

指数标的成交活跃度提升 日内波动缓和

——场外期权周报

分析师：崔健 CFA

SAC NO: S1150511010016

2018 年 09 月 21 日

证券分析师

崔健 CFA

022-28451618

cuijian2001@163.com

助理分析师

李元玮

S1150116080006

022-23873121

liyw@bhqz.com

核心观点：

● 标的日内波动缓和

标的指数市场表现，沪深 300 指数上行，期间上涨 2.27 个百分点，总成交额 4070.88 亿元，日均成交额较前周的 759.87 亿元增加了 7.15%，短期历史波动降低，日均 1 个月历史波动率为 17.86%，较前周减少 0.96 个百分点，日均 3 个月历史波动率为 21.75%，较前周减少 0.38 个百分点，日均 6 个月历史波动率为 19.78%，较前周增加 0.19 个百分点，日内已实现波动率回落，均值为 14.22%，较前周减少 1.5 个百分点，日内波动缓和；黄金 ETF 先抑后扬，期间上涨 0.04 个百分点，总成交额 33.83 亿元，日均成交额较前周的 8.07 亿元减少了 16.19%，历史波动止升回落，日均 1 个月历史波动率为 6.14%，较前周减少 1.33 个百分点，日内已实现波动率降低，均值为 3.16%，较前周减少 0.19 个百分点，日内波动缓和。

● 中证报价系统场外衍生品交易

截止到 2018 年 9 月 14 日，通过中证报价系统累计交易的场外衍生品共计 8802 笔，累计初始名义本金 1239.16 亿元，其中场外期权累计成交 7095 笔，累计初始名义本金 966.51 亿元，较前周增加 4.59 亿元。

● 场外衍生品业务开展情况

2018 年 7 月，证券公司场外衍生品新增名义本金 448.64 亿元，较上月减少 20.74%，其中收益互换新增 66.86 亿元，占比 14.9%，较上月增加 2.68 亿元，期权新增 381.78 亿元，占比 85.1%，继续受场外期权新规的影响，场外期权新增规模明显减少，较上月减少 120.05 亿元；当月新增交易集中度方面，收益互换 CR5 为 91.62%，较上月小幅减少 0.48 个百分点，期权的 CR5 为 86.69%，较上月小幅提升 0.49 个百分点。

● 投资建议

上周，指数标的均以上涨报收，短期历史波动降低，日内波动缓和，市场成交活跃度有所提升，但上涨趋势是否开启仍有待观察，9 月 17 日中美经贸摩擦再起波澜，虽然并未引起市场的恐慌，但仍需考虑实施后对市场造成的冲击，习近平总书记在中央全面深化改革委员会第四次会议上强调“完善系统重要性金融机构监管”、“有效维护金融体系稳健运行”，再次表明了稳中求进、防控风险的态度，考虑到目前市场投资情绪趋于稳定，建议针对沪深 300、上证 50 和中证 500 采取卖空宽跨式组合的策略。目前金价仍主要受到美元指数走势和美联储 12 月加息预期的影响，静待美联储 9 月议息会议的临近，建议针对黄金 ETF 构建卖空宽跨式组合策略。

风险提示：突发事件造成投资情绪的剧烈波动等。

目 录

1. 标的市场情况	4
1.1 指数标的日内波动缓和	4
1.2 黄金 ETF 历史波动止升回落	5
2. 场外期权市场	6
2.1 中证报价系统场外衍生品交易情况	7
2.2 场外衍生品业务开展情况	7
2.3 场外期权波动率情况	9
3. 投资建议	10

圖 目 录

图 1: 沪深 300 价格及成分股交易量走势	4
图 2: 沪深 300 波动率走势	5
图 3: 3 个月历史波动率走势	5
图 4: 黄金 ETF 价格及交易量走势	6
图 5: 黄金 ETF 波动率走势	6
图 6: 中证报价系统场外衍生品交易标的统计 (单位: 亿元)	7
图 7: 券商场外衍生品当月新增名义本金	8
图 8: 场外衍生品市场当月新增交易集中度	9
图 9: 90 天场外平价看涨期权隐含波动率	9
图 10: 90 天场外平价看跌期权隐含波动率	9

