

## 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

## 波动率大涨，50ETF 强势上涨

### 摘要：

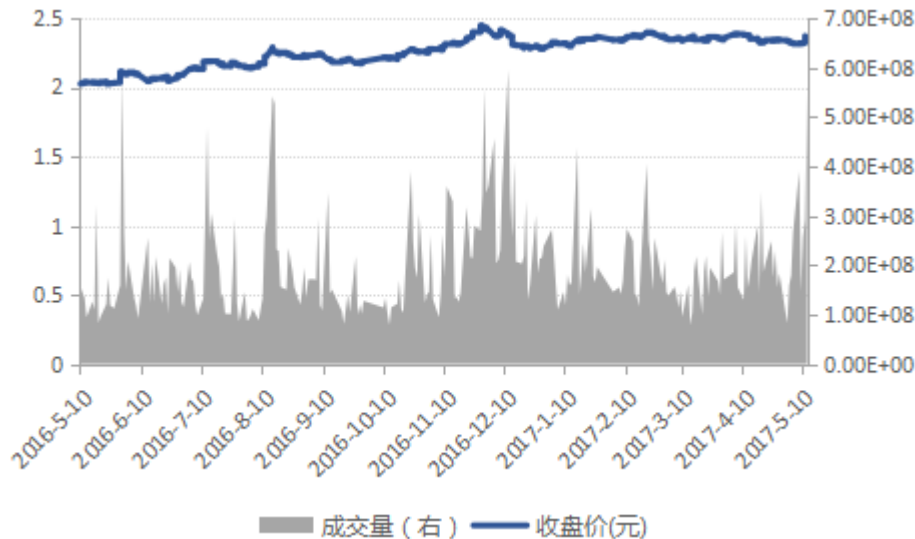
- **标的现货**：上周 A 股震荡下跌，截至周五收盘，上证综指收于 3083.51，周下跌 0.63%；深证成指收于 9787.99 点，周下跌 2.36%。标的 50ETF 上周收于 2.37 元，较前一周上涨 2.46%，表现优于大盘，日均成交 3.26 亿份，较前一周上涨 89.76%。
- **期权合约**：成交量及持仓量增加。周成交量 2,829,745，日均成交量 57.8 万张，较前一周上升 19.93%，其中认沽和认购当月合约具有较高的活跃度，认购期权成交量均高于认沽。从持仓量角度来看，日均持仓量 184.9 万张，较前一周增加 5.92%。认沽认购成交比例来看，上周 50ETF 期权的成交比在 0.726-0.962 区间波动，均值为 0.882，较前一周上下降 4.65%，说明市场投资者情绪有所改善，认沽认购持仓比来看，上周 50ETF 期权持仓比在 0.669-0.779 区间波动，均值为 0.701，较前一周上升 2.57%。
- **波动率分析**：上周历史波动率大涨，10 日、20 日、40 日及 60 日的历史波动率分别为 9.2%、8.2%、8.1%、6%。其中 10 日波动率较前一周翻倍，中长期历史波动率则也有明显涨幅。上周 iVX 指数再次下探，周中一度创新低，最终收于 8.75%，仿真沪深 300 期权波动率震荡上行，收于 28.11%。
- **策略**：上周大盘震荡下跌，50ETF 表现明显强于大盘，IVX 再创新低，当前已到底部区间，后期波动率有可能会反弹，而 P/C 成交比略有下降，市场情绪稍改善，整体而言我们对标的本周持中性偏乐观的态度，值得注意的是，过去一轮大盘下跌的过程中，50ETF 一度逆势上涨，一旦大盘企稳，50ETF 可能存在回调风险，短期看多的风险比较大。结合 5 月份合约即将在 24 号到期，我们建议前期持有仓位投资者及时平仓，对于一般投资者，我们推荐交易成本较低的评价认购期权多头策略，具体推荐买入认购 5 月 2.35 合约，如遇不利行情时注意实时平仓。



## 1、标的交易情况

上周A股震荡下跌，截至周五收盘，上证综指收于3083.51，周下跌0.63%；深证成指收于9787.99点，周下跌2.36%。标的50ETF上周收于2.37元，较前一周上涨2.46%，表现优于大盘，日均成交3.26亿份，较前一周上涨89.76%。

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

成交量及持仓量增加。周成交量2,829,745，日均成交量57.8万张，较前一周上升19.93%，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184.9万张，较前一周增加5.92%。

