

兴证期货.研发中心

2021年4月9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](mailto: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

4月8日，沪指小幅低开，盘中震荡上涨，涨幅0.08%，当日收于3482.55，成交量较前一日有所增加。50ETF早盘开于3.534，盘末收于3.558，较上一交易日涨0.016，涨幅为0.45%，成交额7.82亿。

#### 1.2 期指市场

4月8日，沪指收盘涨0.08%，上证50收盘涨0.41%，股指期货IH合约全线收涨。其中合约IH2104涨幅为0.71%。

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	3564.2	0.71%	3563.2	-0.28%	33,461	-115	35,858	-180
IH2105	3534.8	0.65%	3533.6	-1.10%	2,349	1,225	3,431	716
IH2106	3490.6	0.44%	3487.8	-2.39%	7,586	-370	29,438	218
IH2109	3425.0	0.28%	3422.6	-4.21%	1,676	-35	8,252	-148

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

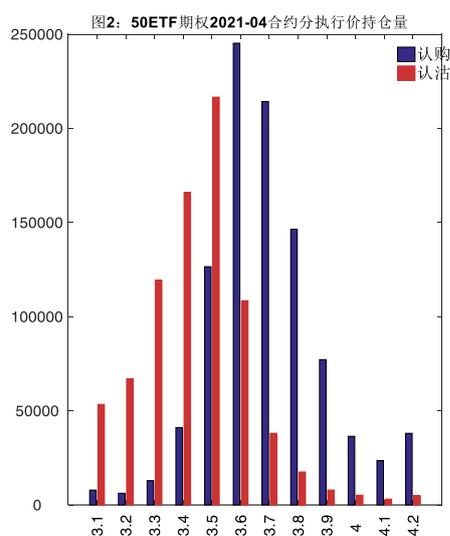
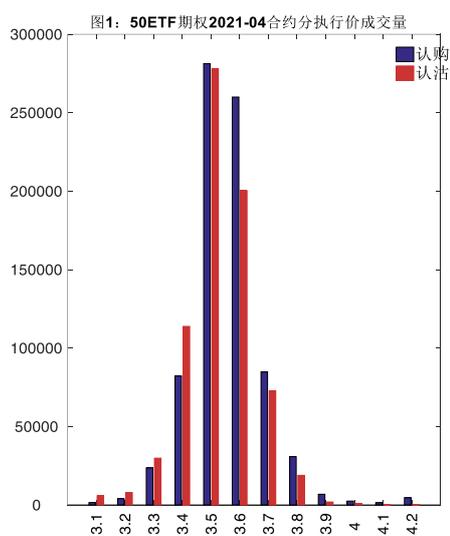
4月8日，50ETF期权总成交量减少，总持仓量缩减，当日50ETF期权成交量为1,779,821张，较前一交易日减219,598张。总持仓量为2,793,223张，减50,260张。总持仓量PCR为0.87，较上一交易日升0.02，后市情绪趋于谨慎。2021-04合约当日成交量为1,512,767手，较前一交易日减180,299张，持仓量为1,782,995张，比上一交易日减54,965张。其中，2021-05合约当日成交量为143,147张，较前一交易日减24,554张，持仓量为245,860张，比上一交易日增4,763张。

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	1,512,767	-180,299	0.93	-0.00	1,782,995	-54,965	0.83	0.04
2021-05	143,147	-24,554	0.97	-0.10	245,860	4,763	0.89	-0.09
2021-06	93,144	-15,432	0.92	0.23	595,607	-2,072	1.09	-0.00
2021-09	30,763	687	0.79	0.23	168,761	2,014	0.64	0.00
总计	1,779,821	-219,598	0.93	0.01	2,793,223	-50,260	0.87	0.02

