

2018 年 09 月 21 日

證券研究報告—其他日報

## 期權日報 (20180921): 上證 50 指數創兩年最大漲幅, 期權成交創新高

分析師: 奕麗萍

執業證書編號: S0890515090001

電話: 021-20321300

郵箱: yiliping@cnhbstock.com

分析師: 程靖斐

執業證書編號: S0890517060001

電話: 021-20321305

郵箱: chengjingfei@cnhbstock.com

銷售服務電話:

021-20321259

## 相關研究報告

- 1 《其他: 期權日報 (20180919): 認購 IV 震盪下跌, 期權成交活躍》 2018-09-19
- 2 《其他: 股漲債跌, 分級 A 低量震盪-ETP 日報》 2018-09-19
- 3 《其他: 期權日報 (20180918): 期權成交再次突破 200 萬張》 2018-09-18

## ◎ 投資要點:

◆ 成交量和 PCR 指標。9 月 21 日成交 2688172 張 50ETF 期權合約, 其中認購期權成交 1559461 張, 認沽期權成交 1128711 張, PUT-CALL 比率 (PCR 指標) 為 72.38%, 接近 80% 的历史均值, 上證 50 指數短期預期中性。

◆ 期權槓桿。從左往右分別代表了從近月到遠月的認購和認沽合約的槓桿, 柱狀圖是理論槓桿, 認購合約的理論槓桿為正, 認沽合約的理論槓桿為負, 虛值合約的槓桿較大, 近月合約槓桿較大。

◆ 日內 ATM 隱含波動率。認購期權合約的日內 ATM 波動率寬幅震盪, 認購期權的 ATM 波動率目前在 15%-20% 之間, 認沽期權的在 18.5%-21.5% 之間。

◆ 日內 Borrow Rate。50ETF 期權合約隱含的借貸利率寬幅震盪, 目前在 1% 左右, 市場中可供融出的 50ETF 現貨數量非常寬松。

◆ 上證 50 指數期貨基差。上證 50 指數期貨合約的日內基差寬幅震盪, 主力合約當前貼水 0.84% 左右。

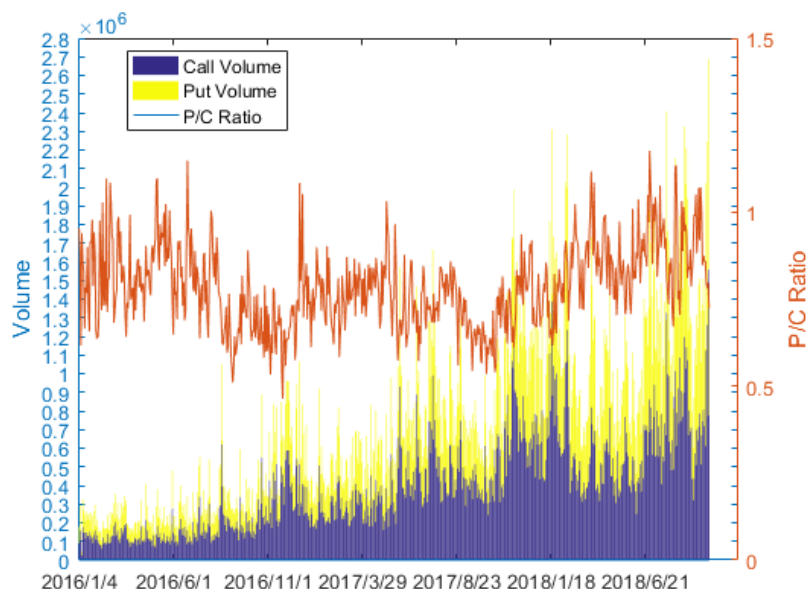
◆ 無風險套利機會。根據 WIND 提供的日內 TICK 級數據, 對期權平價套利以及箱體套利機會進行統計。9 月 21 日當天出現了年化收益達 75.21% 的正向箱體套利機會, 盤口瞬間可以容納 69 個套利單元。

