

2016年07月26日

证券研究报告—衍生品日报

期权日报 (20160726): 上证 50 指数继续维持乐观预期

分析师: 奕丽萍

执业证书编号: S0890515090001

电话: 021-20321300

邮箱: yiliping@cnhbstock.com

研究助理: 程靖斐

电话: 021-20321305

销售服务电话:

021-20321304

相关研究报告

- 1《私募调研周报 20160716~20160722》2016.7.25
- 2《上证 50 指数短期预期乐观》2016.7.25
- 3《当月合约临近到期, 流动性欠佳》2016.7.22
- 4《认购期权 IV 小幅下跌》2016.7.21
- 5《当月认购 IV 反超认沽 IV》2016.7.20
- 6《期权成交小幅攀升》2016.7.19
- 7《私募系公募基金大盘点》2016.7.19
- 8《私募调研周报 20160709~20160715》2016.7.19
- 9《资管“新八条”风起, 资金如何闻风而动》2016.7.18
- 10《隐含波动率窄幅振荡》2016.7.15

◎投资要点:

◆**成交量和 PCR 指标**。7月26日共成交 317271 张期权合约, 其中认购期权成交 193567 张, 认沽期权成交 123704 张, PUT-CALL 比率 (PCR 指标) 为 63.91%, 小于 81% 的历史均值, 上证 50 指数短期继续维持乐观预期。

◆**流动性**。从盘口价差来看, 当月合约临近到期, 盘口流动性不好, 而次月合约相对盘口价差的中位数在 0.8% 左右。

◆**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, 同一种颜色代表同一个合约月, 柱状图是理论杠杆, 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, 临近到期, 近月合约的杠杆非常大。

◆**日内 ATM 隐含波动率**。当月合约临近到期, 隐含波动率波动较大。远月认购期权的隐含波动率比较平稳, 目前在 14%-16% 区间, 远月认沽期权隐含波动率在 17%-22% 区间。

◆**日内 Borrow Rate**。50ETF 期权远月合约隐含的借贷利率窄幅震荡, 目前 5% 左右, 市场中可供融出的 50ETF 现货数量非常宽松。

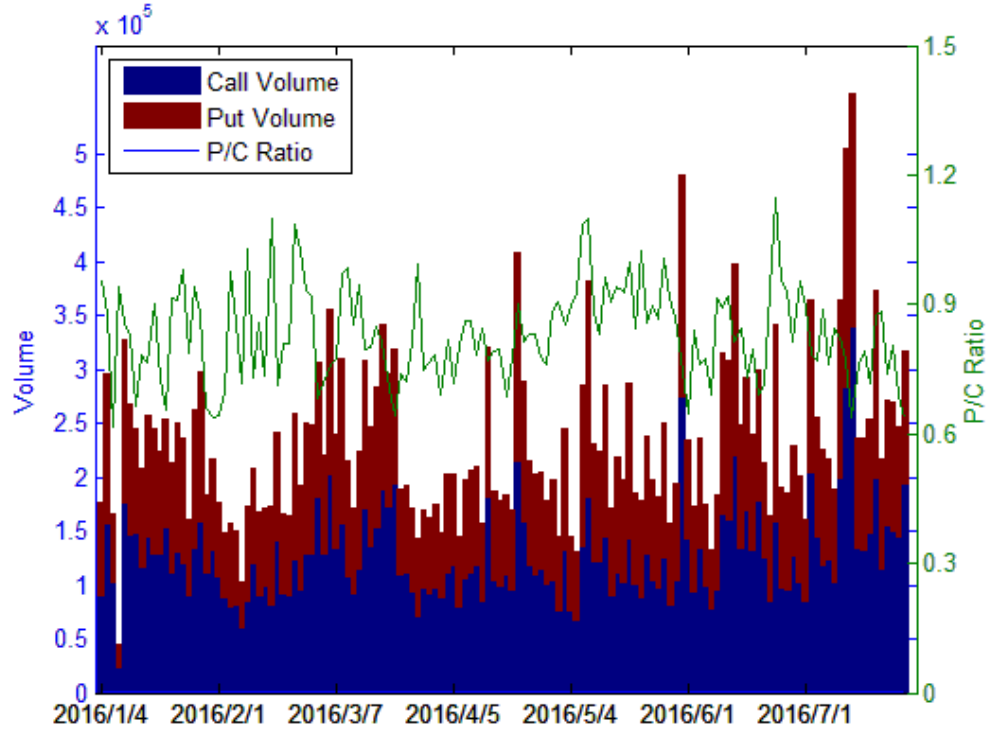
◆**上证 50 指数期货基差**。上证 50 指数期货合约的期现基差上升势头比较明显, 当月合约目前贴水 0.3% 左右。

