

【核心观点及操作建议】

50ETF高开低走，缩量微跌。除部分实值认沽微涨，期权普遍下跌，跌幅最大的是3月平值与虚值期权。成交量增加17%，持仓略减。3月期权明显减仓，4月期权明显增仓。隐含波动率整体降低，3月平值降幅最显著。

从策略监控来看，3月2.70跨式或2.7/2.75宽跨式累积盈利，时间价值最大的3月2.7跨式可以继续持有（或在接近盈亏平衡点处平仓止损），3月2.7/2.75宽跨式应已平仓（昨日日内触及左侧盈亏平衡点）。如无大幅波动，可以建立4月卖出2.70跨式组合。

一、行情回顾

上证50ETF：昨收2.692，涨幅-0.37%，日成交量 893万手，环比增幅为-35.03%。

50ETF期权：昨日成交 307万张(最近一年日均成交约 154万张)，比前日增加了17.05%；成交量pcr为0.97，比前日走高0.06；持仓量为 311万张，比前日增加了-2.10%，其中认沽期权 157万张，认购期权 154万张，pcr为1.02，比前日走高-0.10。

成交量最大的3个合约为3月2.7put、2.7call、2.75call，成交 20 20 14万张；持仓最大的合约为3月3.0call、4月3.0call、3月2.8call， 24 15 10万张。

3月合约3月27日到期，还剩1个交易日。4月合约4月24日到期，还剩20个交易日。

Figure 1 3 月期权合约 T 形图

认购											11	认沽									10
最新价	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量	日增仓	隐含波动率	时间价值	Delta	Gamma	行权价		最新价	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量	日增仓	隐含波动率	时间价值	Delta	Gamma
2019年03月(到期日2019-03-27, 剩余2个自然日, 2个交易日, 合约乘数10000)																					
0.1920	-0.0100	-4.95%	4858	3543	-1428	50.00%	0.0000	1.0000	0.0021	2.500		0.0001	-0.0006	-85.71%	8967	69431	-5746	39.84%	0.0001	-	0.0021
0.1422	-0.0098	-6.45%	3349	3220	-715	27.34%	0.0002	0.9986	0.0950	2.550		0.0002	-0.0017	-89.47%	1.13万	54424	-5153	32.42%	0.0002	-0.0014	0.0950
0.0918	-0.0102	-10.00%	2.51万	6181	-3687	0.00%	-0.0002	0.9725	1.2852	2.600		0.0005	-0.0039	-88.64%	4.47万	77949	-6731	24.90%	0.0005	-0.0275	1.2852
0.0460	-0.0110	-19.30%	8.96万	19680	-902	21.56%	0.0040	0.8098	5.5205	2.650		0.0033	-0.0084	-71.79%	11.45万	78087	-18716	21.05%	0.0033	-0.1902	5.5205
0.0122	-0.0137	-52.90%	20.16万	49383	+7543	19.83%	0.0122	0.4420	8.0242	2.700		0.0184	-0.0110	-37.41%	20.26万	55233	-24053	17.97%	0.0104	-0.5580	8.0242
0.0017	-0.0073	-81.11%	13.76万	68459	-10891	21.19%	0.0017	0.1251	4.1864	2.750		0.0570	-0.0061	-9.67%	12.78万	22154	-21976	0.00%	-0.0010	-0.8749	4.1864
0.0002	-0.0027	-93.10%	6.36万	97800	-22043	24.22%	0.0002	0.0163	0.8284	2.800		0.1071	0.0015	1.42%	4.45万	10472	-17052	0.00%	-0.0009	-0.9837	0.8284
0.0002	-0.0009	-81.82%	2.96万	72727	-14086	31.25%	0.0002	0.0010	0.0655	2.850		0.1585	0.0050	3.26%	1.37万	5366	-4375	39.84%	0.0005	-0.9990	0.0655
0.0001	-0.0009	-90.00%	1.93万	88222	-8663	39.84%	0.0001	-	0.0022	2.900		0.2072	0.0062	3.08%	4666	4173	-1376	0.00%	-0.0008	-1.0000	0.0022
0.0001	-0.0006	-85.71%	2.12万	65757	-11804	45.31%	0.0001	-	-	2.950		0.2570	0.0038	1.50%	1.26万	3103	-7194	0.00%	-0.0010	-1.0000	-
0.0001	-0.0004	-80.00%	3.64万	244060	-20419	53.13%	0.0001	-	-	3.000		0.3086	0.0064	2.12%	1.09万	2795	-5794	0.00%	0.0006	-1.0000	-