表1：上周期权合约成交持仓总览

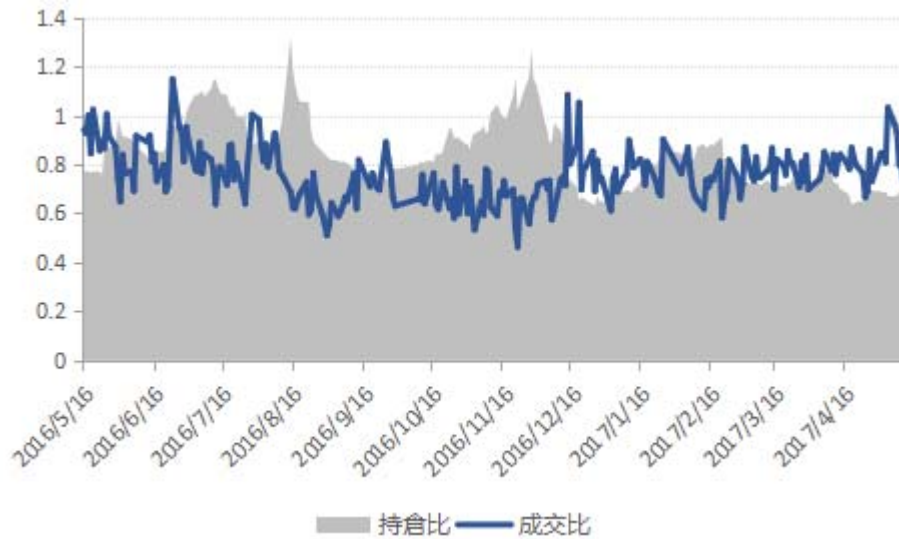
日期	标的	总成交量	认购成交量	认沽成交量	总持仓量	认购持仓量	认沽持仓量
2017-05-08	50ETF	541,048	275,751	265,297	1,859,715	1,114,526	745,189
2017-05-09	50ETF	343,456	177,972	165,484	1,893,501	1,130,943	762,558
2017-05-10	50ETF	499,878	278,019	221,859	1,867,718	1,108,971	758,747
2017-05-11	50ETF	528,608	295,624	232,984	1,861,231	1,095,471	765,760
2017-05-12	50ETF	979,755	567,503	412,252	1,762,872	991,170	771,702

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0.726-0.962区间波动，均值为0.882，较前一周上下下降4.65%，说明市场投资者情绪有所改善，从认沽认购持仓比来看，上周50ETF期权持仓比在0.669-0.779区间波动，均值为0.701，较前一周上升2.57%。



图2：Put/Call成交比与持仓比



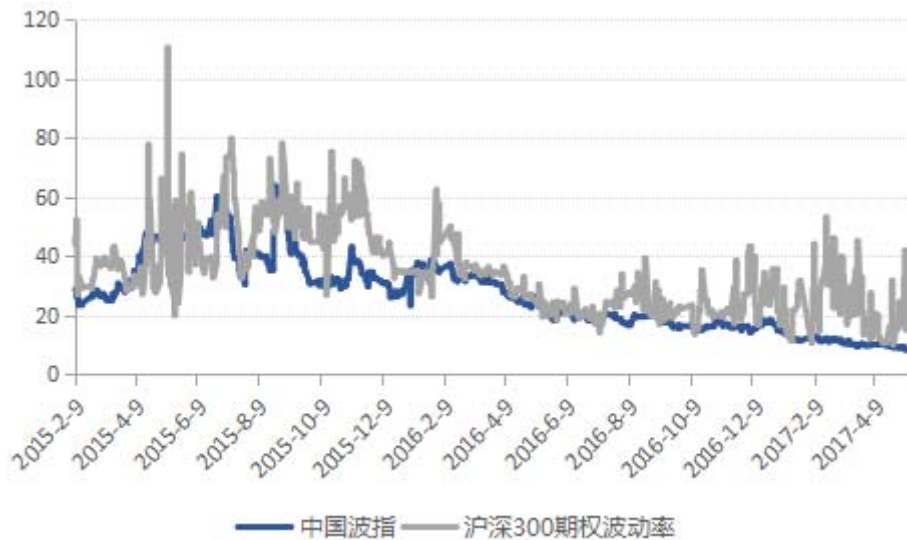
资料来源：Wind，第一创业证券研究所整理

### 3、波动率分析

上周历史波动率大涨，10日、20日、40日及60日的历史波动率分别为9.2%、8.2%、8.1%、6%。其中10日波动率较前一周翻倍，中长期历史波动率则有明显涨幅。

