

兴证期货.研发中心

2021年2月24日 星期三

期权研究团队

目录

鲍雪焱

从业资格编号: F3041457

投资咨询编号: Z0015416

邢维洁

从业资格编号: F3067529

刘畅

从业资格编号: F3062958

一、50ETF 期权.....2

二、华泰柏瑞沪深 300ETF 期权 .....7

三、嘉实沪深 300ETF 期权.....11

四、沪深 300 指数期权.....16

联系人

邢维洁

电话: 021-68982753

邮箱 [xingwj@xzfutures.com](mailto:xingwj@xzfutures.com)

## 一、50ETF 期权

### 1、期现市场回顾

#### 1.1 标的行情

2月23日，沪指小幅低开，盘中震荡上涨，涨幅-0.17%，当日收于3636.36，成交量较前一日有所降低。50ETF早盘开于3.849，盘末收于3.886，较上一交易日涨0.013，涨幅为0.34%，成交额23.18亿。

#### 1.2 期指市场

2月23日，沪指收盘跌0.17%。上证50收盘涨0.41%，股指期货IH合约全线收跌。其中合约IH2103跌幅为-0.11%。

表 1: IH 合约成交量和升贴水情况

合约	结算价	结算价涨跌幅	收盘价	收盘价升贴水率	成交量	成交量变化	持仓量	持仓量变化
IH2103	3882.8	-0.11%	3886.6	-0.29%	44,700	-4,451	50,219	-1,831
IH2104	3875.2	-0.14%	3879.4	-0.47%	447	58	481	142
IH2106	3842.0	-0.22%	3844.4	-1.37%	8,039	437	17,902	533
IH2109	3794.0	-0.30%	3796.8	-2.59%	2,114	-65	3,944	36

数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 2、期权市场回顾

#### 2.1 成交持仓情况

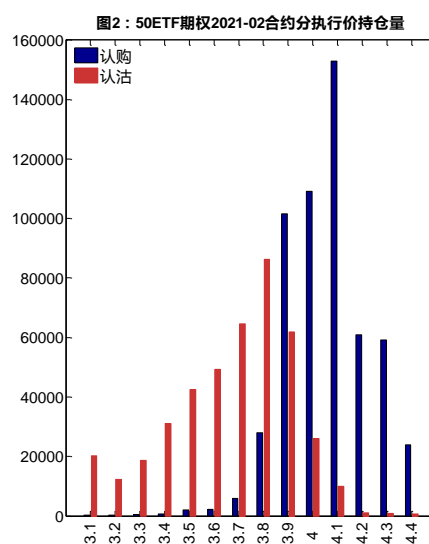
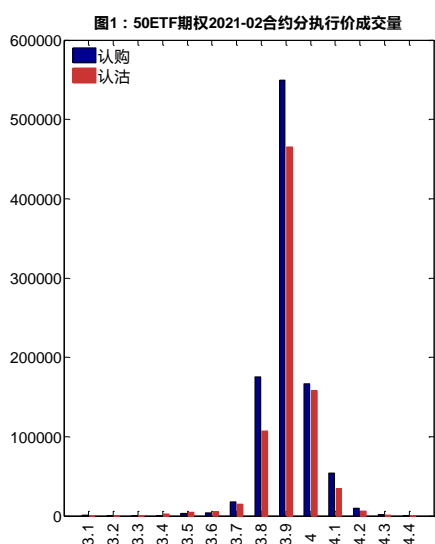
2月23日，50ETF期权总成交量减少，总持仓量缩减，当日50ETF期权成交量为3,334,049张，较前一交易日减789,003张。总持仓量为2,783,024张，减787张。总持仓量PCR为1.00，较前一交易日升0.04，后市情绪趋于谨慎。2021-02合约当日成交量为1,785,288手，较前一交易日减593,221张，持仓量为972,560张，比上一交易日减159,603张。其中，2021-03合约当日成交量为1,402,347张，较前一交易日减159,390张，持仓量为1,462,119张，比上一交易日增147,611张。

表 2: 50ETF 期权合约成交与持仓情况

合约	日成交量	日成交变化	成交量 PCR	成交量 PCR 变化	日持仓量	日持仓量变化	持仓量 PCR	持仓量 PCR 变化
2021-02	1,785,288	-593,221	0.81	-0.06	972,560	-159,603	0.78	0.04
2021-03	1,402,347	-159,390	1.02	0.05	1,462,119	147,611	1.06	-0.01
2021-06	125,369	-26,017	1.48	0.28	304,363	9,903	1.69	0.04
2021-09	21,045	-10,375	1.05	-0.30	43,982	1,302	1.08	-0.00
总计	3,334,049	-789,003	0.92	-0.01	2,783,024	-787	1.00	0.04

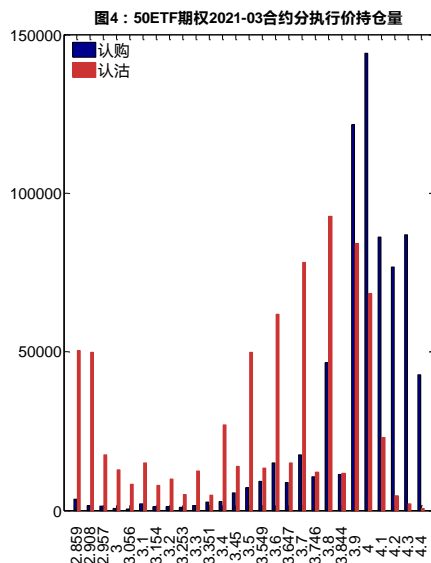
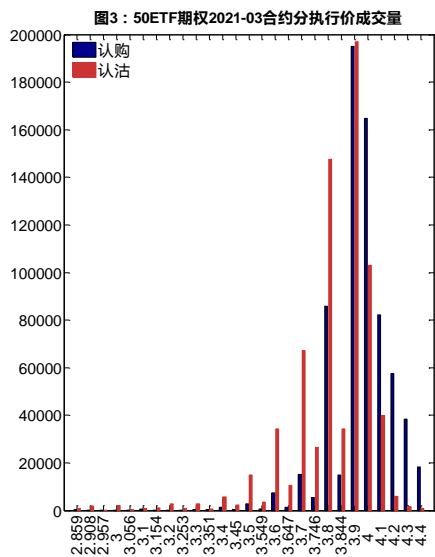
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2月23日, 2021-02 合约系列中成交量最高的合约均为 3.9 认购(标的 50ETF 收盘价为 3.886), 成交量 PCR 为 0.81, 较上一交易日减 0.06。持仓量 PCR 为 0.78, 较上一交易日升 0.04, 市场情绪趋于谨慎。当前支撑线位于 3.8, 同时在 4.1 存在一定的压力。



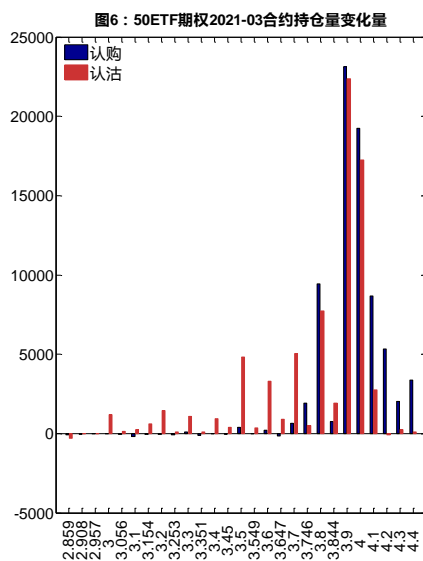
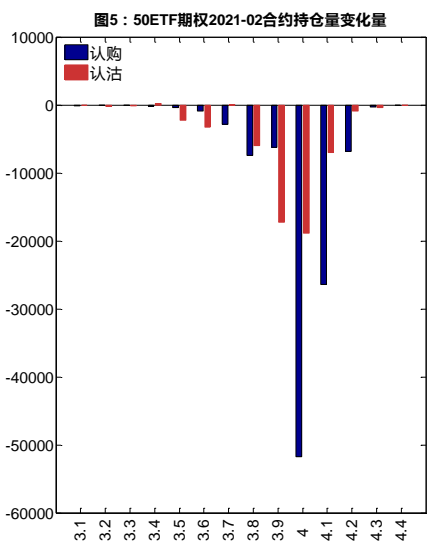
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2月23日, 2021-03 合约系列中成交量最高的合约均为 3.9 认沽(标的 50ETF 收盘价为 3.886), 成交量 PCR 为 1.02, 较上一交易日增 0.05。持仓量 PCR 为 1.06, 较上一交易日降 0.01, 市场长线情绪趋于乐观。