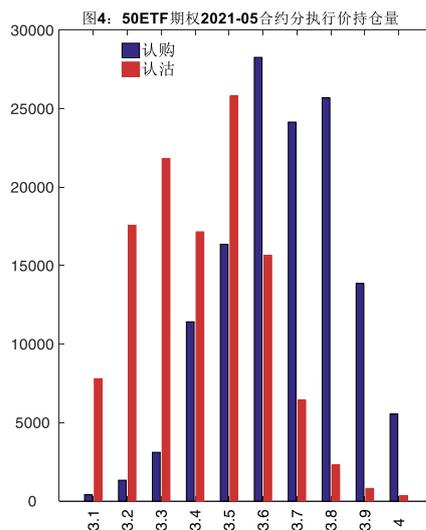
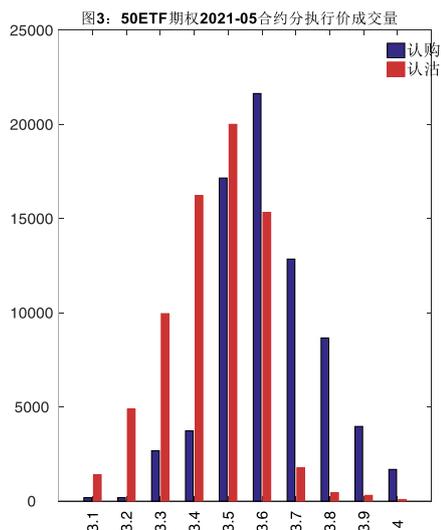
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4月8日, 2021-04 合约系列中成交量最高的合约约为3.5 认购(标的 50ETF 收盘价为 3.558), 成交量 PCR 为 0.93 (标的 50ETF 收盘价为 3.558), 成交量 PCR 为 0.93 持仓量 PCR 为 0.83, 较上一交易日升 0.04, 市场情绪趋于谨慎。当前支撑线位于 3.5, 同时在 3.6 存在一定的压力。



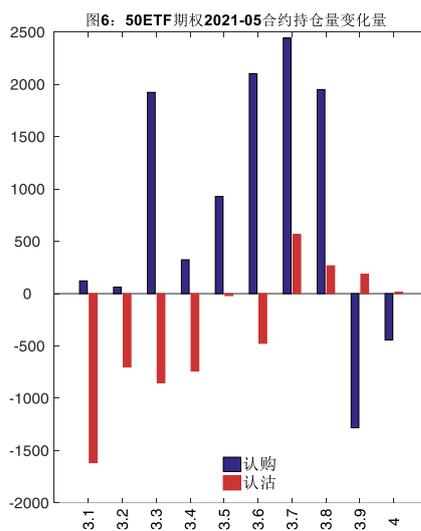
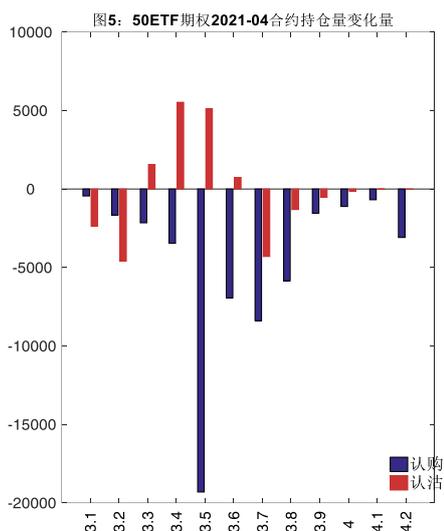
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4月8日, 2021-05 合约系列中成交量最高的合约约为3.6 认购(标的 50ETF 收盘价为 3.558), 成交量 PCR 为 0.97, 较上一交易日减 0.10。持仓量 PCR 为 0.89, 较上一交易日降 0.09, 市场长线情绪趋于乐观。



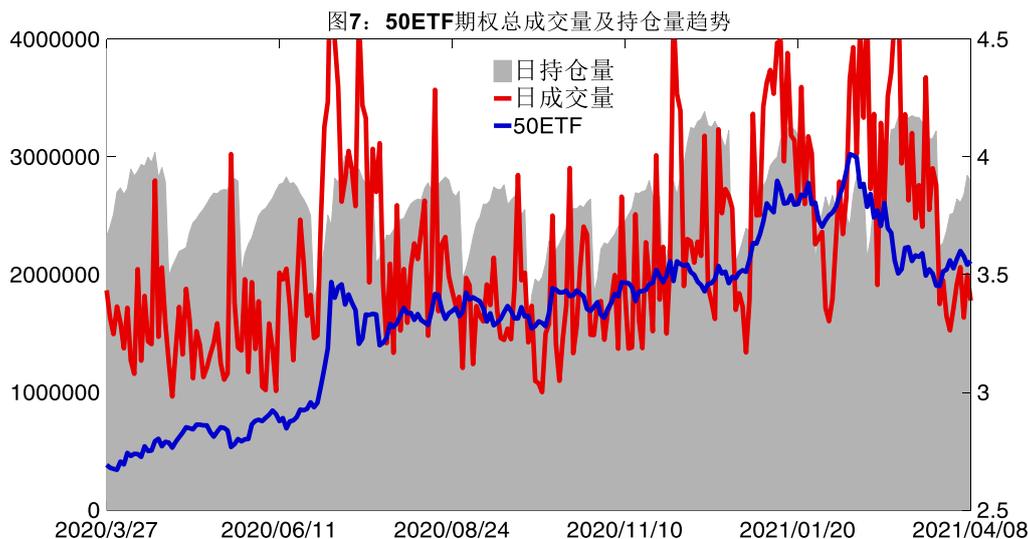
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

