

【核心观点及操作建议】

50ETF跌0.78%，成交量大幅收缩4成。

昨日认购期权普跌，认沽期权普涨，但2.7以下认沽跌幅不大。期权成交增速13%，持仓略减。3月隐含波动率显著高于同期历史波动率。各月平值期权隐含波动率略有回升。

昨日原定策略为合成牛市价差：买入3月2.8put，卖出3月3.0call，买入50ETF；如果方向看反，则卖出50ETF，变为看跌策略。鉴于50ETF是T+1交易，当日开仓持有现货的组合不是个很好的可变方向型策略。

从策略监控来看，昨日卖出宽跨式继续盈利，但受近两日波动率走高影响，仍未回到18日上午的高点。

从认沽期权跌幅来看，市场或预期50ETF跌不深，可以尝试卖出3月2.5至2.65put。

一、行情回顾

上证50ETF：昨收2.79，涨幅-0.78%，日成交量 823万手，环比增幅为-38.18%。

50ETF期权：昨日认购期权普跌，认沽期权普涨，跌幅最大的3月合约为平值到虚值认购，涨幅最大的3月合约为平值附近的认沽。成交 320万张(最近一年日均成交约 151万张)，比前日增加了13.44%；成交量pcr为0.83，比前日走高-0.08；持仓量为 298万张，比前日增加了-3.09%，其中认沽期权 169万张，认购期权 129万张，pcr为1.31，比前日走高0.19。

3月合约3月27日到期，还剩6个交易日。4月合约4月24日到期，还剩25个交

易日。

成交量最大的3个合约为3月2.8call、3月2.85call、3月2.8put，成交22/18/15万张；

持仓量最大的3个合约为3月3.0call、3月2.8call、3月2.5put，30（明显减少）/12.5/11万张。其它超过10万张持仓的期权还有3月2.85call、2.90call、2.6put、2.65put、2.7put。

Figure 1 3月合约T形图

认购									13	认沽								
最新价	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量	隐含波动率	标的30日波动率	Gamma	Vega	行权价	最新价	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量	隐含波动率	标的30日波动率	Gamma	Vega
0.3941	-0.0202	-4.88%	1363	1936	47.85%	30.89%	0.0016	-	2.400	0.0011	0.0002	22.22%	8563	52977	45.51%	30.89%	0.0016	-
0.3430	-0.0218	-5.98%	1596	2174	44.04%	30.89%	0.0112	-	2.450	0.0014	-0.0003	-17.65%	1.20万	58175	41.60%	30.89%	0.0112	-
0.2935	-0.0213	-6.77%	5388	7429	38.33%	30.89%	0.0584	-	2.500	0.0020	-0.0003	-13.04%	2.69万	110591	37.89%	30.89%	0.0584	-
0.2455	-0.0212	-7.95%	4694	7234	36.96%	30.89%	0.2248	0.0001	2.550	0.0030	-0.0001	-3.23%	1.94万	78749	34.77%	30.89%	0.2248	0.0001
0.1980	-0.0213	-9.71%	1.78万	13104	32.84%	30.89%	0.6524	0.0003	2.600	0.0048	0.0004	9.09%	4.21万	109036	32.08%	30.89%	0.6524	0.0003
0.1500	-0.0228	-13.19%	2.30万	27364	29.35%	30.89%	1.4504	0.0007	2.650	0.0089	0.0008	9.88%	6.52万	110505	30.18%	30.89%	1.4504	0.0007
0.1110	-0.0185	-14.29%	6.28万	40304	30.69%	30.89%	2.5058	0.0012	2.700	0.0182	0.0033	22.15%	9.92万	108119	30.05%	30.89%	2.5058	0.0012
0.0756	-0.0171	-18.45%	12.89万	70098	29.97%	30.89%	3.4101	0.0016	2.750	0.0336	0.0069	25.84%	12.83万	75079	29.88%	30.89%	3.4101	0.0016
0.0500	-0.0118	-19.09%	22.12万	125418	30.85%	30.89%	3.7023	0.0017	2.800	0.0566	0.0110	24.12%	14.98万	71976	29.88%	30.89%	3.7023	0.0017
0.0317	-0.0115	-26.62%	18.12万	103303	31.67%	30.89%	3.2449	0.0015	2.850	0.0877	0.0131	17.56%	7.66万	27471	30.23%	30.89%	3.2449	0.0015
0.0199	-0.0069	-25.75%	10.63万	108462	33.01%	30.89%	2.3216	0.0011	2.900	0.1250	0.0169	15.63%	3.17万	11991	30.73%	30.89%	2.3216	0.0011
0.0121	-0.0036	-22.93%	6.66万	92891	34.17%	30.89%	1.3701	0.0006	2.950	0.1699	0.0192	12.74%	1.25万	15301	32.96%	30.89%	1.3701	0.0006
0.0082	-0.0027	-24.77%	14.86万	304325	36.33%	30.89%	0.6735	0.0003	3.000	0.2151	0.0201	10.31%	1.27万	12305	35.43%	30.89%	0.6735	0.0003

