

兴证期货.研发中心

2021年3月26日 星期五

期权研究团队

目录

鲍雪焯

从业资格编号: F3041457

投资咨询编号: Z0015416

刘畅

从业资格编号: F3062958

联系人

鲍雪焯

电话: 021-68982744

邮箱 baoxy@xzfutures.com

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

一、50ETF 期权

1、期现市场回顾

1.1 标的行情

3月25日，沪指小幅低开，盘中震荡上涨，涨幅-0.10%，当日收于 3363.59，成交量较前一日有所降低。50ETF 早盘开于 3.441，盘末收于 3.452，较上一交易日跌 0.002，跌幅为 0.06%，成交额 10.83 亿。

1.2 期指市场

3月25日，沪指收盘跌 0.10%。上证 50 收盘跌 0.06%。股指期货 IH 合约全线收跌。其中合约 IH2104 跌幅为-0.04%。

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
IH2104	3452.6	-0.04%	3455.8	-0.23%	34,812	-6,318	39,854	-540
IH2105	3433.2	-0.12%	3435.2	-0.83%	544	-296	1,069	75
IH2106	3396.6	-0.16%	3399.2	-1.87%	9,723	-1,157	28,350	932
IH2109	3344.6	-0.20%	3349.4	-3.30%	2,855	38	8,895	332

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

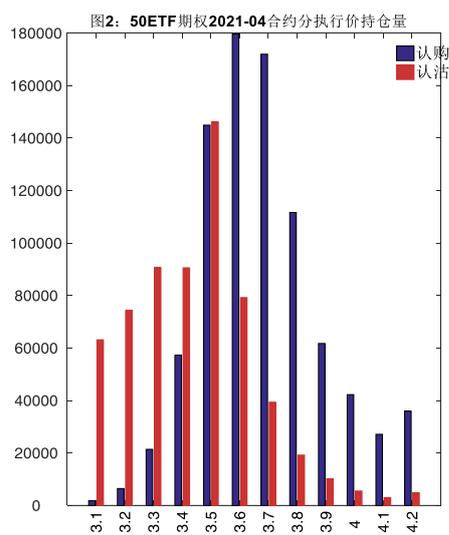
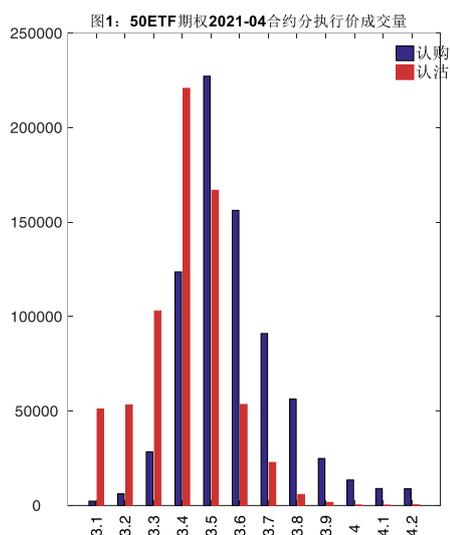
3月25日，50ETF 期权总成交量增加，总持仓量增加，当日 50ETF 期权成交量为 1,750,858 张，较前一交易日增 205,930 张。总持仓量为 2,240,956 张，增 270,228 张。总持仓量 PCR 为 0.81，较上一交易日降 0.04，后市情绪趋于乐观。2021-04 合约当日成交量为 1,426,536 手，较前一交易日增 88,839 张，持仓量为 1,488,788 张，比上一交易日增 178,965 张。其中，2021-05 合约当日成交量为 131,758 张，较前一交易日增 131,758 张，持仓量为 61,856 张，比上一交易日增 61,856 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
2021-04	1,426,536	88,839	0.91	-0.06	1,488,788	178,965	0.73	-0.05
2021-05	131,758	131,758	0.91	NaN	61,856	61,856	0.79	NaN
2021-06	151,364	-24,857	0.96	-0.03	554,026	18,088	1.13	-0.00
2021-09	41,200	10,190	1.18	0.56	136,286	11,319	0.67	0.07
总计	1,750,858	205,930	0.92	-0.05	2,240,956	270,228	0.81	-0.04

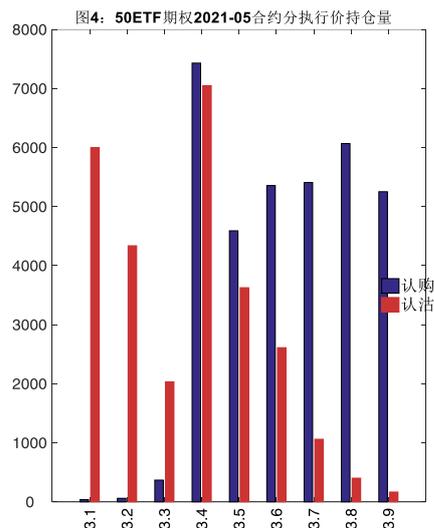
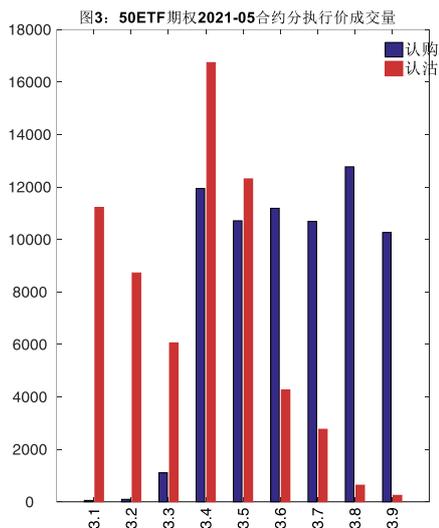
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3月25日, 2021-04 合约系列中成交量最高的合约为 3.5 认购(标的 50ETF 收盘价为 3.452), 成交量 PCR 为 0.91, 较上一交易日减 0.06。持仓量 PCR 为 0.73, 较上一交易日降 0.05, 市场情绪趋于乐观。当前压力线位于 3.5 和 3.6。



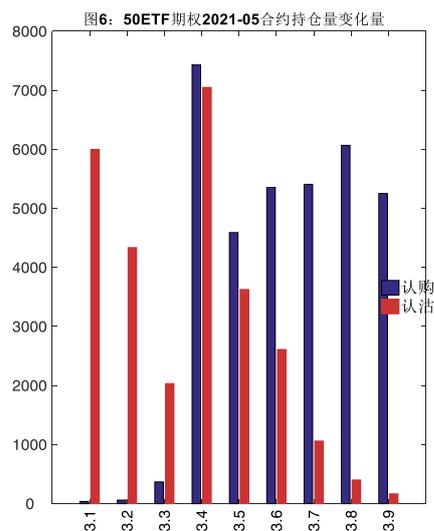
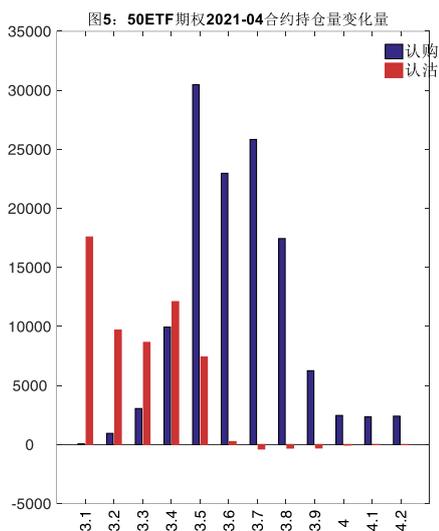
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3月25日, 2021-05 合约系列中成交量最高的合约为 3.4 认沽(标的 50ETF 收盘价为 3.452), 成交量 PCR 为 0.91 (标的 50ETF 收盘价为 3.452), 成交量 PCR 为 0.91 持仓量 PCR 为 0.79, 较上一交易日持平, 市场长线情绪波动较小。



