

证券研究报告

分析师 李怀军 S1080510120001
研究助理 潘暉峯 S1080116100034
电话： 0755-23838259
邮件： panweifeng@fcsc.com

波动率仍处低位，悲观情绪笼罩市场

摘要：

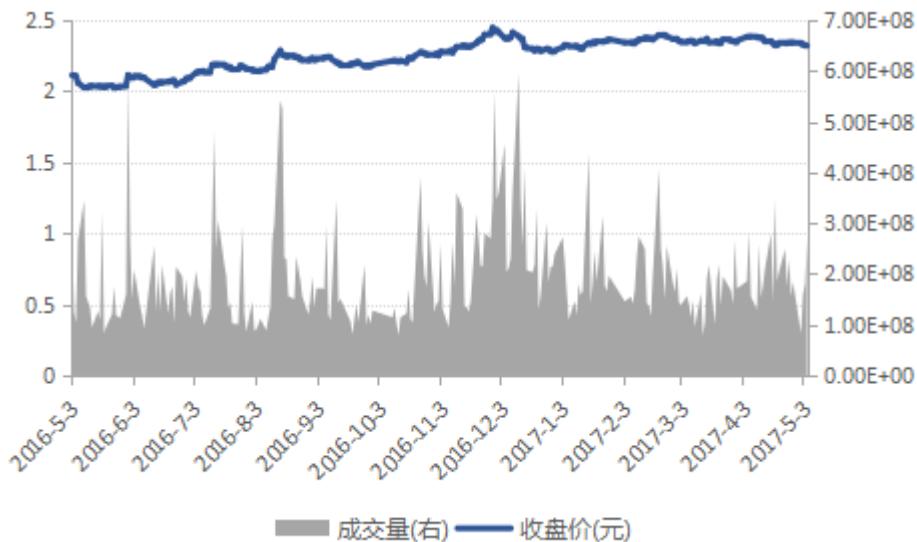
- **标的现货**：上周 A 股震荡下跌，截至周五收盘，上证综指收于 3103.04，周下跌 1.64%；深证成指收于 10024.44 点，周下跌 2.05%。标的 50ETF 上周收于 2.313 元，较前一周下跌 1.15%，表现优于大盘，日均成交 1.72 亿份，较前一周下降 13.11%。
- **期权合约**：成交量减少持仓量增加。周成交量 1,929,595，日均成交量 48.24 万张，较前一周下降 16.06%，其中认沽和认购当月合约具有较高的活跃度，认购期权成交量均高于认沽。从持仓量角度来看，日均持仓量 183.87 万张，较前一周增加 14.17%。认沽认购成交比例来看，上周 50ETF 期权的成交比在 0.808-1.031 区间波动，均值为 0.882，较前一周上升 18.83%，说明市场投资者情绪偏向悲观，认沽认购持仓比来看，上周 50ETF 期权持仓比在 0.671-0.689 区间波动，均值为 0.683，较前一周下降 0.52%。
- **波动率分析**：上周历史波动率走势再度下探，10 日、20 日、40 日及 60 日的历史波动率分别为 4.3%、5.2%、7.4%、7.5%。其中 10 日波动率都在周五收盘创造历史新低，当前波动率仍在历史底部，预计会在底部震荡。最终收于 9.29%，仿真沪深 300 期权波动率震荡上行，收于 16.85%，二者当前均在历史底部，仍有大概率在底部震荡。
- **策略**：上周大盘震荡下跌，50ETF 整体表现强于大盘，IVX 再创新低，当前已到底部区间，预计将在底部震荡，而 P/C 成交比大幅上行，市场情绪较为悲观，整体而言我们对标的本周持偏悲观的态度，当前对后市走势判断并不明朗，具体仍推荐以下策略。**跨式期权空头**：卖出认购 5 月 2.30，同时卖出认沽 5 月 2.30。此组合最大收益 343 元，在未来标的价格盘整时获利。若持有到期，策略盈利区间在 2.266-2.335，标的现价 2.313，标的价格涨幅超过 0.95%或者跌幅超过 2.03%才会亏损，由于此策略为双向义务仓，遇不利行情时注意实时平仓。