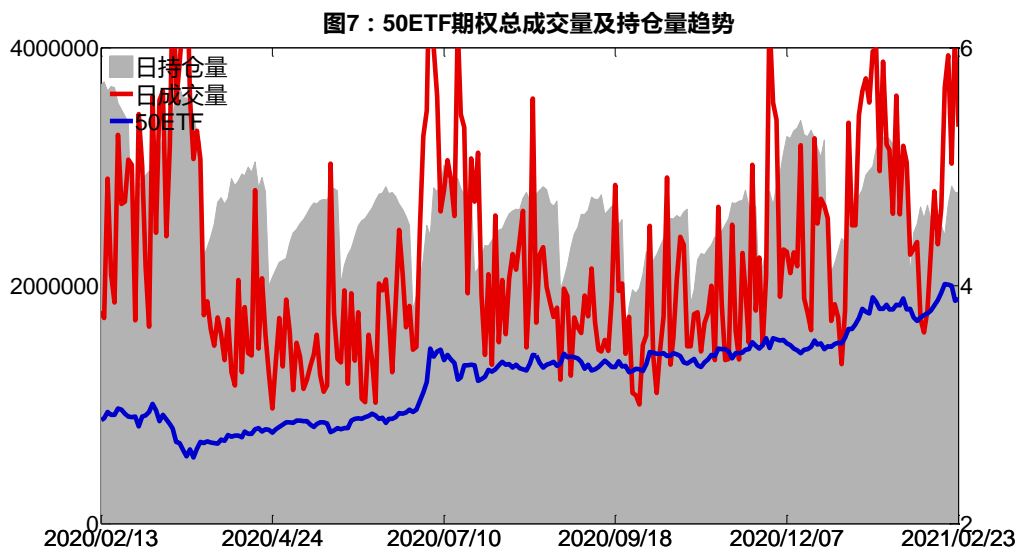
数据来源：Wind，兴证期货研发部

从持仓变化来看，2021-02 合约系列增仓相对最高为 3.4 认沽，2021-02 合约系列增仓相对最高为 3.4 认沽，2021-03 合约系列增仓相对最高为 3.9 认购，标的 50ETF 收盘价为 3.886。

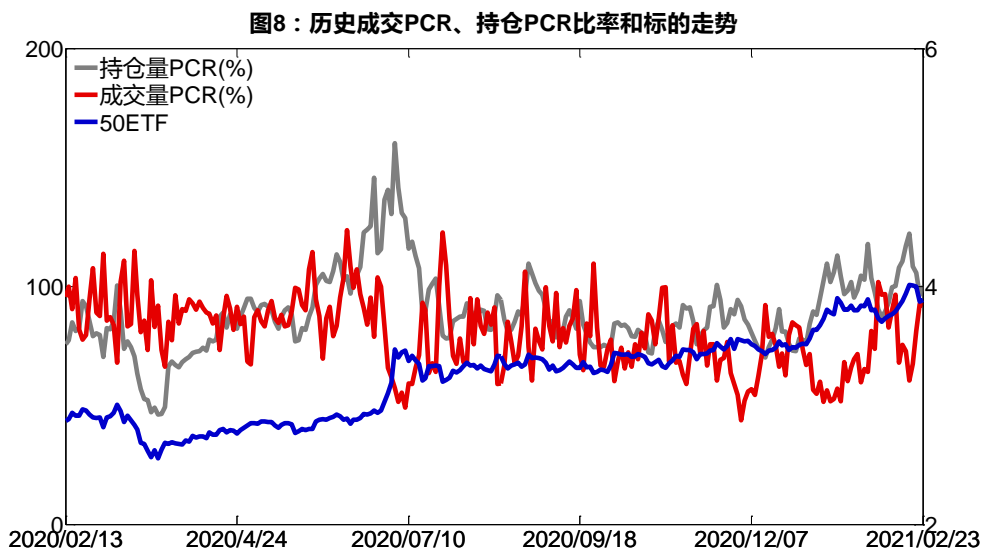


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2月23日，50ETF 期权总成交量减少，总持仓量缩减，总持仓量 PCR 较上一交易日升 0.04，后市情绪趋于谨慎。



数据来源：Wind，兴证期货研发部



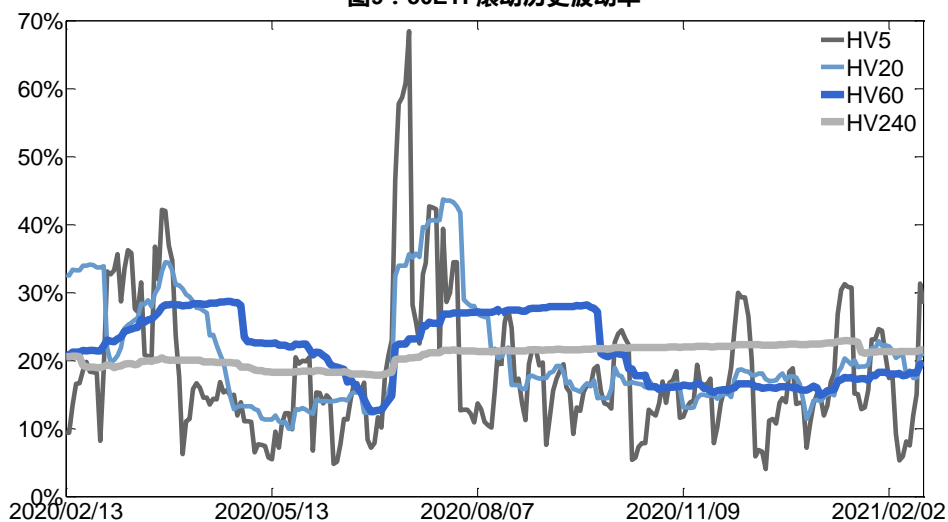
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

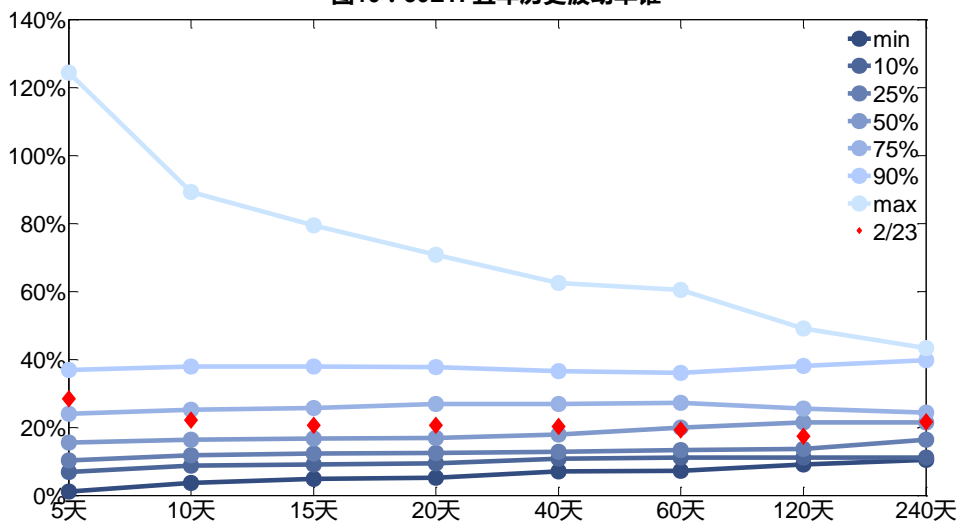
2月23日，50ETF的5日历史滚动波动率下降至28.34%，位于五年历史75百分位水平附近。目前5日、10日、20日和40日的历史波动率分别为28.34%、22.13%、20.60%和20.19%。