从持仓变化来看, 2021-04 合约系列增仓相对最高为 3.4 认沽, 2021-04 合约系列增仓相对最高为 3.4 认沽, 2021-05 合约系列增仓相对最高为 3.7 认购, 标的 50ETF 收盘价为 3.558。



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4月8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 0.02, 后市情绪趋于谨慎。



数据来源：Wind，兴证期货研发部



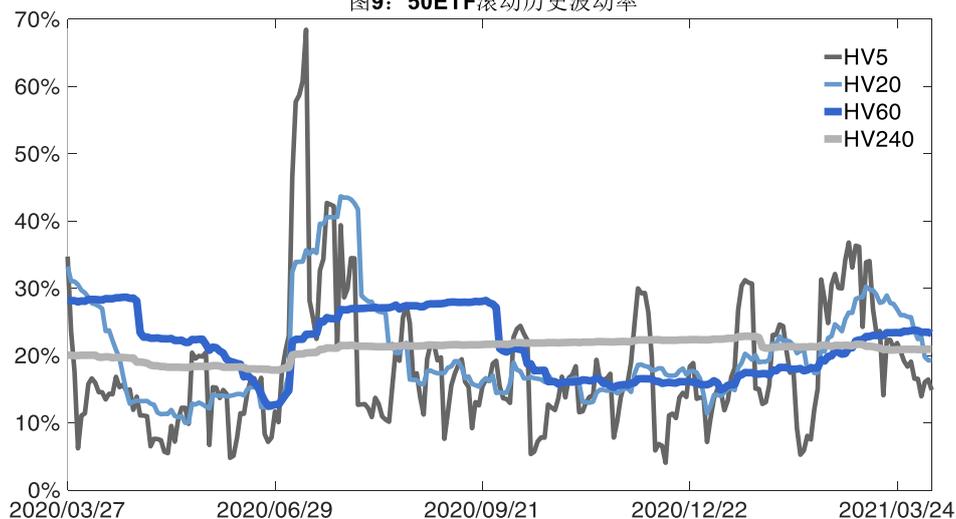
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

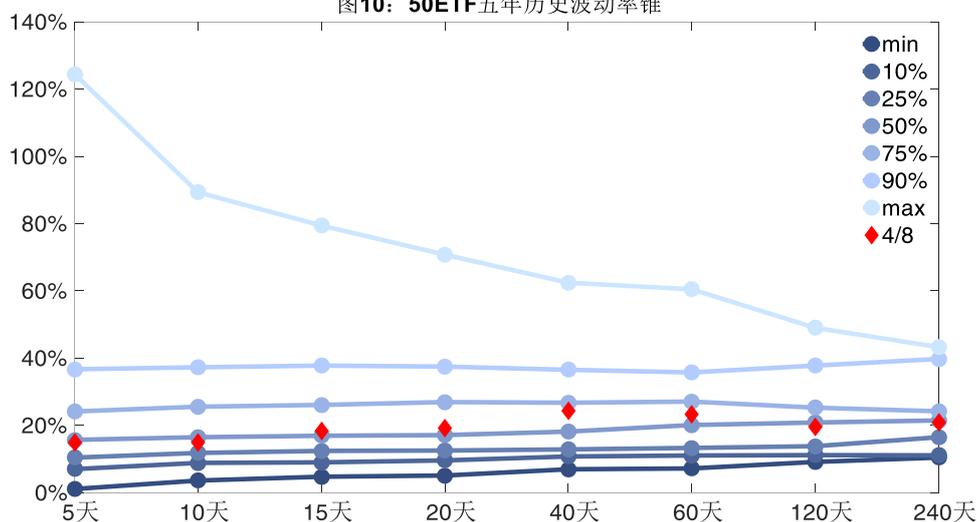
4月8日，50ETF的5日历史滚动波动率下降至14.87%，位于五年历史50百分位水平附近。目前5日、10日、20日和40日的历史波动率分别为14.87%、14.97%、19.28%和24.31%。

