

金工研究/衍生品周报

2018年09月23日

林晓明 执业证书编号: S0570516010001
研究员 0755-82080134
linxiaoming@htsc.com

刘志成 执业证书编号: S0570518080005
研究员 010-56793923
liuzhicheng@htsc.com

相关研究

- 1《金工: 波动率下降, 标的份额大幅增加》
2018.09
- 2《金工: 标的下跌, 认购期权持仓增加较快》
2018.09
- 3《金工: 标的成交量与期权成交量大幅下降》
2018.09

标的大幅上涨, 期现差大幅回升

期权期货周报 20180923

上周上证 50ETF 上涨 6.34%, 日均成交量上升 29.82%

上周上证 50ETF 收于 2.632 元/份, 大涨 6.34%。上周五个交易日分别涨跌-0.93%、2.49%、0.99%、0.12%、3.58%。上证 50ETF 日均成交量 7.87 亿份, 与前一周相比增加 29.82%。标的份额下降 3.41%。

上周期权日均成交量增加 43.15%, 持仓量下降 13.52%

上周期权成交较前一周增加, 日均成交量 189.55 万张, 较前一周增加 43.15%, 认购期权日均成交量 106.54 万张, 增加了 54.48%, 认沽期权日均成交量 83.00 万张, 增加了 30.84%。上周期权持仓量下降。截至 9 月 21 日, 期权持仓 189.79 万张, 与前一周相比下降 13.52%, 认购期权持仓 95.37 万张, 下降了 27.88%, 认沽期权持仓 94.43 万张, 增加了 8.25%。

上周标的大涨, 认购期权多数上涨, 认沽期权全部下跌

上周标的大涨, 认购期权多数上涨, 认沽期权全部下跌。认购期权最大涨幅为 611.76%, 最大跌幅为 75.00%; 认沽期权最小跌幅为 13.56%, 最大跌幅为 98.48%。

历史波动率上升, 隐含波动率继续下降

截至 9 月 21 日, 50ETF5 日波动率为 28.11%, 10 日波动率为 24.19%, 20 日波动率为 22.27%, 60 日波动率为 22.87%。历史波动率整体上升。上周期权加权隐含波动率继续下降, 从上周 22 附近下降至 19 附近, 周五收于 19.37。

上周股指期货期现差情况

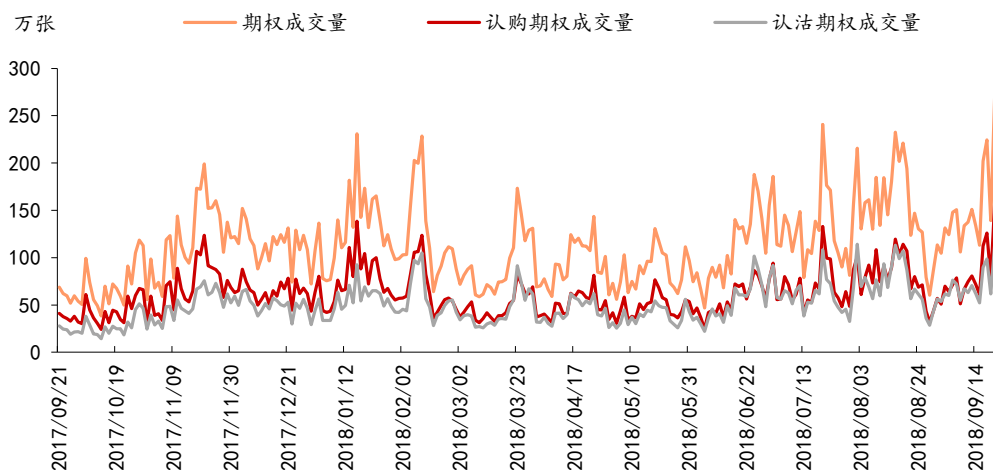
沪深 300 指数上周上涨 5.19%, 中证 500 指数上涨 2.89%, 上证 50 指数上涨 6.11%。截至 9 月 21 日, IF 当月期现差为-0.64%, 下月期现差 0.52%, 当季合约期现差 0.40%, 下季合约期现差-0.05%。IC 当月期现差为-0.36%, 下月期现差 0.46%, 当季合约期现差-0.17%, 下季合约期现差-1.44%。IH 当月合约期现差为-0.84%, 下月合约期现差 0.83%, 当季合约期现差 0.99%, 下季合约期现差 1.38%。期现差大幅上升。