图9：50ETF滚动历史波动率



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图10：50ETF五年历史波动率锥

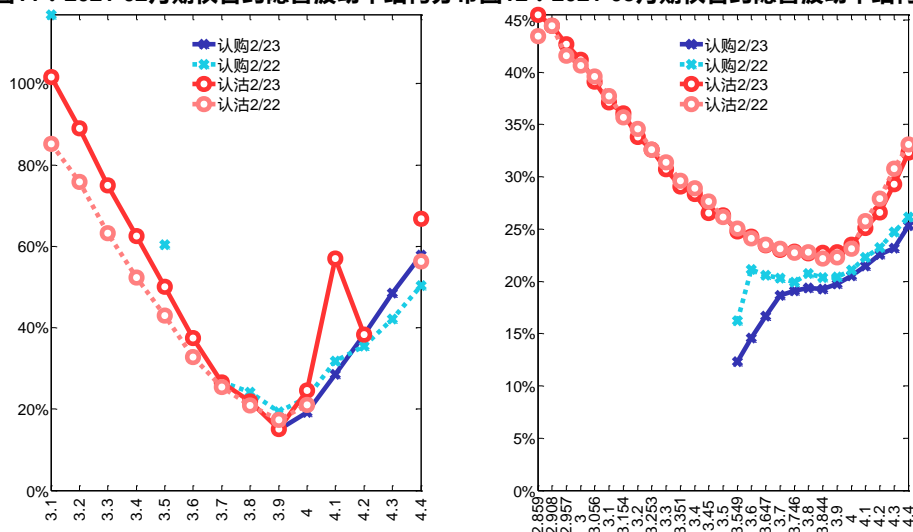


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## (2) 隐含波动率

下图分别为 2 月 23 日 2021-02 和 2021-03 合约的隐含波动率结构分布，当日标的 50ETF 收盘价格为 3.886。

图11：2021-02月期权合约隐含波动率结构分布图12：2021-03月期权合约隐含波动率结构分布



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 二、华泰柏瑞沪深 300ETF 期权

### 1、成交持仓情况

2月23日，华泰柏瑞沪深300ETF期权总成交量减少，总持仓量增加，当日华泰柏瑞沪深300ETF期权成交量为2,405,388张，较前一交易日减725,156张。总持仓量为2,099,370张，增53,497张。总持仓量PCR为1.06，较上一交易日升0.01，后市情绪趋于谨慎。2021-02合约当日成交量为1,075,402手，较前一交易日减577,831张，持仓量为625,419张，比上一交易日减101,497张。其中，2021-03合约当日成交量为1,187,811张，较前一交易日减127,281张，持仓量为1,180,101张，比上一交易日增137,401张。

表3：华泰柏瑞沪深300ETF期权合约成交与持仓情况

合约	日成交量	日成交变化	成交量PCR	成交量PCR变化	日持仓量	日持仓量变化	持仓量PCR	持仓量PCR变化
2021-02	1,075,402	-577,831	0.98	0.11	625,419	-101,497	0.97	0.03
2021-03	1,187,811	-127,281	0.84	-0.02	1,180,101	137,401	1.07	-0.04
2021-06	130,286	-8,043	1.49	0.34	246,630	15,757	1.26	0.07
2021-09	11,889	-12,001	1.07	-0.39	47,220	1,836	1.21	0.00
总计	2,405,388	-725,156	0.93	0.05	2,099,370	53,497	1.06	0.01

数据来源：Wind，兴证期货研发部

2月23日,2021-02 合约系列中成交量最高的合约为 5.5 认购(标的华泰柏瑞沪深 300ETF 收盘价为 5.574),成交量 PCR 为 0.98,较上一交易日增 0.11。持仓量 PCR 为 0.97,较上一交易日升 0.03,市场情绪趋于谨慎。当前支撑线位于 5.5,同时在 5.75 存在一定的压力。

图13：华泰柏瑞沪深300ETF期权2021-02合约分执行价成交量

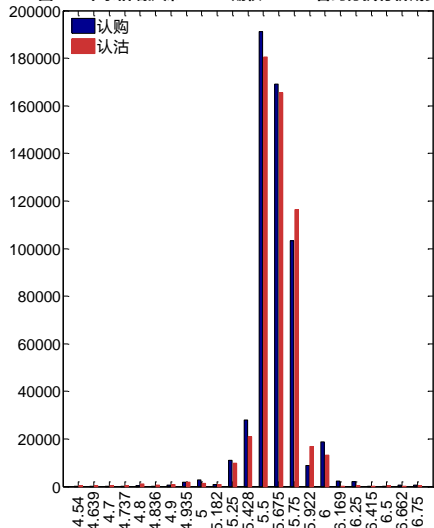
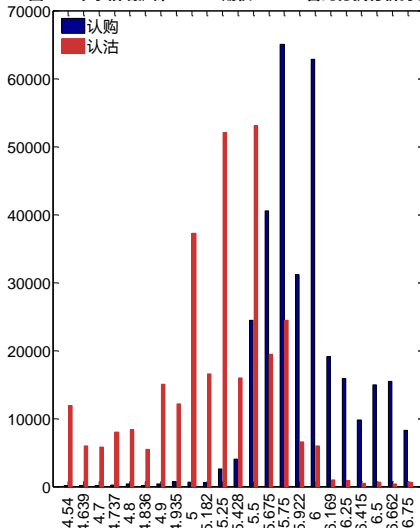


图14：华泰柏瑞沪深300ETF期权2021-02合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2月23日,2021-03 合约系列中成交量最高的合约为 5.75 认购(标的华泰柏瑞沪深 300ETF 收盘价为 5.574),成交量 PCR 为 0.84,较上一交易日减 0.02。持仓量 PCR 为 1.07,较上一交易日降 0.04,市场长线情绪趋于乐观。

图15：华泰柏瑞沪深300ETF期权2021-03合约分执行价成交量

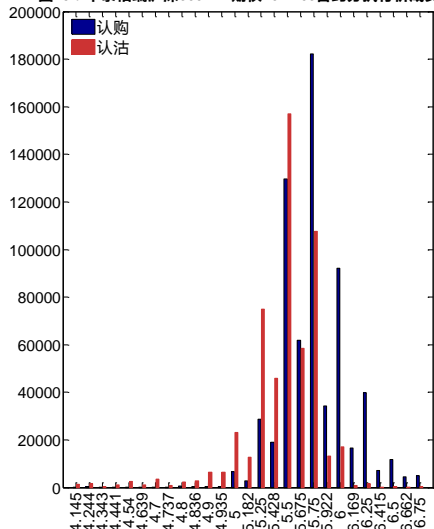
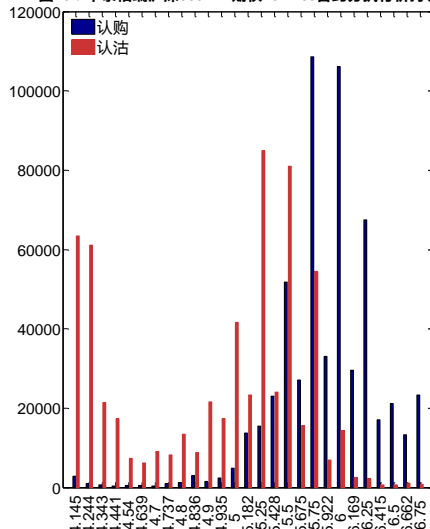


图16：华泰柏瑞沪深300ETF期权2021-03合约分执行价持仓量

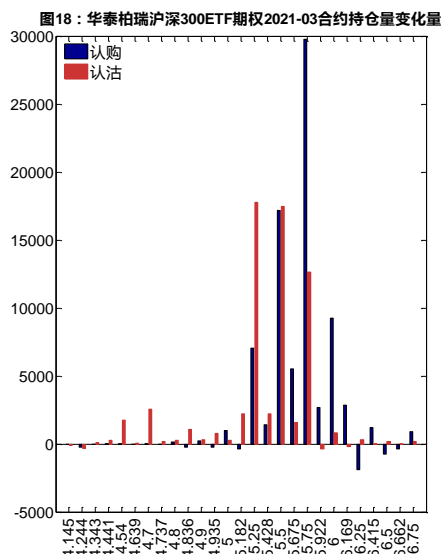
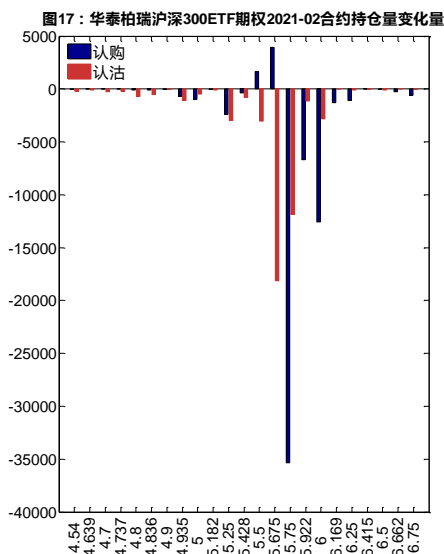