数据来源：Wind 数据 国元期货

Figure 2 平值认购 50ETF3 月 2.8 call 分时图（多日）和隐含波动率



数据来源：Wind 数据 国元期货

Figure 3 平值认沽 50ETF3 月 2.8put 分时图（多日）和隐含波动率



数据来源：Wind 数据 国元期货

Figure 4 虚值认购 3 月 2.85call 的分时图（多日）和隐含波动率



数据来源：Wind 数据 国元期货

Figure 5 虚值认购 3 月 3.0call 的分时图（多日）和隐含波动率



数据来源：Wind 数据 国元期货

Figure 6 虚值认沽 3 月 2.50put 的分时图（3 天）和隐含波动率



数据来源：Wind 数据 国元期货

二、波动率分析

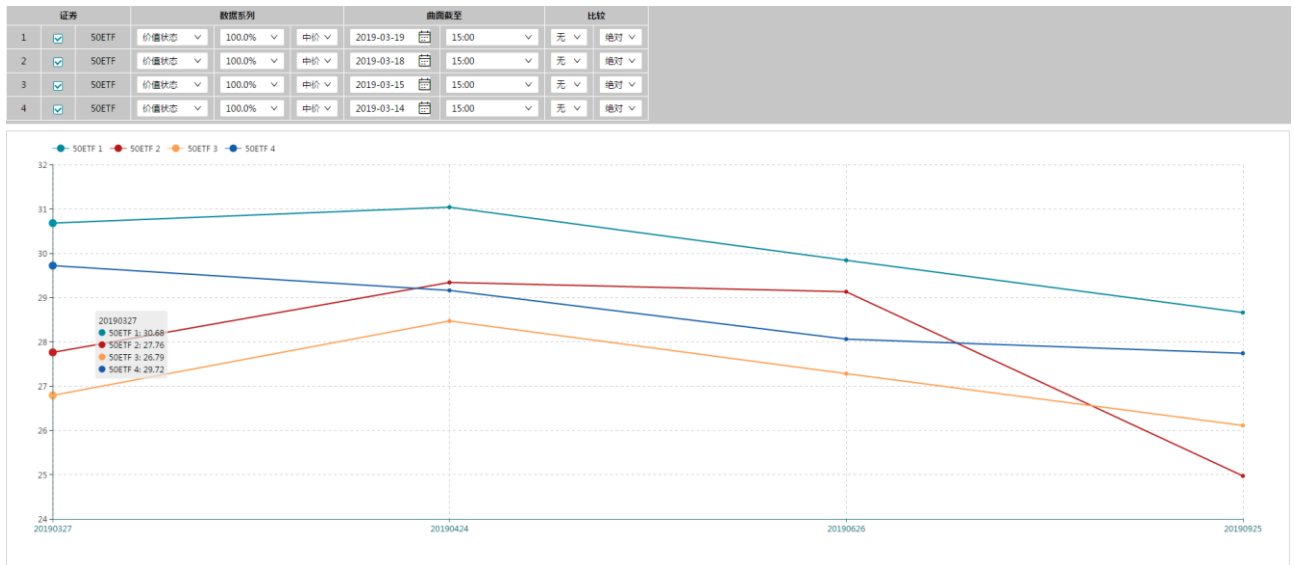
Figure 7 波动率表

到期日	60.0%	80.0%	90.0%	95.0%	97.5%	100.0%	102.5%	105.0%	110.0%	120.0%	130.0%
2019-03-27	1.67	2.23	2.51	2.65	2.72	2.79	2.86	2.93	3.07	3.35	3.63
2019-04-24	74.93	57.62	36.80	30.16	28.40	30.68	31.95	33.66	36.82	38.34	39.63
2019-06-26	35.02	31.90	30.30	29.81	29.38	31.04	31.37	31.45	32.37	33.71	34.84
2019-09-25	37.37	30.67	28.26	28.92	29.47	29.84	29.86	29.86	30.70	31.97	33.05
2019-09-25	39.66	29.47	26.27	28.05	29.55	28.66	28.39	28.31	29.07	30.27	31.29