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

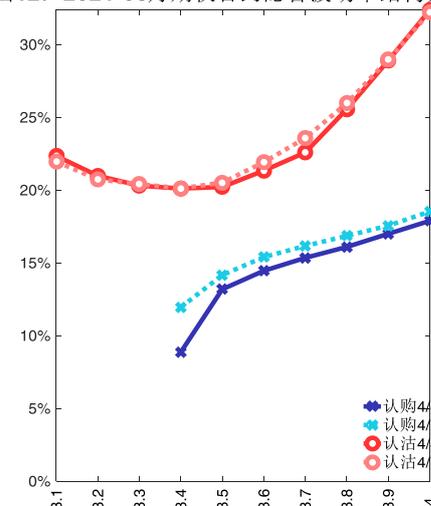
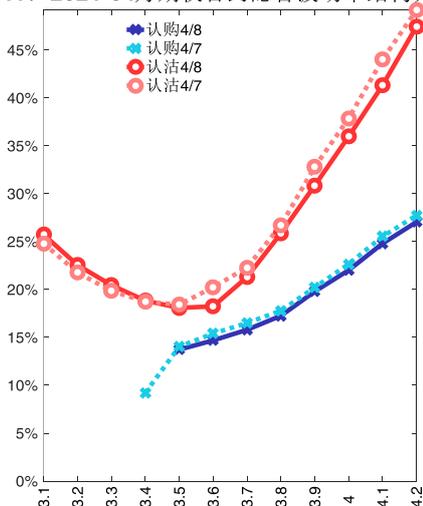


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## (2) 隐含波动率

下图分别为4月8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3.558。

图11: 2021-04月期权合约隐含波动率结构分布 图12: 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

## 二、华泰柏瑞沪深 300ETF 期权

### 1、成交持仓情况

4月8日, 华泰柏瑞沪深 300ETF 期权总成交量减少, 总持仓量缩减, 当日华泰柏瑞沪深 300ETF 期权成交量为 1,516,655 张, 较前一交易日减 33,759 张。总持仓量为 1,935,723 张, 减 43,873 张。总持仓量 PCR 为 0.93, 较上一交易日升 0.05, 后市情绪趋于谨慎。2021-04 合约当日成交量为 1,269,986 手, 较前一交易日减 25,121 张, 持仓量为 1,212,456 张, 比上一交易日减 42,166 张。其中, 2021-05 合约当日成交量为 135,379 张, 较前一交易日减 1,224 张, 持仓量为 171,312 张, 比上一交易日增 11,787 张。

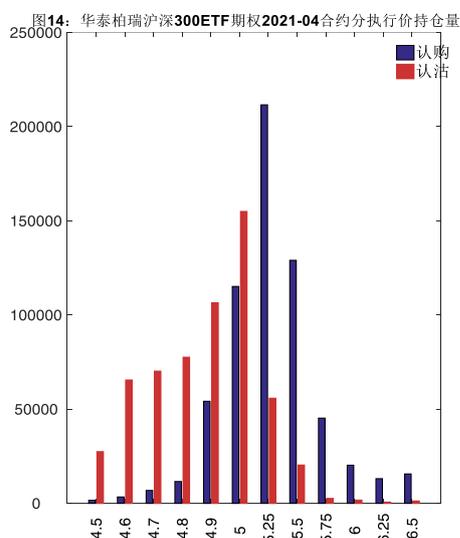
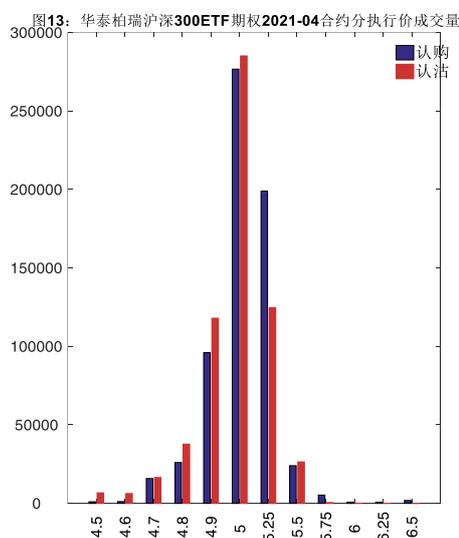
表 3: 华泰柏瑞沪深 300ETF 期权合约成交与持仓情况