表 目 录

表 1: 标的指数一周市场表现 (9 月 14 日-9 月 20 日)	4
表 2: 黄金 ETF 一周市场表现 (9 月 14 日-9 月 20 日)	6
表 3: 券商场外衍生品 2018 年 7 月初始名义本金交易情况 (亿元)	7
表 4: 场外衍生品当月新增名义本金排名前五的券商 (2018 年 7 月)	8

1. 标的市场情况

1.1 指数标的日内波动缓和

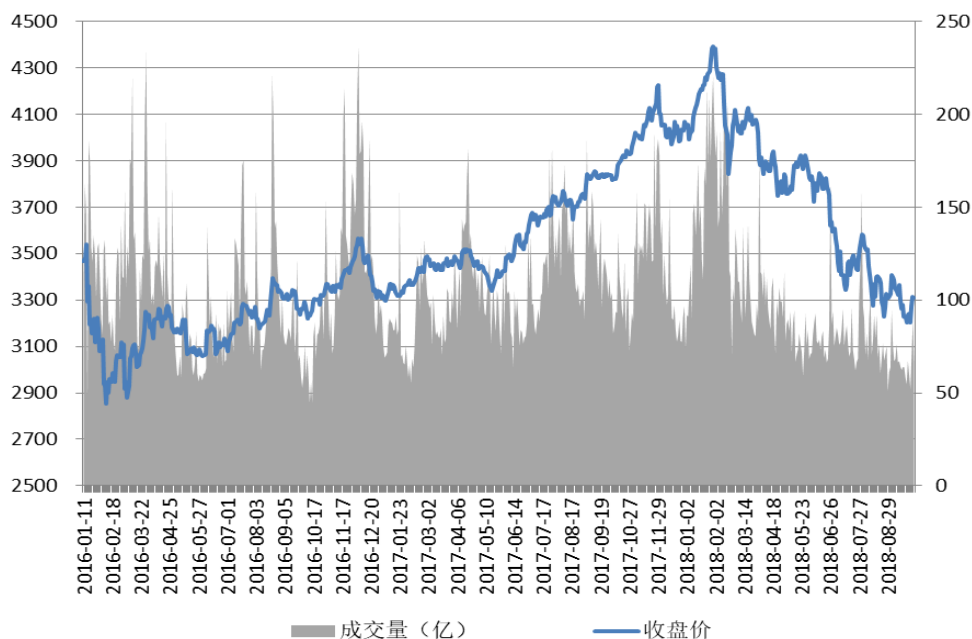
9月14日至9月20日，沪深300指数上行，期间上涨2.27个百分点，总成交额4070.88亿元，日均成交额较前周的759.87亿元增加了7.15%；沪深300短期历史波动降低，日均1个月历史波动率为17.86%，较前周减少0.96个百分点，日均3个月历史波动率为21.75%，较前周减少0.38个百分点，日均6个月历史波动率为19.78%，较前周增加0.19个百分点，日内已实现波动率回落，均值为14.22%，较前周减少1.5个百分点，日内波动缓和。

表 1: 标的指数一周市场表现 (9月14日-9月20日)

指数	上周收盘	当周收盘	周涨跌幅 (%)	日均成交量	总成交额 (亿元)	日均振幅 (%)
沪深 300	3236.57	3310.13	2.27	6730938900	4070.88	1.48
上证 50	2415.31	2487.42	2.99	2097808140	1368.81	1.54
中证 500	4721.21	4733.48	0.26	5673480640	2266.63	1.56

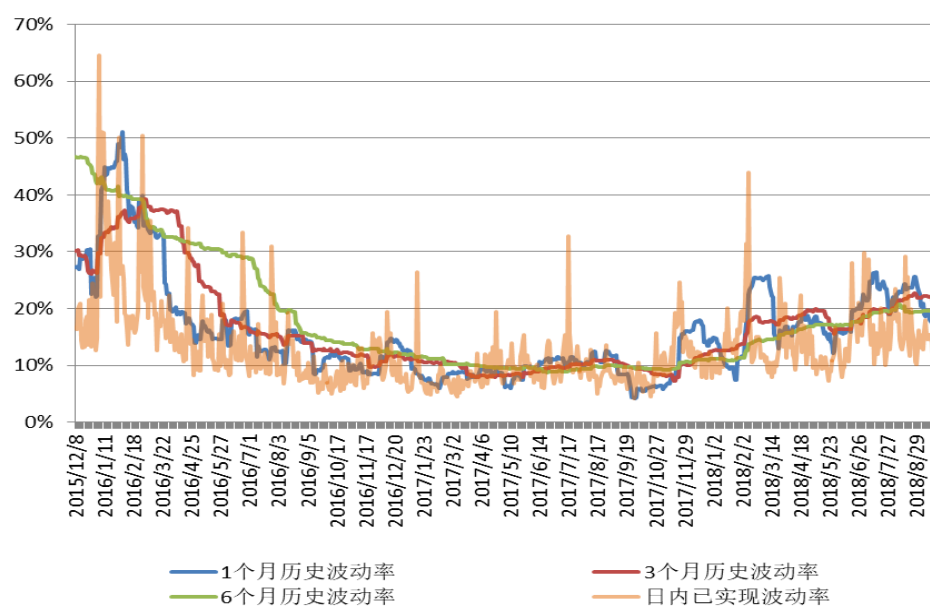
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 1: 沪深 300 价格及成分股交易量走势



