

兴证期货.研发中心

2021年3月12日 星期五

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

3月11日，沪指小幅高开，盘中震荡上涨，涨幅2.36%，当日收于3436.83，成交量较前一日有所增加。50ETF早盘开于3.539，盘末收于3.614，较上一交易日涨0.091，涨幅为2.58%，成交额17.97亿。

#### 1.2 期指市场

3月11日，沪指收盘涨2.36%，上证50收盘涨2.64%，股指期货IH合约全线收涨。其中合约IH2103涨幅为1.84%。

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	3603.2	1.84%	3623.0	-0.06%	47,194	623	46,870	2,171
IH2104	3591.8	1.82%	3610.0	-0.42%	2,900	539	4,140	478
IH2106	3542.8	1.62%	3561.0	-1.77%	9,795	997	24,720	1,305
IH2109	3489.4	1.68%	3509.6	-3.19%	1,862	425	5,410	133

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

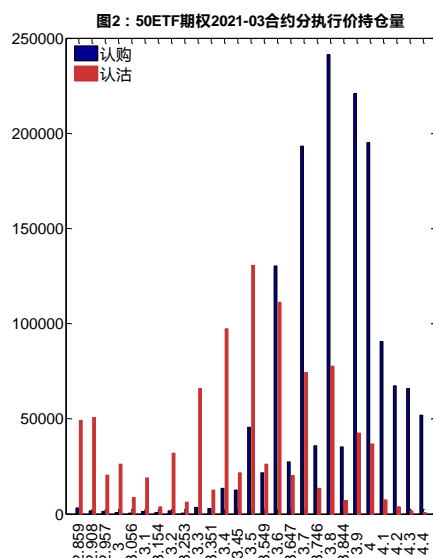
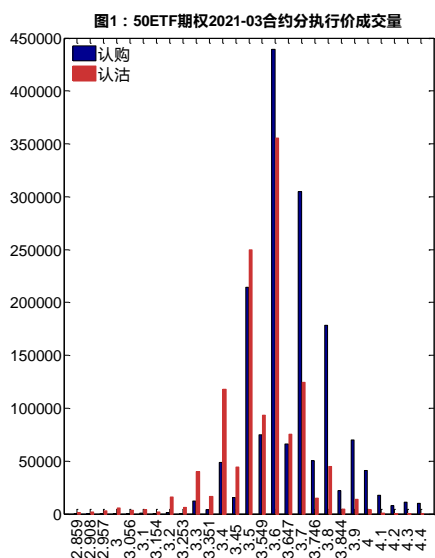
3月11日，50ETF期权总成交量增加，总持仓量缩减，当日50ETF期权成交量为3,362,665张，较前一交易日增417,211张。总持仓量为3,317,181张，减78,438张。总持仓量PCR为0.74，较上一交易日升0.05，后市情绪趋于谨慎。2021-03合约当日成交量为2,838,543手，较前一交易日增321,705张，持仓量为2,432,957张，比上一交易日减114,603张。其中，2021-04合约当日成交量为366,914张，较前一交易日增66,973张，持仓量为399,190张，比上一交易日增36,897张。

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
2021-03	2,838,543	321,705	0.78	-0.19	2,432,957	-114,603	0.66	0.06
2021-04	366,914	66,973	0.98	-0.09	399,190	36,897	0.85	0.01
2021-06	137,817	34,732	0.92	0.03	406,261	823	1.18	0.00
2021-09	19,391	-6,199	0.75	-0.10	78,773	-1,555	0.91	-0.01
总计	3,362,665	417,211	0.81	-0.17	3,317,181	-78,438	0.74	0.05

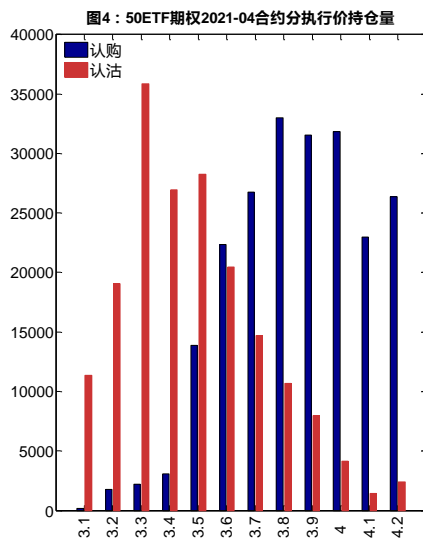
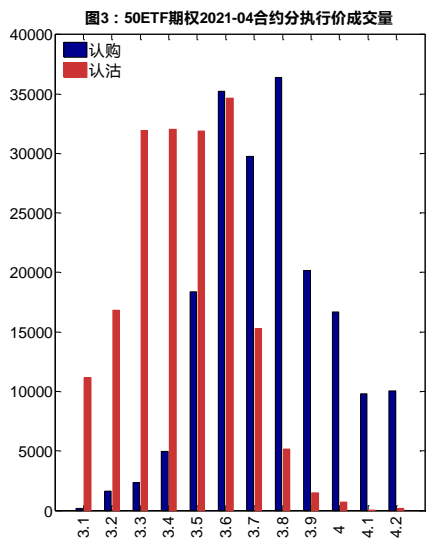
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3月11日, 2021-03 合约系列中成交量最高的合约 3.6 认购(标的 50ETF 收盘价为 3.614), 成交量 PCR 为 0.78, 较上一交易日减 0.19。持仓量 PCR 为 0.66, 较上一交易日升 0.06, 市场情绪趋于谨慎。当前支撑线位于 3.5, 同时在 3.8 存在一定的压力。



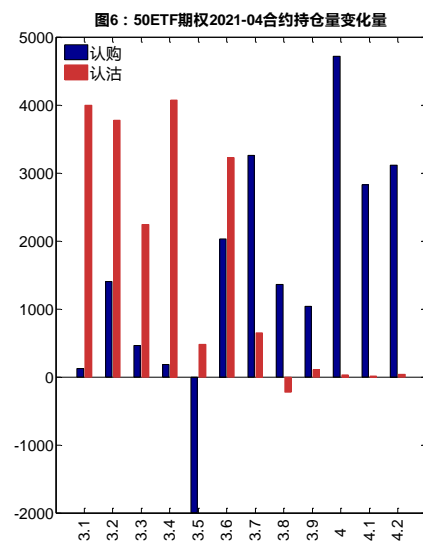
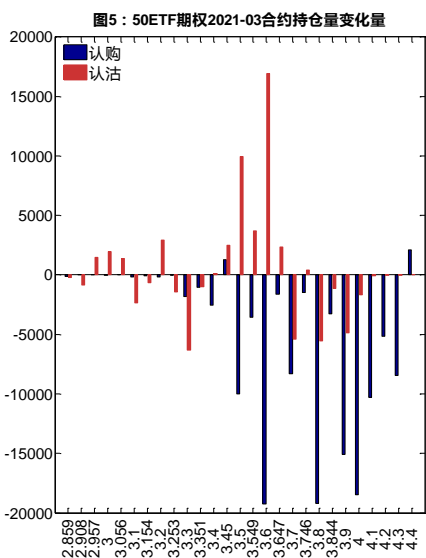
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3月11日, 2021-04 合约系列中成交量最高的合约 3.8 认购(标的 50ETF 收盘价为 3.614), 成交量 PCR 为 0.98, 较上一交易日减 0.09。持仓量 PCR 为 0.85, 较上一交易日升 0.01, 市场长线情绪趋于谨慎。



