

2017年09月11日

证券研究报告--衍生品日报

# 期权日报 (20170911): 50ETF 期权成交额上周缩水近 10 亿

分析师: 奕丽萍

执业证书编号: S0890515090001

电话: 021-20321300

邮箱: yiliping@cnhbstock.com

分析师: 程靖斐

执业证书编号: S0890517060001

电话: 021-20321305

邮箱: chengjingfei@cnhbstock.com

销售服务电话:

021-20321304

## 相关研究报告

- 1 《衍生品: 期权日报 (20170908): 认沽期权 IV 小幅下跌》 2017-09-08
- 2 《衍生品: 期权日报 (20170907): 上证 50 指数持续回调》 2017-09-08
- 3 《衍生品: 期权日报 (20170906): 隐含波动率窄幅震荡》 2017-09-08

## ◎ 投资要点:

◆**成交量和 PCR 指标。**50ETF 期权上一周权利金共成交 17.77 亿元。9 月 11 日成交 748008 张 50ETF 期权合约, 其中认购期权成交 442975 张, 认沽期权成交 305033 张, PUT-CALL 比率 (PCR 指标) 为 68.86%, 接近 80% 的历史均值, 上证 50 指数短期预期中性。

◆**流动性。**从盘口价差来看, 期权当月合约流动性较好, 相对盘口价差中位数 0.83% 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, 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, 近月合约杠杆较大。

◆**日内 ATM 隐含波动率。**认购和认沽期权合约的日内 ATM 波动率窄幅震荡, 认购期权的 ATM 波动率目前在 15.5%-17.5% 区间, 认沽期权的在 13%-16% 区间。

◆**日内 Borrow Rate。**50ETF 期权合约隐含的借贷利率窄幅震荡, 目前在 0% 左右, 市场中可供融出的 50ETF 现货数量相对宽松。

◆**上证 50 指数期货基差。**上证 50 指数期货合约的日内基差窄幅震荡, 主力合约当前升水 0.36%。

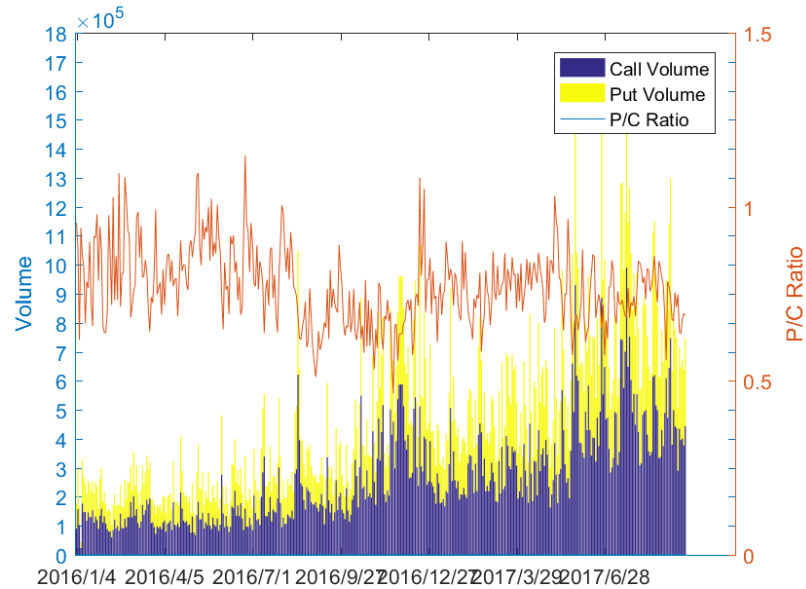
◆**无风险套利机会。**根据 WIND 提供的日内 TICK 级数据, 对期权平价套利以及箱体套利机会进行统计。9 月 11 日当天出现了年化收益达 2.93% 的反向箱体套利机会, 盘口瞬间可以容纳 10 个套利单元。

◆**风险提示: 市场有风险, 投资须谨慎。**

## 1. 成交量和 PCR 指标

50ETF 期权上一周权利金共成交 17.77 亿元。9 月 11 日成交 748008 张 50ETF 期权合约，其中认购期权成交 442975 张，认沽期权成交 305033 张，PUT-CALL 比率（PCR 指标）为 68.86%，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. 流动性

从盘口价差来看，期权当月合约流动性较好，相对盘口价差中位数 0.83% 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	0.0002	0.0002	0.0097	0.0083
下月	0.0003	0.0003	0.007	0.0064
一季	0.0006	0.0006	0.0166	0.0154
二季	0.0011	0.0011	0.0093	0.0091

资料来源：wind、华宝证券研究创新部

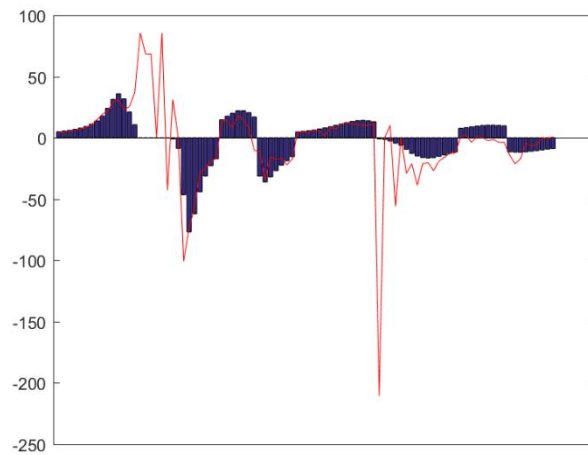
### 3. 期权杠杆

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，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。