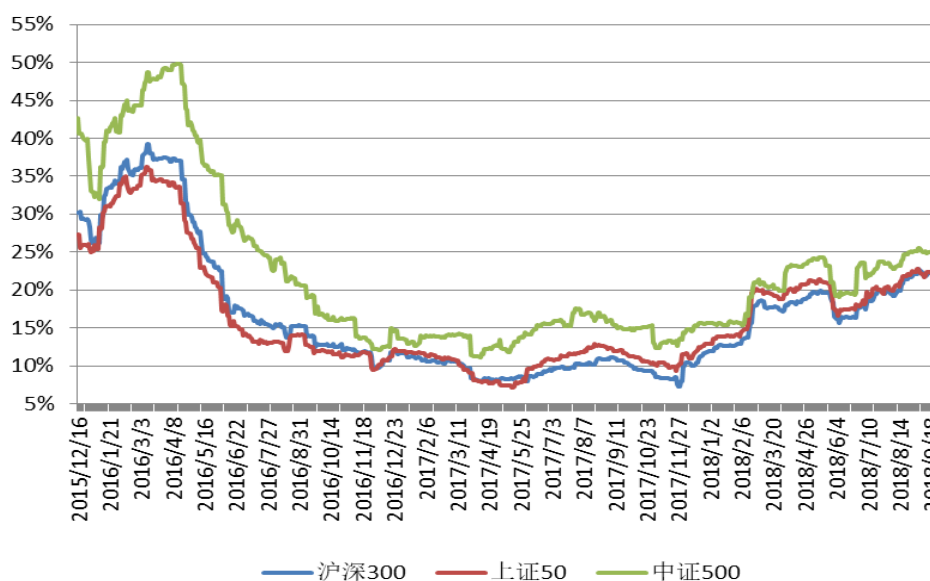
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 沪深 300 波动率走势



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: 3 个月历史波动率走势



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

1.2 黄金 ETF 历史波动止升回落

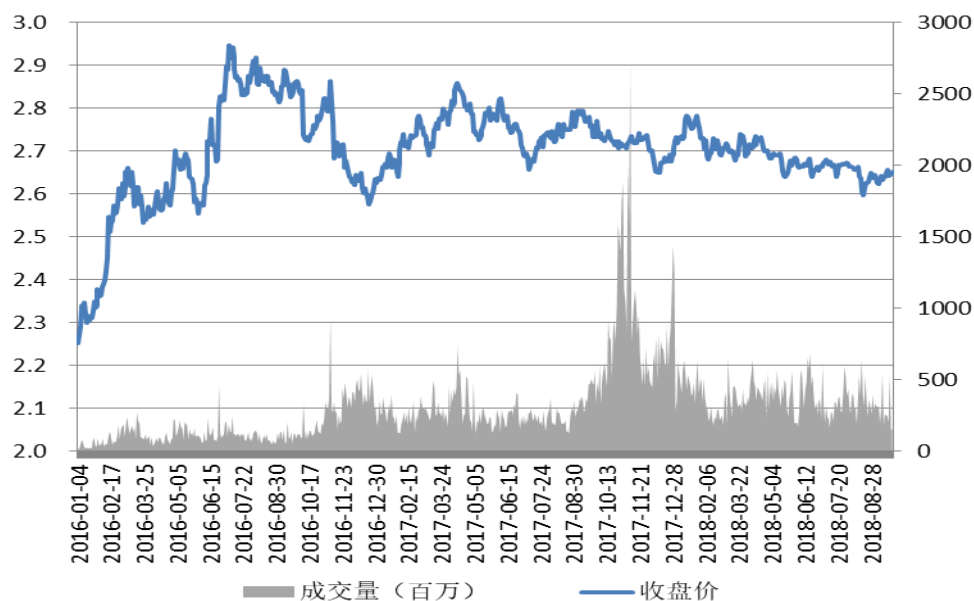
9 月 14 日至 9 月 20 日，黄金 ETF 先抑后扬，期间上涨 0.04 个百分点，总成交额 33.83 亿元，日均成交额较前周的 8.07 亿元减少了 16.19%；黄金 ETF 历史波动止升回落，日均 1 个月历史波动率为 6.14%，较前周减少 1.33 个百分点，日内已实现波动率降低，均值为 3.16%，较前周减少 0.19 个百分点，日内波动缓和。