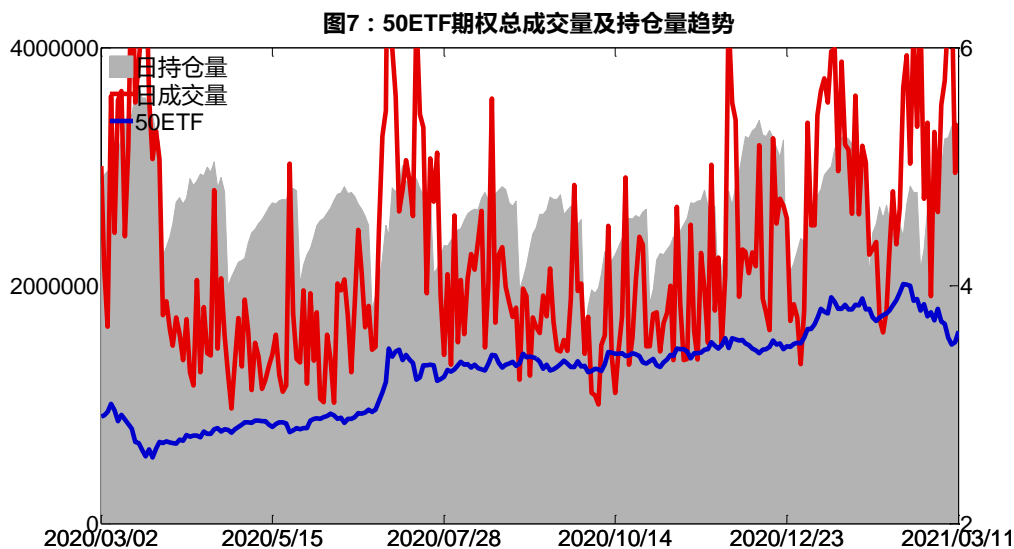
数据来源：Wind，兴证期货研发部

从持仓变化来看，2021-03 合约系列增仓相对最高为 3.6 认沽，2021-03 合约系列增仓相对最高为 3.6 认沽，2021-04 合约系列增仓相对最高为 4 认购，标的 50ETF 收盘价为 3.614。

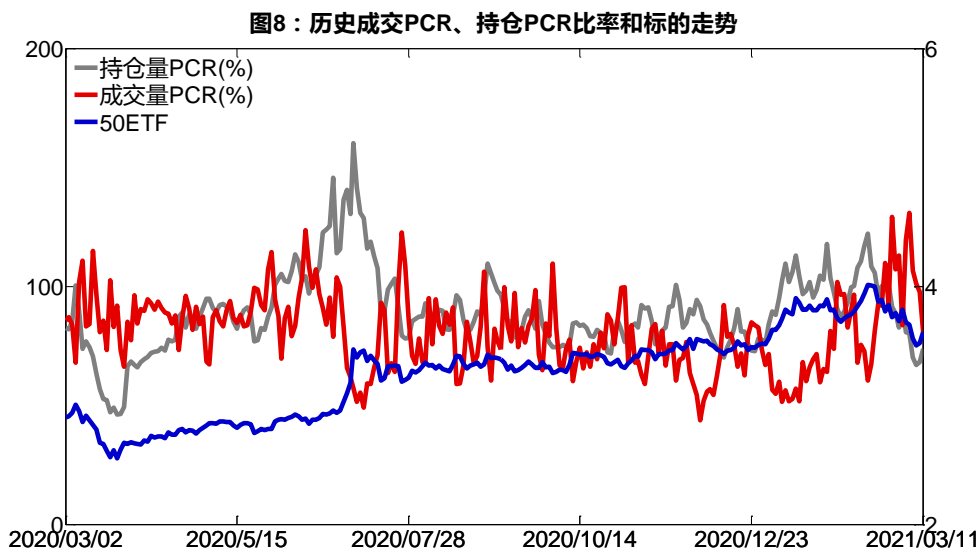


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3月11日，50ETF 期权总成交量增加，总持仓量缩减，总持仓量 PCR 较上一交易日升 0.05，后市情绪趋于谨慎。



数据来源：Wind，兴证期货研发部



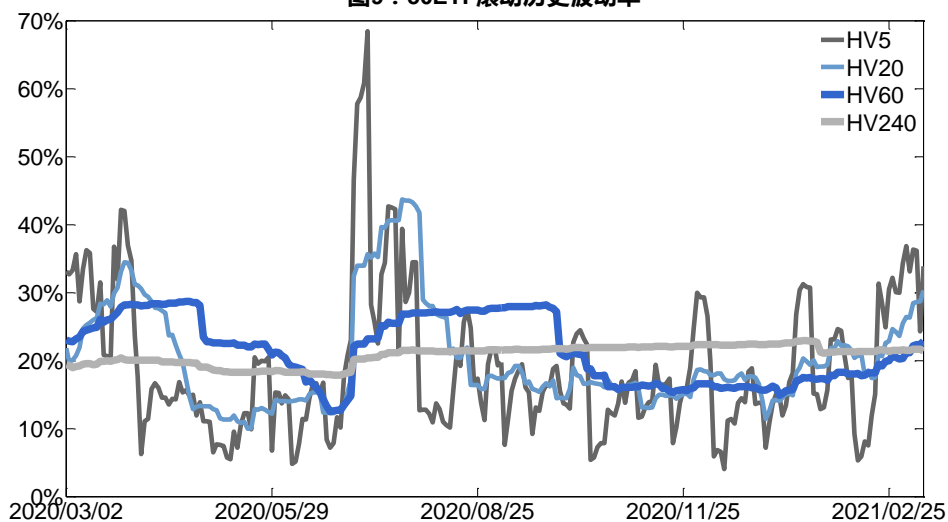
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

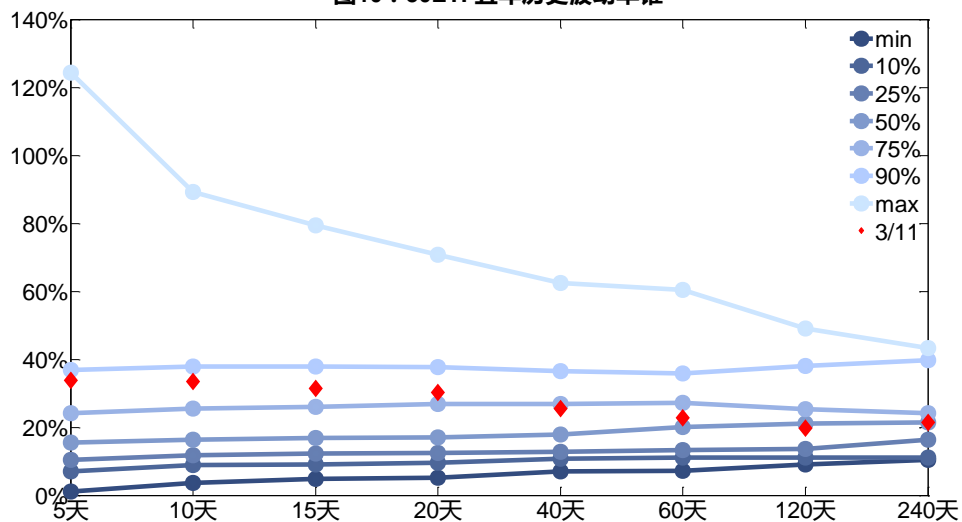
3月11日，50ETF的5日历史滚动波动率上升至33.88%，位于五年历史90百分位水平附近。目前5日、10日、20日和40日的历史波动率分别为33.88%、33.45%、30.26%和25.51%。

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

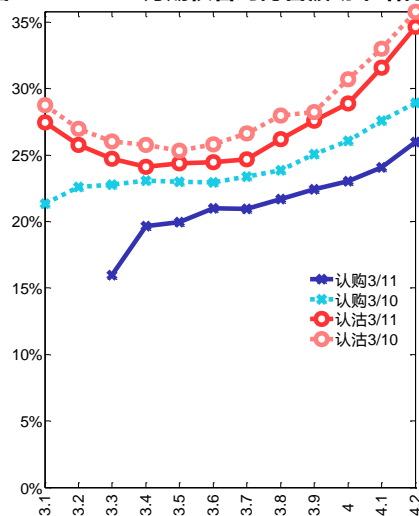
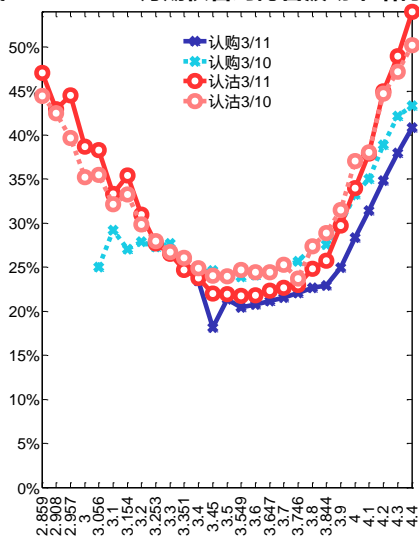