风险提示: 模型根据历史规律总结, 历史规律可能失效; 市场发生超预期波动, 导致期权价格暴涨暴跌。

期权市场行情

上周期权成交较前一周增加，日均成交量 189.55 万张，较前一周增加 43.15%，认购期权日均成交量 106.54 万张，增加了 54.48%，认沽期权日均成交量 83.00 万张，增加了 30.84%。

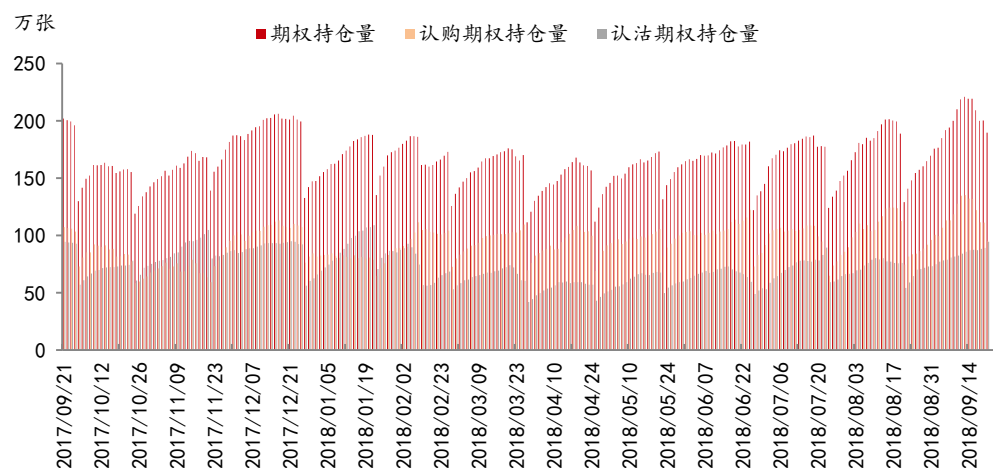
图表4： 期权市场成交量走势



资料来源：Wind，华泰证券研究所

上周期权持仓量下降。截至9月21日，期权持仓 189.79 万张，与前一周相比下降 13.52%，认购期权持仓 95.37 万张，下降了 27.88%，认沽期权持仓 94.43 万张，增加了 8.25%。