表 2: 黄金 ETF 一周市场表现 (9 月 14 日-9 月 20 日)

上周收盘	当周收盘	周涨跌幅	日均成交量	总成交额 (亿元)	日均振幅 (%)
2.6500	2.6510	0.04	255434233	33.83	0.23

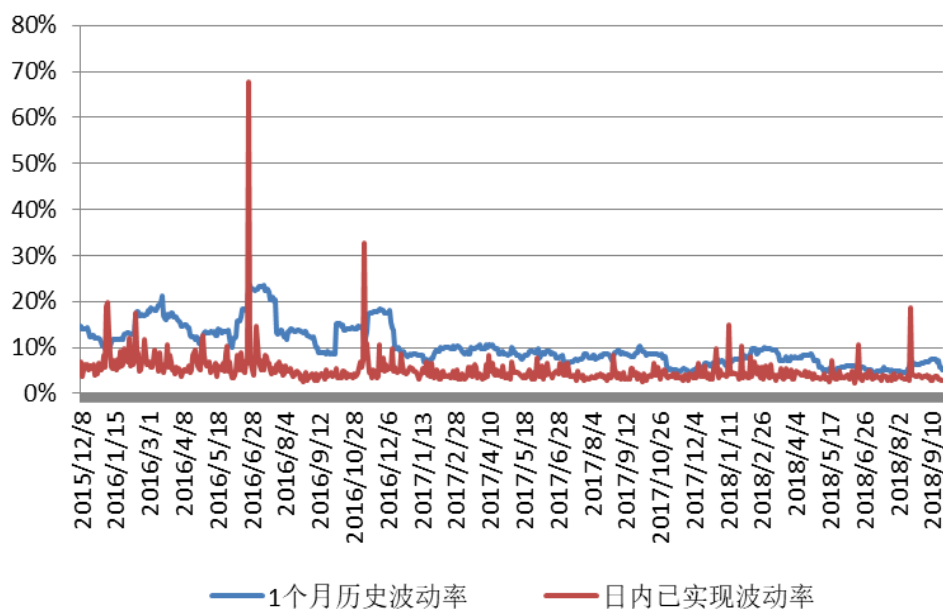
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: 黄金 ETF 价格及交易量走势



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: 黄金 ETF 波动率走势



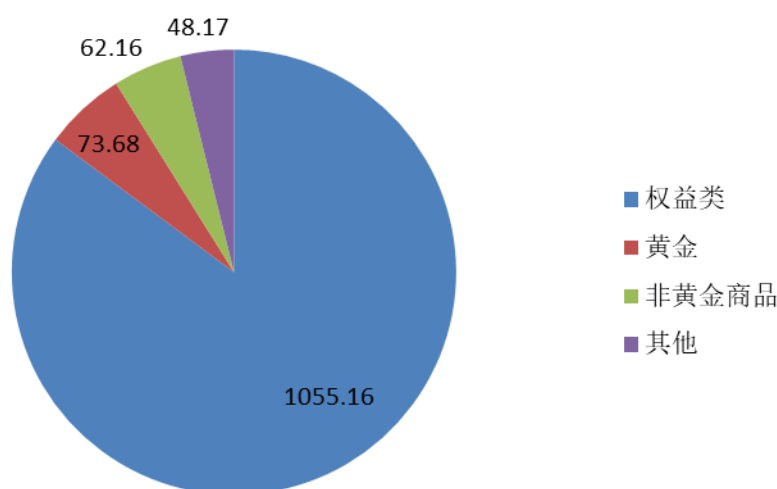
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

