



期权投资日报

核心观点

市场行情

沪指早盘上攻受阻后反复震荡呈现盘整态势，尾盘小幅收绿，成交量有所下降；创业板走势弱于大盘，受阻于1400压力位回落，成交量萎缩，上证50表现最好，成为唯一翻红的指数。昨日市场在连续两日行业涨跌上后有所盘整，有色、基建等板块有所走强，市场热点不多，成交量也有所下降，但上行的趋势应不变。行业涨跌幅排名上，排名前3的行业为餐饮旅游、建材、有色金属；排名后3的行业为国防军工、计算机、煤炭。上证50ETF收于2.541，较上一交易日上涨0.12%，成交量5.63，较上一交易日下跌50.37%。上证50依然是引领该次反弹的风向标，我们对于标的观点：中性偏乐观。

市场行情上，认购期权互有涨跌，认沽期权全部下跌。成交量上，认购期权成交量774,529，较前一日上升63.70%；认沽期权成交量617,476，较前一日上升36.04%。成交量认沽、认购比值(P/C)79.72%，较前一交易日下降16.21个百分点。持仓量上，认购持仓量下降6.69%，认沽持仓量下降0.82%，持仓量沽、购比80.14%，较前一交易日上升6.29个百分点。当月认购、认沽持仓差值大幅下降，次月持仓差值大幅下降，季月持仓差值下降，次季持仓差值大幅下降。加权认购隐含波动率下降，认沽隐含波动率下降，加权认沽、认购隐含波动率比值103.94%，较上一交易日下降1.2个百分点。隐含波动率沽购比、成交量沽购比均下降，期权市场整体指标：中性偏乐观。

投资策略

中期市场判断：整体而言，经济下行，大盘指数趋势向下；但短期而言，市场超跌后随风险事件的逐步落地，同时考虑PPI等荣枯线上运行，目前市场过度悲观预期上存在“短视偏差”，应有所修正，市场或能有所反弹。经济基本面上也有积极表现，如中美利差进入舒适区间，美元高位盘整，人民币汇率有所稳定；货币政策上，央行OMO操作灵活，货币政策持续宽松，政策市场利率差值收窄；财政政策上，信贷有所放松，基建、减税等政策逐步推进；增量资金上，境外资金流入加速，其大盘配置偏好明显。如市场反弹，小盘成长反弹中更具弹性，因而大小盘今年应都有阶段性的机会，风格配置上可以均衡。

短期市场判断：关于消费税赋、个人所得税的相关政策稳步推进中，后期消费数据或有所回升。昨日市场在连续上涨后暂时有所盘整，但依然可见大盘强于中小盘，上证50完全翻红，但成交量大幅下降，市场热点较为分散。当下市场情绪有所好转，虽经济长期下行的悲观预期并未改变，但短期博修正反弹也有所共识，不过市场上涨的逻辑主线尚不够强势，有待数据的进一步支撑。但指标上好转，两择时模型一个示多一个示空，资金净流入数据也有所好转。而期权市场指标也并未在大幅上涨之后走弱。时在日历效应上，节日后上涨概率大于下行概率。在波动率上，波动率高位，市场情绪稳定后或有所下行。