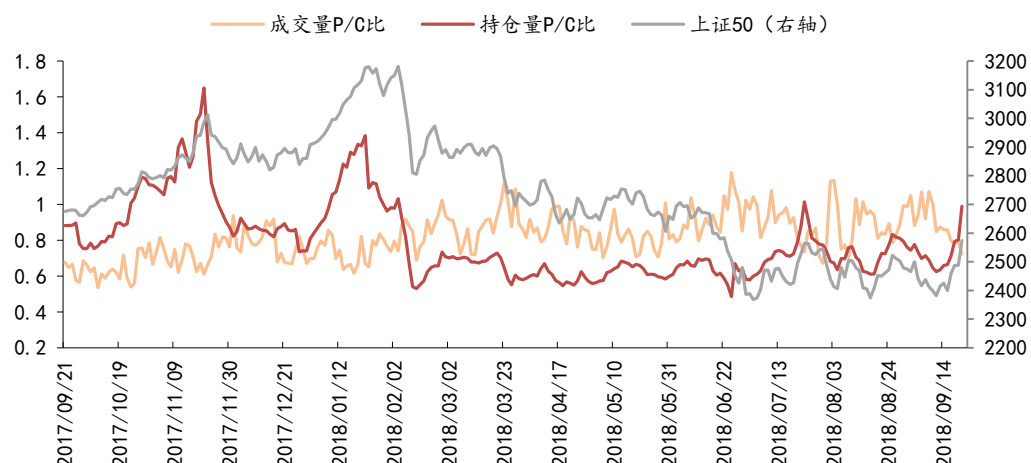
图表5： 期权市场持仓量变化



资料来源：Wind，华泰证券研究所

成交量 P/C 比为 0.7238，与前一周相比下降 15.94%；持仓量 P/C 比为 0.9901，与前一周相比上升 50.10%。

图表6： 持仓量 P/C 比、成交量 P/C 比与上证 50 走势



资料来源：Wind，华泰证券研究所

期权合约分析

期权合约涨跌情况

上周标的大涨，认购期权多数上涨，认沽期权全部下跌。认购期权最大涨幅为 611.76%，最大跌幅为 75.00%；认沽期权最小跌幅为 13.56%，最大跌幅为 98.48%。

图表7： 涨幅最大的 5 只认购期权

期权名称	收盘价 (元)	涨跌幅	成交量 (张)	持仓量 (张)	净流入 (张)
50ETF 购 9 月 2.65	0.0121	611.76%	236487	54130	-35795
50ETF 购 9 月 2.60	0.035	525.00%	606778	60751	-84655
50ETF 购 9 月 2.55	0.0783	447.55%	870641	44489	-81192
50ETF 购 9 月 2.70	0.0031	342.86%	85740	49424	-24702
50ETF 购 9 月 2.50	0.125	316.67%	891665	24418	-108526

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8： 跌幅最大的 5 只认购期权

期权名称	收盘价 (元)	涨跌幅	成交量 (张)	持仓量 (张)	净流入 (张)
50ETF 购 9 月 2.95	0.0001	-75.00%	3452	13280	-1233
50ETF 购 9 月 3.00	0.0001	-75.00%	3580	21409	-1101
50ETF 购 9 月 2.90	0.0002	-50.00%	5374	21621	-2795
50ETF 购 9 月 3.10	0.0002	-50.00%	5018	15831	-1342
50ETF 购 9 月 3.20	0.0002	-50.00%	6733	14299	-162

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9： 跌幅最小的 5 只认沽期权

期权名称	收盘价 (元)	涨跌幅	成交量 (张)	持仓量 (张)	净流入 (张)
50ETF 沽 9 月 3.60	0.9674	-13.56%	6623	2083	-3314
50ETF 沽 9 月 3.50	0.8673	-14.99%	3998	965	-961
50ETF 沽 9 月 3.40	0.7672	-16.73%	4138	775	-1193
50ETF 沽 9 月 3.30	0.6666	-18.79%	3532	450	-1274
50ETF 沽 9 月 3.20	0.5678	-21.23%	3931	596	-1038

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10: 跌幅最大的 5 只认沽期权

期权名称	收盘价 (元)	涨跌幅	成交量 (张)	持仓量 (张)	净流入 (张)
50ETF 沽 9 月 2.50	0.0008	-98.48%	621114	50011	-14737
50ETF 沽 9 月 2.45	0.0005	-98.21%	480632	46237	-28879
50ETF 沽 9 月 2.40	0.0003	-97.73%	261170	48667	-34414
50ETF 沽 9 月 2.55	0.0024	-97.23%	557643	46785	1094
50ETF 沽 9 月 2.35	0.0002	-96.00%	140560	47722	-35228

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

期权合约成交量情况

图表11: 成交量最大的 5 只认购期权

期权名称	收盘价 (元)	涨跌幅	成交量 (张)	持仓量 (张)	净流入 (张)
50ETF 购 9 月 2.50	0.125	316.67%	891665	24418	-108526
50ETF 购 9 月 2.55	0.0783	447.55%	870641	44489	-81192
50ETF 购 9 月 2.60	0.035	525.00%	606778	60751	-84655
50ETF 购 9 月 2.45	0.1749	210.11%	555077	11108	-45581
50ETF 购 10 月 2.55	0.1127	147.15%	253693	33593	10594