数据来源：Wind，兴证期货研发部

从持仓变化来看,2021-02 合约系列增仓相对最高为 5.675 认购,2021-02 合约系列增仓

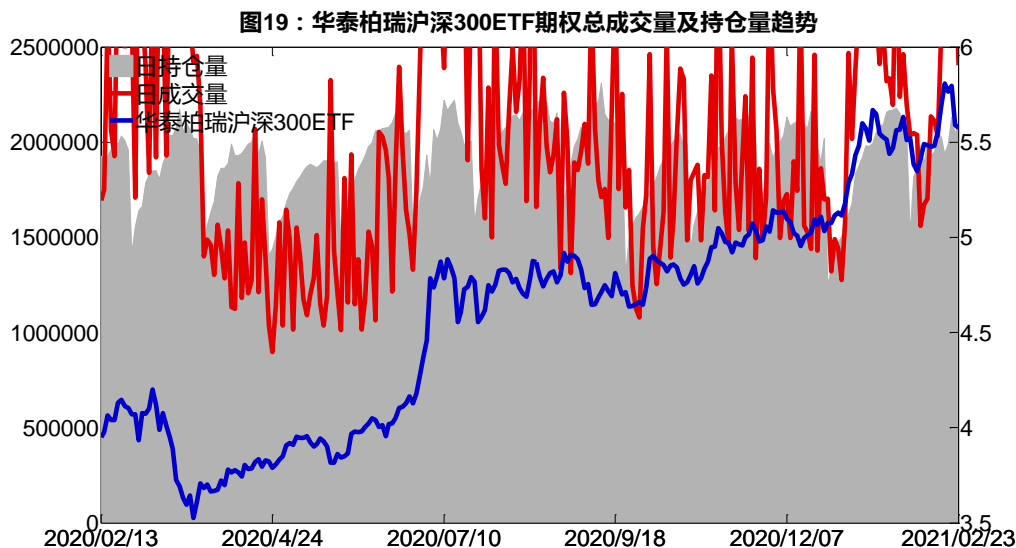


相对最高为 5.675 认购，2021-03 合约系列增仓相对最高为 5.75 认购，标的华泰柏瑞沪深 300ETF 收盘价为 5.574。

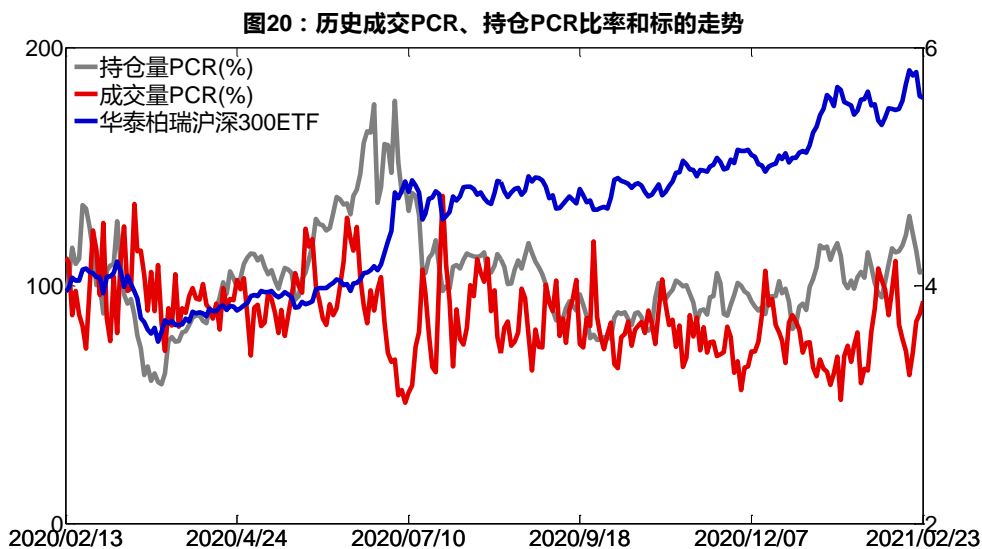


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2月23日，华泰柏瑞沪深300ETF期权总成交量减少，总持仓量增加，总持仓量PCR较上一交易日升0.01，后市情绪趋于谨慎。



数据来源：Wind，兴证期货研发部

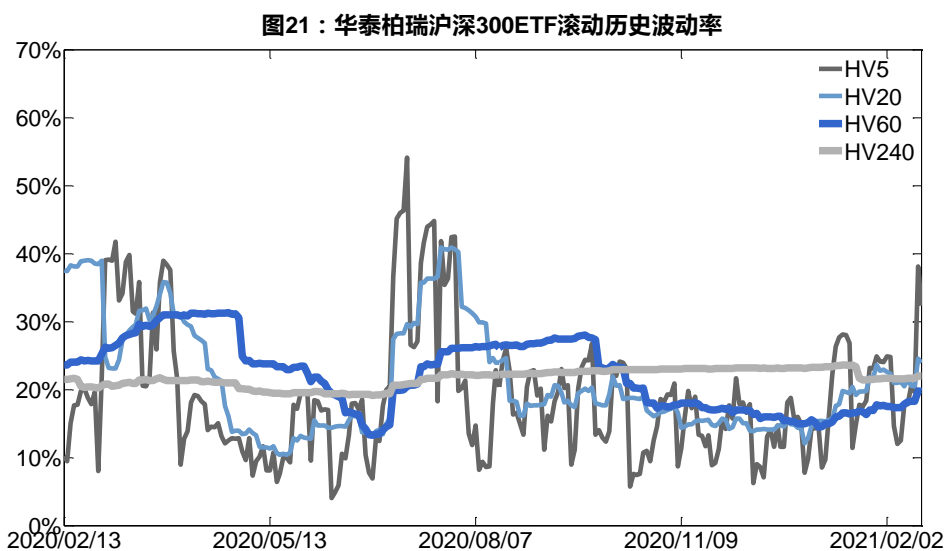


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2、波动率分析

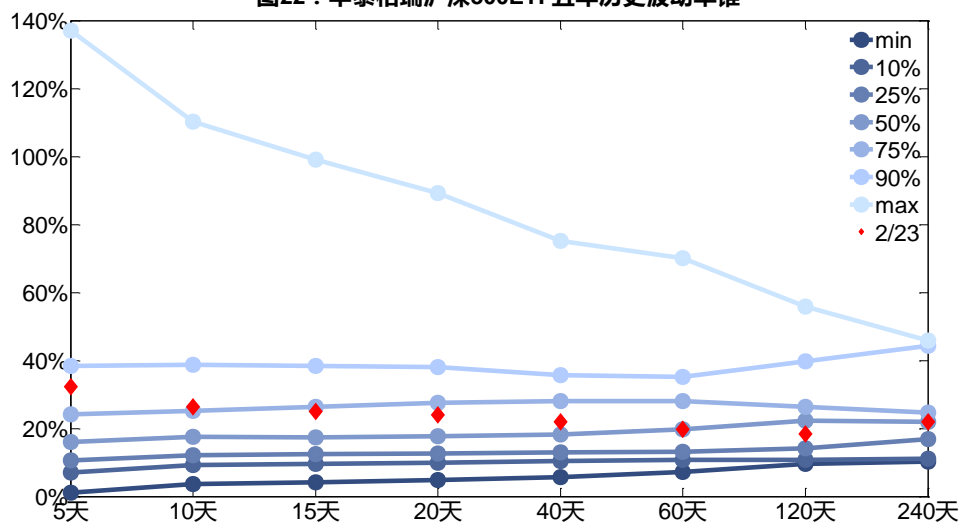
### (1) 历史波动率

2月23日，华泰柏瑞沪深300ETF的5日历史滚动波动率下降至32.33%，位于五年历史90百分位水平附近。目前5日、10日、20日和40日的历史波动率分别为32.33%、26.30%、23.98%和22.00%。



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图22：华泰柏瑞沪深300ETF五年历史波动率锥

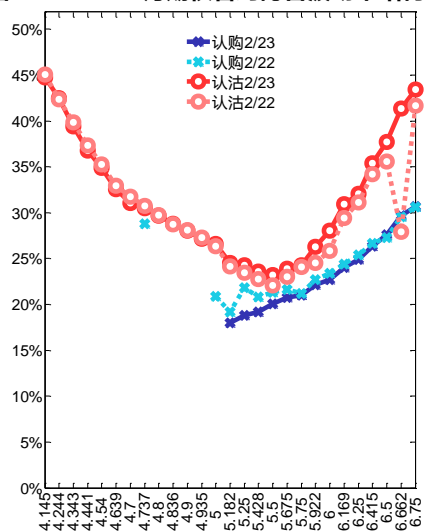
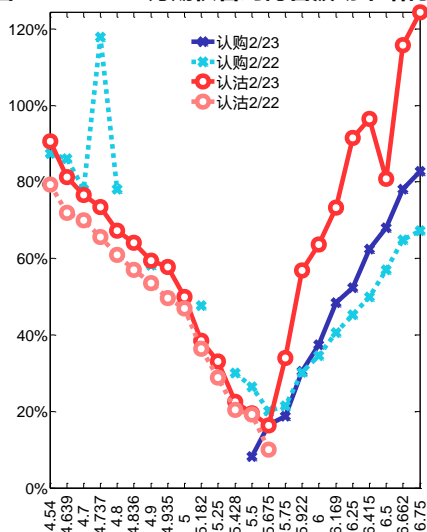