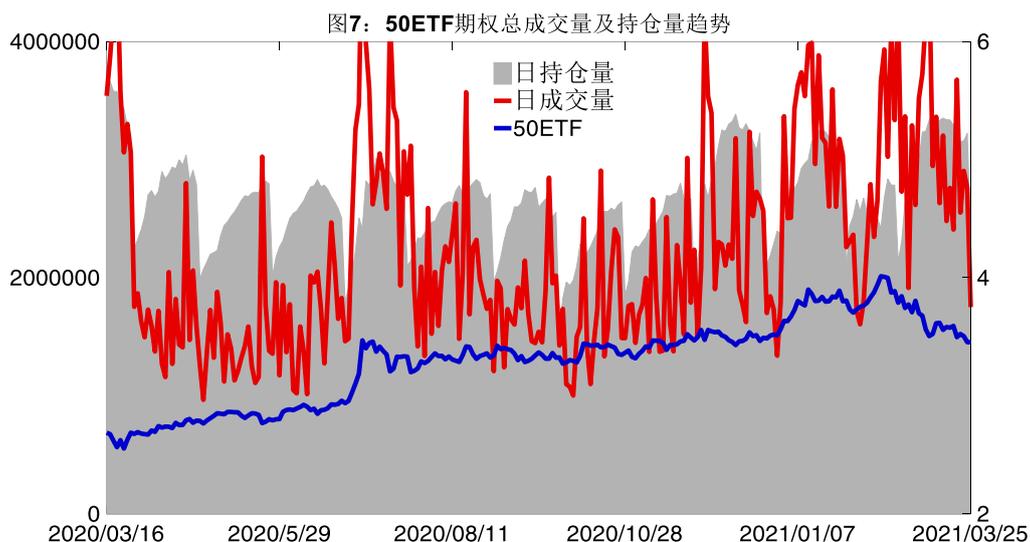
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

从持仓变化来看, 2021-04 合约系列增仓相对最高为 3.5 认购, 2021-04 合约系列增仓相对最高为 3.5 认购, 2021-05 合约系列增仓相对最高为 3.4 认购, 标的 50ETF 收盘价为 3.452。

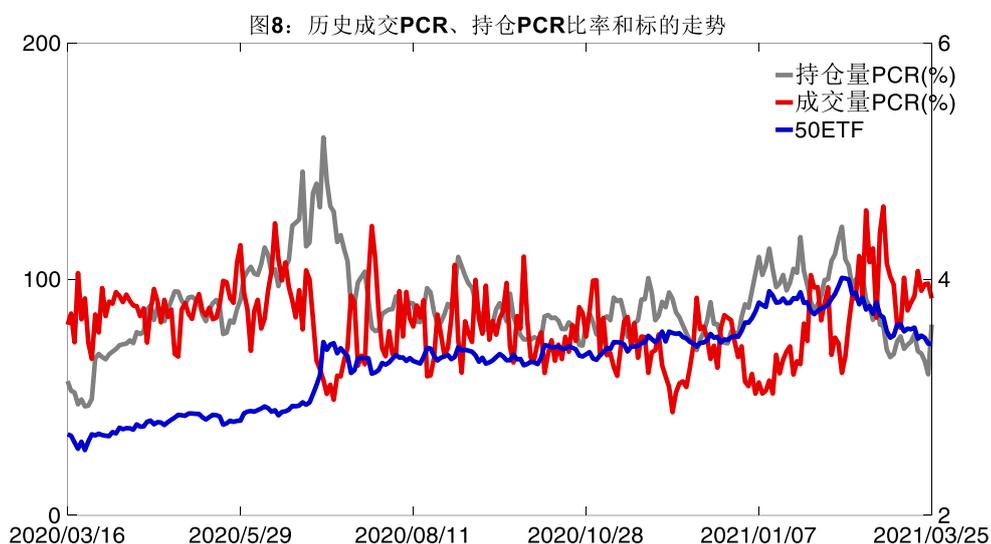


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3月25日, 50ETF 期权总成交量增加, 总持仓量增加, 总持仓量 PCR 较上一交易日降 0.04, 后市情绪趋于乐观。



数据来源：Wind，兴证期货研发部



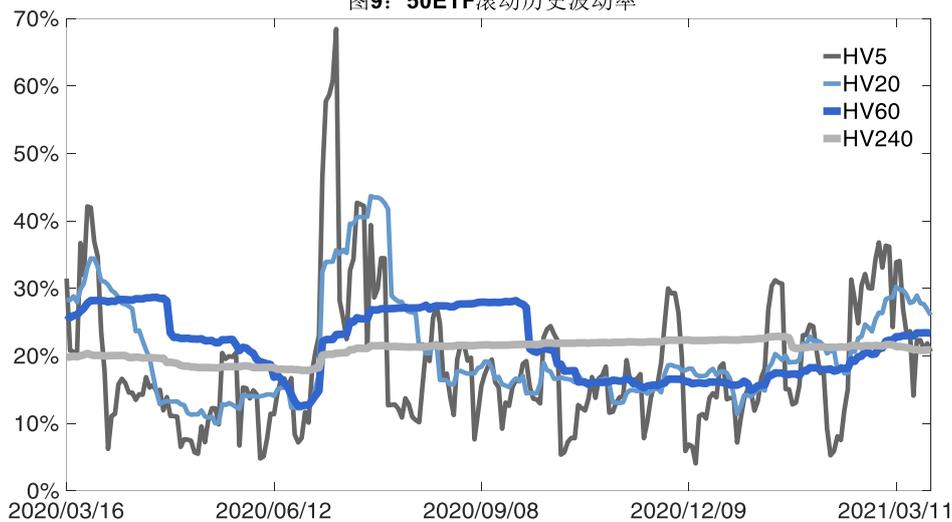
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

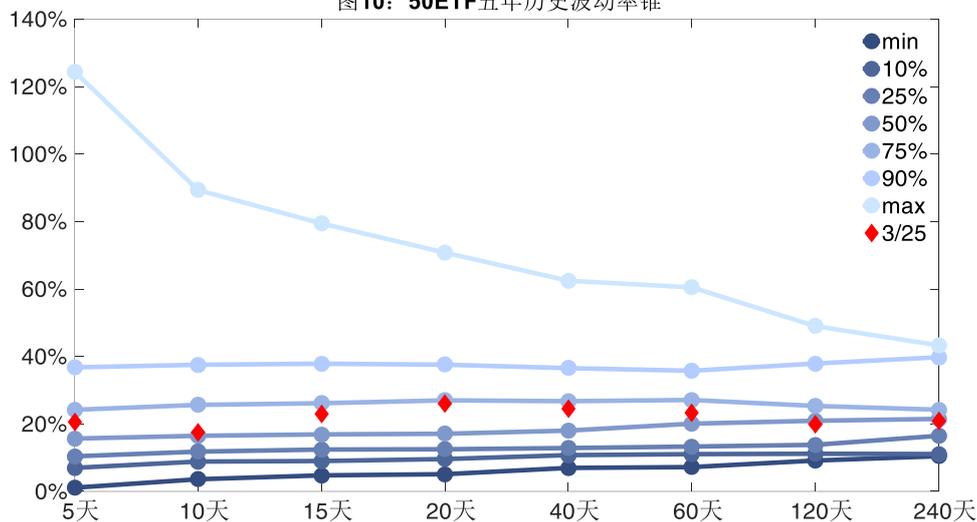
3月25日，50ETF的5日历史滚动波动率下降至20.62%，位于五年历史75百分位水平附近。目前5日、10日、20日和40日的历史波动率分别为20.62%、17.51%、26.02%和24.55%。

图9: 50ETF滚动历史波动率



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

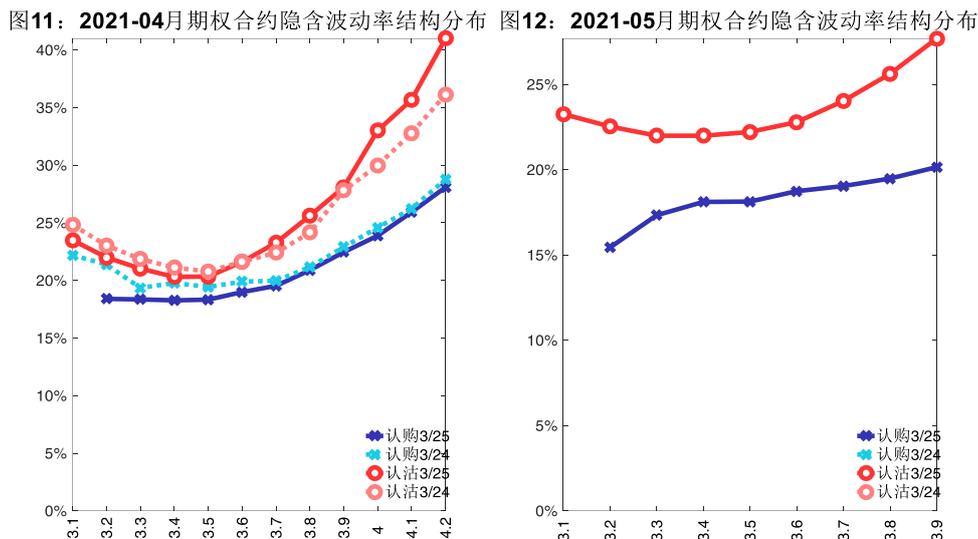
图10: 50ETF五年历史波动率锥



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 25 日 2021-04 和 2021-05 合约的隐含波动率结构分布, 当日标的 50ETF 收盘价格为 3.452。