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: 成交量最大的 5 只认沽期权

期权名称	收盘价 (元)	涨跌幅	成交量 (张)	持仓量 (张)	净流入 (张)
50ETF 沽 9 月 2.50	0.0008	-98.48%	621114	50011	-14737
50ETF 沽 9 月 2.55	0.0024	-97.23%	557643	46785	1094
50ETF 沽 9 月 2.45	0.0005	-98.21%	480632	46237	-28879
50ETF 沽 9 月 2.60	0.0092	-92.78%	328083	38176	8010
50ETF 沽 9 月 2.40	0.0003	-97.73%	261170	48667	-34414

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

期权合约持仓量情况

图表13: 持仓量最大的 5 只认购期权

期权名称	收盘价 (元)	涨跌幅	成交量 (张)	持仓量 (张)	净流入 (张)
50ETF 购 9 月 2.60	0.035	525.00%	606778	60751	-84655
50ETF 购 9 月 2.65	0.0121	611.76%	236487	54130	-35795
50ETF 购 9 月 2.70	0.0031	342.86%	85740	49424	-24702
50ETF 购 9 月 2.55	0.0783	447.55%	870641	44489	-81192
50ETF 购 9 月 3.60	0.0002	-50.00%	15301	42385	-4796

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 净流入最大的 5 只认购期权

期权名称	收盘价 (元)	涨跌幅	成交量 (张)	持仓量 (张)	净流入 (张)
50ETF 购 10 月 2.65	0.0542	183.77%	197386	37649	20755
50ETF 购 10 月 2.75	0.0205	197.10%	108417	37336	15255
50ETF 购 10 月 2.70	0.0348	192.44%	157505	33942	15166
50ETF 购 10 月 2.55	0.1127	147.15%	253693	33593	10594
50ETF 购 10 月 2.50	0.1501	130.21%	233414	30677	9343

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 净流出最大的 5 只认购期权

期权名称	收盘价 (元)	涨跌幅	成交量 (张)	持仓量 (张)	净流入 (张)
50ETF 购 9 月 2.50	0.125	316.67%	891665	24418	-108526
50ETF 购 9 月 2.60	0.035	525.00%	606778	60751	-84655
50ETF 购 9 月 2.55	0.0783	447.55%	870641	44489	-81192
50ETF 购 9 月 2.45	0.1749	210.11%	555077	11108	-45581
50ETF 购 9 月 2.65	0.0121	611.76%	236487	54130	-35795

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 持仓量最大的 5 只认沽期权

期权名称	收盘价 (元)	涨跌幅	成交量 (张)	持仓量 (张)	净流入 (张)
50ETF 沽 10 月 2.50	0.0173	-77.96%	215155	56390	45588
50ETF 沽 9 月 2.50	0.0008	-98.48%	621114	50011	-14737
50ETF 沽 10 月 2.35	0.0032	-85.45%	136249	49539	32150
50ETF 沽 10 月 2.45	0.0102	-81.25%	212362	48856	34638
50ETF 沽 9 月 2.40	0.0003	-97.73%	261170	48667	-34414

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 净流入最大的 5 只认沽期权

期权名称	收盘价 (元)	涨跌幅	成交量 (张)	持仓量 (张)	净流入 (张)
50ETF 沽 10 月 2.50	0.0173	-77.96%	215155	56390	45588
50ETF 沽 10 月 2.55	0.0282	-73.96%	176681	46291	38982
50ETF 沽 10 月 2.45	0.0102	-81.25%	212362	48856	34638
50ETF 沽 10 月 2.35	0.0032	-85.45%	136249	49539	32150
50ETF 沽 10 月 2.40	0.006	-83.47%	160597	47465	31844