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

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

图 2：理论杠杆和实际杠杆

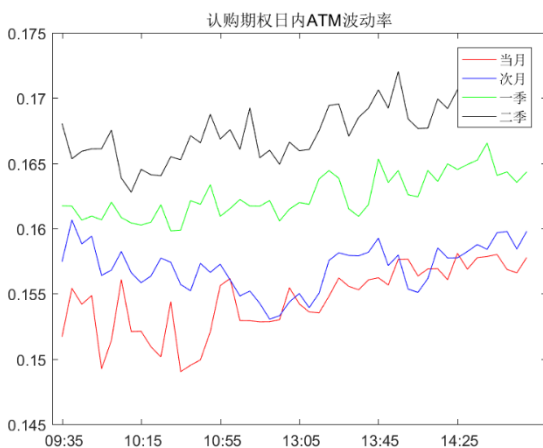


资料来源：华宝证券研究创新部

### 4. 日内 ATM 隐含波动率

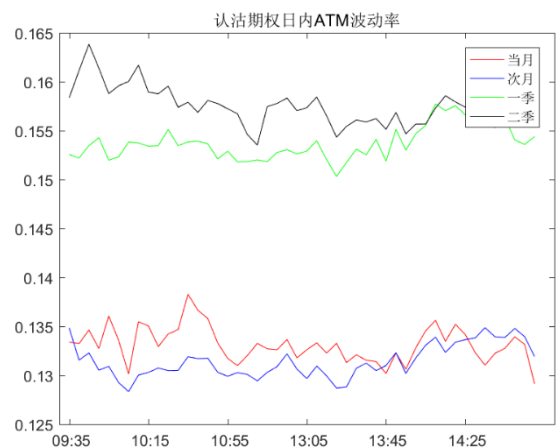
认购和认沽期权合约的日内 ATM 波动率窄幅震荡，认购期权的 ATM 波动率目前在 15.5%-17.5% 区间，认沽期权的在 13% -16% 区间。

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）

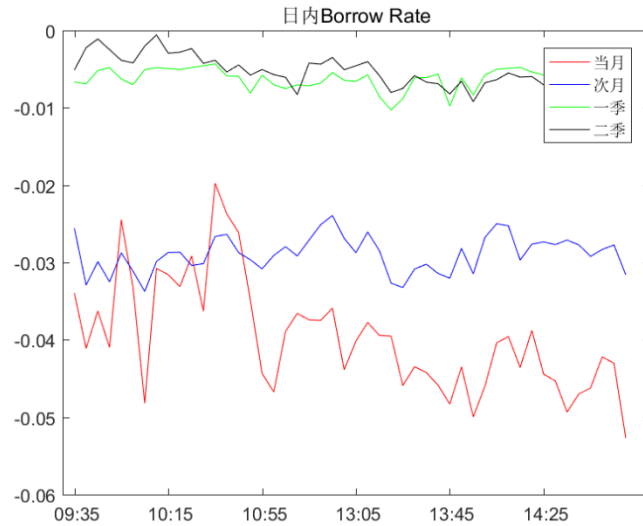


资料来源：华宝证券研究创新部

## 5. 日内 Borrow Rate

50ETF 期权合约隐含的借贷利率窄幅震荡，目前在 0% 左右，市场中可供融出的 50ETF 现货数量相对宽松。

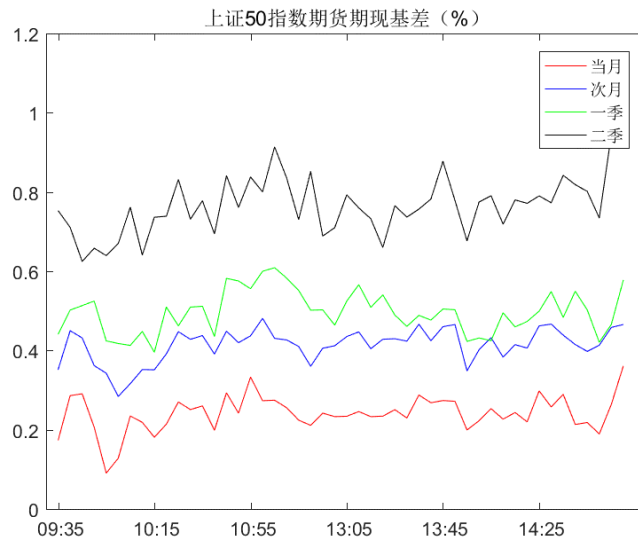
图 5: Borrow Rate 日内走势图



资料来源：华宝证券研究创新部

## 6. 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窄幅震荡，主力合约当前升水 0.36%。

表 2 上证 50 指数期货期现基差 (%)

	当月	次月	一季	二季
相对比例 (%)	0.360774	0.465457	0.577617	1.056166

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。9 月 11 日当天出现了年化收益达 2.93%的反向箱体套利机会,盘口瞬间可以容纳 10 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	2.93%, 10	无	无	无
下月	1.85%, 10	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。