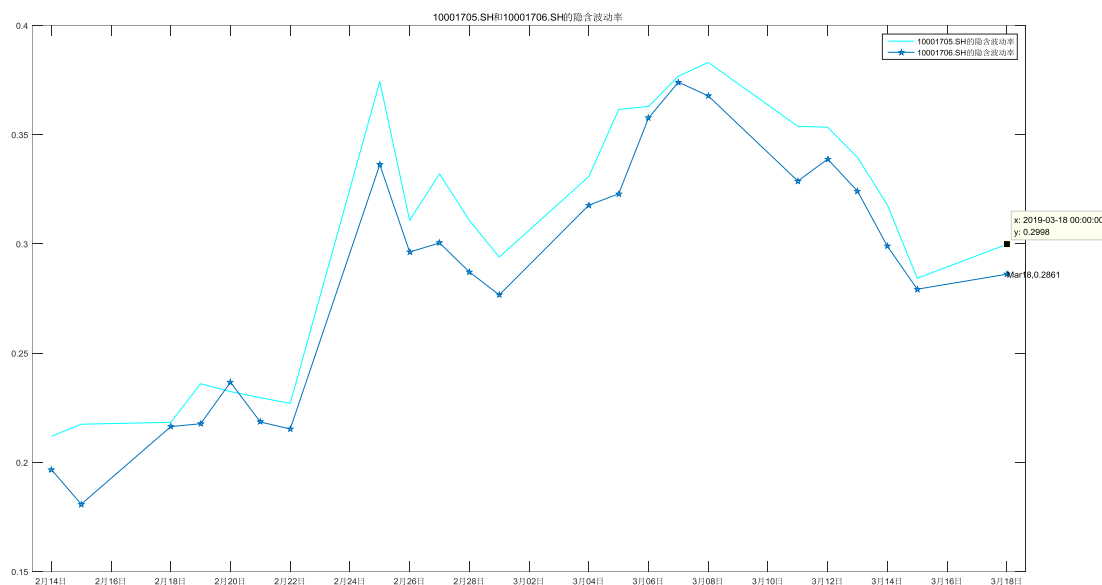
Figure 6 3 月 18 日波动率曲面：3/4/6/9 月平值波动率分别为 27.76%、29.34%、29.13%、24.97%。