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 净流出最大的 5 只认沽期权

期权名称	收盘价 (元)	涨跌幅	成交量 (张)	持仓量 (张)	净流入 (张)
50ETF 沽 9 月 2.35	0.0002	-96.00%	140560	47722	-35228
50ETF 沽 9 月 2.40	0.0003	-97.73%	261170	48667	-34414
50ETF 沽 9 月 2.30	0.0002	-87.50%	67434	45869	-30419
50ETF 沽 9 月 2.45	0.0005	-98.21%	480632	46237	-28879
50ETF 沽 9 月 2.25	0.0002	-50.00%	34587	47143	-16004

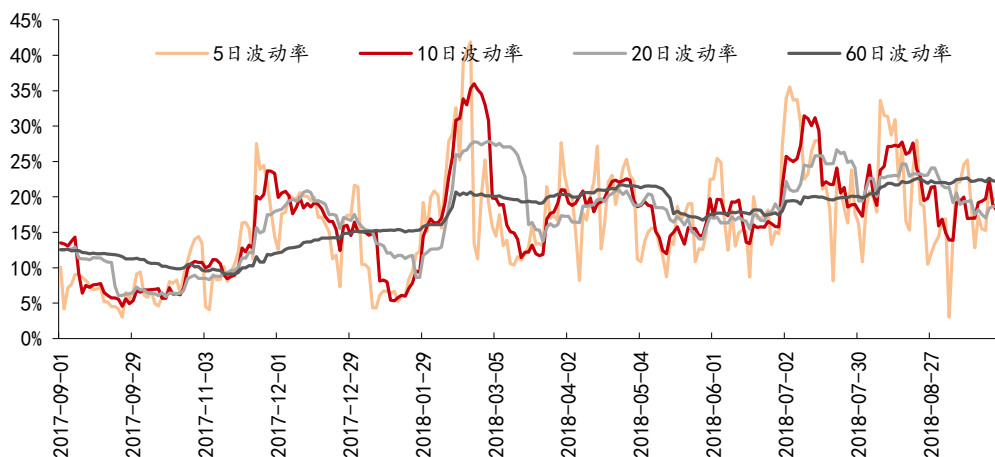
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

期权波动率分析

上证 50ETF 历史波动率

截至 9 月 21 日, 50ETF5 日波动率为 28.11%, 10 日波动率为 24.19%, 20 日波动率为 22.27%, 60 日波动率为 22.87%。历史波动率整体上升。