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
2021-04	1,269,986	-25,121	0.96	0.04	1,212,456	-42,166	0.93	0.08
2021-05	135,379	-1,224	0.93	-0.00	171,312	11,787	0.95	-0.07
2021-06	88,155	-11,061	0.81	-0.18	435,073	-11,809	1.01	-0.00
2021-09	23,135	3,647	0.87	0.04	116,882	-1,685	0.65	-0.01
总计	1,516,655	-33,759	0.95	0.02	1,935,723	-43,873	0.93	0.05

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

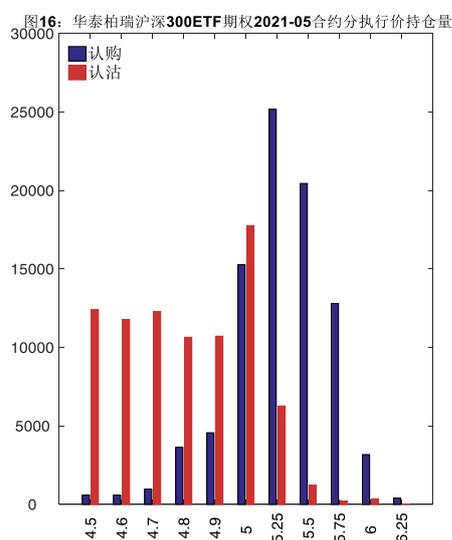
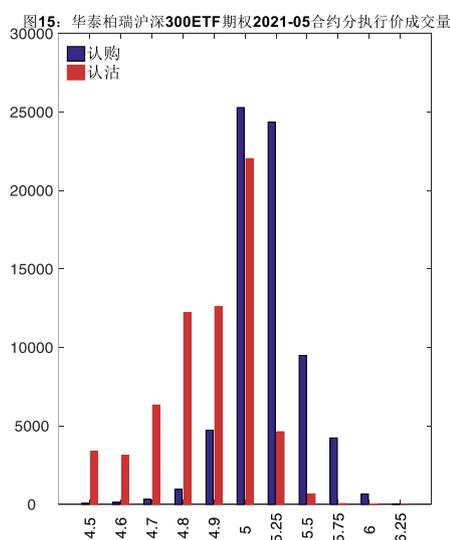
4月8日, 2021-04 合约系列中成交量最高的合约 5 认沽 (标的华泰柏瑞沪深 300ETF

收盘价为 5.109)，成交量 PCR 为 0.96，较上一交易日增 0.04。持仓量 PCR 为 0.93，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 5.25 存在一定的压力。



数据来源：Wind，兴证期货研发部

4月8日，2021-05 合约系列中成交量最高的合约 5 认购（标的华泰柏瑞沪深 300ETF 收盘价为 5.109），成交量 PCR 为 0.93（标的华泰柏瑞沪深 300ETF 收盘价为 5.109），成交量 PCR 为 0.93 持仓量 PCR 为 0.95，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 5 认沽，2021-04 合约系列增仓相对最高为 5 认沽，2021-05 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 5.109。