1、标的交易情况

上周A股单边下跌，截至周五收盘，上证综指收于3103.04，周下跌1.64%；深证成指收于10024.44点，周下跌2.05%。标的50ETF上周收于2.313元，较前一周下跌1.15%，表现优于大盘，日均成交1.72亿份，较前一周下降13.11%。

图1：50ETF走势



资料来源：Wind，第一创业证券研究所整理

2、期权成交持仓情况

成交量减少持仓量增加。周成交量1,929,595，日均成交量48.24万张，较前一周下降16.06%，其中认沽和认购当月合约具有较高的活跃度，认购期权成交量均高于认沽。从持仓量角度来看，日均持仓量183.87万张，较前一周增加14.17%。

表1：上周期权合约成交持仓总览

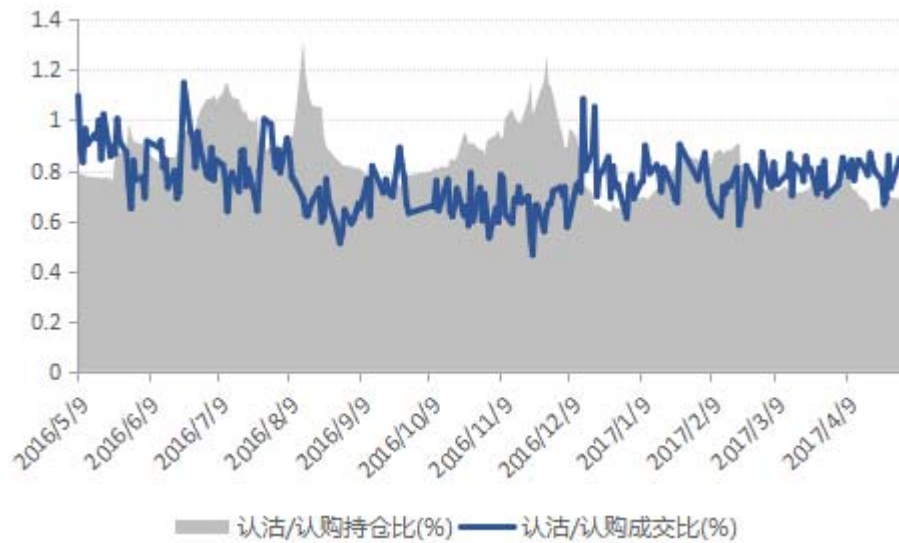
日期	标的	总成交量	认购成交量	认沽成交量	总持仓量	认购持仓量	认沽持仓量
2017-05-02	50ETF	300,159	162,551	137,608	1,651,656	977,833	673,823
2017-05-03	50ETF	382,791	207,817	174,974	1,717,080	1,018,474	698,606
2017-05-04	50ETF	464,608	257,013	207,595	1,775,360	1,052,133	723,227
2017-05-05	50ETF	782,037	384,974	397,063	1,838,705	1,100,312	738,393

资料来源：Wind，第一创业证券研究所整理

从认沽认购成交比例来看，上周50ETF期权的成交比在0.808-1.031区间波动，均值为0.882，较前一周上升18.83%，说明市场投资者情绪偏向悲观，从认沽认购持仓比来看，上周50ETF期权持仓比在0.671-0.689区间波动，均值为0.683，较前一周下降0.52%。