如若认为市场步入反弹，可买入认购期权。

如若认为标的上行空间有限，可买入认购卖出价外认购构建牛市价差组合。

如若认为标的还需反复震荡，可卖出宽跨式期权组合。

风险提示

人民币贬值压力增大、金融监管加码、资金流动性紧张、经济数据

研究员：黎虹宏，CFA

电话：010-84183211

Email：lihonghong@guodu.com

执业证书编号：S0940516070002

联系人：周红军

电话：010-84183380

Email：zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

正文目录

一、市场情况	4
(一) 上证 50ETF	4
(二) 50ETF 期权	6
二、投资策略	8
三、风险提示	8

图表目录

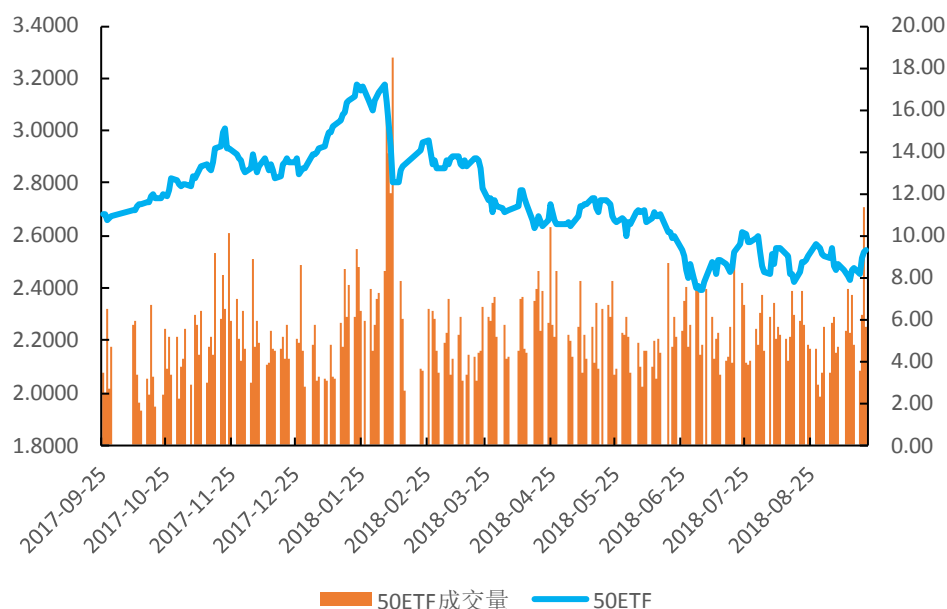
图 1: 上证 50ETF 价格与交易量	4
图 2: 50ETF 波动率走势	4
图 3: LLT 模型择时净值走势图	5
图 4: MR 模型择时净值走势图	5
图 6: 50ETF 期权成交量及持仓量	6
图 7: 50ETF 认购、认沽期权持仓差值	7
图 8: 当月隐含波动率	7
图 9: 次月隐含波动率	7

一、市场情况

(一) 上证 50ETF

沪指早盘上攻受阻后反复震荡呈现盘整态势，尾盘小幅收绿，成交量有所下降；创业板走势弱于大盘，受阻于 1400 压力位回落，成交量萎缩，上证 50 表现最好，成为唯一翻红的指数。昨日市场在连续两日行业涨跌上后有所盘整，有色、基建等板块有所走强，市场热点不多，成交量也有所下降，但上行的趋势应不变。行业涨跌幅排名上，排名前 3 的行业为餐饮旅游、建材、有色金属；排名后 3 的行业为国防军工、计算机、煤炭。上证 50ETF 收于 2.541，较上一交易日上涨 0.12%，成交量 5.63，较上一交易日下跌 50.37%。上证 50 依然是引领该次反弹的风向标，我们对于标的观点：中性偏乐观。

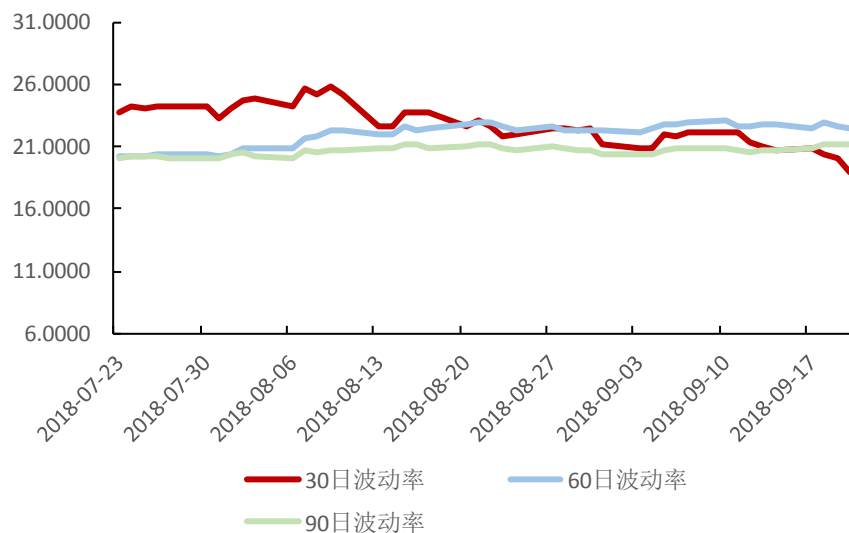
图 1：上证 50ETF 价格与交易量



数据来源：wind，国都证券

上证 50ETF 的 30 日波动率为 18.98%，较上一交易日下降 110.27BP，低于三月均值，近期市场情绪波动较大，波动率持续高位，后期向下的空间大于向上空间。