数据来源：wind 数据 国元期货

90%、平值波动率：3/4/6 月抬升，9 月下降。110%波动率：整体抬升，9 月抬升最大。

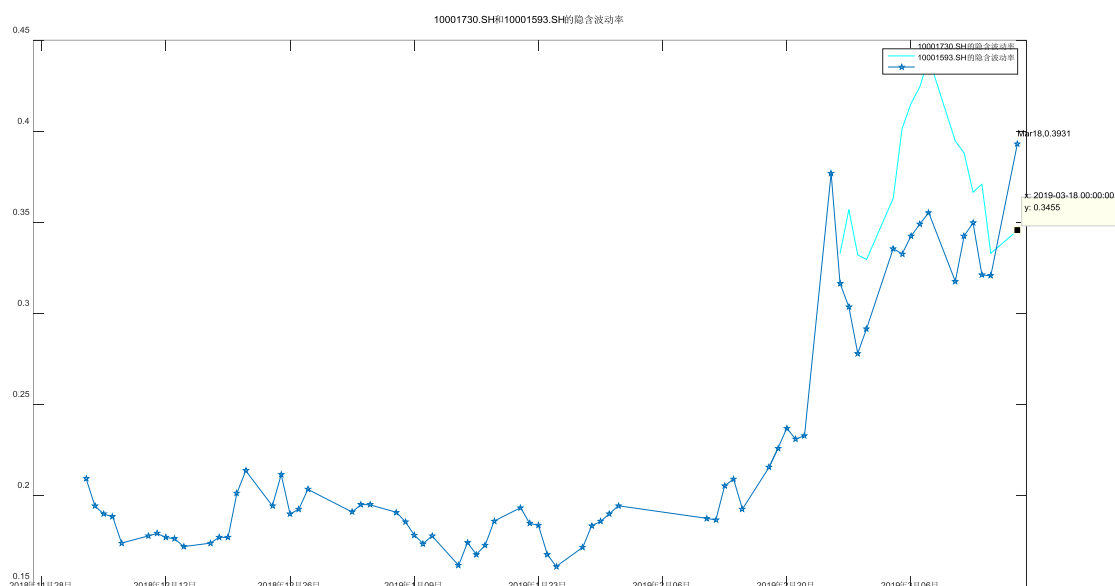
Figure 7 3 月平值认购和认沽 2.75call/put 的隐含波动率



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反转向上。

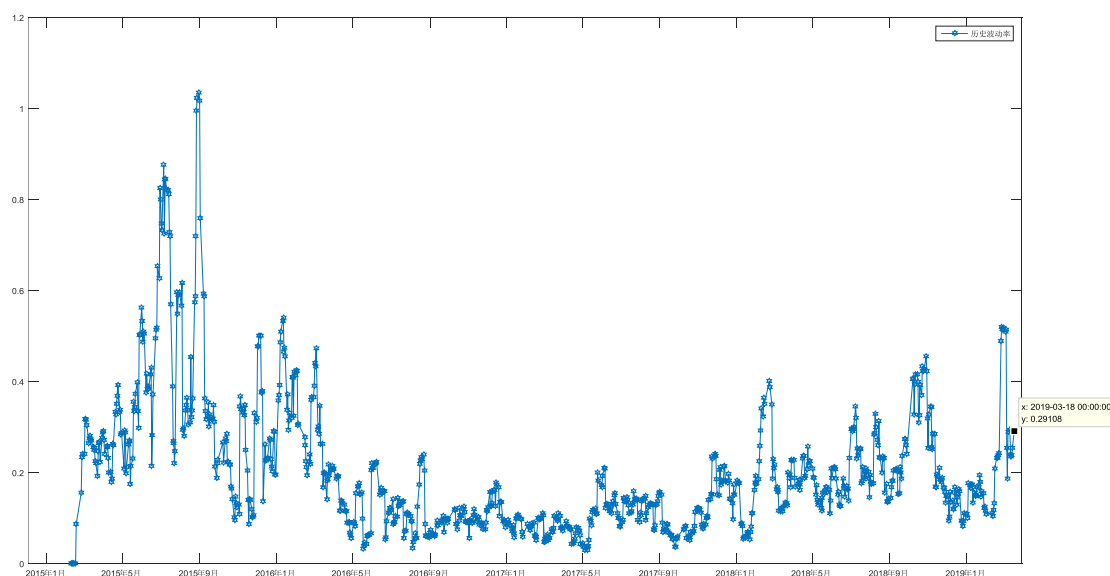
Figure 8 3月3.0call和3月2.5put的隐含波动率



数据来源: wind 数据 国元期货

3月深度虚值认购和认沽的隐含波动率反转向上,深度虚值认沽的波动率上升尤其明显。

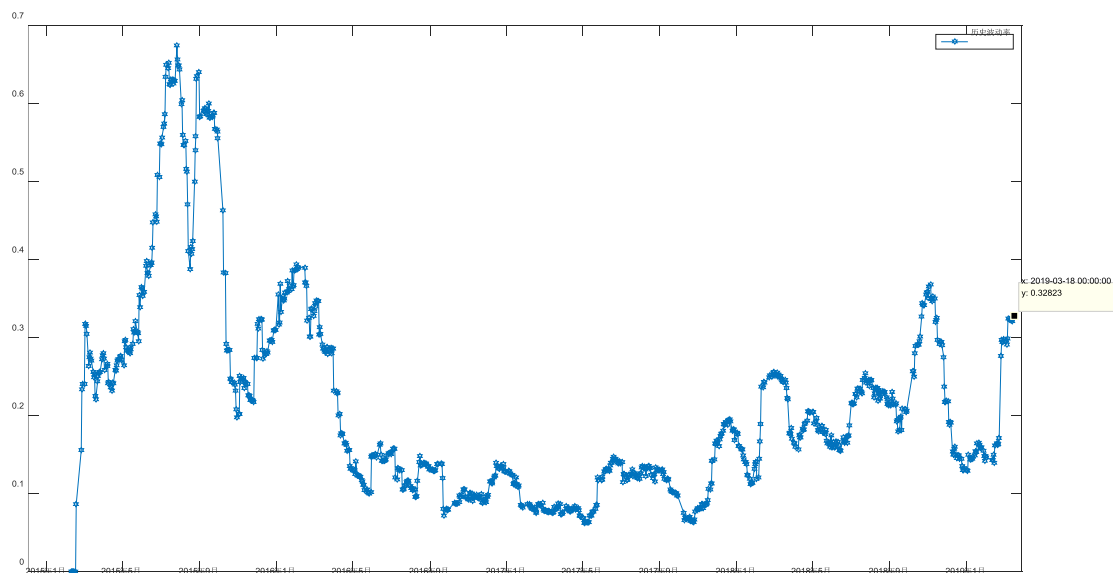
Figure 9: 7天历史波动率



数据来源: 国元期货

注意与上周不同的是，3 月平值隐含波动率已低于同期历史波动率。

Figure 10 26 天历史波动率



数据来源：国元期货

26 天历史波动率 32% 高于 4 月平值隐含波动率 29%。

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

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

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