数据来源：Wind，兴证期货研发部

**(2) 隐含波动率**

下图分别为 3 月 11 日 2021-03 和 2021-04 合约的隐含波动率结构分布，当日标的 50ETF 收盘价格为 3.614。

图11：2021-03月期权合约隐含波动率结构分布图 图12：2021-04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

## 二、华泰柏瑞沪深 300ETF 期权

### 1、成交持仓情况

3月11日，华泰柏瑞沪深300ETF期权总成交量增加，总持仓量缩减，当日华泰柏瑞沪深300ETF期权成交量为2,699,487张，较前一交易日增127,965张。总持仓量为2,395,973张，减46,005张。总持仓量PCR为0.80，较上一交易日升0.06，后市情绪趋于谨慎。2021-03合约当日成交量为2,212,362手，较前一交易日增14,504张，持仓量为1,728,128张，比上一交易日减95,639张。其中，2021-04合约当日成交量为317,192张，较前一交易日增89,415张，持仓量为285,731张，比上一交易日增40,258张。

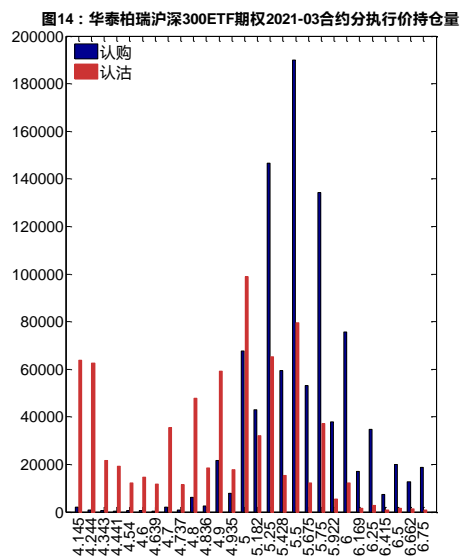
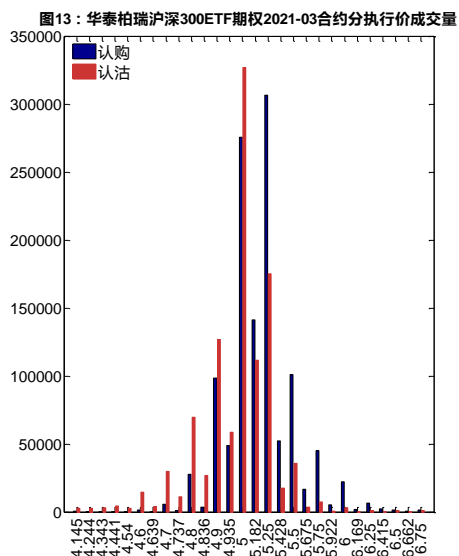
表3：华泰柏瑞沪深300ETF期权合约成交与持仓情况

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
2021-03	2,212,362	14,504	0.89	-0.12	1,728,128	-95,639	0.79	0.08
2021-04	317,192	89,415	0.92	-0.31	285,731	40,258	0.78	0.02
2021-06	147,357	25,254	0.59	-0.32	304,784	5,535	0.85	-0.02
2021-09	22,576	-1,208	0.66	0.17	77,330	3,841	0.89	0.01
总计	2,699,487	127,965	0.87	-0.15	2,395,973	-46,005	0.80	0.06

数据来源：Wind，兴证期货研发部

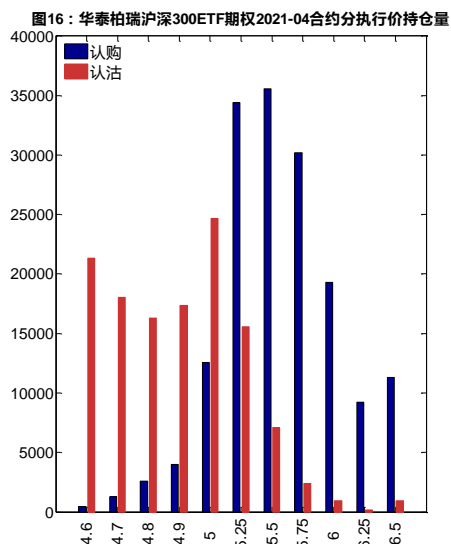
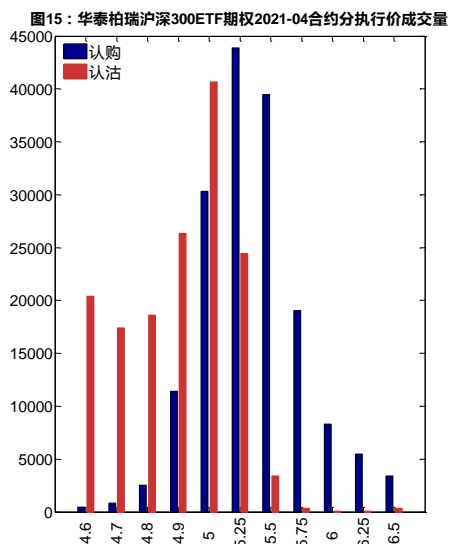
3月11日，2021-03合约系列中成交量最高的合约约为5认沽（标的华泰柏瑞沪深300ETF

收盘价为 5.129)，成交量 PCR 为 0.89，较上一交易日减 0.12。持仓量 PCR 为 0.79，较上一交易日升 0.08，市场情绪趋于谨慎。当前支撑线位于 5，同时在 5.5 存在一定的压力。



数据来源：Wind，兴证期货研发部

3月11日，2021-04 合约系列中成交量最高的合约为5.25 认购(标的华泰柏瑞沪深 300ETF 收盘价为 5.129)，成交量 PCR 为 0.92，较上一交易日减 0.31。持仓量 PCR 为 0.78，较上一交易日升 0.02，市场长线情绪趋于谨慎。

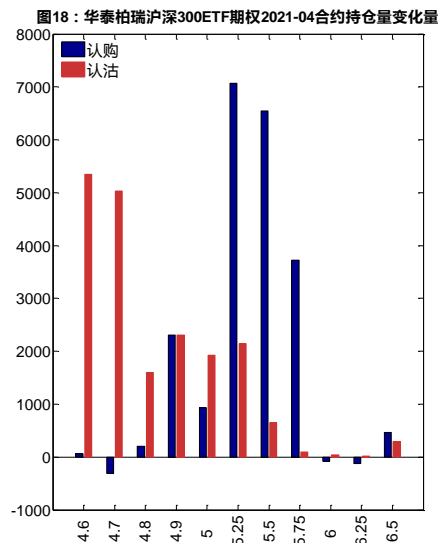
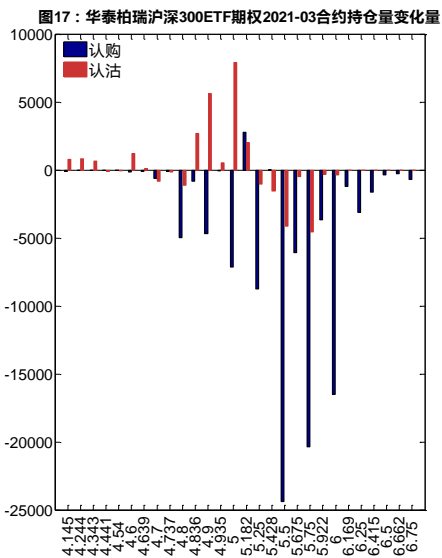


数据来源：Wind，兴证期货研发部

从持仓变化来看，2021-03 合约系列增仓相对最高为 5 认沽，2021-03 合约系列增仓相对最高为 5 认沽，2021-04 合约系列增仓相对最高为 5.25 认购，标的华泰柏瑞沪深 300ETF