图 2：50ETF 波动率走势



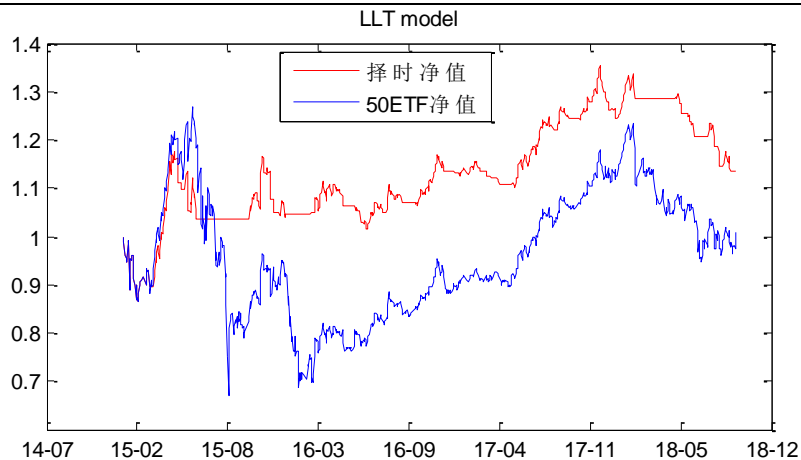
数据来源: wind, 国都证券

2、模型择时参考

LLT 模型指标: 多

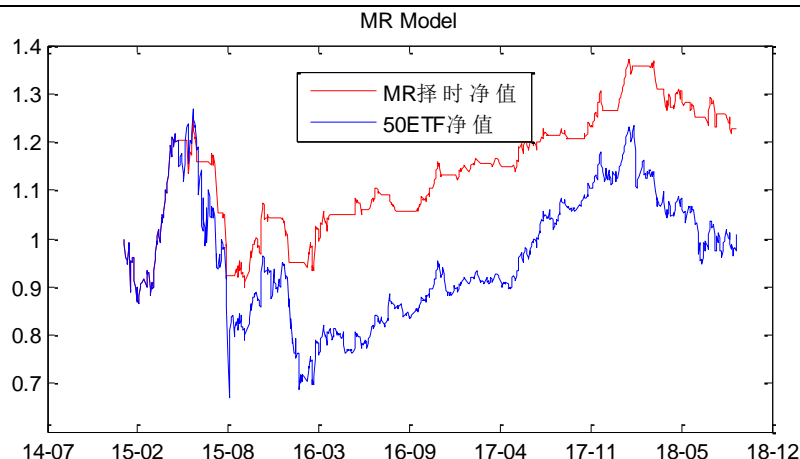
MR 模型指标: 空

图 3: LLT 模型择时净值走势图



数据来源: wind, 国都证券

图 4: MR 模型择时净值走势图



数据来源: wind, 国都证券

(二) 50ETF 期权

1、成交量与持仓量

市场行情上, 认购期权互有涨跌, 认沽期权全部下跌。成交量上, 认购期权成交量 774,529, 较前一日上升 63.70%; 认沽期权成交量 617,476, 较前一日上升 36.04%。成交量认沽、认购比值 (P/C) 79.72%, 较前一交易日下降 16.21 个百分点。持仓量上, 认购持仓量下降 6.69%, 认沽持仓量下降 0.82%, 持仓量沽、购比 80.14%, 较前一交易日上升 6.29 个百分点。当月认购、认沽持仓差值大幅下降, 次月持仓差值大幅下降, 季月持仓差值下降, 次季持仓差值大幅下降。加权认购隐含波动率下降, 认沽隐含波动率下降, 加权认沽、认购隐含波动率比值 103.94%, 较上一交易日下降 1.2 个百分点。隐含波动率沽购比、成交量沽购比均下降, 期权市场整体指标: 中性偏乐观。