图表19: 50ETF 历史波动率

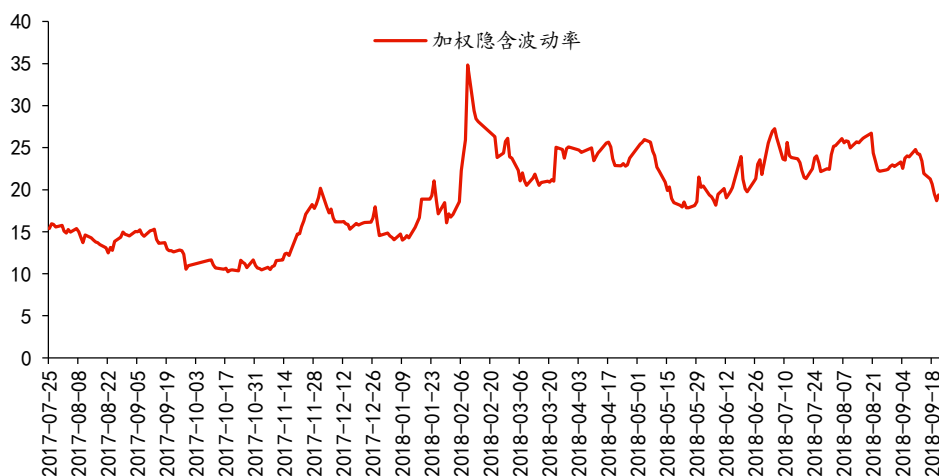


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

加权隐含波动率

上周期权加权隐含波动率继续下降，从上周 22 附近下降至 19 附近，周五收于 19.37。

图表20： 期权加权隐含波动率



资料来源：Wind，华泰证券研究所

股指期货上周行情

沪深 300 指数上周上涨 5.19%，中证 500 指数上涨 2.89%，上证 50 指数上涨 6.11%。

图表21： IF 相关合约上周交易情况

	前收盘价	上周开盘价	上周最高价	上周最低价	上周收盘价	涨跌	涨跌幅	收盘基差	成交量(手)
沪深 300	3,242.09	3,224.93	3,410.49	3,193.64	3,410.49	168.40	5.19%		
IF1809	3,240.60	3,218.80	3,388.80	3,197.00	3,388.80	148.20	4.57%	-21.69	105511
IF1810	3,228.60	3,215.20	3,428.80	3,185.20	3,428.20	199.60	6.18%	17.71	74880
IF1812	3,212.20	3,202.00	3,425.00	3,168.40	3,424.20	212.00	6.60%	13.71	20459
IF1903	3,200.40	3,180.40	3,408.80	3,158.60	3,408.80	208.40	6.51%	-1.69	2564

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表22： IC 相关合约上周交易情况

	前收盘价	上周开盘价	上周最高价	上周最低价	上周收盘价	涨跌	涨跌幅	收盘基差	成交量(手)
中证 500	4,670.08	4,649.95	4,813.29	4,584.43	4,805.22	135.14	2.89%		
IC1809	4,654.40	4,633.40	4,794.40	4,574.20	4,788.00	133.60	2.87%	-17.22	60346
IC1810	4,620.00	4,617.80	4,829.20	4,539.00	4,827.80	207.80	4.50%	22.58	41434
IC1812	4,552.80	4,521.20	4,797.20	4,470.00	4,797.20	244.40	5.37%	-8.02	12226
IC1903	4,466.00	4,450.00	4,738.00	4,390.00	4,736.00	270.00	6.05%	-69.22	1944

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表23： IH 相关合约上周交易情况

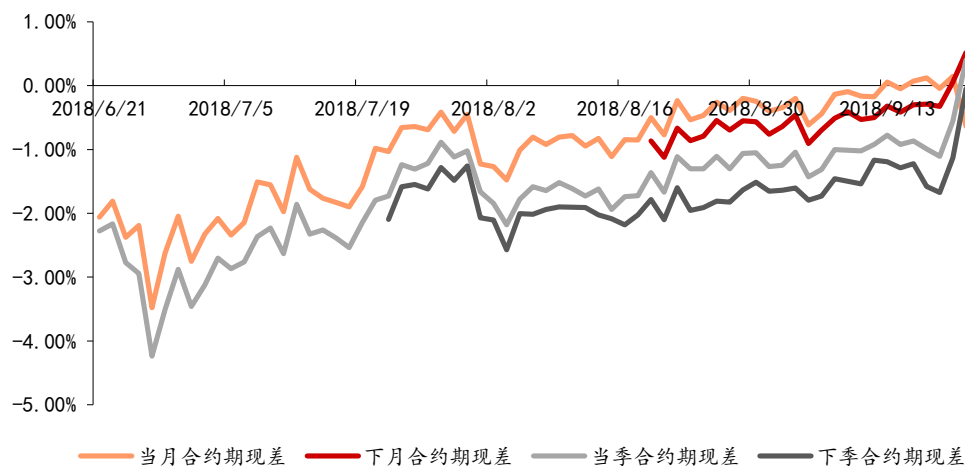
	前收盘价	上周开盘价	上周最高价	上周最低价	上周收盘价	涨跌	涨跌幅	收盘基差	成交量(手)
上证 50	2,425.42	2,411.38	2,573.60	2,391.73	2,573.60	148.18	6.11%		
IH1809	2,427.40	2,417.20	2,554.40	2,392.00	2,552.00	124.60	5.13%	-21.60	53788
IH1810	2,428.80	2,425.80	2,596.00	2,393.60	2,595.00	166.20	6.84%	21.40	39222
IH1812	2,438.40	2,421.20	2,600.40	2,402.20	2,599.00	160.60	6.59%	25.40	8047
IH1903	2,438.80	2,425.80	2,609.00	2,407.80	2,609.00	170.20	6.98%	35.40	600