2. 场外期权市场

2.1 中证报价系统场外衍生品交易情况

截止到 2018 年 9 月 14 日，通过中证报价系统累计交易的场外衍生品共计 8802 笔，累计初始名义本金 1239.16 亿元，其中场外期权累计成交 7095 笔，累计初始名义本金 966.51 亿元，较前周增加 4.59 亿元。权益类场外衍生品交易活跃度最高，累计初始名义本金 1055.16 亿元，占比 85.15%，累计交易 7708 笔，黄金场外衍生品累计成交 533 笔，累计初始名义本金 73.68 亿元，占比 5.95%。

图 6：中证报价系统场外衍生品交易标的统计（单位：亿元）



资料来源：中证报价系统，渤海证券研究所

2.2 场外衍生品业务开展情况

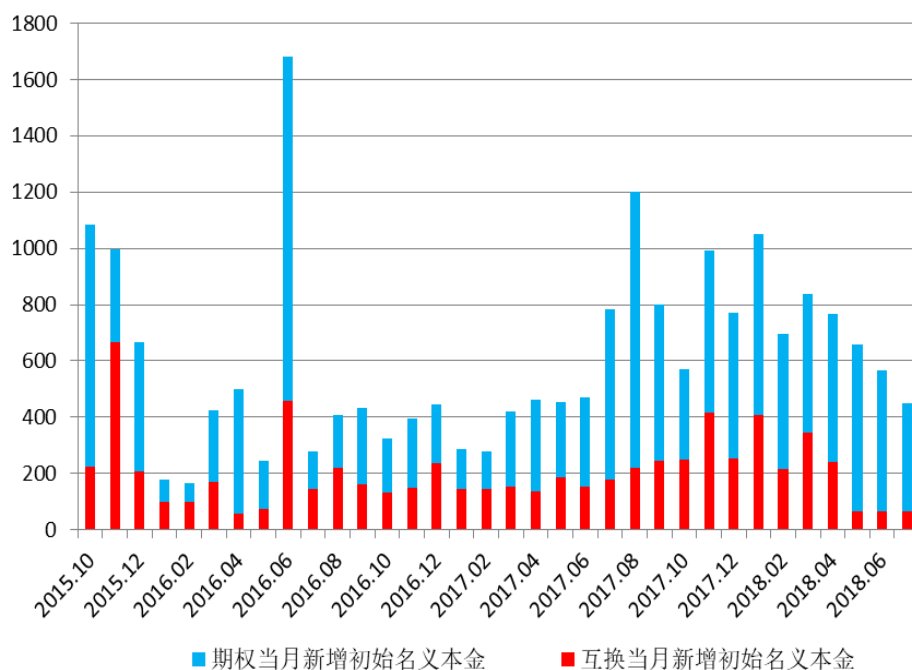
2018 年 7 月，证券公司场外衍生品新增名义本金 448.64 亿元，较上月减少 20.74%，其中收益互换新增 66.86 亿元，占比 14.9%，较上月增加 2.68 亿元，期权新增 381.78 亿元，占比 85.1%，继续受场外期权新规的影响，场外期权新增规模明显减少，较上月减少 120.05 亿元；月末存量方面，互换未了结初始名义本金 539.54 亿元，期权未了结初始名义本金 2434 亿元。

表 3：券商场外衍生品 2018 年 7 月初始名义本金交易情况（亿元）

业务类别	本月新增	本月终止	月末存量
互换	66.86	64.48	539.54
期权	381.78	446.79	2434
总计	448.64	511.27	2973.54