◆ 風險提示: 市場有風險, 投資須謹慎。

## 1. 成交量和 PCR 指标

9月21日成交2688172张50ETF期权合约，其中认购期权成交1559461张，认沽期权成交1128711张，PUT-CALL比率（PCR指标）为72.38%，接近80%的历史均值，上证50指数短期预期中性。

图1：期权成交量及PCR指标



资料来源：华宝证券研究创新部

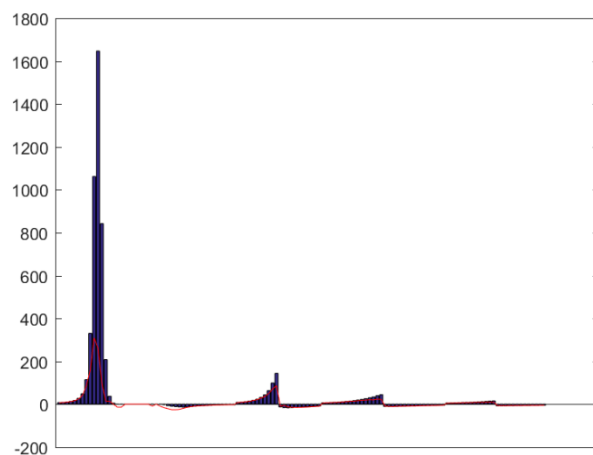
## 2. 期权杠杆

从左往右分别代表了从近月到远月的认购和认沽合约的杠杆，柱状图是理论杠杆，红线是实际杠杆，认购合约的理论杠杆为正，认沽合约的理论杠杆为负，虚值合约的杠杆较大，近月合约杠杆较大。

$$\text{理论杠杆} = \Delta \times \frac{\text{标的物前收盘价}}{\text{期权合约前收盘价}}$$

$$\text{实际杠杆} = \frac{\text{期权合约涨跌幅}}{\text{标的物涨跌幅}}$$

图 2: 理论杠杆和实际杠杆

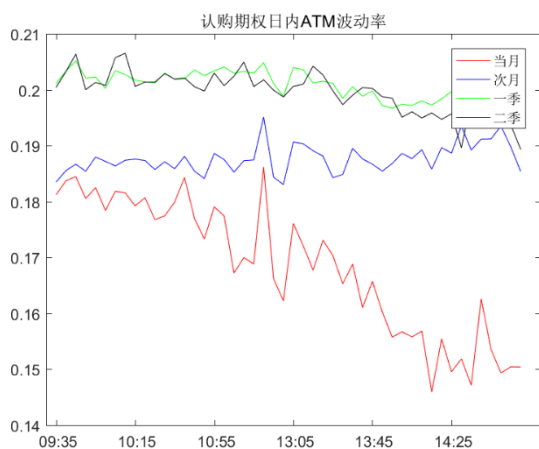


资料来源: 华宝证券研究创新部

### 3. 日内 ATM 隐含波动率

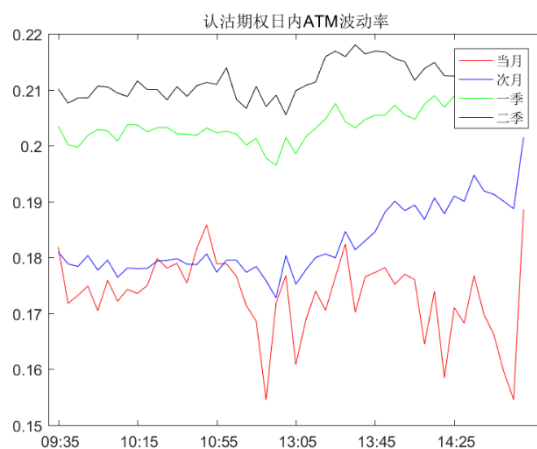
认购期权合约的日内 ATM 波动率宽幅震荡, 认购期权的 ATM 波动率目前在 15%-20% 之间, 认沽期权的在 18.5%-21.5% 之间。