资料来源：Wind，华泰证券研究所

股指期货期现差走势

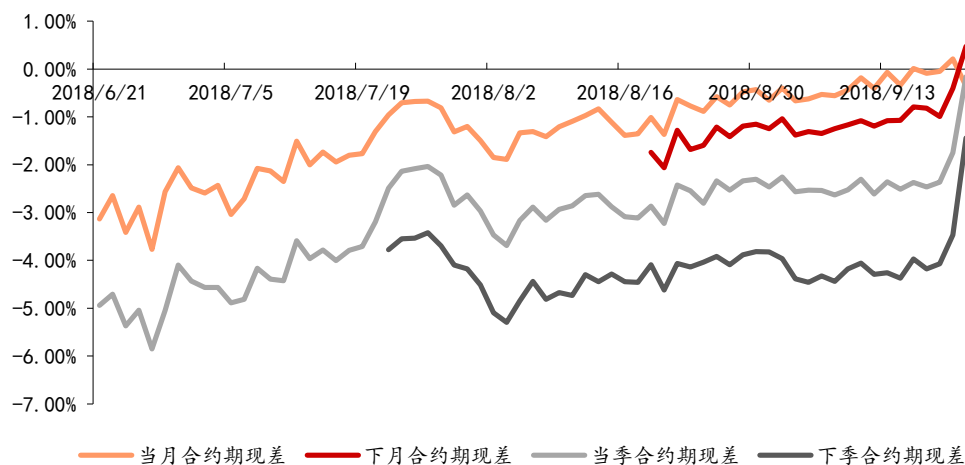
截至 9 月 21 日，IF 当月期现差为-0.64%，下月期现差 0.52%，当季合约期现差 0.40%，下季合约期现差-0.05%。IC 当月期现差为-0.36%，下月期现差 0.46%，当季合约期现差-0.17%，下季合约期现差-1.44%。IH 当月合约期现差为-0.84%，下月合约期现差 0.83%，当季合约期现差 0.99%，下季合约期现差 1.38%。期现差大幅上升。

图表24： IF 期货合约期现差走势



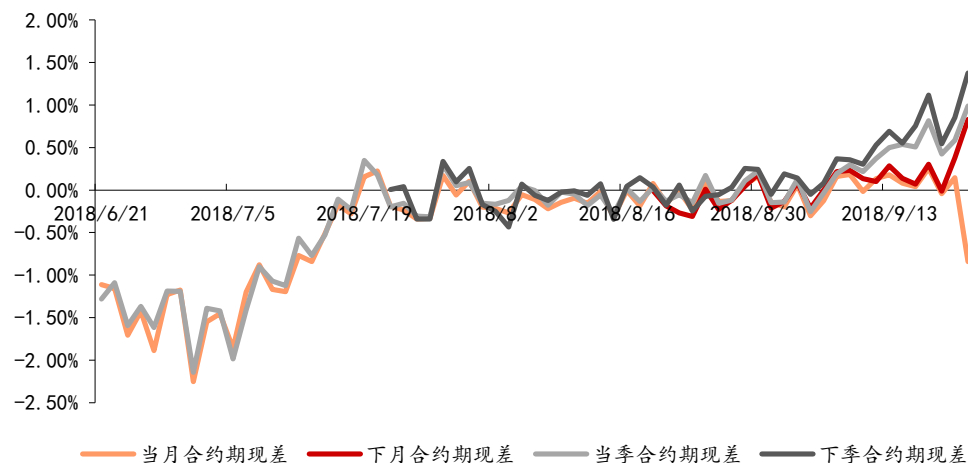
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25： IC 期货合约期现差走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: IH 期货合约期现差走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

风险提示: 模型根据历史规律总结, 历史规律可能失效; 市场发生超预期波动, 导致期权价格暴涨暴跌。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com