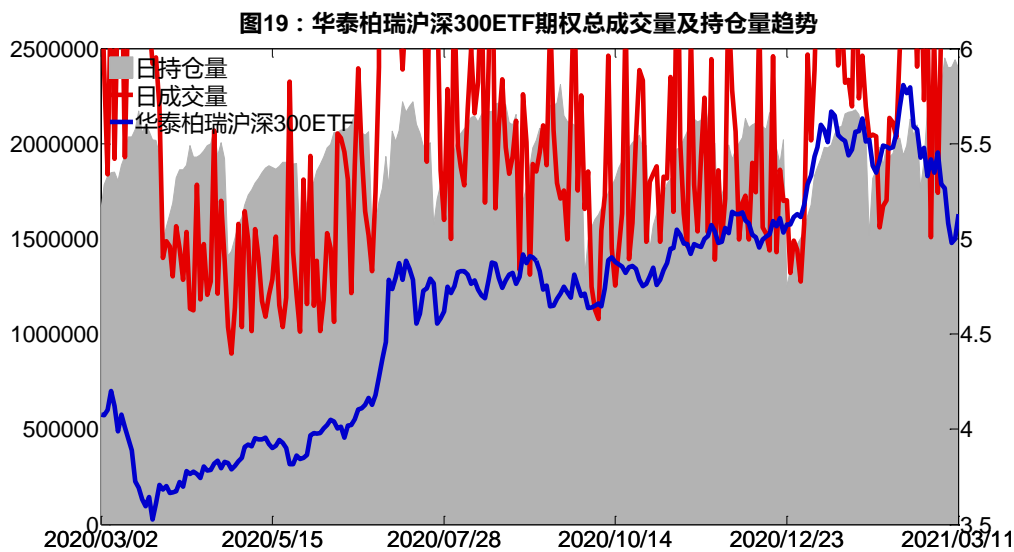


收盘价为 5.129。

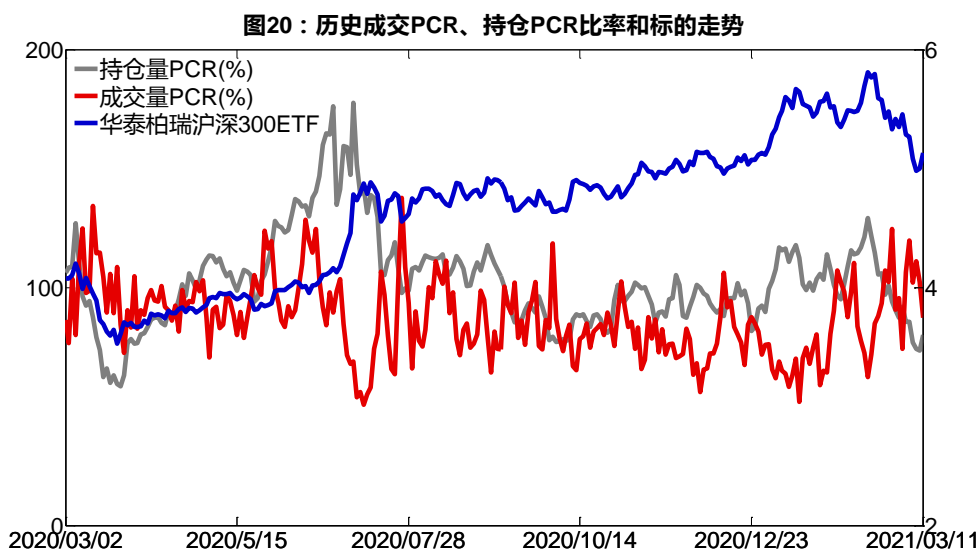


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3月11日，华泰柏瑞沪深300ETF期权总成交量增加，总持仓量缩减，总持仓量PCR较上一交易日升0.06，后市情绪趋于谨慎。



数据来源：Wind，兴证期货研发部

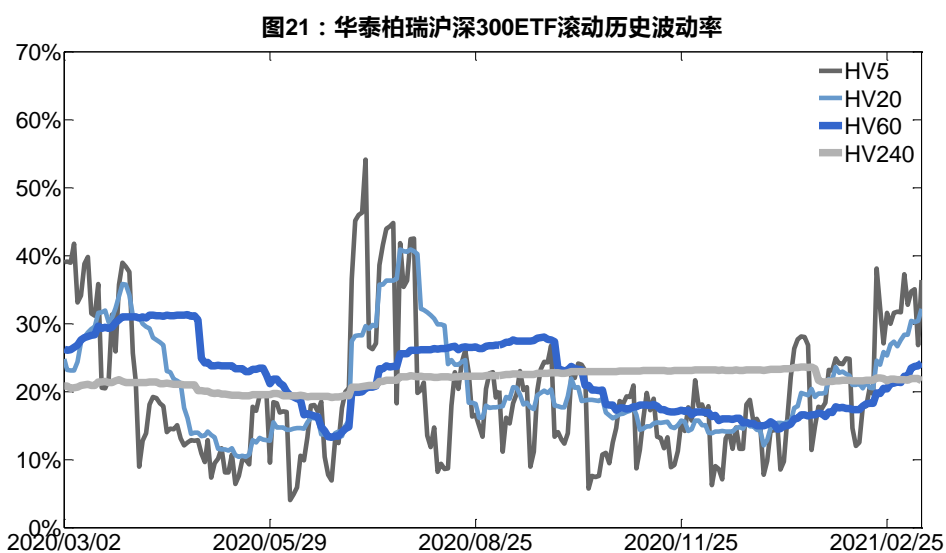


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2、波动率分析

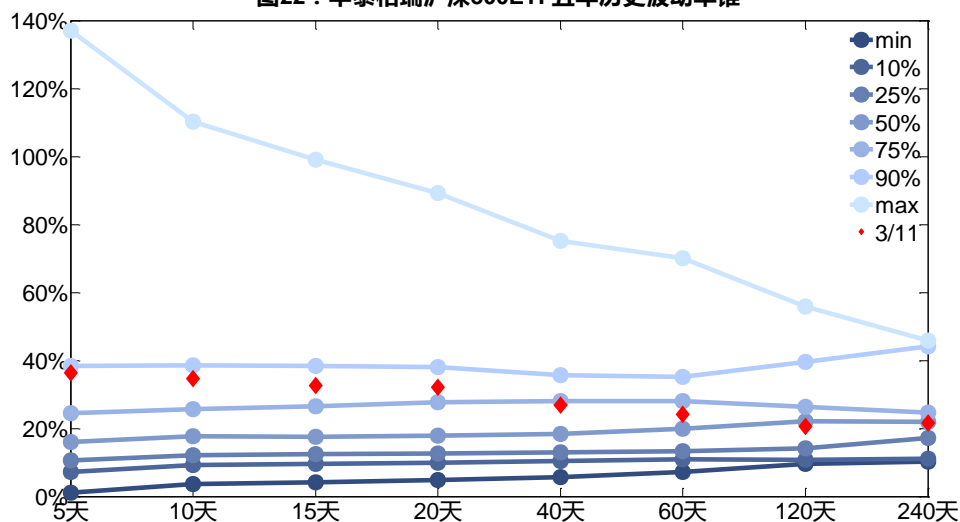
### (1) 历史波动率

3月11日，华泰柏瑞沪深300ETF的5日历史滚动波动率上升至36.44%，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36.44%、34.74%、32.13%和26.84%。



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

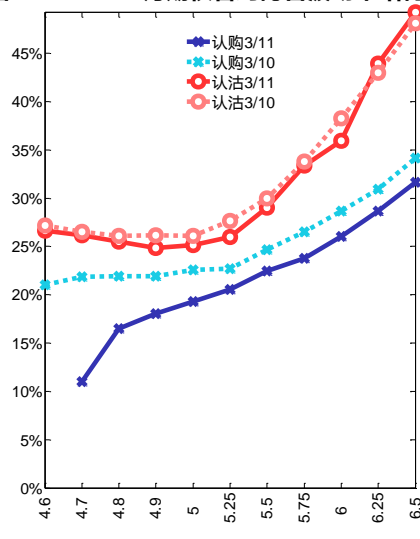
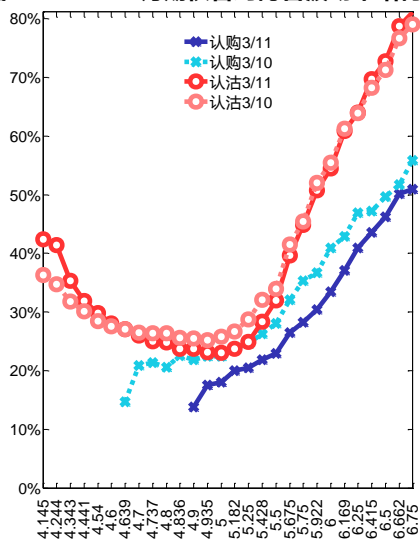