图17: 华泰柏瑞沪深300ETF期权2021-04合约持仓量变化量

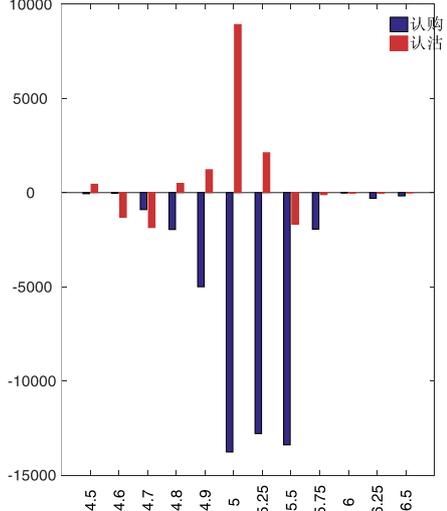
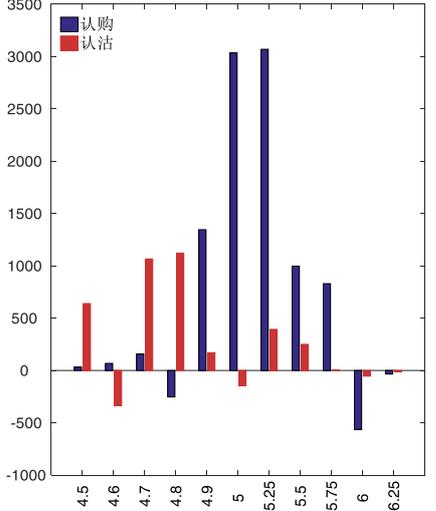


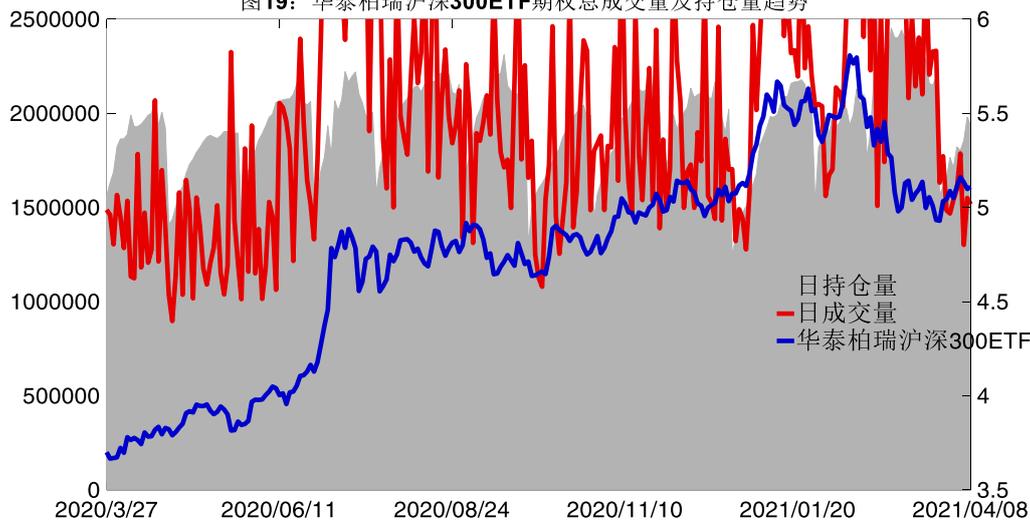
图18: 华泰柏瑞沪深300ETF期权2021-05合约持仓量变化量



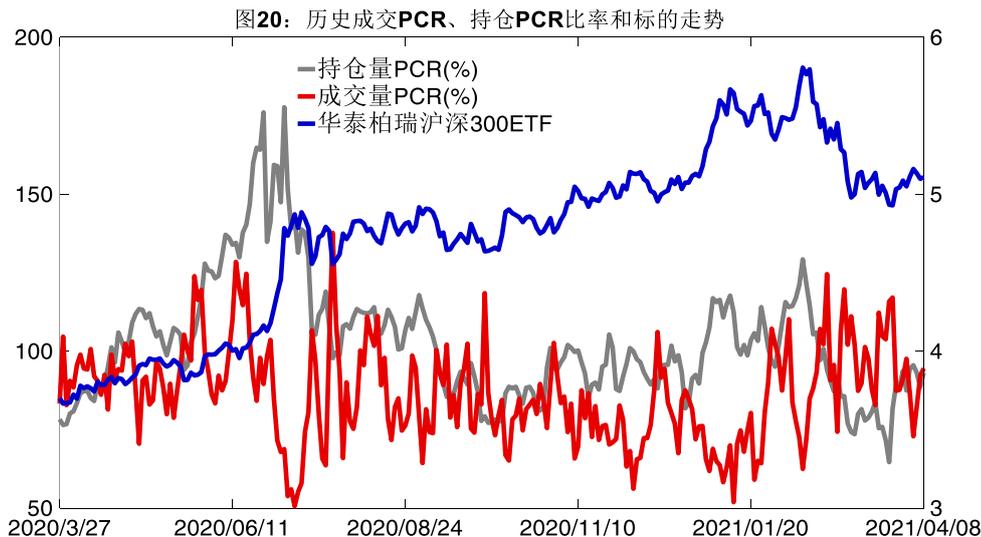
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4月8日, 华泰柏瑞沪深300ETF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0.05, 后市情绪趋于谨慎。