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## (2) 隐含波动率

下图分别为2月23日2021-02和2021-03合约的隐含波动率结构分布，当日标的华泰柏瑞沪深300ETF收盘价格为5.574。

图23：2021-02月期权合约隐含波动率结构分布图24：2021-03月期权合约隐含波动率结构分布



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 三、嘉实沪深300ETF 期权

### 1、成交持仓情况

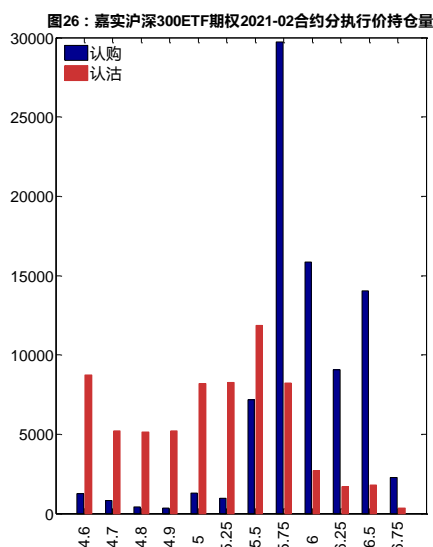
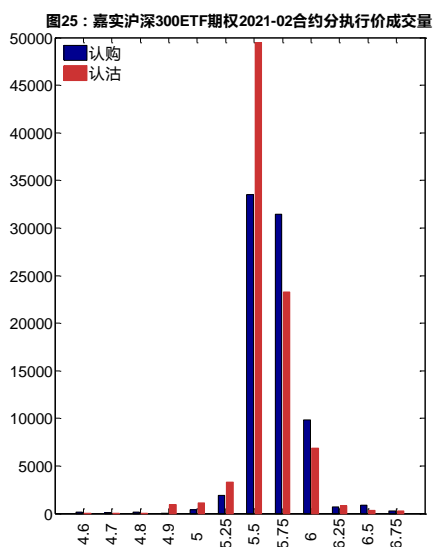
2月23日，嘉实沪深300ETF期权总成交量减少，总持仓量增加，当日嘉实沪深300ETF期权成交量为341,390张，较前一交易日减91,614张。总持仓量为446,191张，增32,007张。总持仓量PCR为0.88，较上一交易日升0.03，后市情绪趋于谨慎。2021-02合约当日成交量为165,824手，较前一交易日减57,325张，持仓量为150,459张，比上一交易日减20,712张。其中，2021-03合约当日成交量为168,185张，较前一交易日减29,851张，持仓量为250,657张，比上一交易日增50,015张。

**表 4：嘉实沪深300ETF期权合约成交与持仓情况**

合约	日成交量	日成交量变化	成交量PCR	成交量PCR变化	日持仓量	日持仓量变化	持仓量PCR	持仓量PCR变化
2021-02	165,824	-57,325	1.09	0.41	150,459	-20,712	0.81	0.13
2021-03	168,185	-29,851	0.64	0.01	250,657	50,015	0.94	-0.10
2021-06	4,944	-4,244	0.83	0.20	33,713	1,824	0.73	0.02
2021-09	2,437	-194	1.70	0.48	11,362	880	0.94	0.10
总计	341,390	-91,614	0.84	0.18	446,191	32,007	0.88	0.03

数据来源：Wind，兴证期货研发部

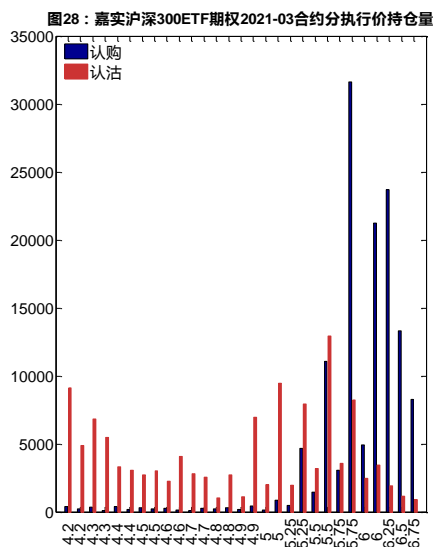
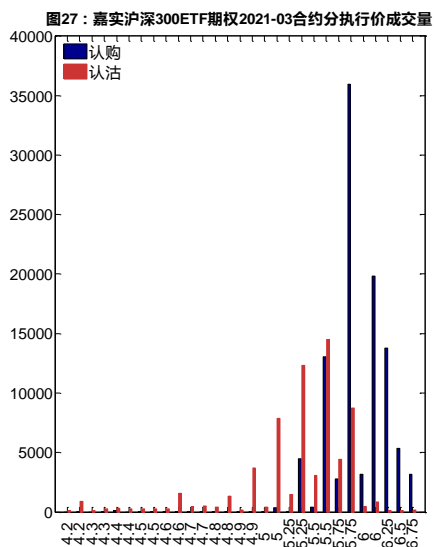
2月23日，2021-02合约系列中成交量最高的合约约为5.5认沽（标的嘉实沪深300ETF收盘价为5.555），成交量PCR为1.09，较上一交易日增0.41。持仓量PCR为0.81，较上一交易日升0.13，市场情绪趋于谨慎。当前支撑线位于5.5，同时在5.75存在一定的压力。



数据来源：Wind，兴证期货研发部

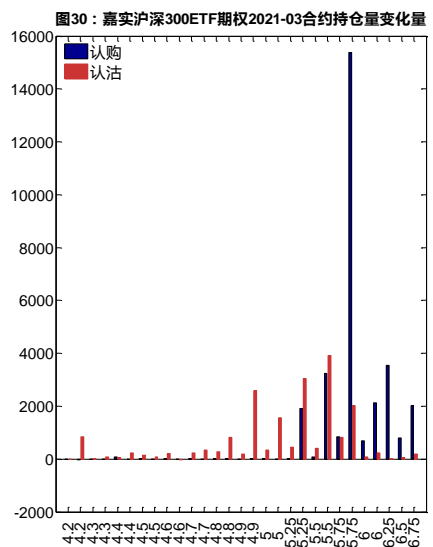
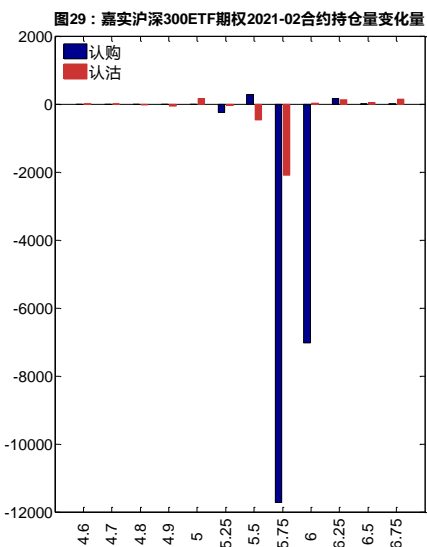
2月23日，2021-03合约系列中成交量最高的合约约为5.75认购（标的嘉实沪深300ETF

收盘价为 5.555)，成交量 PCR 为 0.64，较上一交易日增 0.01。持仓量 PCR 为 0.94，较上一交易日降 0.10，市场长线情绪趋于乐观。



数据来源：Wind，兴证期货研发部

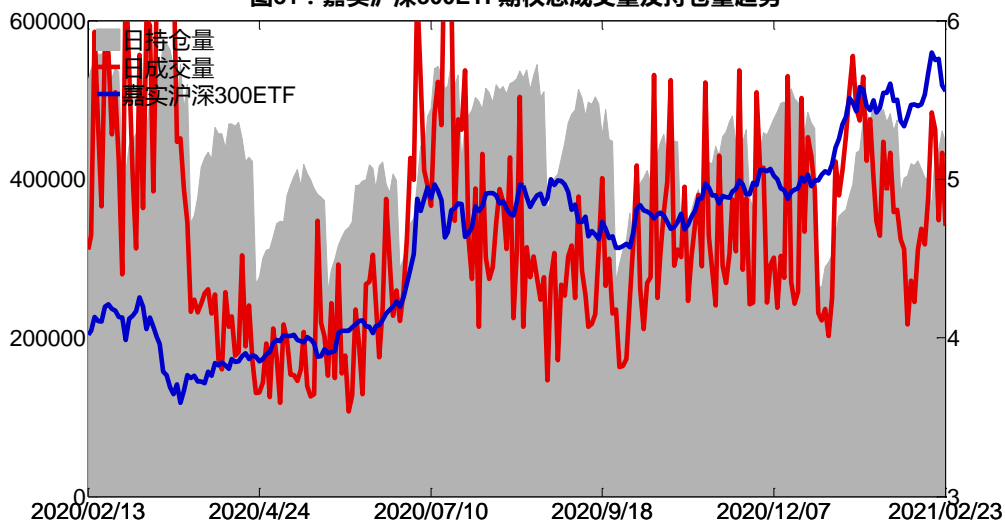
从持仓变化来看，2021-02 合约系列增仓相对最高为 5.5 认购，2021-02 合约系列增仓相对最高为 5.5 认购，2021-03 合约系列增仓相对最高为 5.75 认购，标的嘉实沪深 300ETF 收盘价为 5.555。