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25日，华泰柏瑞沪深300ETF期权总成交量增加，总持仓量增加，当日华泰柏瑞沪深300ETF期权成交量为1,631,492张，较前一交易日增272,119张。总持仓量为1,567,027张，增171,479张。总持仓量PCR为0.82，较上一交易日升0.02，后市情绪趋于谨慎。2021-04合约当日成交量为1,368,728手，较前一交易日增190,977张，持仓量为1,010,835张，比上一交易日增100,125张。其中，2021-05合约当日成交量为74,473张，较前一交易日增74,473张，持仓量为32,710张，比上一交易日增32,710张。

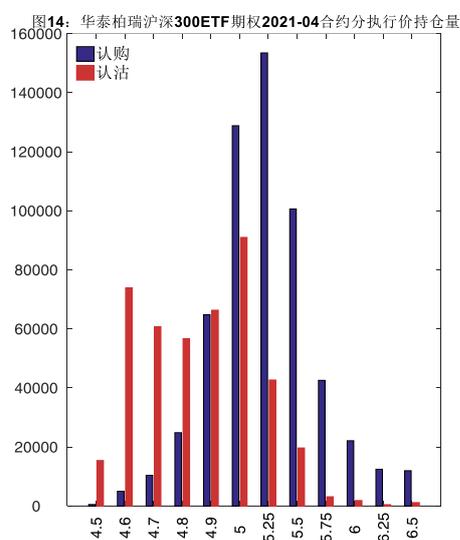
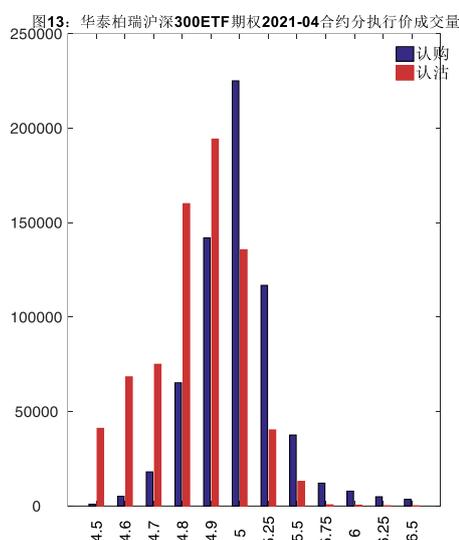
表 3：华泰柏瑞沪深 300ETF 期权合约成交与持仓情况

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
2021-04	1,368,728	190,977	1.14	0.10	1,010,835	100,125	0.75	-0.01
2021-05	74,473	74,473	0.91	NaN	32,710	32,710	0.85	NaN
2021-06	160,921	8,525	1.83	0.44	410,388	35,791	1.06	0.13
2021-09	27,370	-1,856	0.71	0.16	113,094	2,853	0.66	-0.03
总计	1,631,492	272,119	1.17	0.11	1,567,027	171,479	0.82	0.02

数据来源：Wind，兴证期货研发部

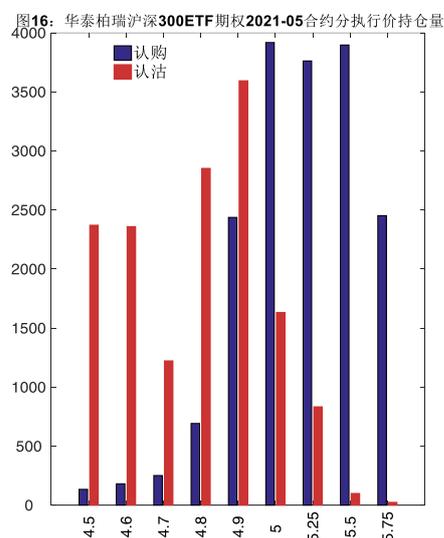
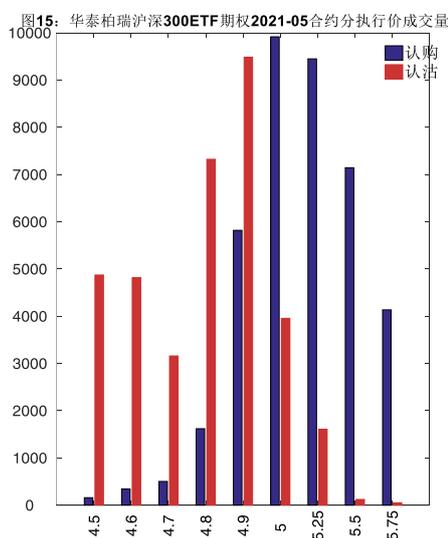
3月25日，2021-04合约系列中成交量最高的合约约为5认购（标的华泰柏瑞沪深300ETF

收盘价为 4.929)，成交量 PCR 为 1.14，较上一交易日增 0.10。持仓量 PCR 为 0.75，较上一交易日降 0.01，市场情绪趋于乐观。当前压力线位于 5 和 5.25。



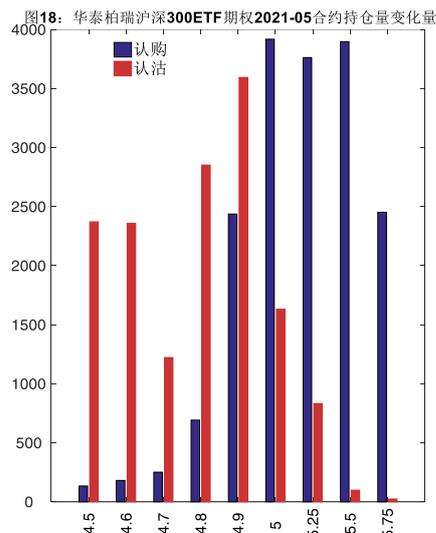
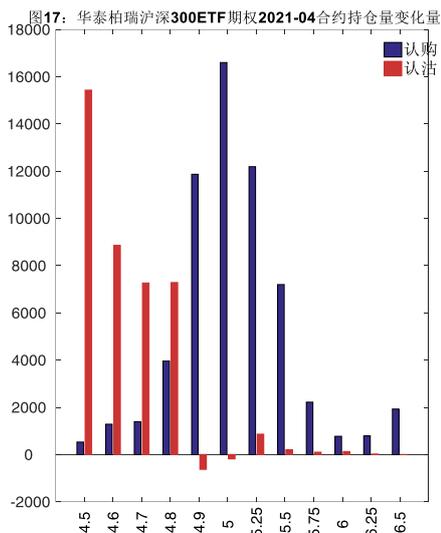
数据来源：Wind，兴证期货研发部

3月25日，2021-05 合约系列中成交量最高的合约均为 5 认购（标的华泰柏瑞沪深 300ETF 收盘价为 4.929），成交量 PCR 为 0.91（标的华泰柏瑞沪深 300ETF 收盘价为 4.929），成交量 PCR 为 0.91 持仓量 PCR 为 0.85，较上一交易日持平，市场长线情绪波动较小。