数据来源: Wind 数据 国元期货

Figure 2 4 月期权合约 T 形图

认购											11	认沽									10
最新价	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量	日增仓	隐含波动率	时间价值	Delta	Gamma	行权价		最新价	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量	日增仓	隐含波动率	时间价值	Delta	Gamma
2019年04月(到期日2019-04-24, 剩余30个自然日, 21个交易日, 合约乘数10000)																					
0.2163	-0.0080	-3.57%	8042	7641	+2727	28.19%	0.0243	0.8664	1.1315	2.500		0.0141	-0.0050	-26.18%	4.07万	62301	+4655	25.28%	0.0141	-0.1336	1.1315
0.1750	-0.0083	-4.53%	5095	4847	+880	27.25%	0.0330	0.7967	1.4841	2.550		0.0227	-0.0055	-19.50%	3.06万	54973	+13257	24.81%	0.0227	-0.2033	1.4841
0.1387	-0.0096	-6.47%	1.52万	8743	+3200	26.80%	0.0467	0.7107	1.7947	2.600		0.0368	-0.0053	-12.59%	5.46万	50553	+2868	25.06%	0.0368	-0.2893	1.7947
0.1076	-0.0085	-7.32%	3.48万	19091	+6864	26.84%	0.0656	0.6126	2.0100	2.650		0.0551	-0.0059	-9.67%	6.57万	48969	+10520	25.07%	0.0551	-0.3874	2.0100
0.0806	-0.0084	-9.44%	10.60万	64428	+20927	26.60%	0.0806	0.5088	2.0935	2.700		0.0783	-0.0055	-6.56%	10.04万	50710	+4577	25.06%	0.0703	-0.4912	2.0935
0.0594	-0.0104	-14.90%	8.43万	71063	+14695	26.73%	0.0594	0.4063	2.0359	2.750		0.1068	-0.0053	-4.73%	7.36万	40254	-1225	24.98%	0.0488	-0.5937	2.0359
0.0436	-0.0069	-13.66%	8.25万	92801	+15050	27.17%	0.0436	0.3114	1.8555	2.800		0.1409	-0.0041	-2.83%	4.40万	31389	-2413	25.35%	0.0329	-0.6886	1.8555
0.0312	-0.0062	-16.58%	3.90万	59410	+8541	27.49%	0.0312	0.2291	1.5902	2.850		0.1786	-0.0029	-1.60%	1.98万	17342	+2716	25.38%	0.0206	-0.7709	1.5902
0.0222	-0.0056	-20.14%	3.80万	55635	+13798	27.88%	0.0222	0.1617	1.2858	2.900		0.2202	-0.0013	-0.59%	8832	8164	-327	25.89%	0.0122	-0.8383	1.2858
0.0162	-0.0040	-19.80%	2.82万	48695	+11113	28.63%	0.0162	0.1095	0.9838	2.950		0.2634	-0.0021	-0.79%	1.29万	15083	+8323	26.11%	0.0054	-0.8905	0.9838
0.0127	-0.0034	-21.12%	8.05万	151919	+20141	30.03%	0.0127	0.0712	0.7143	3.000		0.3095	0.0000	0.00%	1.15万	17127	+4486	28.60%	0.0015	-0.9288	0.7143

数据来源: Wind 数据 国元期货

二、波动率分析

Figure 3 3 月 25 日、26 日波动率表

90.0%	95.0%	97.5%	100.0%	102.5%	105.0%	110.0%
2.43	2.57	2.64	2.70	2.77	2.84	2.97
48.32	42.82	31.58	31.65	27.38	30.69	47.44
28.85	27.78	27.99	28.07	27.93	28.08	29.79
26.62	29.21	25.96	26.63	26.91	27.21	28.01
24.62	24.50	25.18	25.93	26.69	27.39	28.34
90.0%	95.0%	97.5%	100.0%	102.5%	105.0%	110.0%
2.42	2.56	2.63	2.69	2.76	2.83	2.96
32.46	31.63	20.58	19.08	22.64	19.05	33.06
25.67	24.93	25.08	26.28	26.61	27.23	28.83
26.20	24.85	24.52	24.96	25.92	27.05	28.39
26.70	24.78	23.98	23.72	25.27	26.88	27.98