资料来源：中国证券业协会，渤海证券研究所

图 7: 券商场外衍生品当月新增名义本金



资料来源: 中国证券业协会, 渤海证券研究所

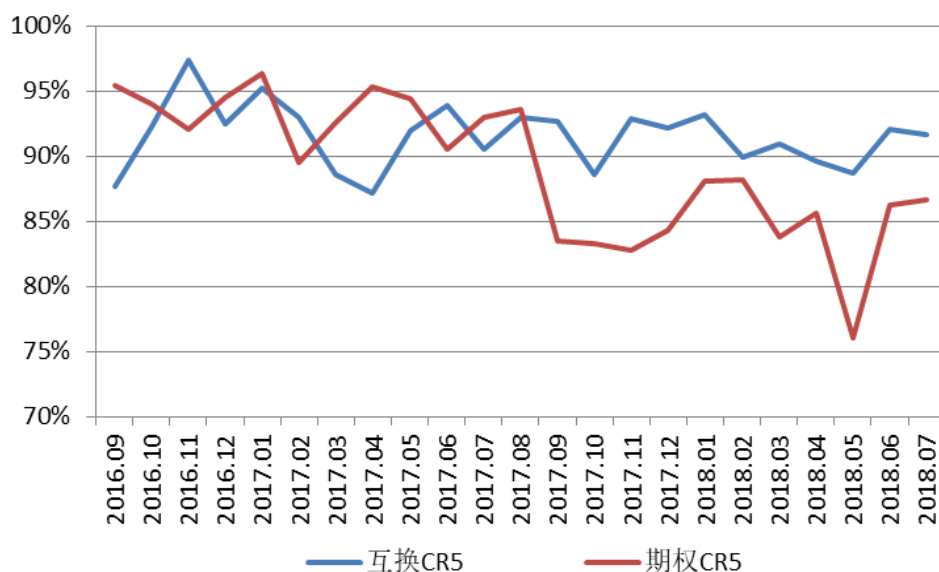
场外衍生品市场当月新增交易集中度方面,2018年7月收益互换CR5为91.62%,较上月小幅减少0.48个百分点,新增名义本金排名前五的券商新增初始名义本金共计61.26亿元,九州证券新进入前五名的券商名单;期权的CR5为86.69%,较上月小幅提升0.49个百分点,新增名义本金排名前五的券商新增初始名义本金共计330.98亿元。

表 4: 场外衍生品当月新增名义本金排名前五的券商 (2018 年 7 月)

互换		期权	
券商	当月新增名义本金 (亿元)	券商	当月新增名义本金 (亿元)
中信	31.96	中信	111.88
中金	18.2	中泰	105.14
国信	6.39	中金	73.08
华泰	2.43	中信建投	24.53
九州	2.28	申万宏源	16.35
总计	61.26	总计	330.98
CR5	91.62%	CR5	86.69%