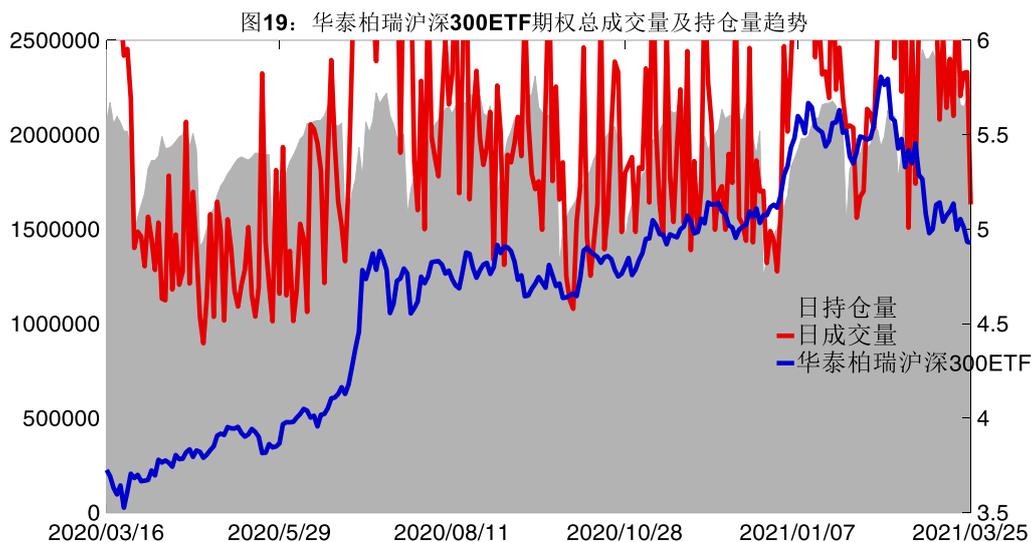
数据来源：Wind，兴证期货研发部

从持仓变化来看，2021-04 合约系列增仓相对最高为 5 认购，2021-04 合约系列增仓相对最高为 5 认购，2021-05 合约系列增仓相对最高为 5 认购，标的华泰柏瑞沪深 300ETF 收盘价为 4.929。

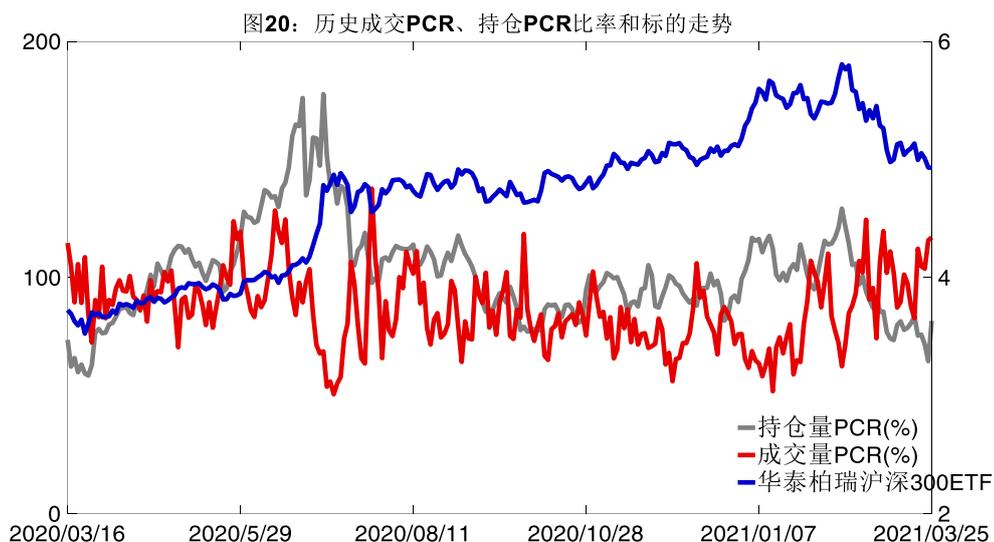


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3月25日, 华泰柏瑞沪深300ETF期权总成交量增加, 总持仓量增加, 总持仓量PCR较上一交易日升0.02, 后市情绪趋于谨慎。



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

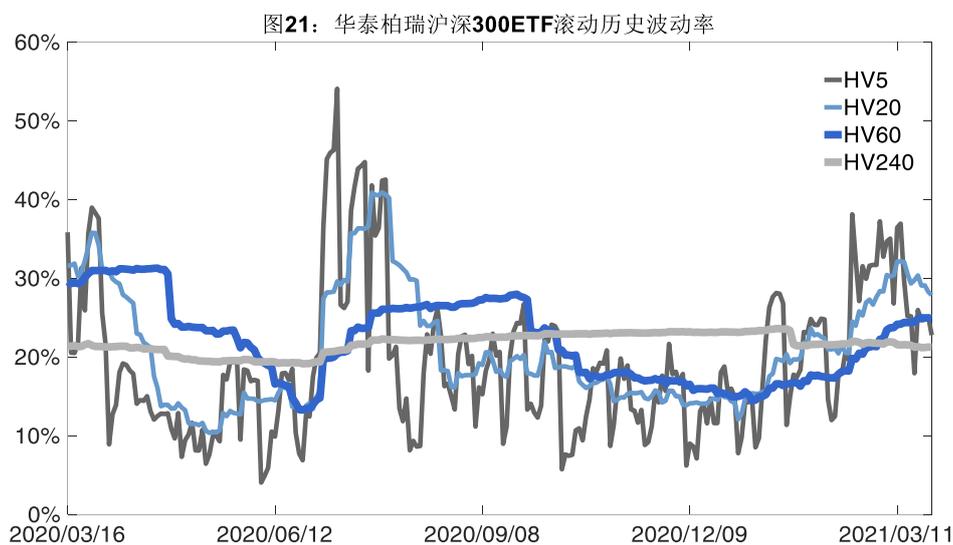


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2、波动率分析

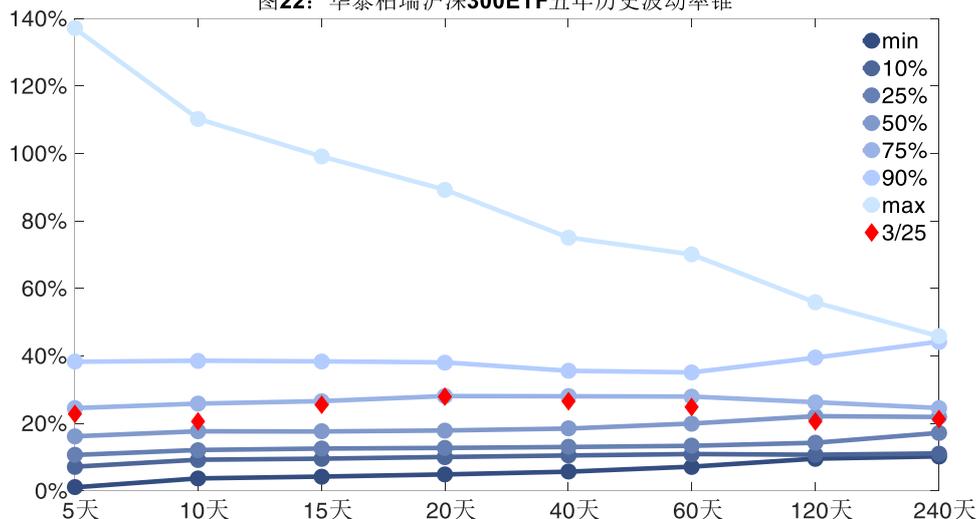
(1) 历史波动率

3月25日, 华泰柏瑞沪深300ETF的5日历史滚动波动率下降至22.77%, 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22.77%、20.54%、27.86%和26.49%。



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25日2021-04和2021-05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4.929。

图23: 2021-04月期权合约隐含波动率结构分布

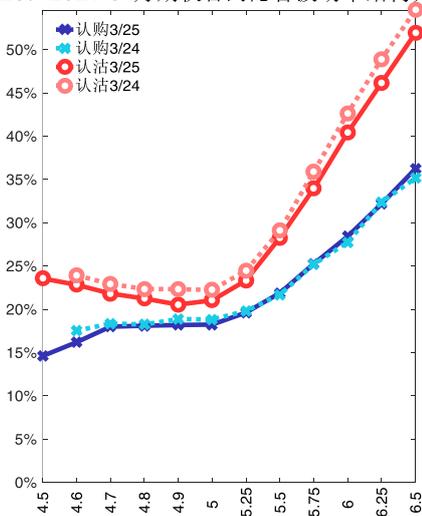
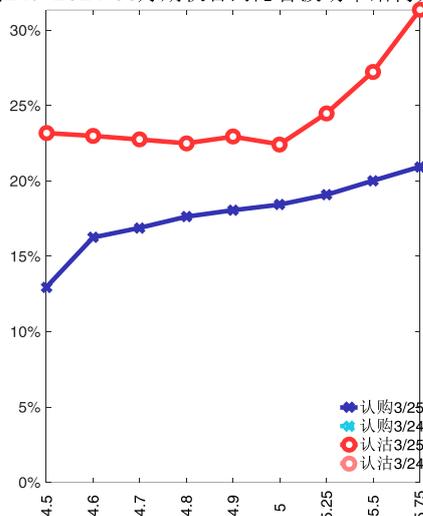