图2：Put/Call成交比与持仓比



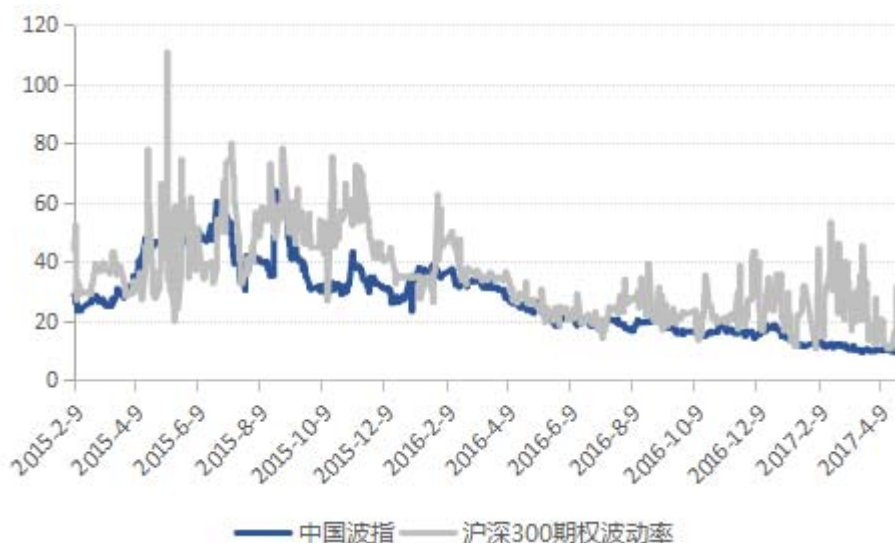
资料来源：Wind，第一创业证券研究所整理

3、波动率分析

上周历史波动率走势再度下探，10日、20日、40日及60日的历史波动率分别为4.3%、5.2%、7.4%、7.5%。其中10日波动率都在周五收盘创造历史新低，当前波动率仍在历史底部，预计会在底部震荡。

波动率指数又被称为“恐慌指数”，常用于衡量市场情绪，中国波指（iVX）发布以来，在2015年6月大跌之前，iVX指数与标的价格走势同步；2015年6月份之后，iVX指数展现出其应有的、特征，走势与标的价格走势负相关。上周iVX指数再次下探，周中一度创新低，最终收于9.29%，仿真沪深300期权波动率震荡上行，收于16.85%，二者当前均在历史底部，仍有大概率在底部震荡。

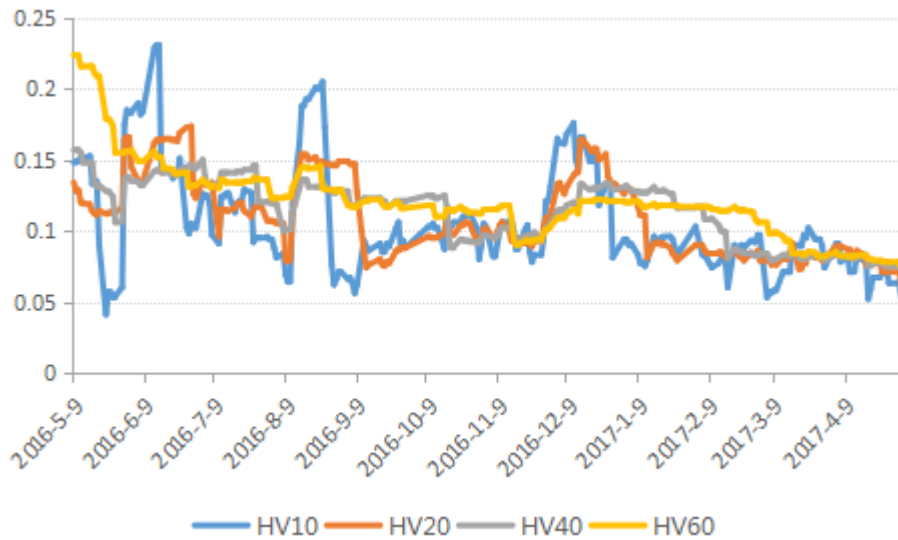
图3：iVX指数及HS300期权波动率走势



资料来源：Wind，第一创业证券研究所整理



图4：50ETF历史波动率走势



资料来源：Wind，第一创业证券研究所整理

4、投资策略

上周大盘单边下跌，50ETF 整体表现强于大盘，IVX 再创新低，当前已到底部区间，预计将在底部震荡，而 P/C 成交比大幅上行，市场情绪较为悲观，整体而言我们对标的本周持偏悲观的态度，当前对后市走势判断并不明朗，具体仍推荐以下策略。