◆**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。7月26日当天出现了年化收益达 40.95% 的反向平价套利机会, 盘口瞬间可以容纳 8 个套利单元。

1.成交量和 PCR 指标

7月26日共成交317271张期权合约，其中认购期权成交193567张，认沽期权成交123704张，PUT-CALL比率（PCR指标）为63.91%，小于81%的历史均值，上证50指数短期继续维持乐观预期。

图1 认沽/认购期权成交量



资料来源：wind、华宝证券研究创新部

2.流动性

从盘口价差来看，当月合约临近到期，盘口流动性不好，而次月合约相对盘口价差的中位数在0.8%左右。

$$\text{相对盘口价差} = \frac{\text{绝对盘口价差}}{\text{最新成交价格}}$$

表1 流动性监测

合约月份	绝对盘口价差		相对盘口价差	
	均值	中位数	均值	中位数
当月	0.0003	0.0003	0.0829	0.0774
下月	0.0003	0.0002	0.0109	0.0079
一季	0.0006	0.0005	0.0175	0.0162
二季	0.001	0.001	0.0123	0.0114

资料来源：wind、华宝证券研究创新部

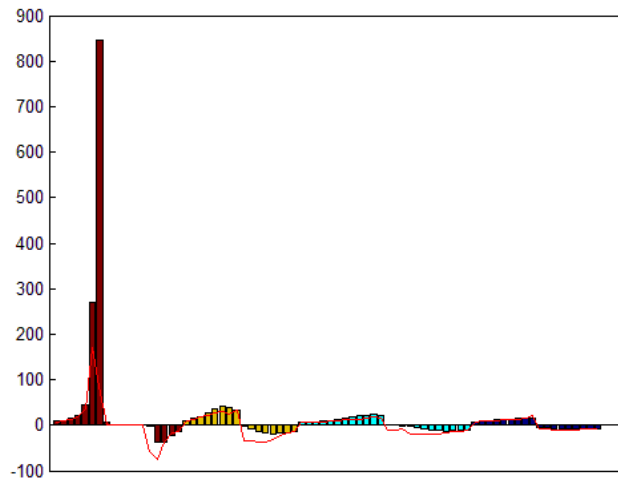
3. 期权杠杆

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，同一种颜色代表同一个合约月，柱状图是理论杠杆，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，临近到期，近月合约的杠杆非常大。