数据来源：Wind，兴证期货研发部

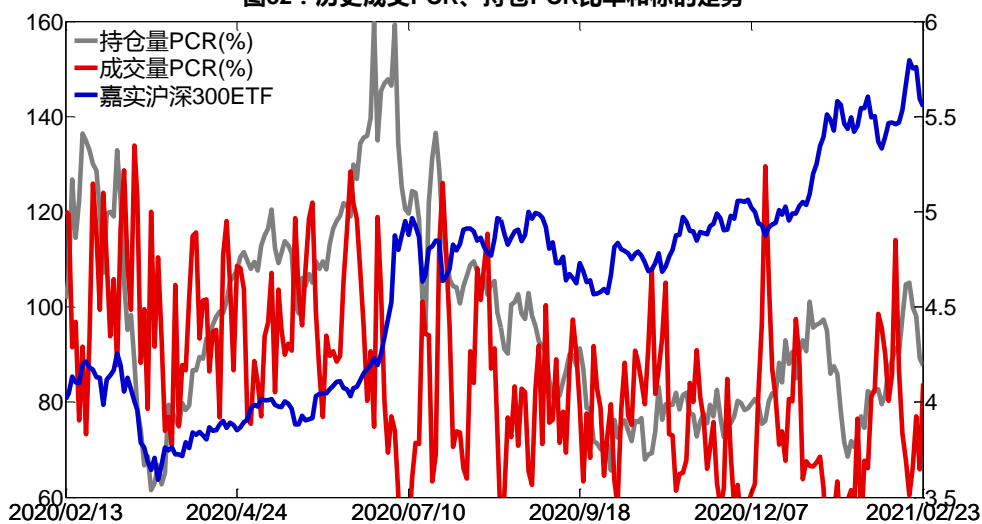
2月23日，嘉实沪深300ETF期权总成交量减少，总持仓量增加，总持仓量PCR较上一交易日升0.03，后市情绪趋于谨慎。

图31：嘉实沪深300ETF期权总成交量及持仓量趋势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图32：历史成交PCR、持仓PCR比率和标的走势



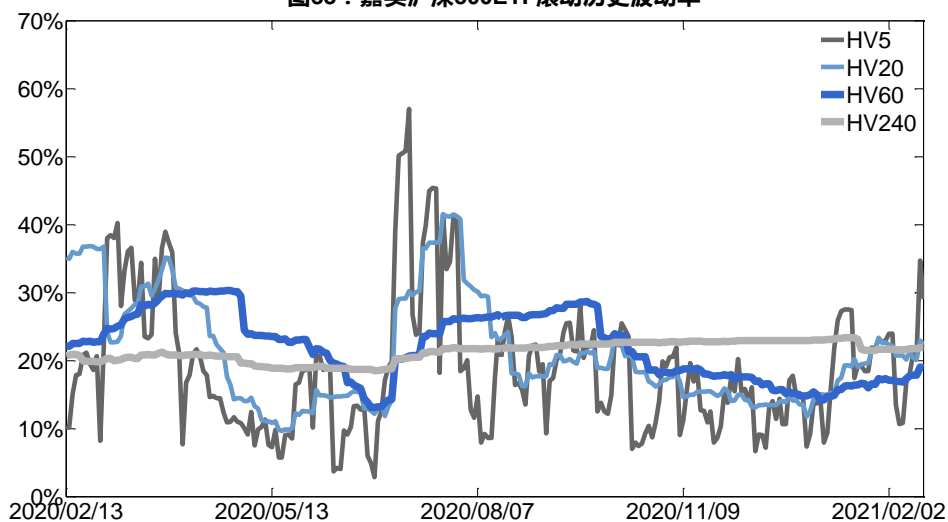
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2、波动率分析

### (1) 历史波动率

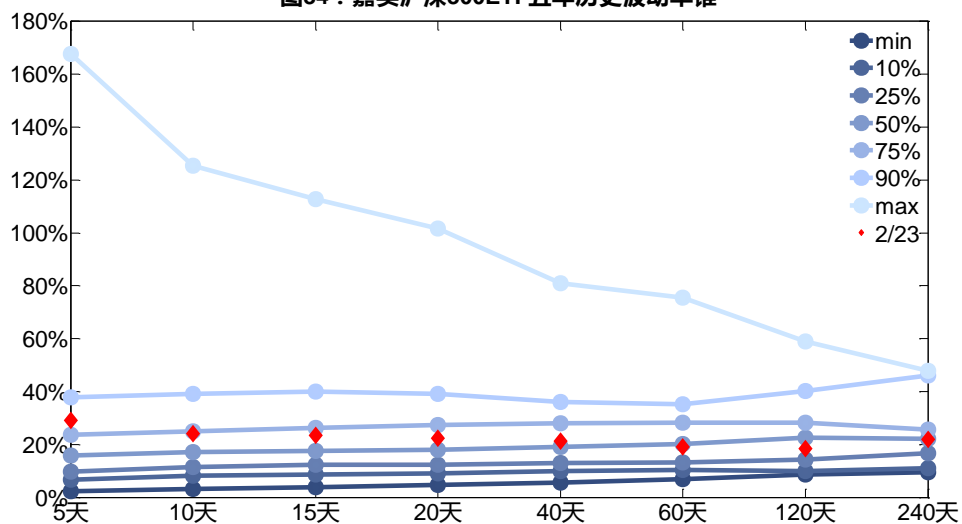
2月23日，嘉实沪深300ETF的5日历史滚动波动率下降至29.00%，位于五年历史75百分位水平附近。目前5日、10日、20日和40日的历史波动率分别为29.00%、24.19%、22.44%和21.16%。

图33：嘉实沪深300ETF滚动历史波动率



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图34：嘉实沪深300ETF五年历史波动率锥

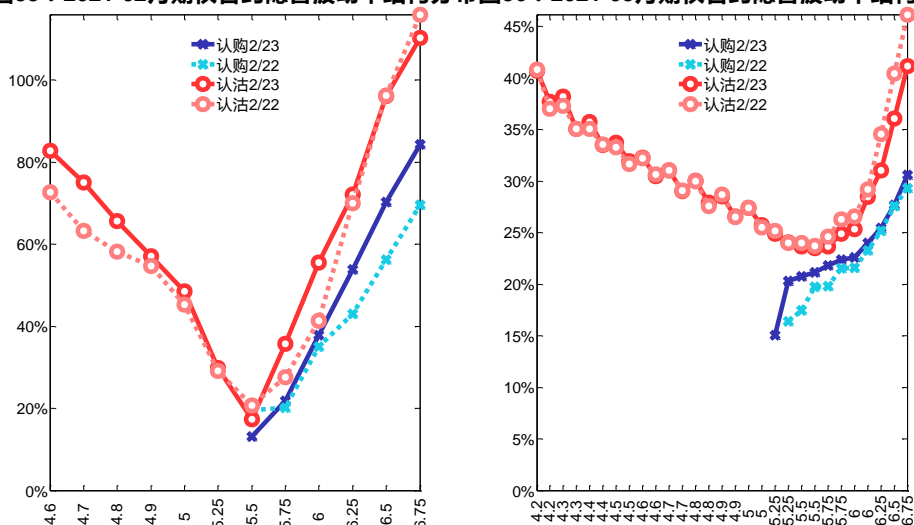


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## (2) 隐含波动率

下图分别为 2 月 23 日 2021-02 和 2021-03 合约的隐含波动率结构分布，当日标的嘉实沪深 300ETF 收盘价格为 5.555。

图35：2021-02月期权合约隐含波动率结构分布图36：2021-03月期权合约隐含波动率结构分布



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 四、沪深 300 指数期权

### 1、期现市场回顾

#### 1.1 标的行情

2月23日，沪指小幅低开，盘中震荡上涨，涨幅-0.17%，当日收于3636.36，成交量较前一日有所降低。深指大幅低开，盘中震荡上涨，涨幅-0.61%，当日收于15243.25，成交量较前一日有所降低。沪深300指数早盘开于5542.684，盘末收于5579.668，较上一交易日跌17.665，跌幅为0.32%，成交额4249.04亿。