图 6: 50ETF 期权成交量及持仓量

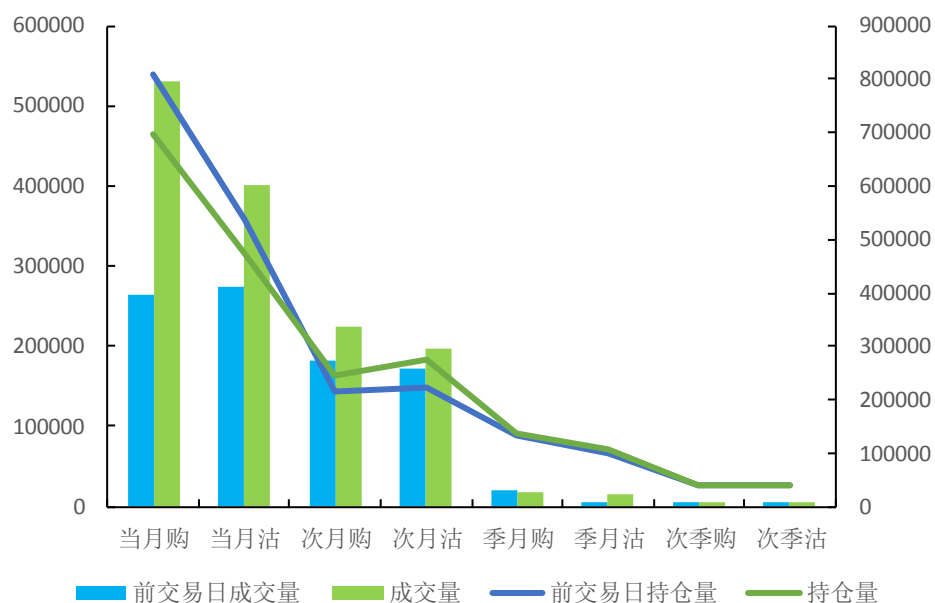
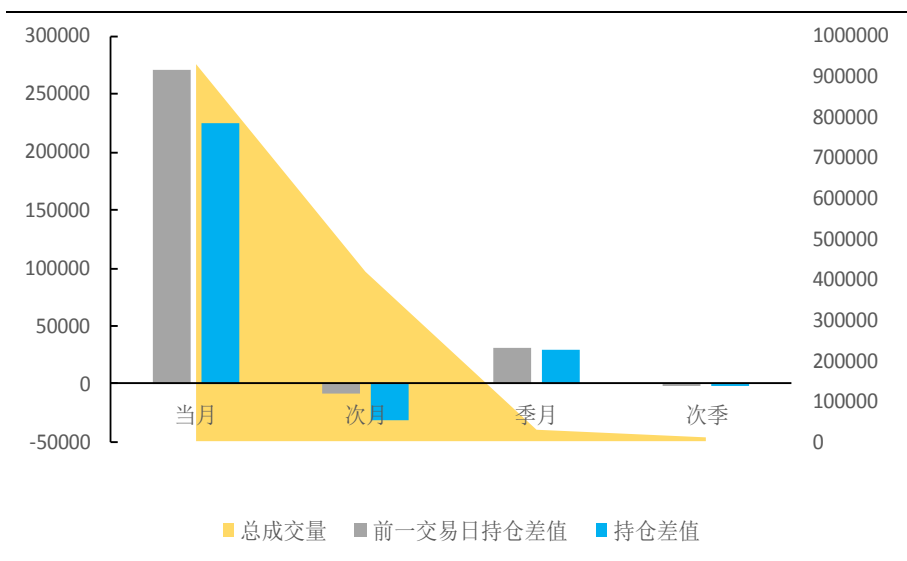