图24: 2021-05月期权合约隐含波动率结构分布



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25日,嘉实沪深300ETF期权总成交量增加,总持仓量增加,当日嘉实沪深300ETF

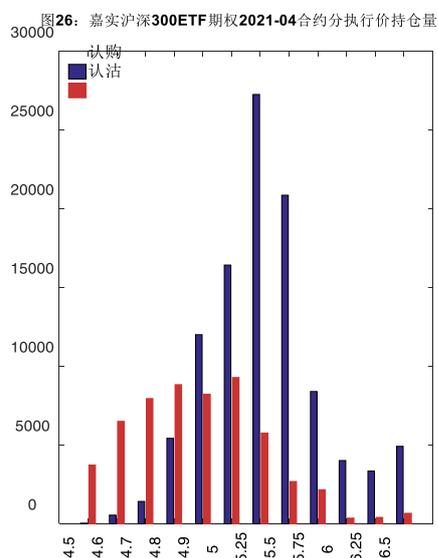
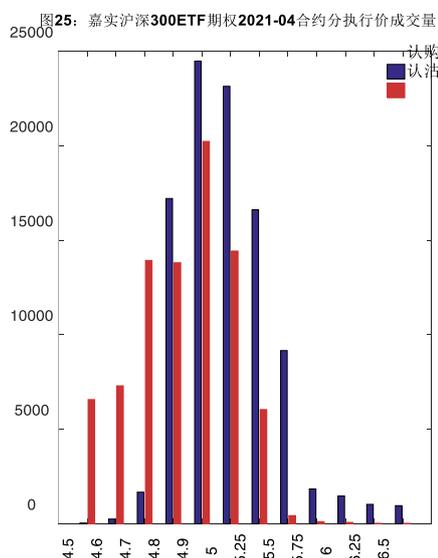
期权成交量为 203,249 张，较前一交易日增 57,313 张。总持仓量为 248,074 张，增 30,523 张。总持仓量 PCR 为 0.57，较上一交易日升 0.01，后市情绪趋于谨慎。2021-04 合约当日成交量为 180,842 手，较前一交易日增 54,611 张，持仓量为 161,204 张，比上一交易日增 24,961 张。其中，2021-05 合约当日成交量为 7,506 张，较前一交易日增 7,506 张，持仓量为 5,387 张，比上一交易日增 5,387 张。

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
2021-04	180,842	54,611	0.85	0.04	161,204	24,961	0.54	0.03
2021-05	7,506	7,506	1.17	NaN	5,387	5,387	1.28	NaN
2021-06	11,935	-3,631	0.50	-0.15	53,187	172	0.54	-0.04
2021-09	2,966	-1,173	0.67	-0.00	28,296	3	0.76	0.00
总计	203,249	57,313	0.83	0.05	248,074	30,523	0.57	0.01

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3月25日, 2021-04 合约系列中成交量最高的合约约为 4.9 认购 (标的嘉实沪深 300ETF 收盘价为 4.913), 成交量 PCR 为 0.85, 较上一交易日增 0.04。持仓量 PCR 为 0.54, 较上一交易日升 0.03, 市场情绪趋于谨慎。当前压力线位于 5 和 5.25。



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3月25日, 2021-05 合约系列中成交量最高的合约约为 5 认购 (标的嘉实沪深 300ETF 收盘价为 4.913), 成交量 PCR 为 1.17 (标的嘉实沪深 300ETF 收盘价为 4.913), 成交量 PCR 为 1.17 持仓量 PCR 为 1.28, 较上一交易日持平, 市场长线情绪波动较小。

图27: 嘉实沪深300ETF期权2021-05合约分执行价成交量

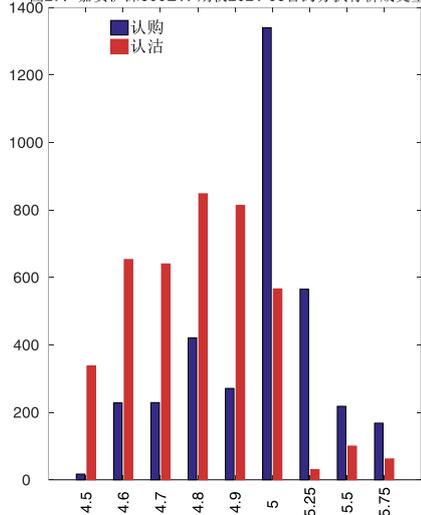
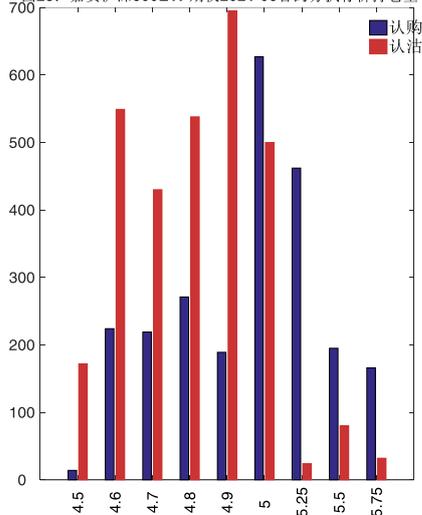


图28: 嘉实沪深300ETF期权2021-05合约分执行价持仓量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

从持仓变化来看, 2021-04 合约系列增仓相对最高为 4.5 认沽, 2021-04 合约系列增仓相对最高为 4.5 认沽, 2021-05 合约系列增仓相对最高为 4.9 认沽, 标的嘉实沪深 300ETF 收盘价为 4.913。

图29: 嘉实沪深300ETF期权2021-04合约持仓量变化量

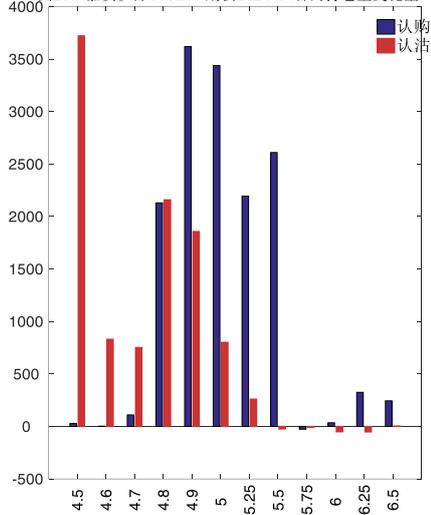
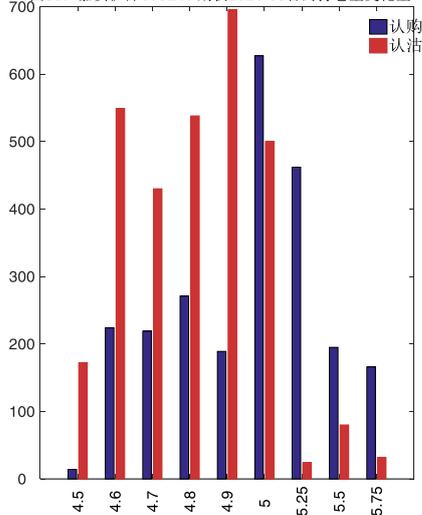
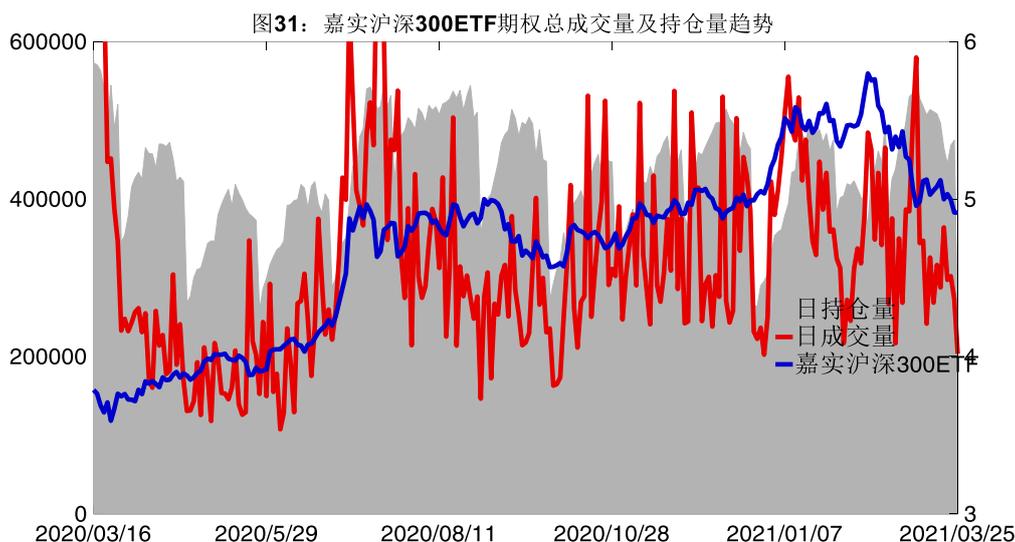