数据来源：Wind，兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

下图分别为 3 月 11 日 2021-03 和 2021-04 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 5.129。

图23：2021-03月期权合约隐含波动率结构分布图24：2021-04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

三、嘉实沪深 300ETF 期权

1、成交持仓情况

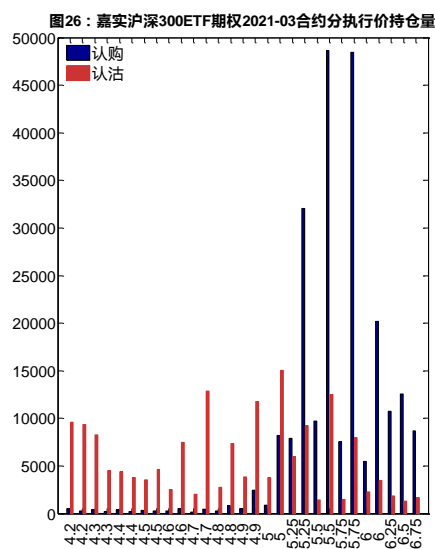
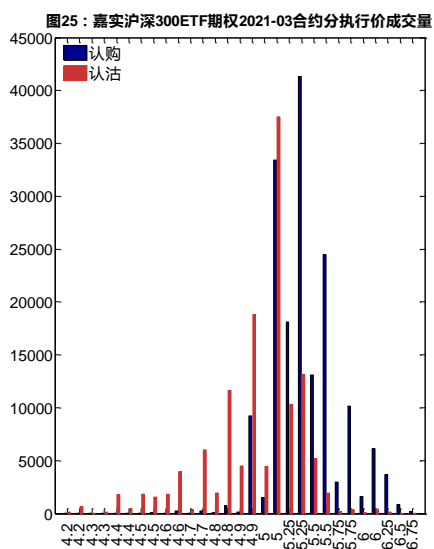
3月11日，嘉实沪深300ETF期权总成交量增加，总持仓量缩减，当日嘉实沪深300ETF期权成交量为346,952张，较前一交易日增3,051张。总持仓量为517,430张，减10,124张。总持仓量PCR为0.69，较上一交易日升0.02，后市情绪趋于谨慎。2021-03合约当日成交量为297,849手，较前一交易日减9,771张，持仓量为395,697张，比上一交易日减16,983张。其中，2021-04合约当日成交量为40,495张，较前一交易日增18,669张，持仓量为48,403张，比上一交易日增8,311张。

**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
2021-03	297,849	-9,771	0.77	-0.24	395,697	-16,983	0.73	0.05
2021-04	40,495	18,669	0.48	-0.24	48,403	8,311	0.48	-0.10
2021-06	6,291	-3,613	0.77	0.28	48,119	-1,116	0.55	-0.01
2021-09	2,317	-2,234	1.27	0.00	25,211	-336	0.87	-0.04
总计	346,952	3,051	0.73	-0.24	517,430	-10,124	0.69	0.02

数据来源：Wind，兴证期货研发部

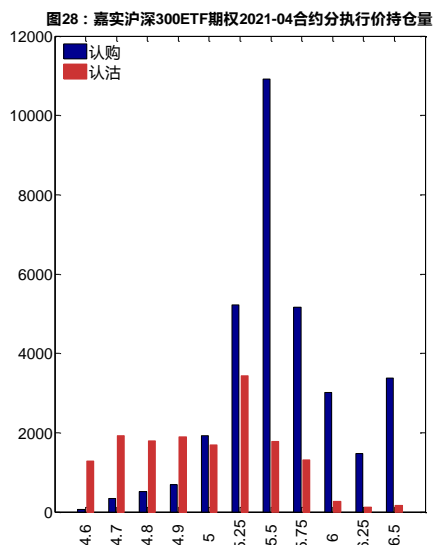
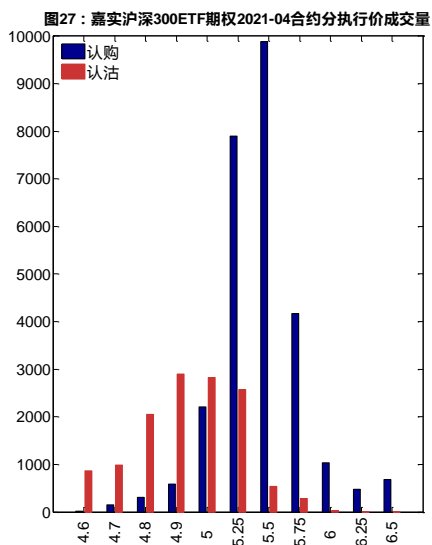
3月11日，2021-03合约系列中成交量最高的合约约为5.25认购（标的嘉实沪深300ETF收盘价为5.114），成交量PCR为0.77，较上一交易日减0.24。持仓量PCR为0.73，较上一交易日升0.05，市场情绪趋于谨慎。当前支撑线位于5，同时在5.5存在一定的压力。



数据来源：Wind，兴证期货研发部

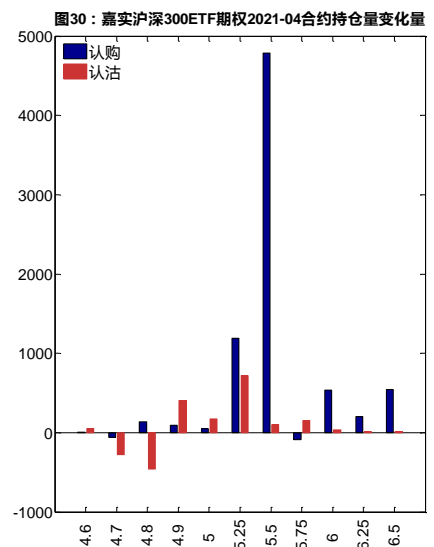
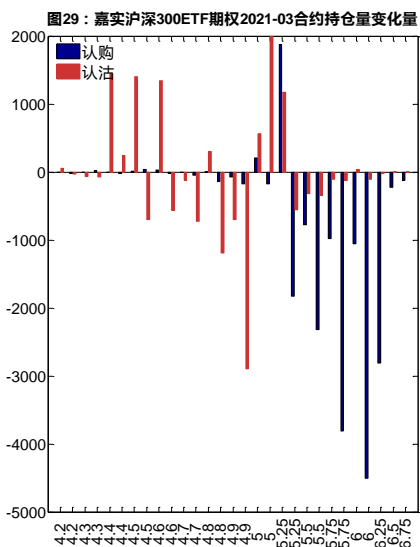
3月11日，2021-04合约系列中成交量最高的合约约为5.5认购（标的嘉实沪深300ETF

收盘价为 5.114)，成交量 PCR 为 0.48，较上一交易日减 0.24。持仓量 PCR 为 0.48，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

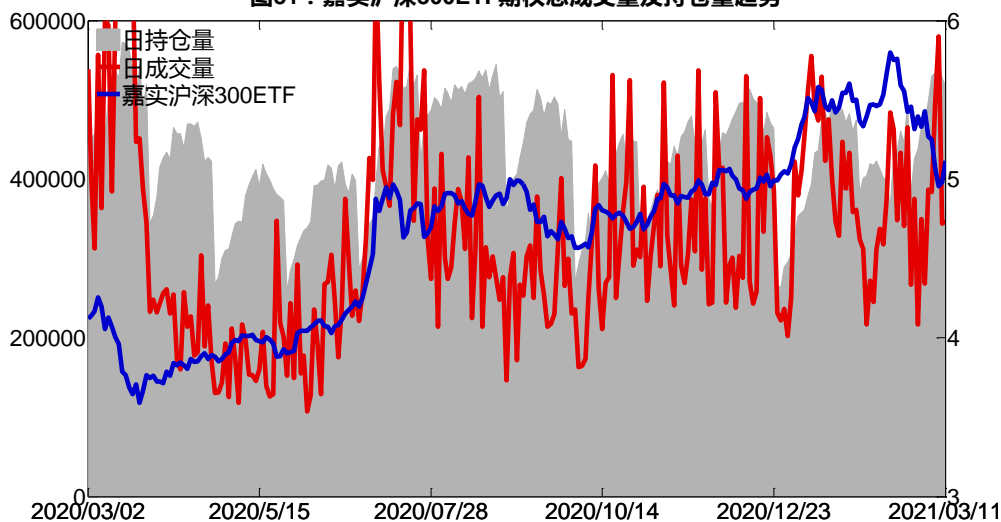
从持仓变化来看，2021-03 合约系列增仓相对最高为 5 认沽，2021-03 合约系列增仓相对最高为 5 认沽，2021-04 合约系列增仓相对最高为 5.5 认购，标的嘉实沪深 300ETF 收盘价为 5.114。