图 7：50ETF 认购、认沽期权持仓差值



2、隐含波动率

图 8：当月隐含波动率

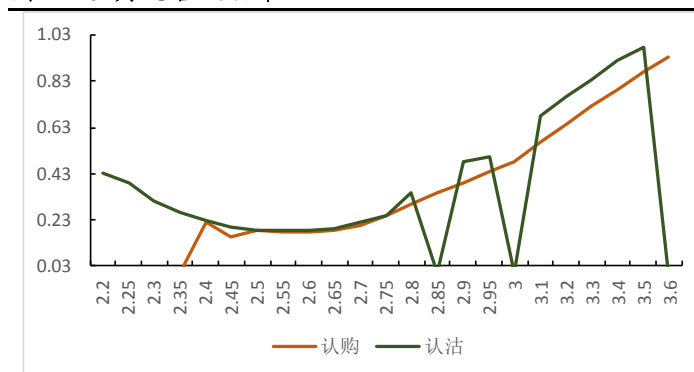


图 9：次月隐含波动率

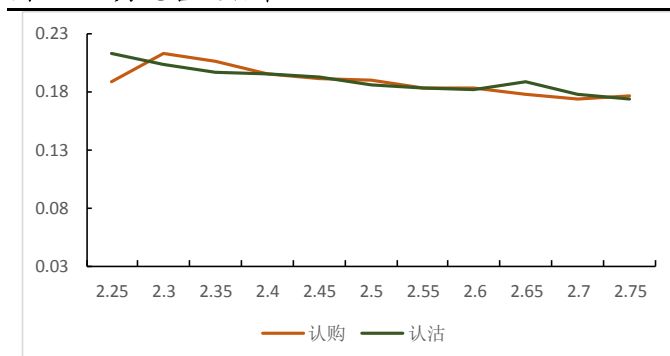


图 10：季月隐含波动率

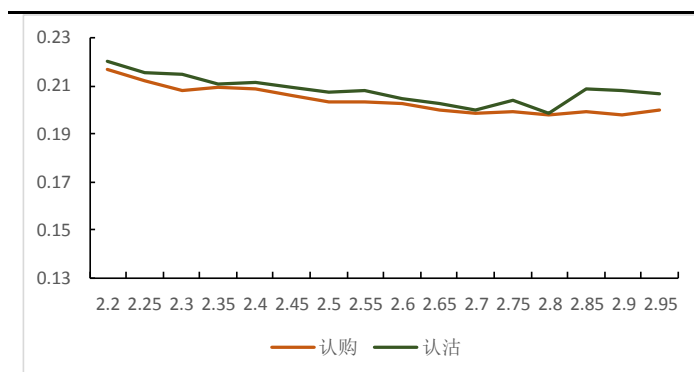
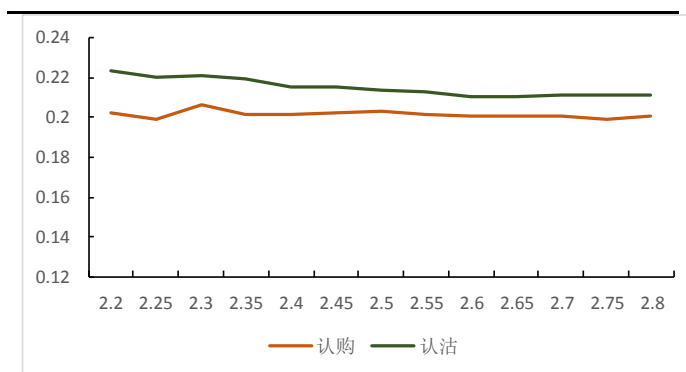


图 11：次季隐含波动率



资料来源：wind，国都证券

资料来源：wind，国都证券

二、投资策略

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

中期市场判断：整体而言，经济下行，大盘指数趋势向下；但短期而言，市场超跌后随风险事件的逐步落地，同时考虑 PPI 等荣枯线上运行，目前市场过度悲观预期上存在“短视偏差”，应有所修正，市场或能有所反弹。经济基本面上也有积极表现，如中美利差进入舒适区间，美元高位盘整，人民币汇率有所稳定；货币政策上，央行 OMO 操作灵活，货币政策持续宽松，政策市场利率差值收窄；财政政策上，信贷有所放松，基建、减税等政策逐步推进；增量资金上，境外资金流入加速，其大盘配置偏好明显。如市场反弹，小盘成长反弹中更具弹性，因而大小盘今年应都有阶段性的机会，风格配置上可以均衡。

短期市场判断：关于消费税赋、个人所得税的相关政策稳步推进中，后期消费数据或有所回升。昨日市场在连续上涨后暂时有所盘整，但依然可见大盘强于中小盘，上证 50 完全翻红，但成交量大幅下降，市场热点较为分散。当下市场情绪有所好转，虽经济长期下行的悲观预期并未改变，但短期博修正反弹也有所共识，不过市场上涨的逻辑主线尚不够强势，有待数据的进一步支撑。但指标上好转，两择时模型一个示多一个示空，资金净流入数据也有所好转。而期权市场指标也并未在大幅上涨之后走弱。时在日历效应上，节日后上涨概率大于下行概率。在波动率上，波动率高位，市场情绪稳定后或有所下行。

如若认为市场步入反弹，可买入认购期权。

如若认为标的上行空间有限，可买入认购卖出价外认购构建牛市价差组合。

如若认为标的还需反复震荡，可卖出宽跨式期权组合。

三、风险提示

人民币贬值压力增大、贸易战影响超预期、经济数据不及预期等风险因素导致市场进一步下跌。

市场风格、情绪转换较快，可能出现波动率变动幅度较大的情况。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资 评级	推荐	行业基本面向好，未来 6 个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来 6 个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 15% 以上
	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 5-15% 之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于 ±5% 之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅在 5% 以上

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。