图30: 嘉实沪深300ETF期权2021-05合约持仓量变化量

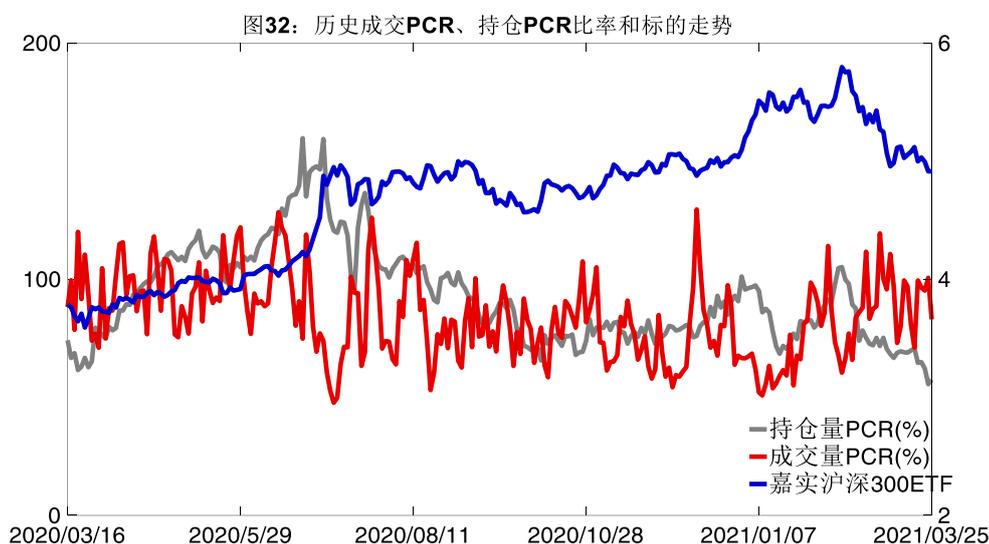


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3月25日, 嘉实沪深 300ETF 期权总成交量增加, 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

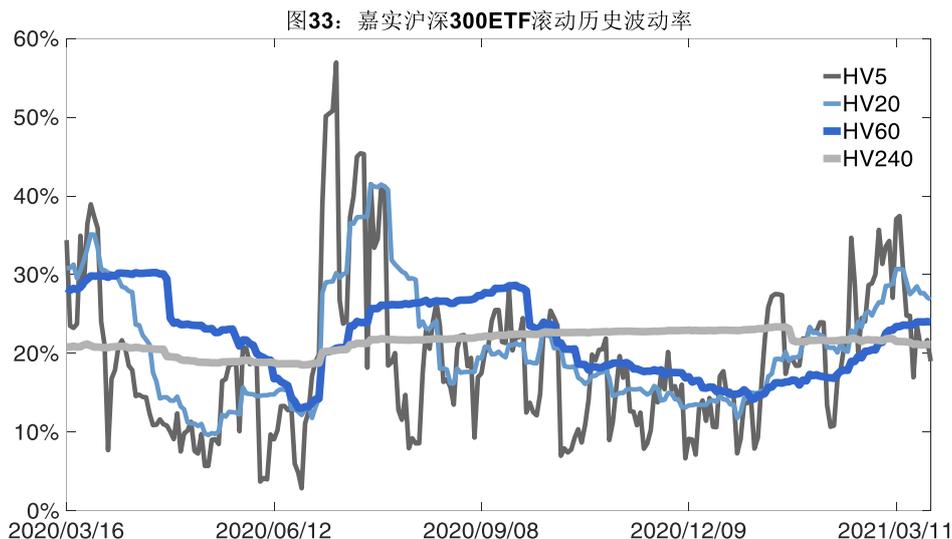


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

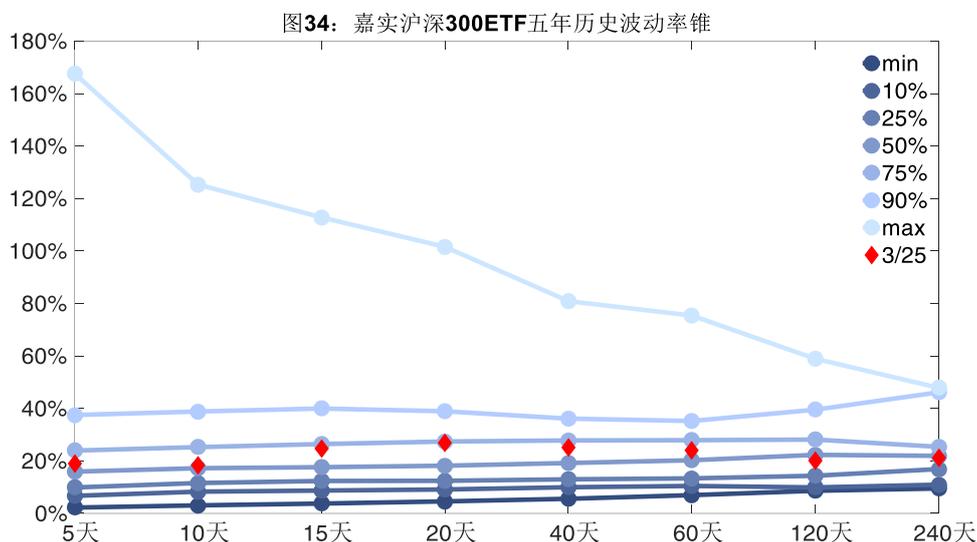
2、波动率分析

(1) 历史波动率

3月25日, 嘉实沪深300ETF的5日历史滚动波动率下降至19.01%, 位于五年历史50百分位水平附近。目前5日、10日、20日和40日的历史波动率分别为19.01%、18.33%、26.85%和25.07%。



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

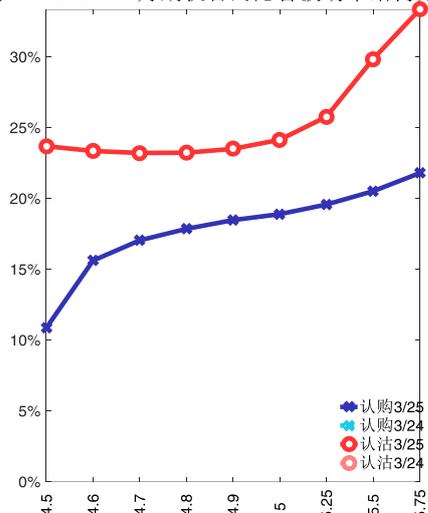
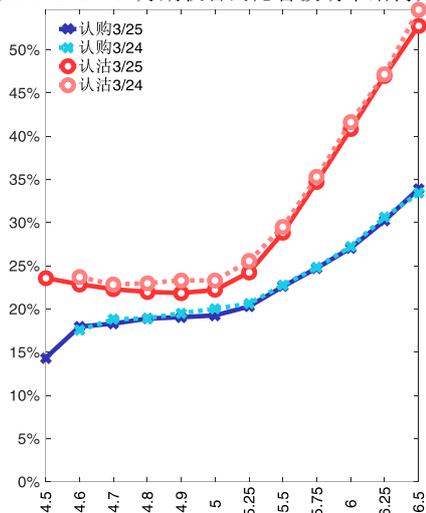


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

下图分别为 3 月 25 日 2021-04 和 2021-05 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 4.913。

图35: 2021-04月期权合约隐含波动率结构分布 图36: 2021-05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25日, 沪指小幅低开, 盘中震荡上涨, 涨幅-0.10%, 当日收于 3363.59, 成交量较前一日有所降低。深指小幅低开, 盘中震荡上涨, 涨幅 0.10%, 当日收于 13421.16, 成交量较前一日有所降低。沪深 300 指数早盘开于 4904.068, 盘末收于 4926.347, 较上一交易日跌 2.338, 跌幅为 0.05%, 成交额 2197.82 亿。

