

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

（周报）

50ETF 期权投资策略周报 ——关注 2 月 25 日跳空缺口支撑

一德期货期权部

金融衍生品分析师 陈畅

投资咨询号：Z0013351



本周三是 50ETF 5 月期权合约的到期日，伴随着上周五市场的下跌，50ETF 覆盖了上周三和周四两天的涨幅。从技术形态上看，5 月 9 日低点和 2 月 25 的跳空缺口成为检验上证 50 和 50ETF 短期成色的关键。

图 1：50ETF 走势（2019 年年初至今）



资料来源：wind

从衍生品行情数据来看，截止上周五收盘后，5 月平值期权合成价相对 50ETF 折价，同时 IH1906 依然维持负基差，但与上周四相比负基差程度（-22.01）均有所收敛。

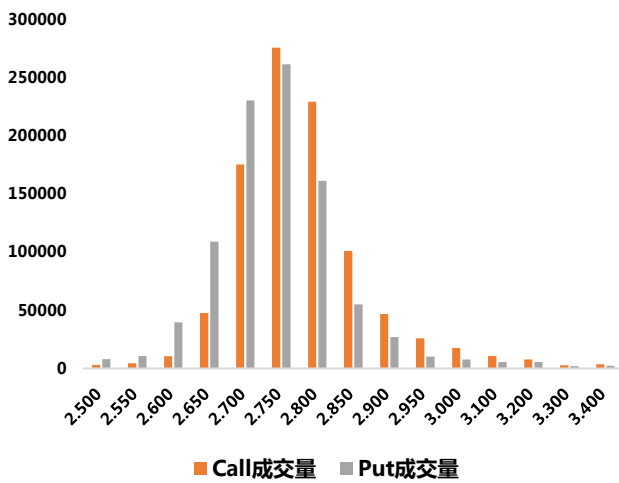
表 1：上证 50 指数衍生品数据行情统计（5 月 17 日）

50ETF	平值期权合成价格	合成价-ETF	上证 50	IH1905	基差
2.723	2.7238	-0.0008	2735.21	2720	-15.21

资料来源：wind，一德期权部

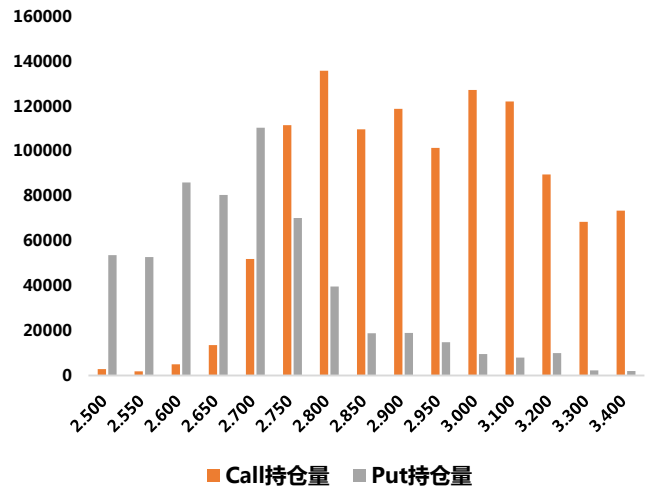
从成交情况来看，5 月认购期权和认沽期权的成交分布较为均匀，主要集中在平值附近；6 月认购虚值期权成交量较大。持仓方面，5 月认购期权在 3.0 至 3.4 的虚值行权价处积累了大量持仓；而 6 月期权方面无论是认购还是认沽，均在虚值行权价处（甚至是深度虚值行权价）积累了大量持仓。