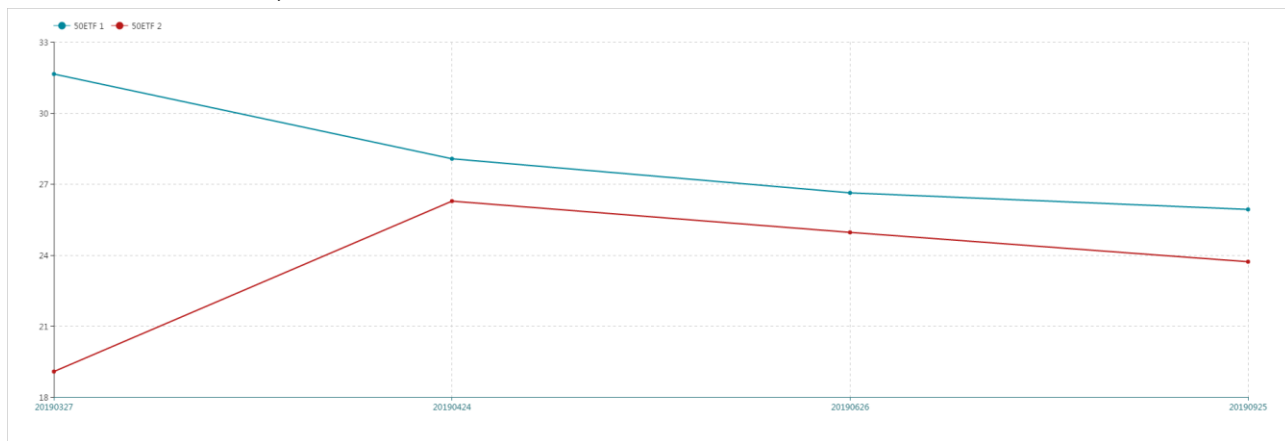
数据来源: Wind 数据 国元期货

平值隐含波动率: 3 月大幅回落, 4/6/9 月略降。

左侧波动率: 3/4/6 月降低, 9 月几乎不变。

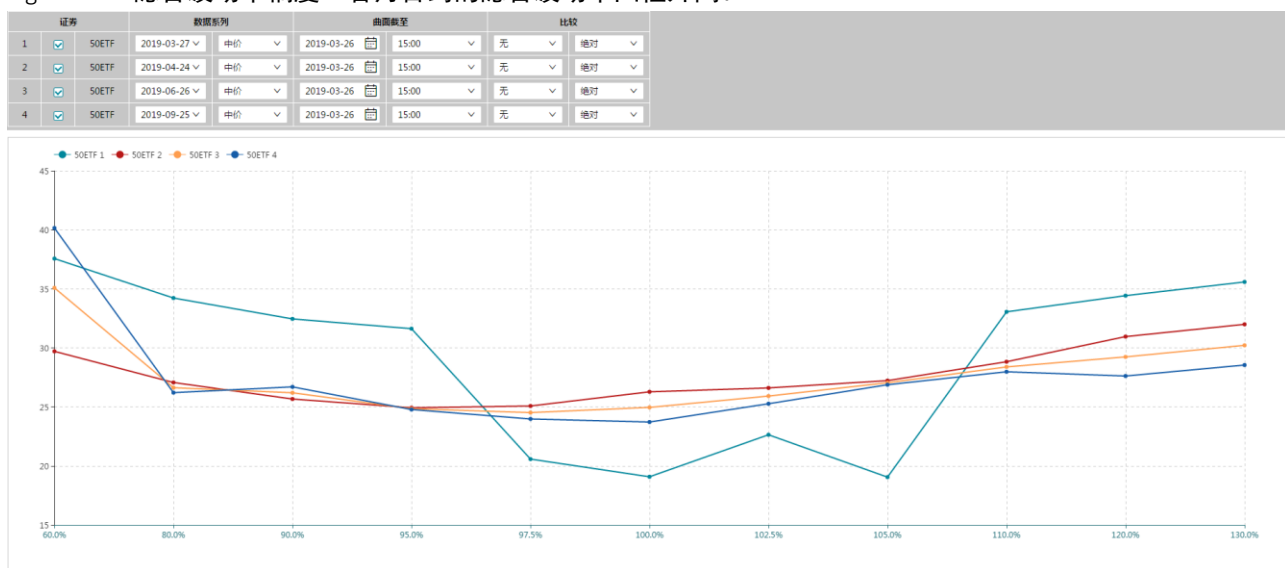
右侧波动率：3月显著降低，4月略降，6/9月几乎不变。

Figure 4 3月平值隐含波动率比前一个交易日显著上升，4/6/9月平值隐含波动率抬升（红色表示最新交易日收盘时的平值隐含波动率，蓝色线表示前一个交易日平值隐含波动率。）