1.2 期指市场

3月25日, 沪指收盘跌 0.10%。深指收盘涨 0.10%, 沪深 300 指数收盘跌 0.05%。股指期货 IF 合约涨跌互现。

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
IF2104	4914.8	0.04%	4916.6	-0.20%	102,740	-10,161	114,247	-1,527
IF2105	4886.6	-0.04%	4888.8	-0.76%	1,933	-120	2,555	199
IF2106	4850.8	0.03%	4853.4	-1.48%	20,104	-5,352	72,414	-2,199
IF2109	4768.8	0.05%	4772.0	-3.13%	4,484	-886	25,225	-96

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

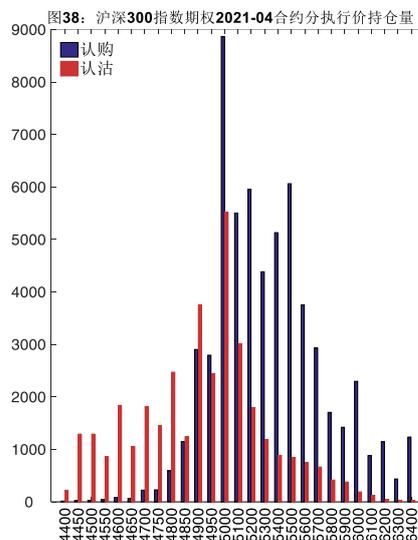
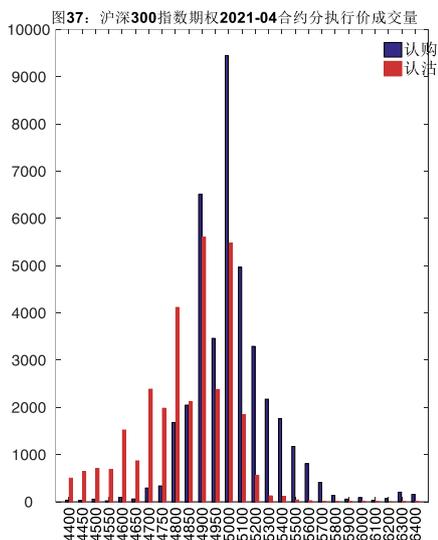
3月25日, 沪深300指数期权总成交量增加, 总持仓量增加, 当日沪深300指数期权成交量为91,723张, 较前一交易日增4,404张。总持仓量为159,869张, 增5,764张。总持仓量PCR为0.66, 较上一交易日降0.02, 后市情绪趋于乐观。2021-04合约当日成交量为71,152手, 较前一交易日减3,294张, 持仓量为95,411张, 比上一交易日增4,635张。其中, 2021-05合约当日成交量为9,198张, 较前一交易日增3,343张, 持仓量为13,805张, 比上一交易日增1,777张。

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
2021-04	71,152	-3,294	0.81	-0.01	95,411	4,635	0.59	-0.02
2021-05	9,198	3,343	0.59	-0.03	13,805	1,777	0.54	-0.07
2021-06	8,787	4,755	0.68	-0.04	30,276	-899	0.75	-0.01
2021-09	1,603	-239	0.78	-0.04	11,121	78	1.02	0.04
2021-12	600	-308	0.48	-0.35	8,751	-15	1.05	-0.01
2022-03	383	147	0.83	-0.15	505	188	0.82	0.11
总计	91,723	4,404	0.77	-0.03	159,869	5,764	0.66	-0.02

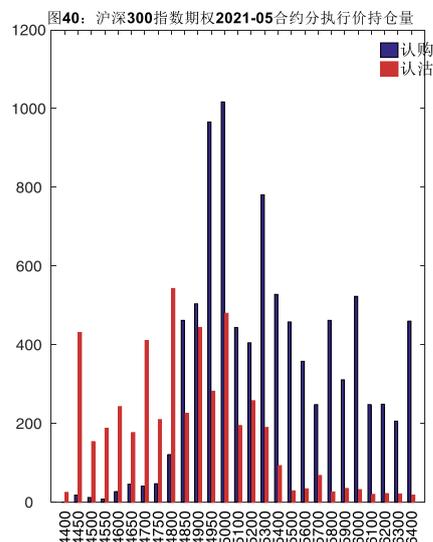
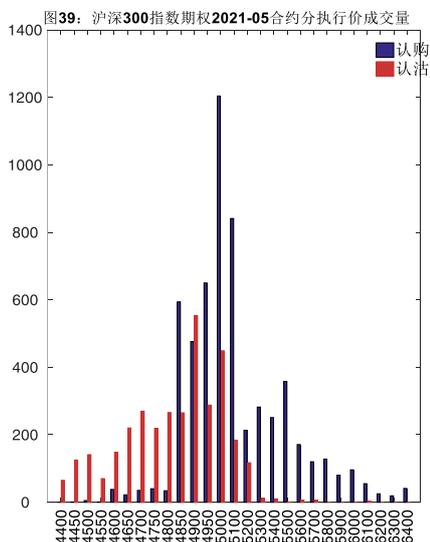
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3月25日, 2021-04合约系列中成交量最高的合约为5000认购(标的沪深300指数收盘价为4926.347), 成交量PCR为0.81, 较上一交易日减0.01。持仓量PCR为0.59, 较上一交易日降0.02, 市场情绪趋于乐观。当前压力线位于5000和5000。



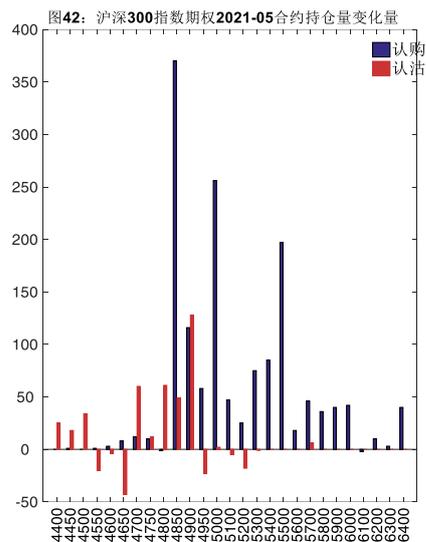
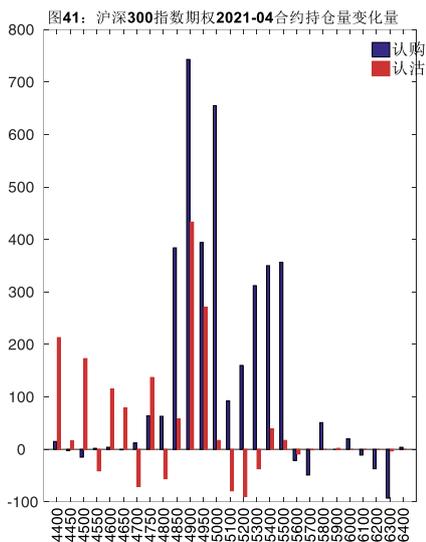
数据来源：Wind，兴证期货研发部

3月25日，2021-05合约系列中成交量最高的合约为5000认购（标的沪深300指数收盘价为4926.347），成交量PCR为0.59，较上一交易日减0.03。持仓量PCR为0.54，较上一交易日降0.07，市场长线情绪趋于乐观。