图19: 华泰柏瑞沪深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

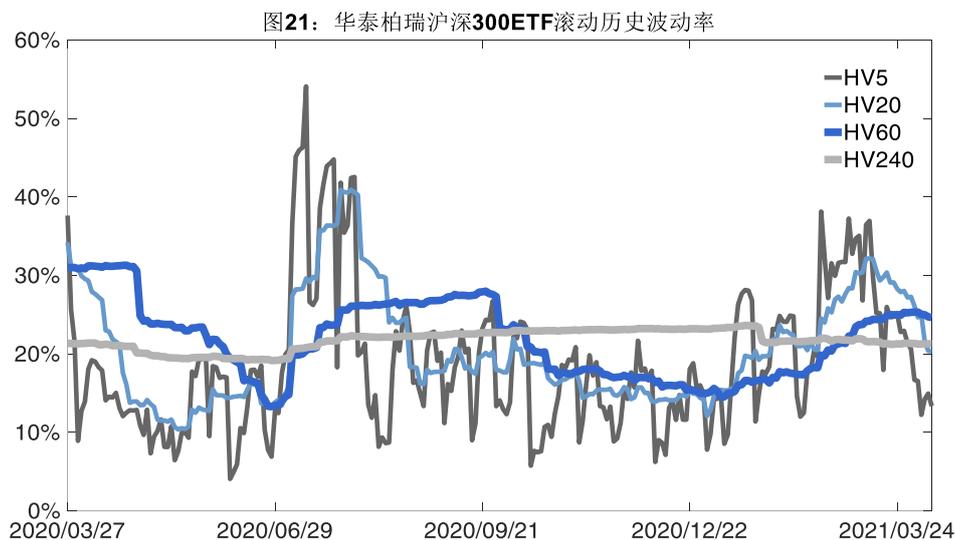


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

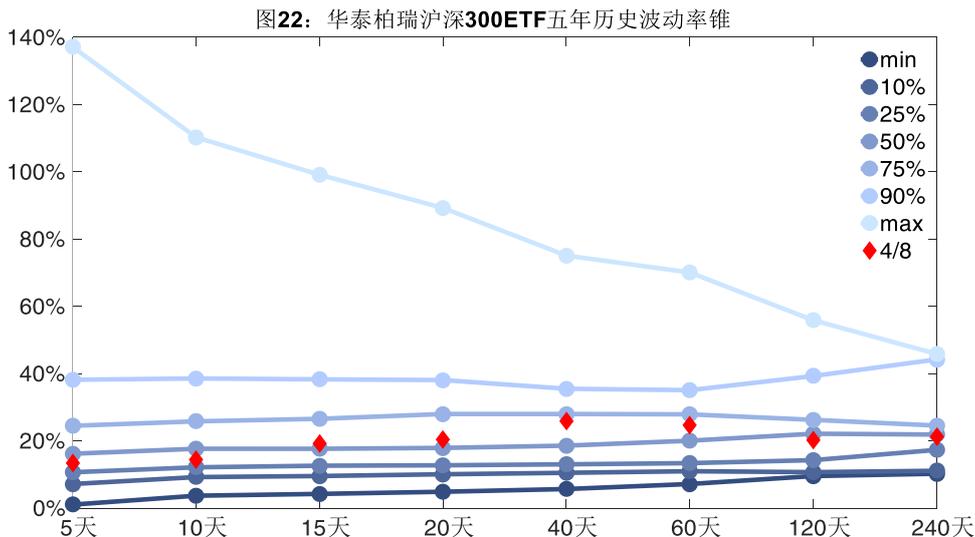
## 2、波动率分析

### (1) 历史波动率

4月8日, 华泰柏瑞沪深300ETF的5日历史滚动波动率下降至13.34%, 位于五年历史25百分位水平附近。目前5日、10日、20日和40日的历史波动率分别为13.34%、14.36%、20.32%和25.90%。