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

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

图 2 理论杠杆和实际杠杆

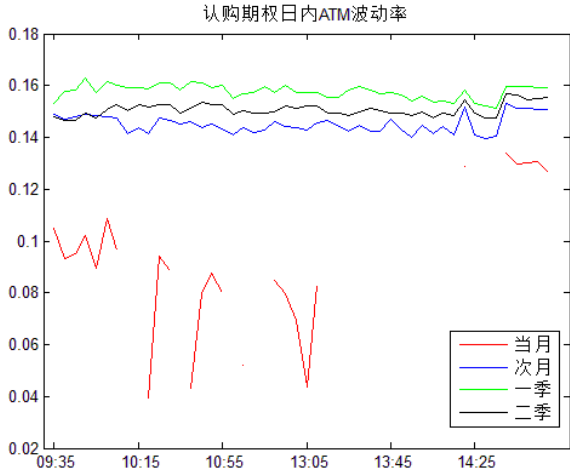


资料来源：wind、华宝证券研究创新部

4. 日内 ATM 隐含波动率

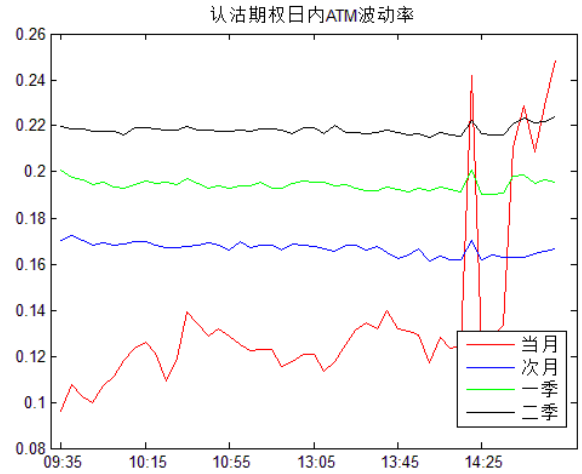
当月合约临近到期，隐含波动率波动较大。远月认购期权的隐含波动率比较平稳，目前在 14%-16% 区间，远月认沽期权隐含波动率在 17%-22% 区间。

图3 动态 ATM 波动率（认购期权）



资料来源：wind、华宝证券研究创新部

图4 动态 ATM 波动率（认沽期权）

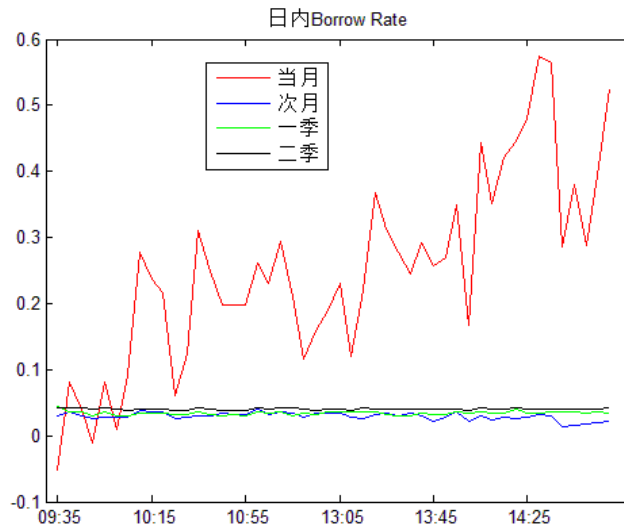


资料来源：wind、华宝证券研究创新部

5. 日内 Borrow Rate

50ETF 期权远月合约隐含的借贷利率窄幅震荡，目前 5%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

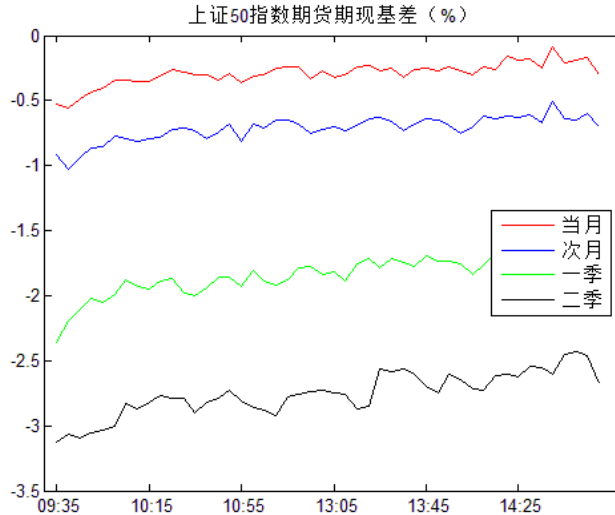


资料来源：wind、华宝证券研究创新部

6. 上证 50 指数期货基差

上证 50 指数期货合约的期现基差上升势头比较明显，当月合约目前贴水 0.3% 左右。

图 6 上证 50 指数期货期现基差日内走势



资料来源：wind、华宝证券研究创新部

表 2 上证 50 指数期货期现基差 (%)

	当月	次月	一季	一季
相对比例 (%)	-0.29805	-0.70126	-1.67262	-2.67147

资料来源：wind、华宝证券研究创新部

7. 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。7 月 26 日当天出现了年化收益达 40.95% 的反向平价套利机会，盘口瞬间可以容纳 8 个套利单元。

表 3 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	无	40.95%，8	无	无
下月	无	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

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

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。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。

★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。