#### 1.2 期指市场

2月23日，沪指收盘跌0.17%。深指收盘跌0.61%。沪深300指数收盘跌0.32%。股指期货IF合约全线收跌。其中合约IF2103跌幅为-0.81%。

表5：IF合约成交量和升贴水情况

合约	结算价	结算价涨跌幅	收盘价	收盘价升贴水率	成交量	成交量变化	持仓量	持仓量变化
IF2103	5561.0	-0.81%	5563.6	-0.29%	112,716	-20,373	146,224	-6,049
IF2104	5548.6	-0.88%	5554.4	-0.45%	1,685	-10	2,053	518
IF2106	5499.6	-0.84%	5505.2	-1.33%	15,516	-2,717	41,662	-355



IF2109	5423.6	-0.93%	5428.0	-2.72%	3,484	-1,460	10,704	-261
--------	--------	--------	--------	--------	-------	--------	--------	------

数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2、期权市场回顾

### 2.1 成交持仓情况

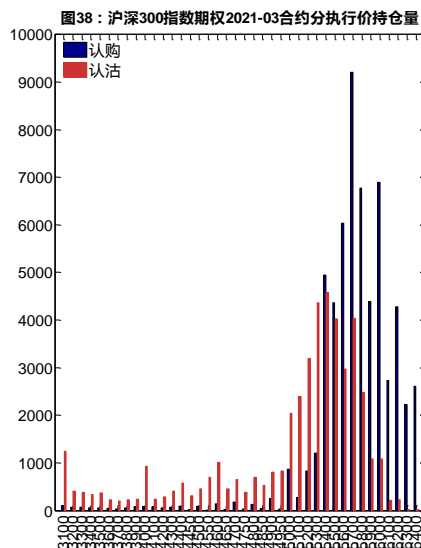
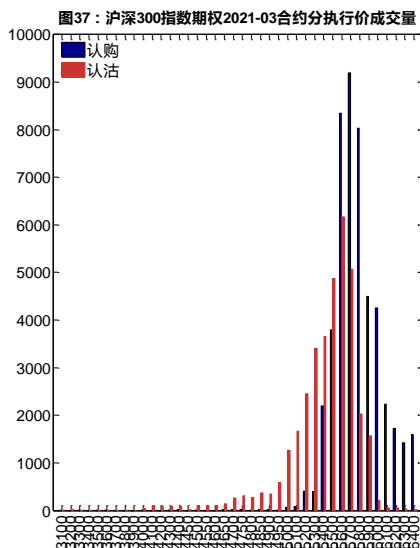
2月23日，沪深300指数期权总成交量减少，总持仓量增加，当日沪深300指数期权成交量为102,634张，较前一交易日减36,230张。总持仓量为154,367张，增11,017张。总持仓量PCR为0.84，较上一交易日降0.02，后市情绪趋于乐观。2021-03合约当日成交量为84,007手，较前一交易日减31,386张，持仓量为105,062张，比上一交易日增5,653张。其中，2021-04合约当日成交量为13,013张，较前一交易日减1,303张，持仓量为15,161张，比上一交易日增3,758张。

表6：沪深300指数期权合约成交与持仓情况

合约	日成交量	日成交量变化	成交量PCR	成交量PCR变化	日持仓量	日持仓量变化	持仓量PCR	持仓量PCR变化
2021-03	84,007	-31,386	0.74	0.08	105,062	5,653	0.77	-0.02
2021-04	13,013	-1,303	0.87	0.23	15,161	3,758	0.66	-0.01
2021-05	1,017	-72	1.02	0.07	952	385	0.96	0.31
2021-06	2,870	-2,033	1.26	-0.06	19,223	1,040	1.11	0.05
2021-09	1,027	-1,098	1.13	-0.13	7,887	111	1.45	-0.04
2021-12	700	-338	1.05	0.24	6,082	70	1.27	0.00
总计	102,634	-36,230	0.77	0.09	154,367	11,017	0.84	-0.02

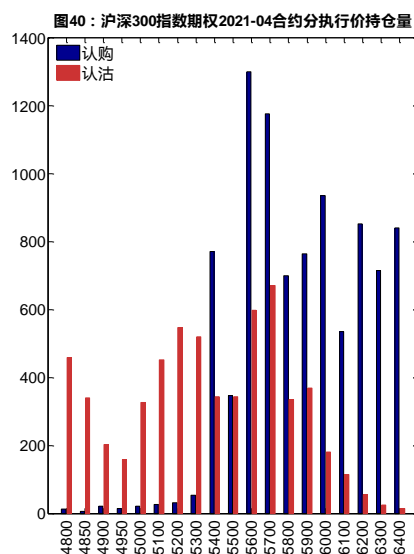
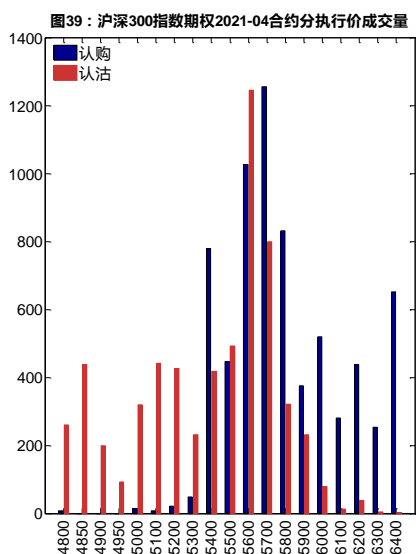
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2月23日，2021-03合约系列中成交量最高的合约5700认购（标的沪深300指数收盘价为5579.668），成交量PCR为0.74，较上一交易日增0.08。持仓量PCR为0.77，较上一交易日降0.02，市场情绪趋于乐观。当前支撑线位于5400，同时在5700存在一定的压力。



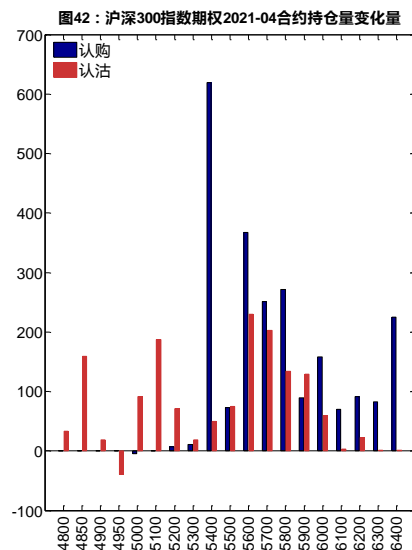
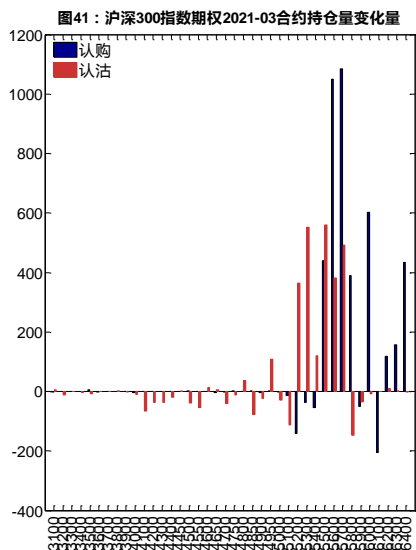
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2月23日，2021-04合约系列中成交量最高的合约为5700认购（标的沪深300指数收盘价为5579.668），成交量PCR为0.87，较上一交易日增0.23。持仓量PCR为0.66，较上一交易日降0.01，市场长线情绪趋于乐观。