数据来源：Wind，兴证期货研发部

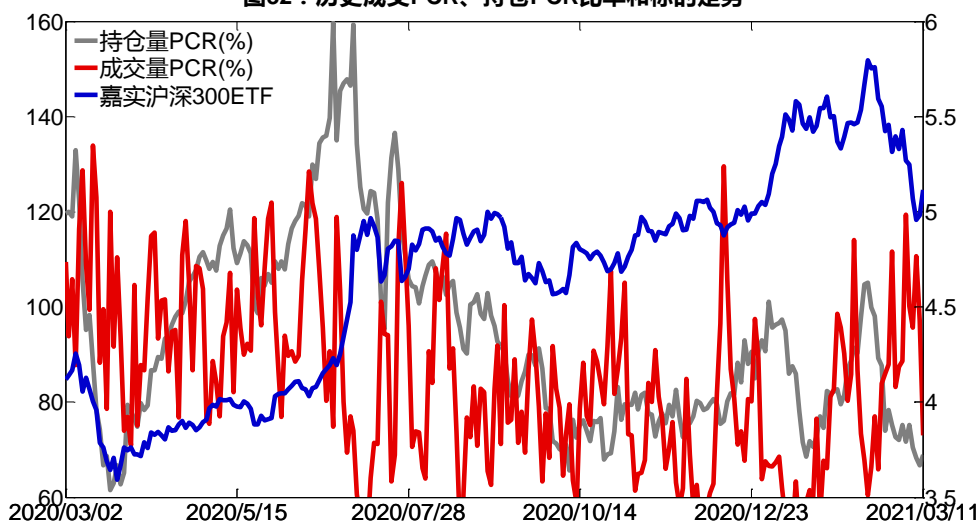
3月11日，嘉实沪深 300ETF 期权总成交量增加，总持仓量缩减，总持仓量 PCR 较上一交易日升 0.02，后市情绪趋于谨慎。

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



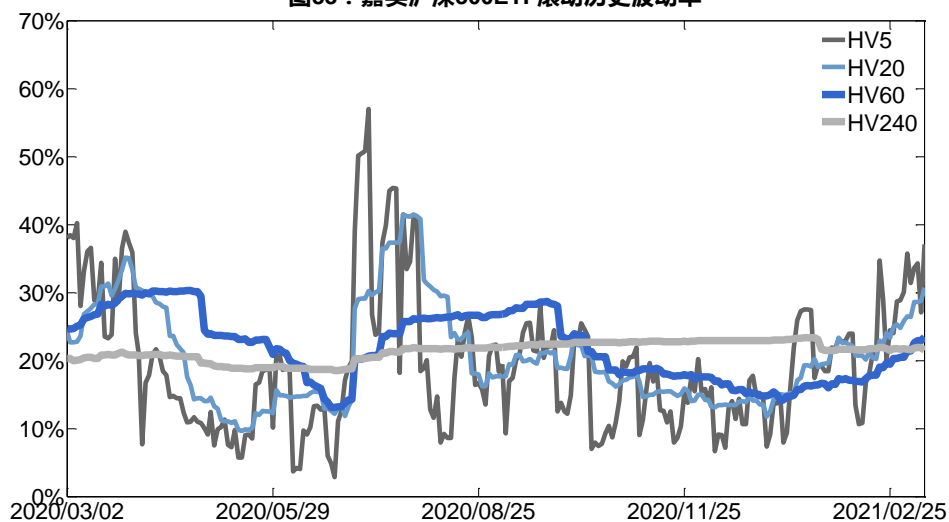
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2、波动率分析

### (1) 历史波动率

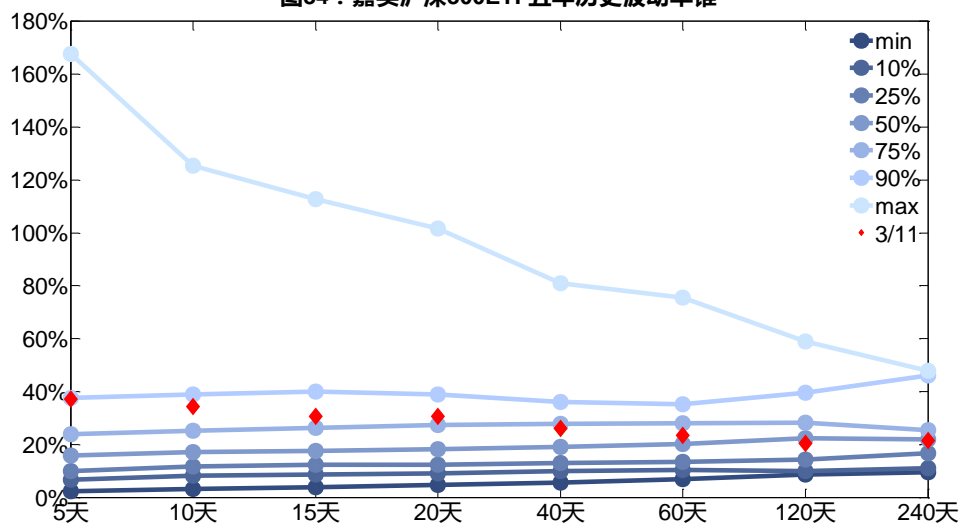
3月11日，嘉实沪深300ETF的5日历史滚动波动率上升至37.06%，位于五年历史90百分位水平附近。目前5日、10日、20日和40日的历史波动率分别为37.06%、34.32%、30.71%和25.97%。

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

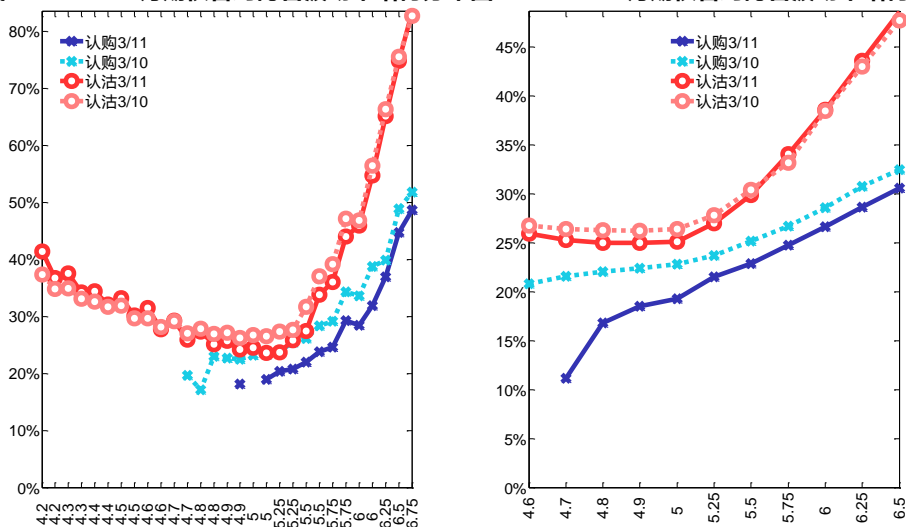


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## (2) 隐含波动率

下图分别为 3 月 11 日 2021-03 和 2021-04 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 5.114。

图35：2021-03月期权合约隐含波动率结构分布图36：2021-04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

## 四、沪深 300 指数期权

### 1、期现市场回顾

#### 1.1 标的行情

3月11日，沪指小幅高开，盘中震荡上涨，涨幅2.36%，当日收于3436.83，成交量较前一日有所增加。深指小幅高开，盘中震荡上涨，涨幅2.23%，当日收于13866.37，成交量较前一日有所增加。沪深300指数早盘开于5024.559，盘末收于5128.216，较上一交易日涨124.604，涨幅为2.49%，成交额3338.59亿。