图 2：50ETF 期权 5 月合约不同行权价成交分布（5 月 17 日）



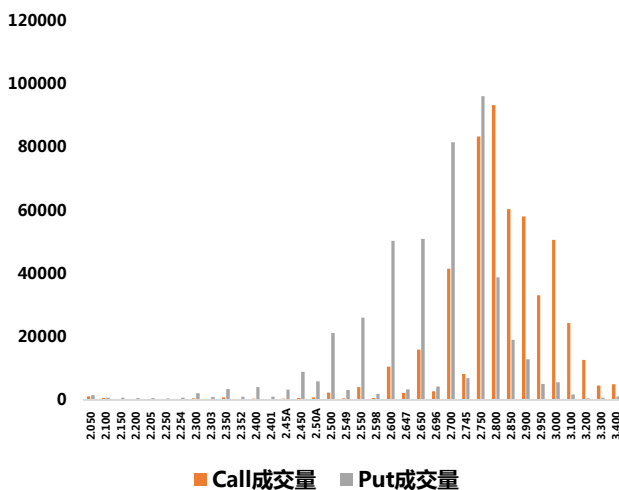
资料来源：wind，一德期权部

图 3：50ETF 期权 5 月合约不同行权价持仓分布（5 月 17 日）



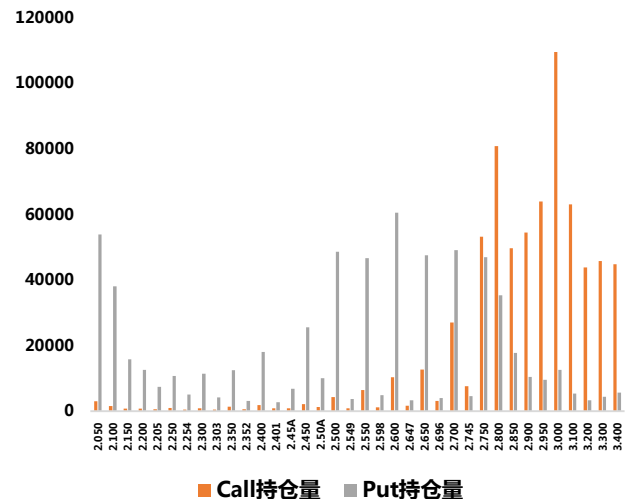
资料来源：wind，一德期权部

图 4：50ETF 期权 6 月合约不同行权价成交分布（5 月 17 日）



资料来源：wind，一德期权部

图 5：50ETF 期权 6 月合约不同行权价持仓分布（5 月 17 日）



资料来源：wind，一德期权部

从 50ETF 波动率角度来看，5 日历史波动率降幅较大。5 月平值期权隐含波动率继续回落，继续利好期权卖方。

表 2：50ETF 历史波动率及 5 月平值 IV

	5 日历史波动率	30 日历史波动率	60 日历史波动率	90 日历史波动率	5 月平值 IV
5 月 16 日	29.64%	26.78%	29.73%	25.97%	22.90%
5 月 17 日	23.63%	26.60%	29.66%	26.20%	21.85%

资料来源：wind，一德期权部

具体到各个行权价，5 月合约和在 3.0 至 3.4 的行权价区间内隐含波动率较高，一定程度上表明该行权价区

间的认购期权价格波动较大。(注: 6 月合约由于行权价较多, 因此展示数据时仅节选了 2.4 至 3.0 的行权价区间)

图 6: 50ETF 期权 5 月合约各行权价 IV (5 月 17 日)