数据来源: Wind 数据 国元期货

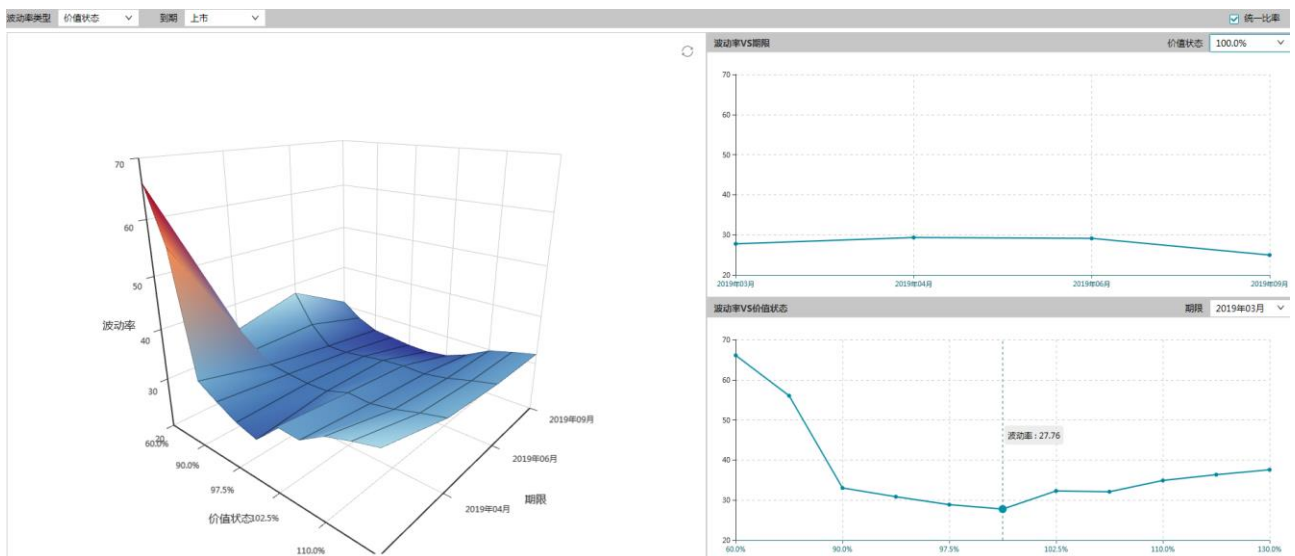
3/4/6/9 月平值波动率分别为 30.7%、31%、29.5%、29.55%。