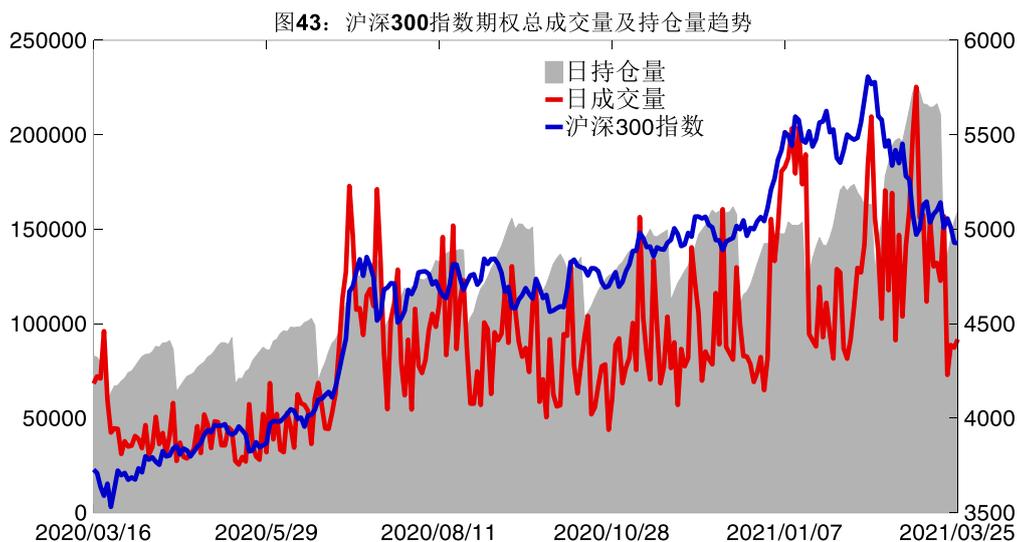
数据来源：Wind，兴证期货研发部

从持仓变化来看，2021-04合约系列增仓相对最高为4900认购，2021-04合约系列增仓相对最高为4900认购，2021-05合约系列增仓相对最高为4850认购，标的沪深300指数收盘价为4926.347。

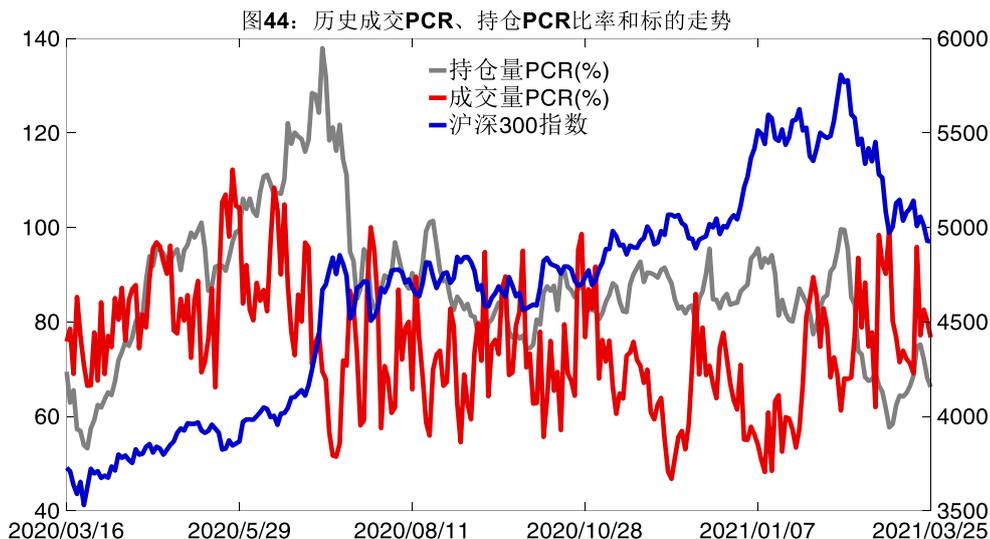


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3月25日，沪深300指数期权总成交量增加，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

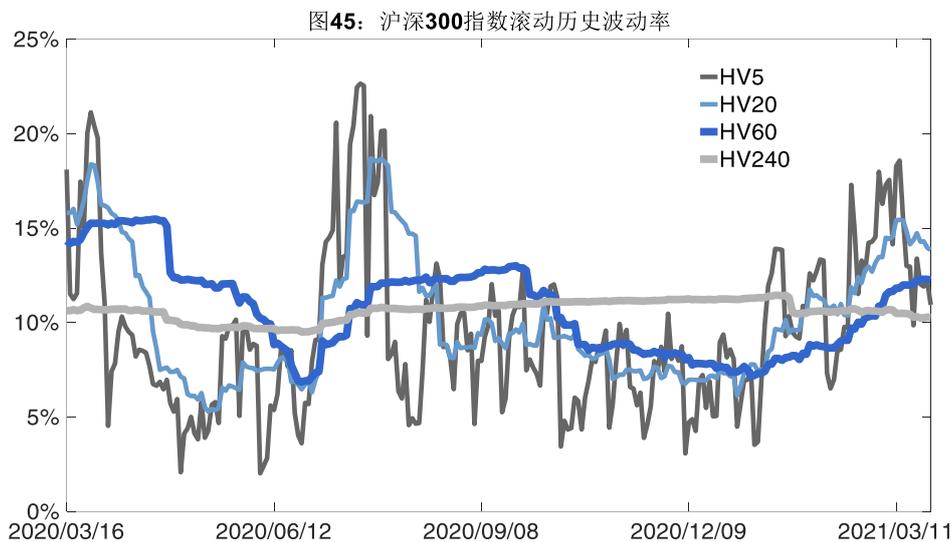


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

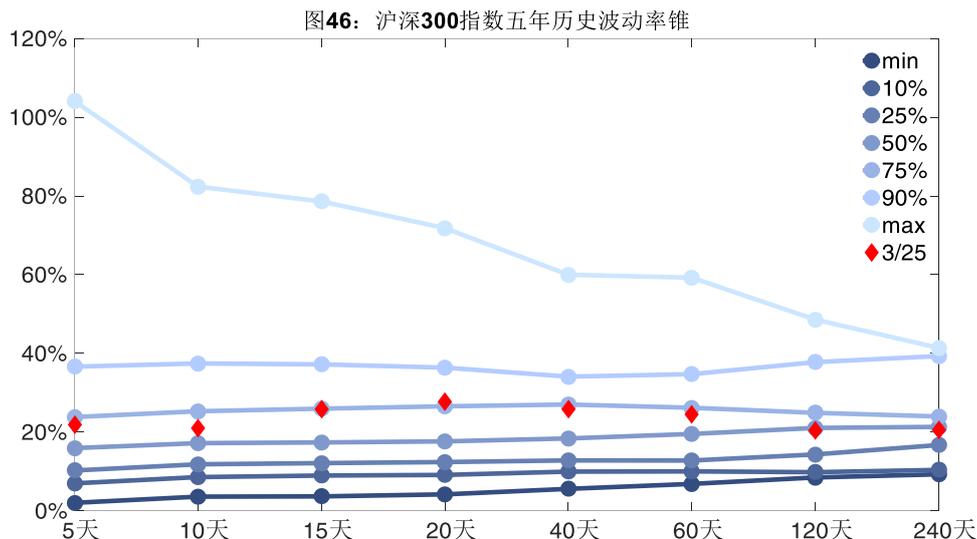
2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

3月25日, 沪深300指数的5日历史滚动波动率下降至21.87%, 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21.87%、20.99%、27.68%和25.90%。



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) 隐含波动率

下图分别为 3 月 25 日 2021-04 和 2021-05 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 4926.347。

图47: 2021-04月期权合约隐含波动率结构分布

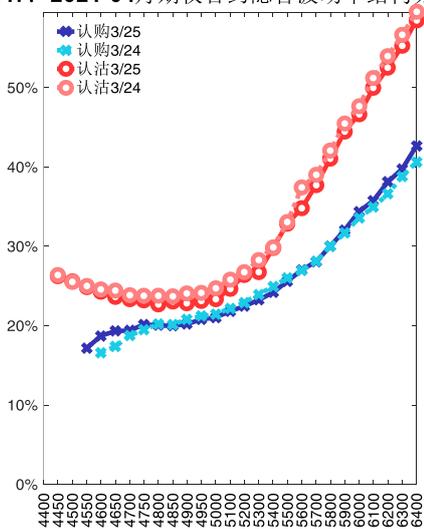
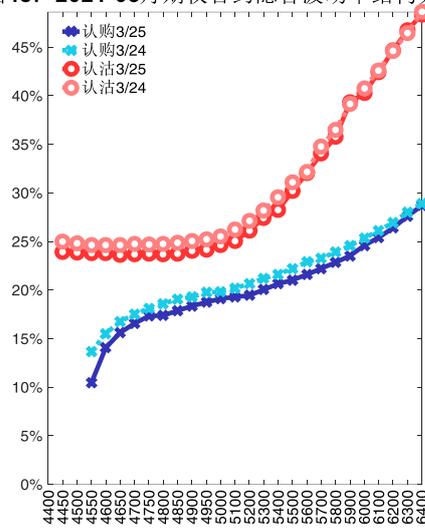


图48: 2021-05月期权合约隐含波动率结构分布



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。