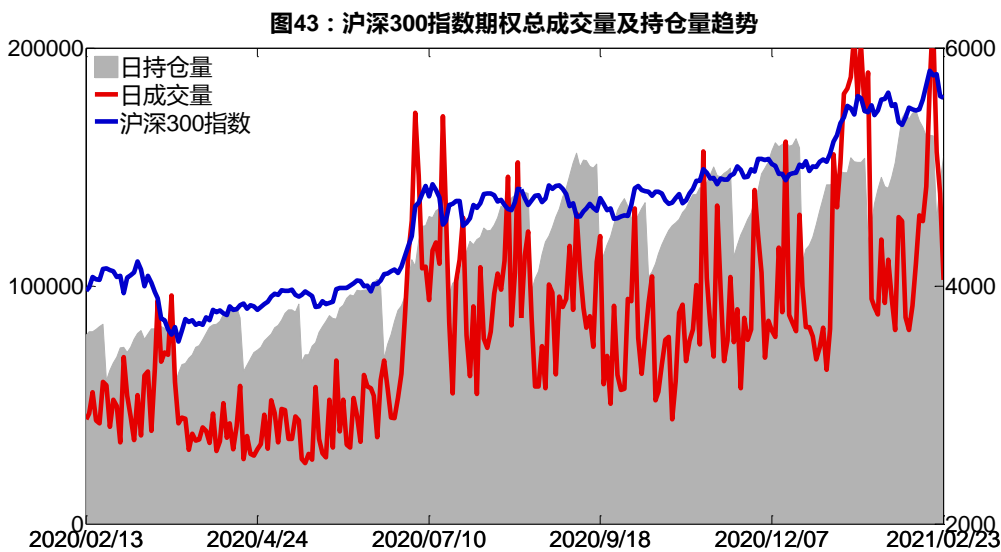
数据来源：Wind，兴证期货研发部

从持仓变化来看，2021-03合约系列增仓相对最高为5700认购，2021-03合约系列增仓相对最高为5700认购，2021-04合约系列增仓相对最高为5400认购，标的沪深300指数收盘价为5579.668。

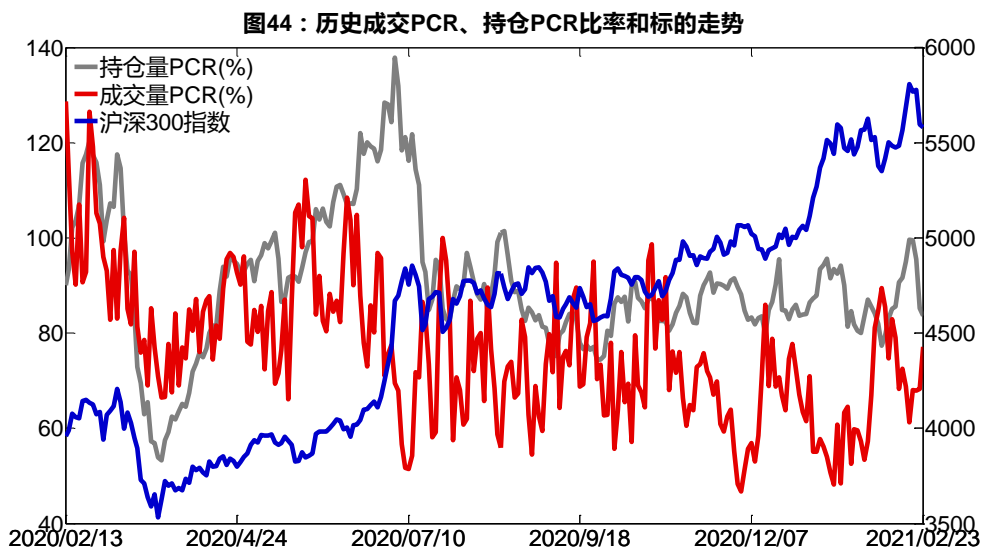


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2月23日，沪深300指数期权总成交量减少，总持仓量增加，总持仓量PCR较上一交易日降0.02，后市情绪趋于乐观。



数据来源：Wind，兴证期货研发部

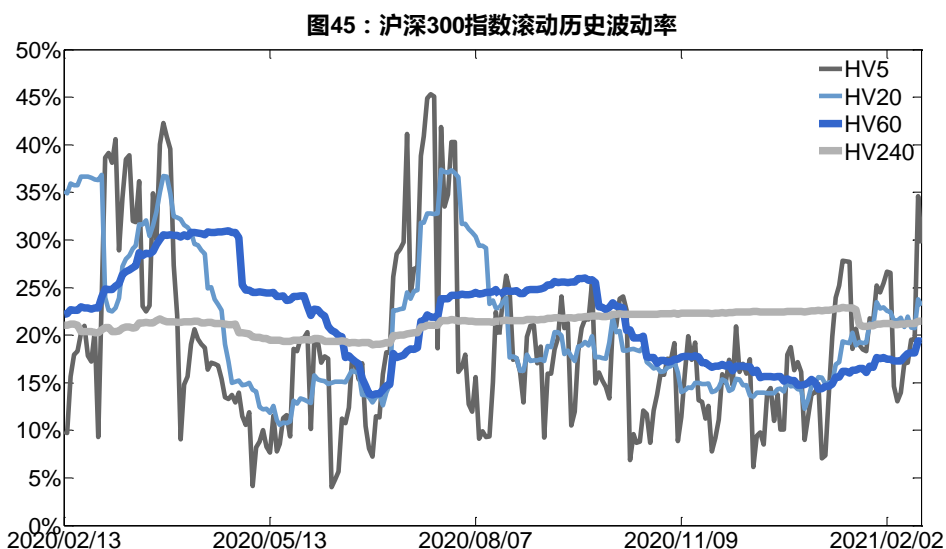


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.2 波动率分析

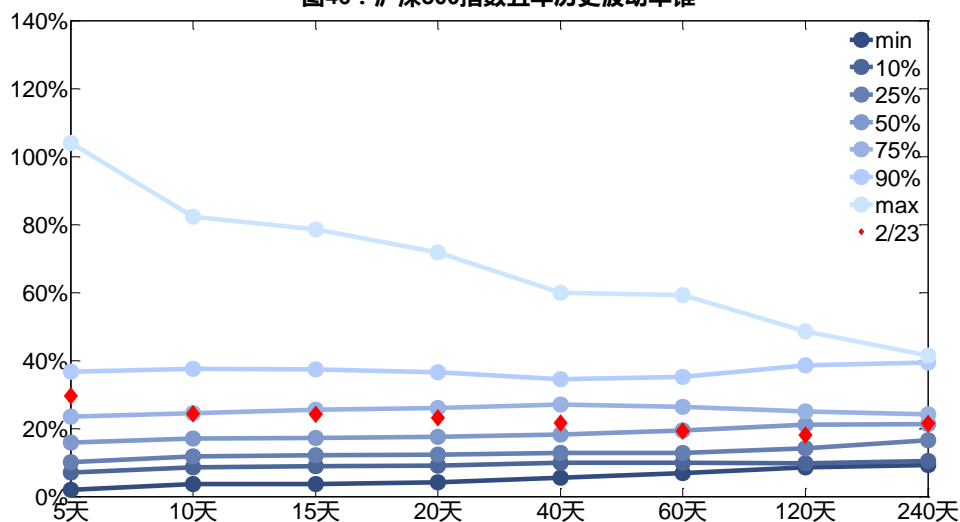
### (1) 历史波动率

2月23日，沪深300指数的5日历史滚动波动率下降至29.65%，位于五年历史75百分位水平附近。目前5日、10日、20日和40日的历史波动率分别为29.65%、24.34%、23.10%和21.54%。



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图46：沪深300指数五年历史波动率锥

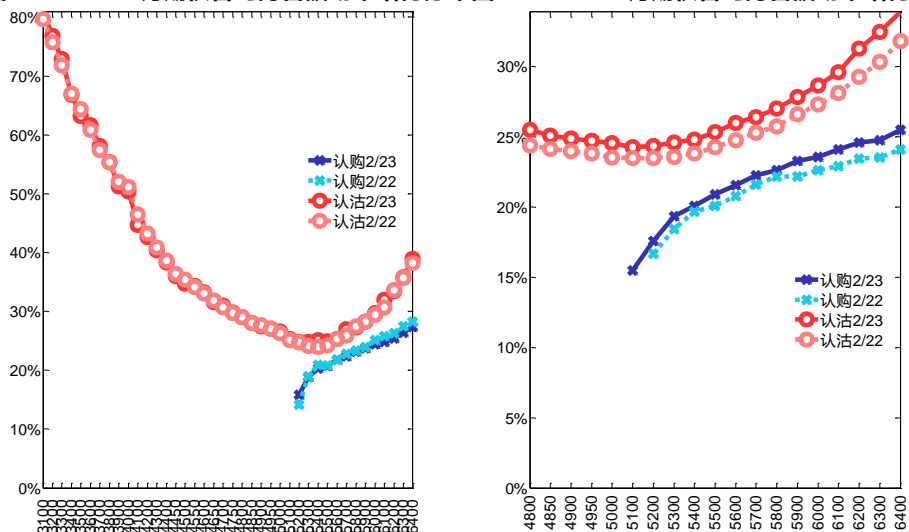


数据来源：Wind，兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

下图分别为 2 月 23 日 2021-03 和 2021-04 合约的隐含波动率结构分布，当日标的沪深 300 指数收盘价格为 5579.668。

图47：2021-03月期权合约隐含波动率结构分布图48：2021-04月期权合约隐含波动率结构分布



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。