Figure 8 隐含波动率近几日变化



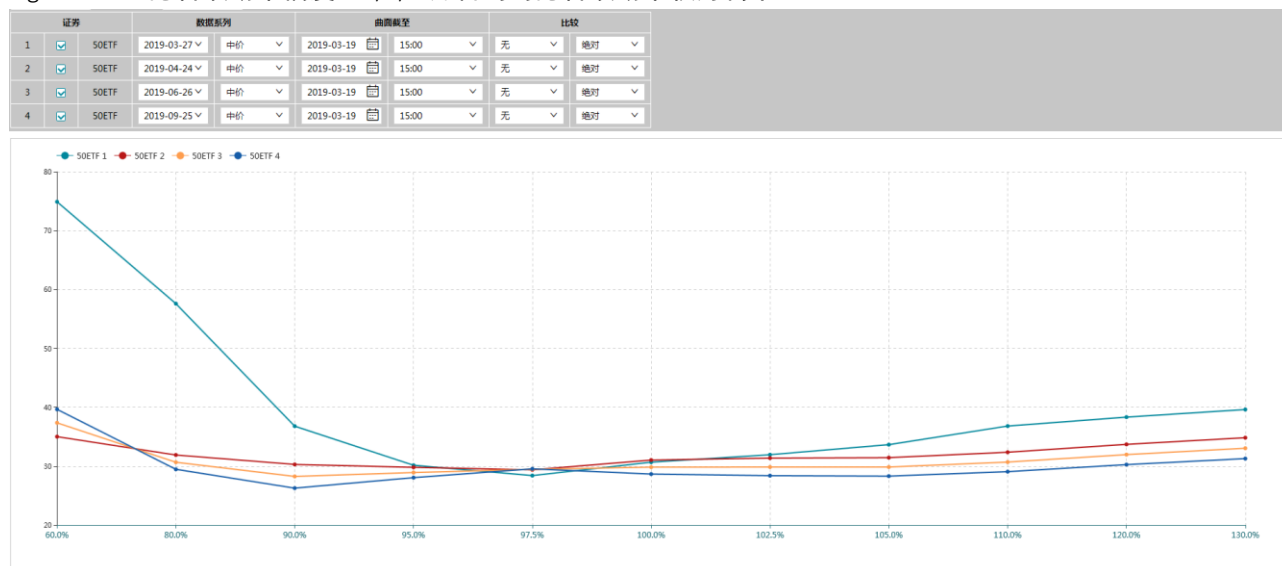
数据来源: wind 数据 国元期货

Figure 9 3 月 18 日波动率曲面



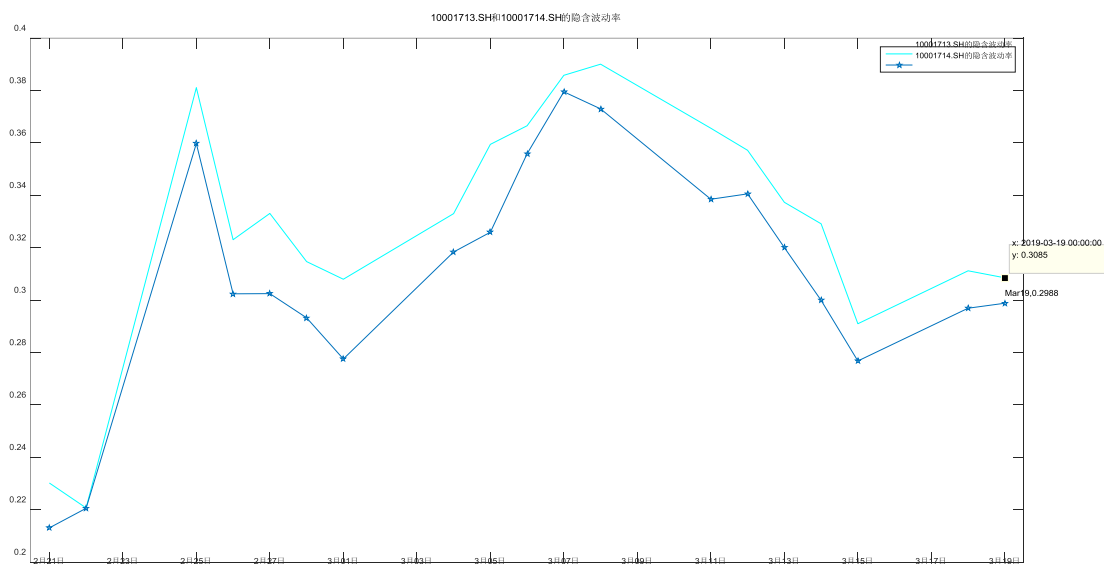
数据来源: wind 数据 国元期货

Figure 10 隐含波动率偏度：4/6/9 月合约的隐含波动率较为扁平。



数据来源：wind 数据 国元期货

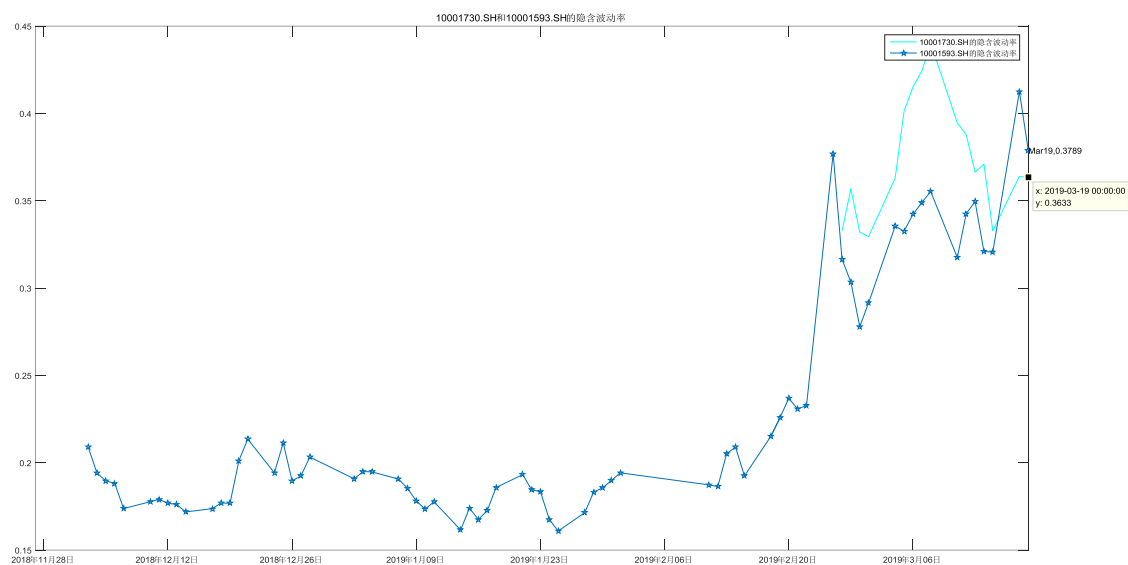
Figure 11 3 月平值认购和认沽 2.8call/put 的隐含波动率



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变化较小。