跨式期权空头：卖出认购 5 月 2.30，同时卖出认沽 5 月 2.30。此组合最大收益 343 元，在未来标的价格盘整时获利。若持有到期，策略盈利区间在 2.266-2.335，标的现价为 2.313，标的价格涨幅超过 0.95%或者跌幅超过 2.03%才会亏损，由于此策略为双向义务仓，遇不利行情时注意实时平仓。



5、本周重要财经日历

表2：本周全球重要财经事件

时间	国家	指标名称	前值	预测值
05.08	中国	4月贸易帐(亿美元)	+239.2	+352
05.09	德国	3月季调后贸易帐(亿欧元)	+200	+230
	澳大利亚	3月季调后零售销售(月率)	-0.1%	+0.3%
	韩国	韩国举行总统选举		
05.10	美国	上周EIA原油库存变化(万桶)(至0505)	-93	--
		上周API原油库存变化(万桶)(至0505)	-415.8	--
	中国	4月居民消费品价格指数(年率)	+0.9%	+1.1%
		4月工业生产者出厂价格指数(年率)	+7.6%	+6.7%
05.11	奥地利维也纳	欧佩克公布月度原油市场报告		
	英国	官方银行利率	0.25%	0.25%
	美国	4月生产者物价指数(年率)	+2.3%	+2.2%
		上周季调后初请失业金人数(万人)(至0506)	23.8	24.5
05.12	德国	第一季度季调后GDP初值(季率)	+0.4%	+0.6%
		第一季度末季调GDP初值(年率)	+1.6%	--
	美国	5月密歇根大学消费者信心指数初值	97.0	97.0
		4月零售销售(月率)	-0.2%	+0.6%
		4月末季调消费者物价指数(年率)	+2.4%	+2.3%
05.14	中国	“一带一路”国际合作高峰论坛在北京举行，至5月15日		

资料来源：Wind，第一创业证券研究所整理

表3：本周央行动态

时间	国家地区	事件
05.08	美国芝加哥	克利夫兰联储主席梅斯特在芝加哥全球事务委员会主办的一场活动上发表演讲，主题为“从商业街到华尔街：经济增长、货币政策与美联储”
	美国佛罗里达州	圣路易斯联储主席布拉德发表讲话
05.09	美国明尼亚波利斯	明尼亚波利斯联储主席卡什卡利在一个会议上讲话
	美国纽约	波士顿联储主席罗森格伦发表午餐会演讲
05.10	荷兰海牙	欧洲央行行长德拉基在荷兰下议院就欧洲央行货币政策的影响发表看法
	德国法兰克福	欧洲央行行长德拉基发表讲话
	美国达拉斯	达拉斯联储主席卡普兰参加一个会议的问答环节
05.11	意大利巴里	欧洲央行总裁德拉基和欧洲央行执委科尔参加七国集团(G7)财政部长和央行总裁会议，至5月13日
	英国伦敦	英国央行公布利率决定、会议纪要及通胀报告
	日本东京	日本央行行长黑田东彦就经济前景发表讲话
	美国华盛顿	美国联邦储备理事会(FED)理事举行为期两天的会议，主题为“实证货币经济学的发展”，至5月12日
05.12	爱尔兰都柏林	芝加哥联储主席埃文斯和爱尔兰央行行长暨欧洲央行管理委员会委员连恩在记者会上发言
05.13	美国费城	费城联储主席哈克就经济前景发表演说

资料来源：Wind，第一创业证券研究所整理



欢迎关注第一创业研究所微信公众号，获取相关研究报告！





免责声明：

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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，也可能为这些公司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。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级：

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市福田区福华一路115号投行大厦15-20层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135