#### 1.2 期指市场

3月11日，沪指收盘涨2.36%，深指收盘涨2.23%，沪深300指数收盘涨2.49%，股指期货IF合约全线收涨。其中合约IF2103涨幅为1.59%。

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	5086.2	1.59%	5112.0	-0.32%	125,658	-3,893	122,994	-5,242
IF2104	5069.4	1.52%	5094.4	-0.66%	10,464	1,604	18,441	2,423
IF2106	5016.6	1.53%	5042.0	-1.68%	26,044	3,779	60,578	2,869



IF2109	4943.2	1.47%	4965.0	-3.18%	4,966	222	19,802	209
--------	--------	-------	--------	--------	-------	-----	--------	-----

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

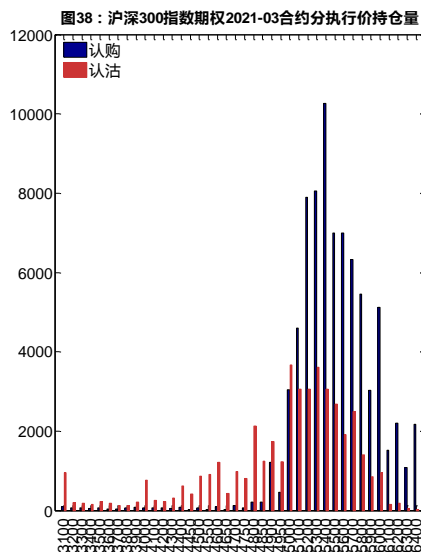
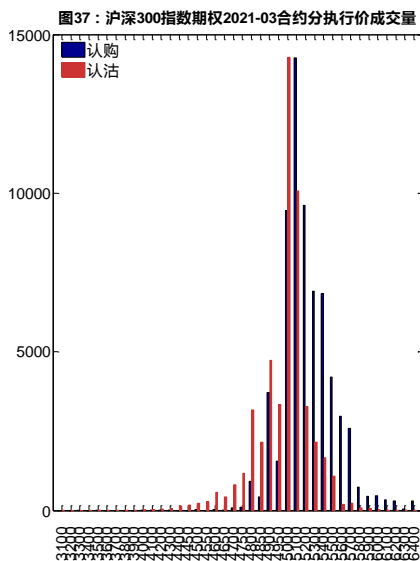
3月11日，沪深300指数期权总成交量增加，总持仓量缩减，当日沪深300指数期权成交量为157,706张，较前一交易日增1,606张。总持仓量为216,275张，减6,410张。总持仓量PCR为0.62，较上一交易日升0.04，后市情绪趋于谨慎。2021-03合约当日成交量为116,874手，较前一交易日减6,481张，持仓量为121,764张，比上一交易日减10,387张。其中，2021-04合约当日成交量为32,409张，较前一交易日增7,407张，持仓量为45,788张，比上一交易日增3,219张。

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	116,874	-6,481	0.76	-0.05	121,764	-10,387	0.56	0.04
2021-04	32,409	7,407	0.78	0.02	45,788	3,219	0.53	0.06
2021-05	1,592	-176	0.64	0.10	4,891	283	0.70	-0.05
2021-06	4,160	447	0.76	-0.01	26,884	61	0.87	-0.00
2021-09	1,634	293	1.14	0.08	9,076	330	1.21	-0.04
2021-12	1,037	116	0.72	-0.22	7,872	84	1.08	-0.06
总计	157,706	1,606	0.77	-0.03	216,275	-6,410	0.62	0.04

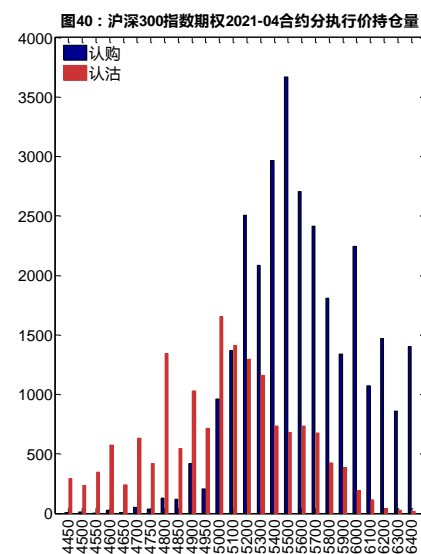
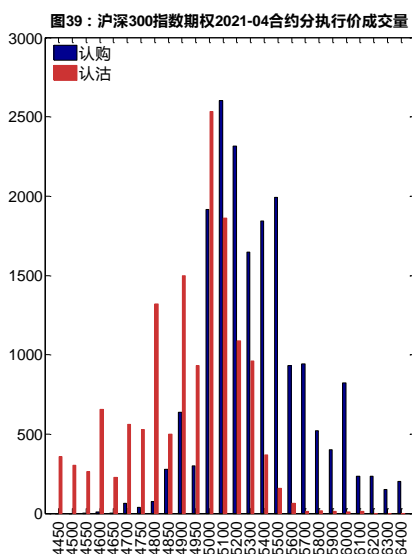
数据来源：Wind，兴证期货研发部

3月11日，2021-03合约系列中成交量最高的合约5000认沽（标的沪深300指数收盘价为5128.216），成交量PCR为0.76，较上一交易日减0.05。持仓量PCR为0.56，较上一交易日升0.04，市场情绪趋于谨慎。当前支撑线位于5000，同时在5400存在一定的压力。



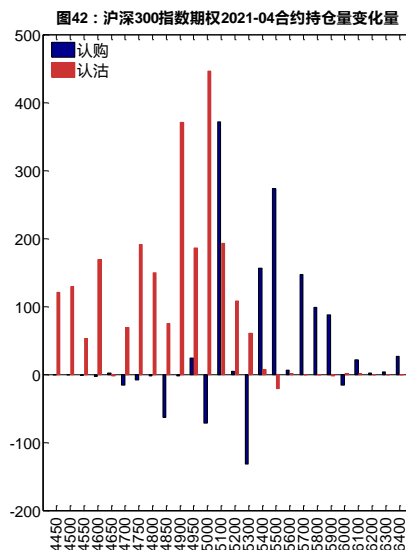
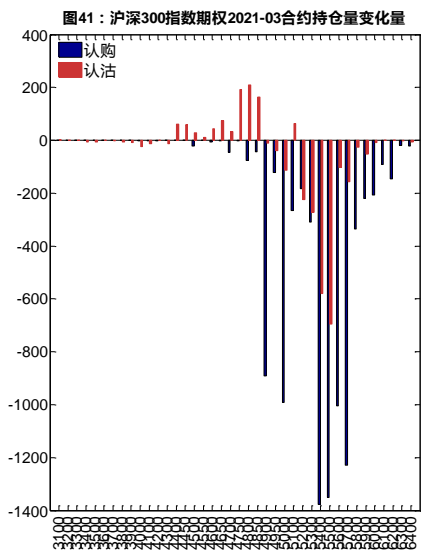
数据来源：Wind，兴证期货研发部

3月11日，2021-04 合约系列中成交量最高的合约为 5100 认购（标的沪深 300 指数收盘价为 5128.216），成交量 PCR 为 0.78，较上一交易日增 0.02。持仓量 PCR 为 0.53，较上一交易日升 0.06，市场长线情绪趋于谨慎。