图 3: 动态 ATM 波动率 (认购期权)



资料来源: 华宝证券研究创新部

图 4: 动态 ATM 波动率 (认沽期权)

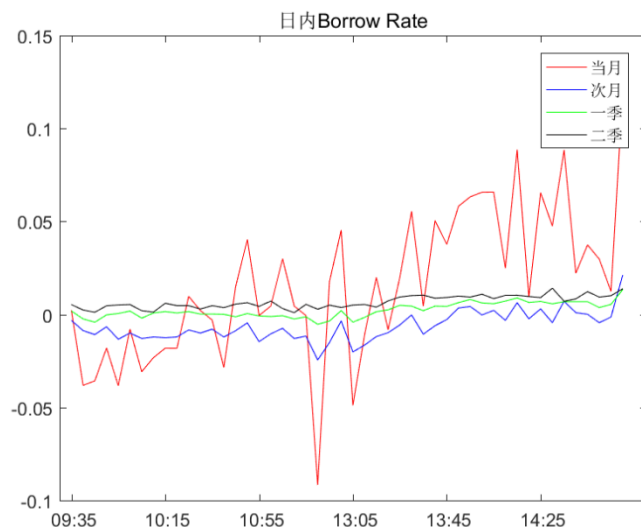


资料来源: 华宝证券研究创新部

### 4. 日内 Borrow Rate

50ETF 期权合约隐含的借贷利率宽幅震荡, 目前在 1% 左右, 市场中可供融出的 50ETF 现货数量非常宽松。

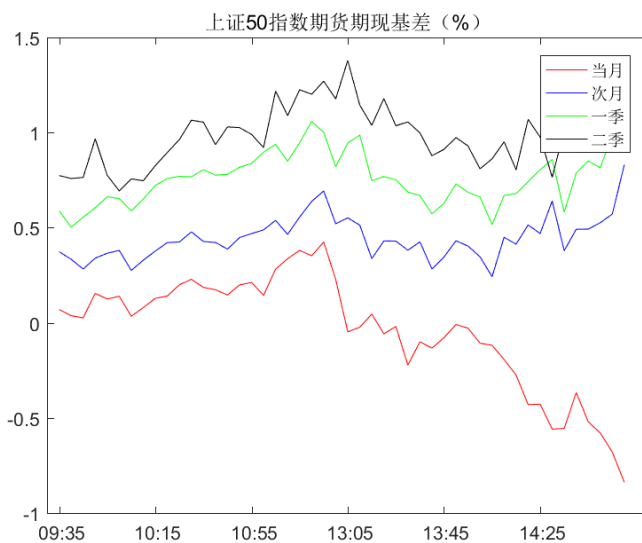
图 5: Borrow Rate 日内走势图



资料来源：华宝证券研究创新部

## 5. 上证 50 指数期货基差

图 6: 上证 50 指数期货期现基差日内走势



资料来源：华宝证券研究创新部

上证 50 指数期货合约的日内基差宽幅震荡，主力合约当前贴水 0.84% 左右。

表 1 上证 50 指数期货期现基差 (%)

	当月	次月	一季	二季
相对比例 (%)	-0.83941	0.831399	0.986823	1.375383

资料来源：wind、华宝证券研究创新部

## 6. 无风险套利机会

根据 WIND 提供的日内 TICK 级数据，对期权平价套利以及箱体套利机会进行统计。9 月 21 日当天出现了年化收益达 75.21% 的正向箱体套利机会，盘口瞬间可以容纳 69 个套利单元。

表 2 无风险套利机会统计

最大年化收益及容量	平价套利		箱体套利	
	正向	反向	正向	反向
当月	18.88%, 30	无	75.21%, 69	37.5%, 1
下月	1.41%, 15	无	无	无
一季	无	无	无	无
二季	无	无	无	无

资料来源：wind、华宝证券研究创新部

## 风险提示及免责声明

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本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承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。