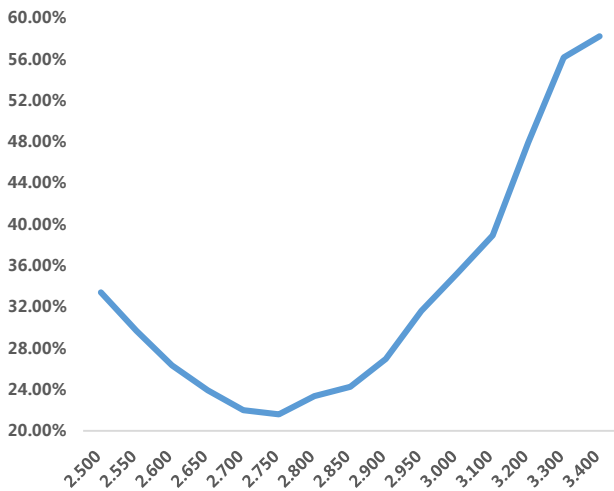
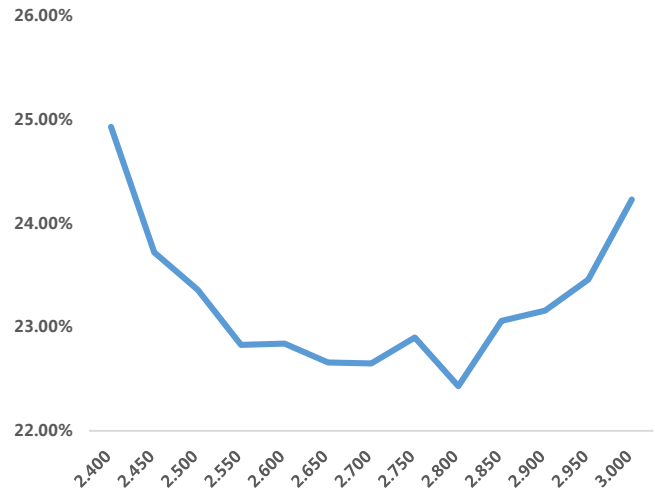


图 7: 50ETF 期权 6 月合约各行权价 IV (5 月 17 日)



资料来源: wind, 一德期权部

资料来源: wind, 一德期权部

从基本面角度来看, 当前在贸易摩擦升级的背景下, 机构开始期待政策面再次趋向宽松。目前需要观察政策面是否会真正宽松, 以及宽松的力度究竟有多大。从技术形态上看, 我们认为各大指数上周的低点 2 月 25 日的跳空缺口是检验各大指数短期成色的关键: 若缺口支撑有效, 则未来行情可期; 若缺口支撑无效, 则未来行情偏空。就上证 50 和 50ETF 而言, 上周四个交易日中 (周一北上资金由于佛诞日休市), 北上资金大幅外流 173.75 亿, 其中沪股通净流出 120.34 亿, 深股通净流出 53.41 亿, 令蓝筹股和大指数走势承压。因此对上证 50 和 50ETF 来说, 本周人民币汇率的走势和北上资金的流向尤为关键, 需关注 5 月 9 日低点和 2 月 25 日的跳空缺口。目前距离五月合约期权的到期日仅有 3 天时间, 对于买入深度虚值期权的投资者需要特别警惕时间价值流逝对期权合约造成的不利影响。策略方面, 我们建议投资者:

期货组合: 当前 2 月 25 日的跳空缺口成为市场短期博弈的关键, 若缺口支撑有效, 则未来行情可期; 若缺口支撑无效, 则未来行情偏空, 届时期指三品种全面开空。前期多 IC 空 IH 的跨品种策略暂时止盈平仓, 等待下一个进场时点。

期权单边: 在 50ETF 临近 5 月 9 日低点和 2 月 25 日跳空缺口上沿时, 可卖出平值或浅实值的认沽期权博取 50ETF 短线反弹的收益, 需关注上述两个技术位附近的支撑。若支撑无效则立刻止损, 同时利用认购期权和认沽期权合成 50ETF 空单。

期货/期权组合: 在 50ETF 临近 5 月 9 日低点和 2 月 25 日跳空缺口上沿时, 持有 IH 多单者卖出认购期权合成备兑, Δ 值保持中性或略微为正, 关注上述两个技术位附近的支撑, 若支撑无效则将 IH 多单止损或继续卖出认购期权, 使得 Δ 值为负。

免责声明

- ▶ 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- ▶ 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel: 010-8831 2088

上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel: 021-6257 3180

天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel: 022-2813 9206

天津滨海新区营业部 300457

天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel: 022-5982 0932

天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301
Tel: 022-5822 0902

郑州营业部 450008

郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel: 0371-6561 2079

大连营业部 116023

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2303、2310号房间
Tel: 0411-8480 6701

淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
Tel: 0533-358 6709

宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel: 0574-8795 1915

唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel: 0315-578 5511

烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室
Tel: 0535-216 3353/216 9678