资料来源: 中国证券业协会, 渤海证券研究所

图 8: 场外衍生品市场当月新增交易集中度

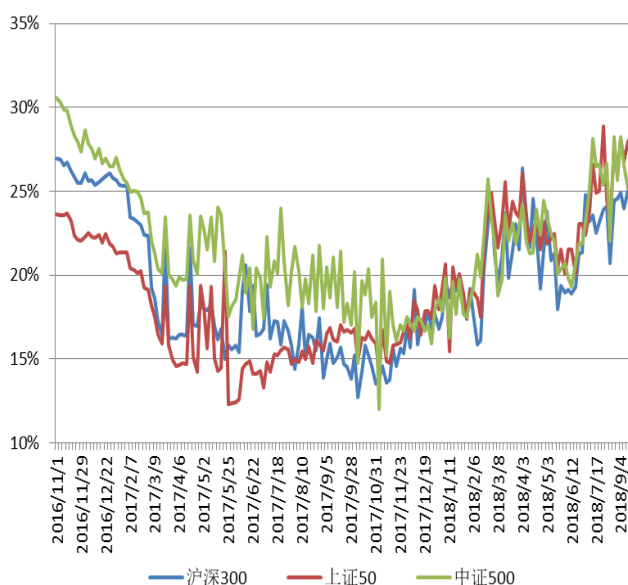


资料来源: 中国证券业协会, 渤海证券研究所

2.3 场外期权波动率情况

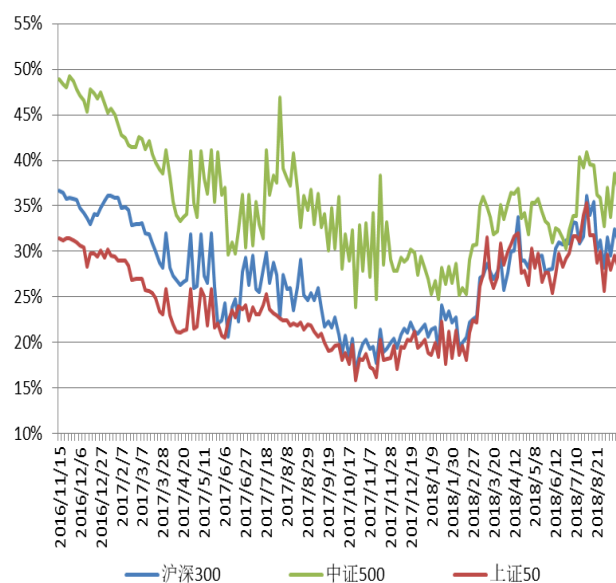
90 天场外平价看涨看跌期权隐含波动率方面, 上证 50 场外看涨、看跌期权隐含波动率均有所提升, 沪深 300 场外看涨期权隐含波动率增加, 看跌期权隐含波动率小幅回落, 中证 500 场外看涨、看跌期权隐含波动率均降低, 其中沪深 300 和上证 50 看跌看涨隐含波动率差值缩减, 分别减少 1.19 和 0.89 个百分点, 中证 500 隐含波动率差值扩大, 增加 1.13 个百分点。

图 9: 90 天场外平价看涨期权隐含波动率



资料来源: 中证报价系统, 渤海证券研究所

图 10: 90 天场外平价看跌期权隐含波动率



资料来源: 中证报价系统, 渤海证券研究所

3.投资建议

上周，指数标的均以上涨报收，短期历史波动降低，日内波动缓和，市场成交活跃度有所提升，但上涨趋势是否开启仍有待观察，9月17日中美经贸摩擦再起波澜，虽然并未引起市场的恐慌，但仍需考虑实施后对市场造成的冲击，习近平总书记在中央全面深化改革委员会第四次会议上强调“完善系统重要性金融机构监管”、“对系统重要性金融机构的识别、监管、处置做出制度性安排”、“有效维护金融体系稳健运行”，再次表明了稳中求进、防控风险的态度，考虑到目前市场投资情绪趋于稳定，建议针对沪深300、上证50和中证500采取卖空宽跨式组合的策略。目前金价仍主要受到美元指数走势和美联储12月加息预期的影响，静待美联储9月议息会议的临近，建议针对黄金ETF构建卖空宽跨式组合策略。

风险提示：突发事件造成投资情绪的剧烈波动等。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

渤海证券股份有限公司研究所

副所长 (金融行业研究&研究所主持工作)

张继袖

+86 22 2845 1845

副所长

谢富华

+86 22 2845 1985

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门副经理)

+86 22 2845 1975

朱晟君

+86 22 2386 1319

王磊

汽车行业研究小组

郑连声

+86 22 2845 1904

张冬明

+86 22 2845 1857

环保行业研究

张敬华

+86 10 6810 4651

刘蕾

+86 10 6810 4662

电力设备与新能源行业研究

刘瑞

+86 22 2386 1670

刘秀峰

+86 10 6810 4658

医药行业研究小组

张冬明

+86 22 2845 1857

赵波

+86 22 2845 1632

甘英健

通信&电子行业研究小组

徐勇

+86 10 6810 4602

餐饮旅游行业研究

刘瑞

+86 22 2386 1670

杨旭

+86 22 2845 1879

证券行业研究

张继袖

+86 22 2845 1845

洪程程

+86 10 6810 4609

金融工程研究&部门经理

崔健

+86 22 2845 1618

权益类量化研究

李莘泰

+86 22 2387 3122

宋旻

+86 22 2845 1131

衍生品类研究

祝涛

+86 22 2845 1653

李元玮

+86 22 2387 3121

郝惊

+86 22 2386 1600

债券研究

王琛睿

+86 22 2845 1802

冯振

+86 22 2845 1605

夏捷

+86 22 2386 1355

基金研究

刘洋

+86 22 2386 1563

流动性、战略研究&部门经理

周喜

+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威

+86 22 2386 1608

杜乃璇

+86 22 2845 1945

宏观研究

张杨

博士后工作站

朱林宁 资产配置

+86 22 2387 3123

综合质控&部门经理

齐艳莉

+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君

+86 22 2845 1995

风控专员

白骐玮

+86 22 2845 1659

合规专员

任宪功

+86 10 6810 4615

渤海證券研究所

天津

天津市南开区宾水西道8号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲143号 凯旋大厦A座2层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海證券研究所网址: www.ewww.com.cn