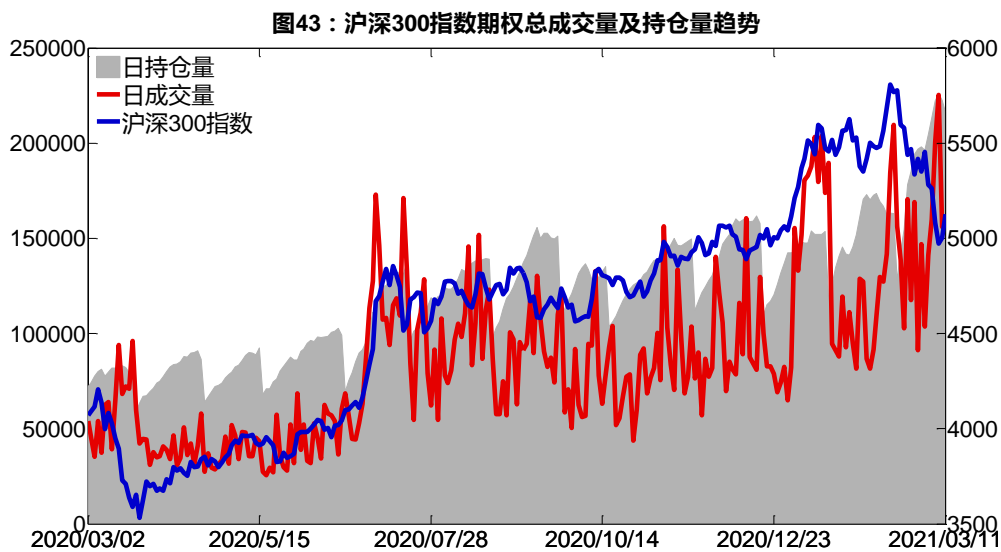
数据来源：Wind，兴证期货研发部

从持仓变化来看，2021-03 合约系列增仓相对最高为 4800 认沽，2021-03 合约系列增仓相对最高为 4800 认沽，2021-04 合约系列增仓相对最高为 5000 认沽，标的沪深 300 指数收盘价为 5128.216。

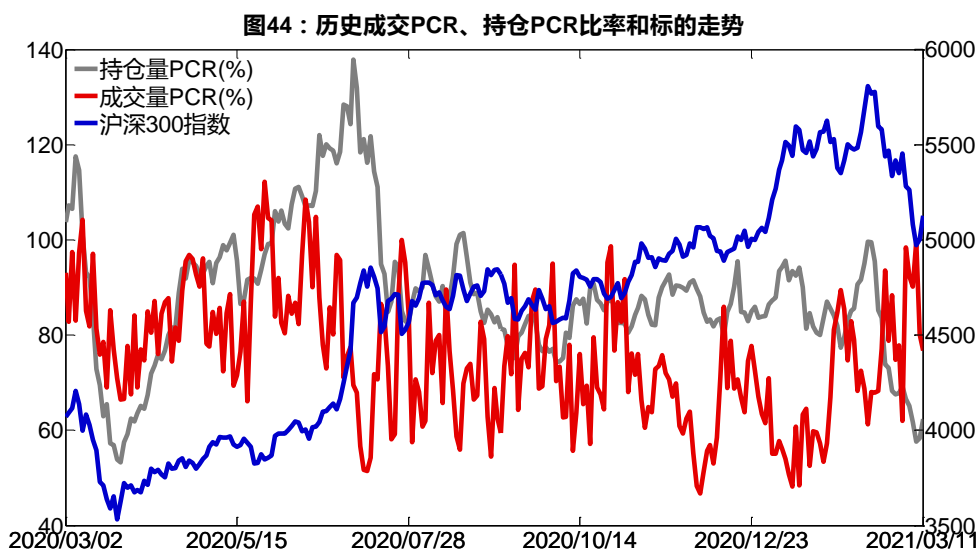


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3月11日，沪深300指数期权总成交量增加，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

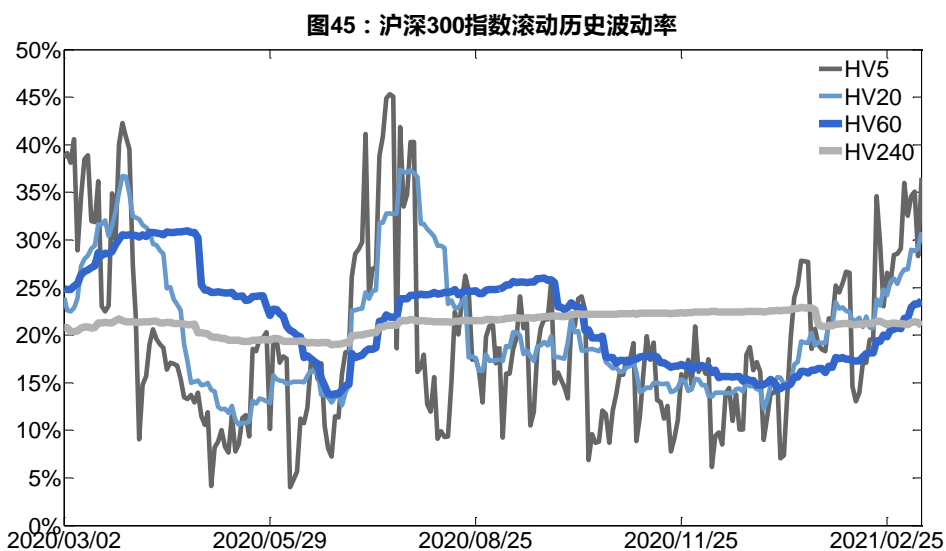


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.2 波动率分析

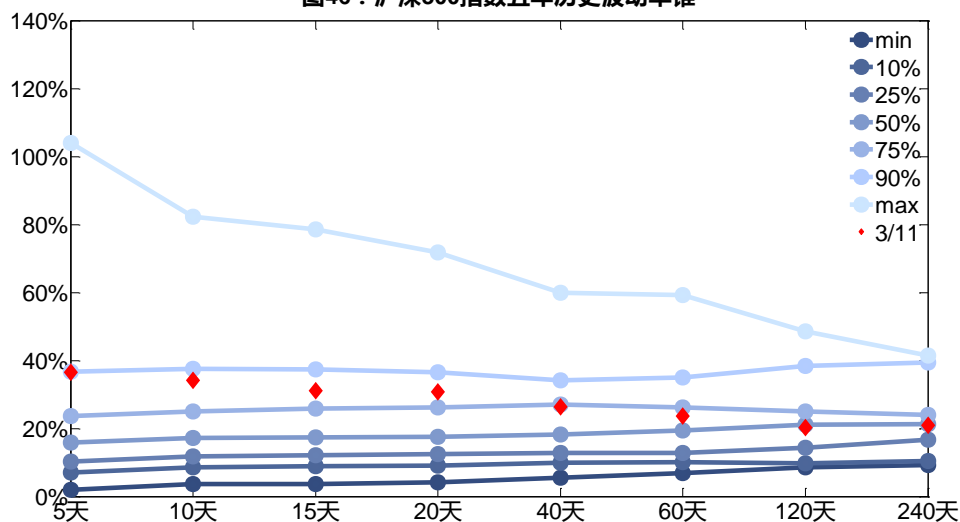
### (1) 历史波动率

3月11日，沪深300指数的5日历史滚动波动率上升至36.55%，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36.55%、34.19%、30.83%和26.35%。



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

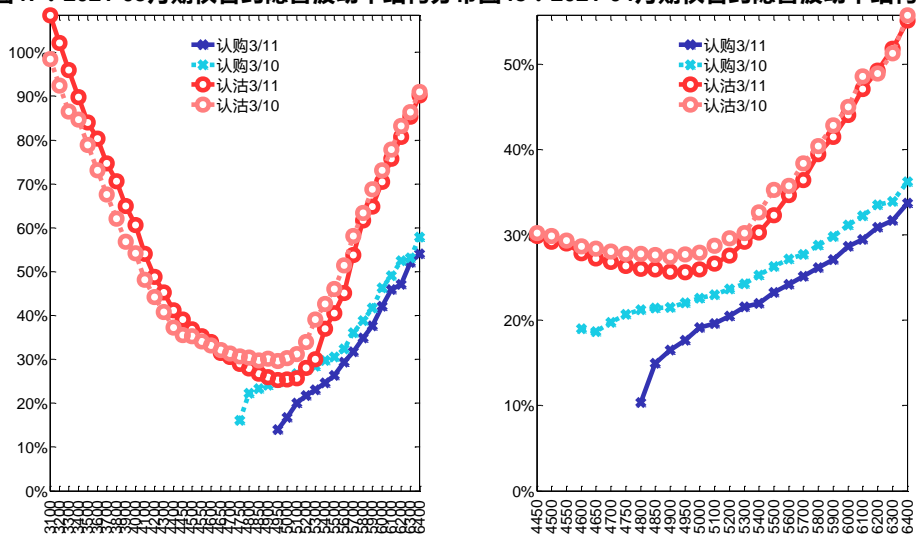


数据来源：Wind，兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

下图分别为3月11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5128.216。

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。