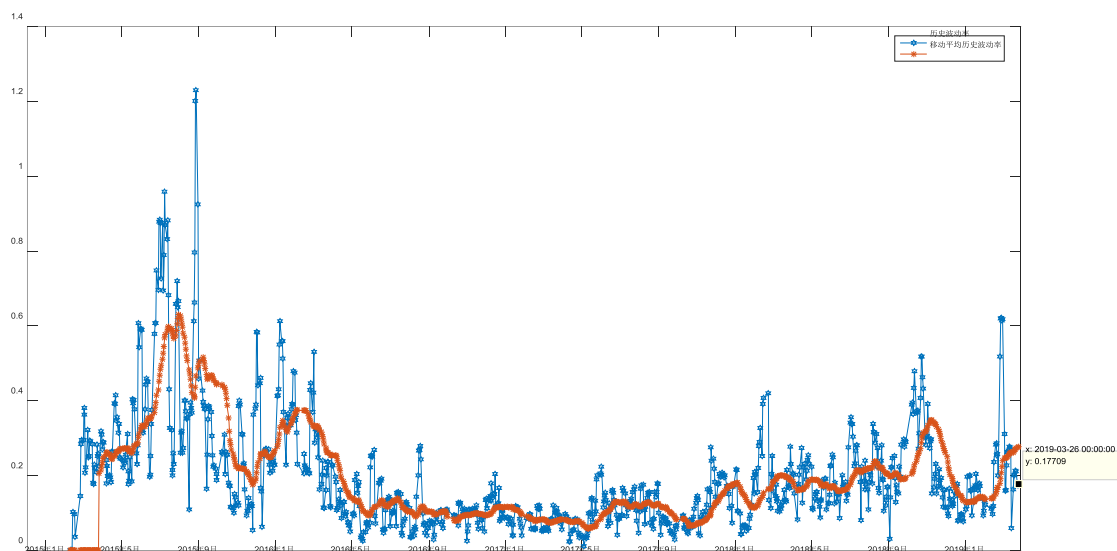
数据来源：wind 数据 国元期货

Figure 5 隐含波动率偏度：各月合约的隐含波动率凸性升高。



数据来源：wind 数据 国元期货

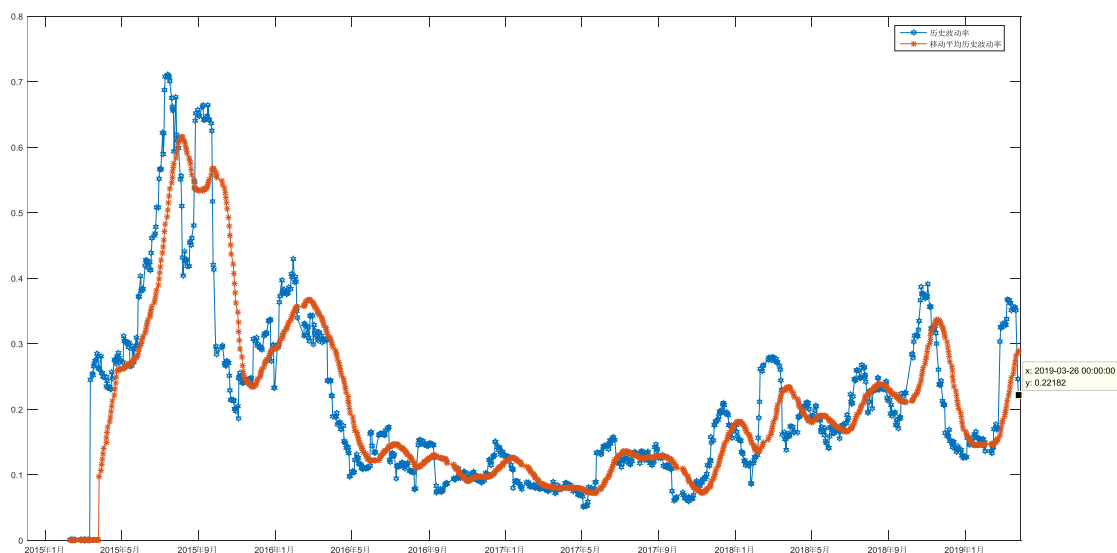
Figure 6: 5 天历史波动率



数据来源：国元期货

3 月平值隐含波动率 19%略高于同期限历史波动率。

Figure 7 22 天历史波动率



数据来源：国元期货

4 月平值隐含波动率 28%高于同期限历史波动率。

Figure 8 3月2.8call 明显的开盘隐含波动率跳空高开，日内隐含波动率一直走低。类似的还有各月2.75call、2.7call、2.65call、2.60call。



数据来源：国元期货

Figure 9 3月2.75put 隐含波动率与 call 类似，不同的是尾盘挑升（似由卖盘平仓造成）。昨日3/4/6月认沽合约的隐含波动率都有此特征。



数据来源：国元期货

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