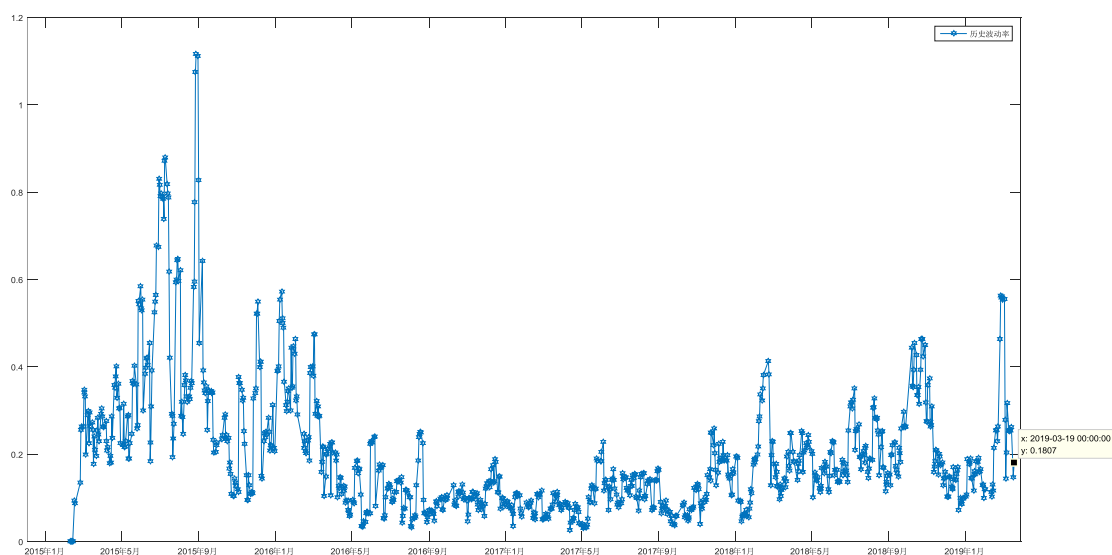
Figure 12 3月3.0call和3月2.5put的隐含波动率



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均反转向下。

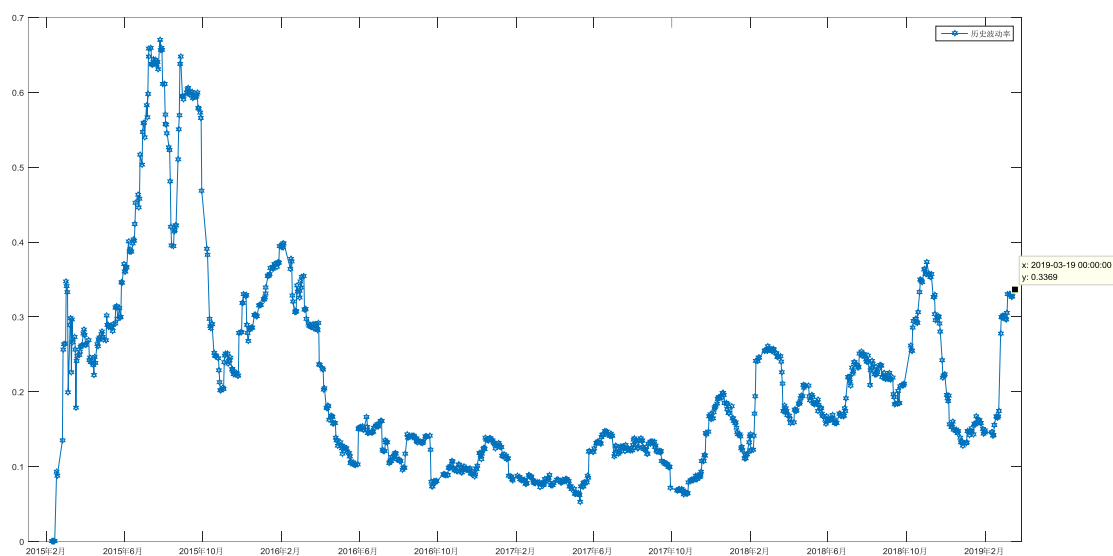
Figure 13: 6天历史波动率



数据来源: 国元期货

3月平值隐含波动率显著高于同期限历史波动率。

Figure 14 25 天历史波动率



数据来源：国元期货

4 月平值隐含波动率 31%略低于同期限历史波动率。

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