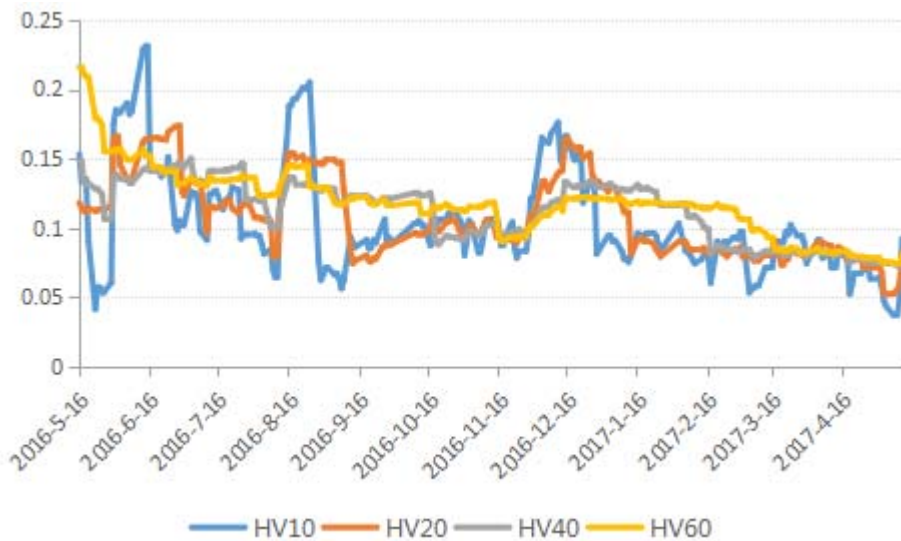
波动率指数又被称为“恐慌指数”，常用于衡量市场情绪，中国波指（iVX）发布以来，在2015年6月大跌之前，iVX指数与标的价格走势同步；2015年6月份之后，iVX指数展现出其应有的特征，走势与标的价格走势负相关。上周iVX指数再次下探，周中一度创新低，最终收于8.75%，仿真沪深300期权波动率震荡上行，收于28.11%。

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

上周大盘震荡下跌，50ETF 表现明显强于大盘，IVX 再创新低，当前已到底部区间，后期波动率有可能会反弹，而 P/C 成交比略有下降，市场情绪改善，整体而言我们对标的本周持中性偏乐观的态度，值得注意的是，过去一轮大盘下跌的过程中，50ETF 一度逆势上涨，一旦大盘企稳，50ETF 可能存在回调风险，短期看多的风险比较大。结合 5 月份合约即将在 24 号到期，我们建议前期持有仓位投资者及时平仓，对于一般投资者，我们推荐交易成本较低的平价认购期权多头策略，具体推荐买入认购 5 月 2.35 合约，如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
05.15	中国	4月社会消费品零售总额年率(%)	10.9	10.9
		4月规模以上工业增加值年率(%)	7.6	7.0
	英国	4月CPI年率(%)	2.3	2.6
		4月零售物价指数年率(%)	3.1	3.2
	欧元区	5月ZEW经济景气指数	26.3	--
		第一季度季调后GDP年率初值(%)	1.7	--
	德国	5月ZEW经济景气指数	19.5	--
	法国	国际能源署(IEA)公布月度原油市场报告		
05.16	欧元区	第一季度GDP修正值(年率)	+1.7%	+1.7%
	英国	4月消费者物价指数(年率)	+2.3%	+2.6%
05.17	英国	4月失业率(%)	2.2	--
	欧元区	4月末季调CPI年率终值(%)	1.9	--
05.18	英国	4月季调后零售销售月率(%)	-1.8	--
	欧元区	5月消费者信心指数初值	-3.6	-3
	日本	第一季度实际GDP初值(年化季率)	+1.2%	+1.8%

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
05.16	澳大利亚悉尼	澳洲联储公布5月货币政策会议的会议记录
05.19	美国圣路易斯	圣路易斯联储主席布拉德在美国企业成长协会就美国经济与货币政策发表演讲
	美国明尼亚波利斯	克利夫兰联储主席梅斯特于明尼苏达经济俱乐部发表演说
	以色列台拉维夫	欧洲央行总裁德拉基于台拉维夫大学发表演说

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