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

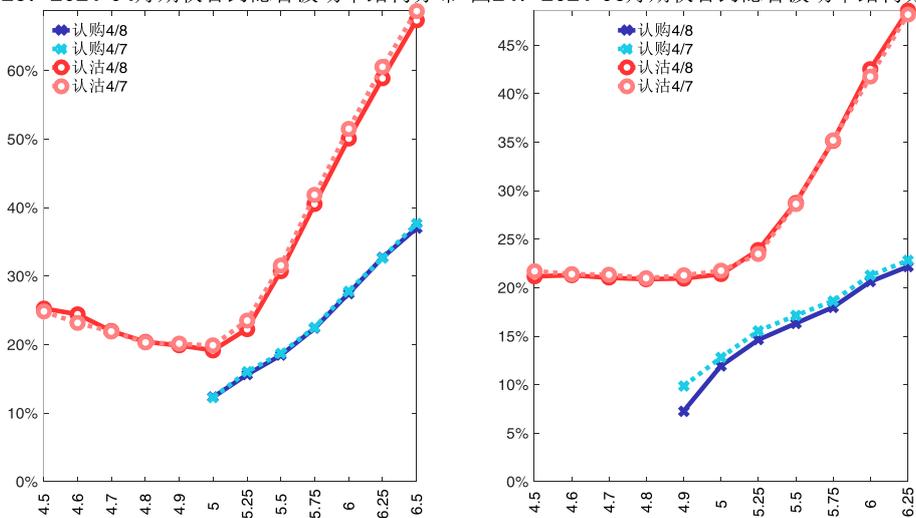


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## (2) 隐含波动率

下图分别为4月8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5.109。

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

4月8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

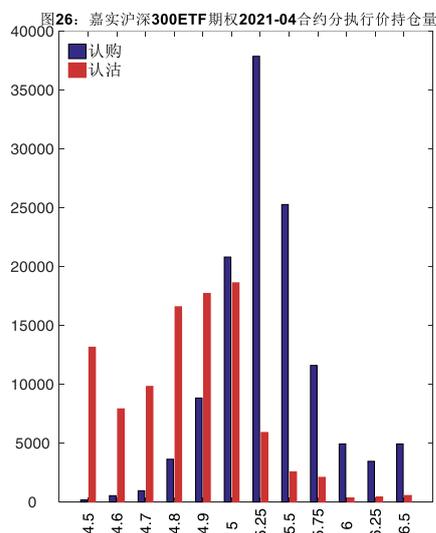
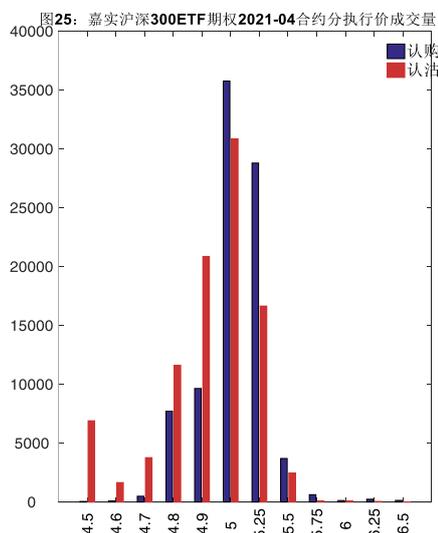
期权成交量为 203,513 张，较前一交易日增 26,457 张。总持仓量为 329,148 张，增 26,951 张。总持仓量 PCR 为 0.72，较上一交易日升 0.07，后市情绪趋于谨慎。2021-04 合约当日成交量为 182,354 手，较前一交易日增 28,069 张，持仓量为 218,757 张，比上一交易日增 24,696 张。其中，2021-05 合约当日成交量为 10,281 张，较前一交易日减 2,893 张，持仓量为 18,977 张，比上一交易日增 560 张。

**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	182,354	28,069	1.09	0.13	218,757	24,696	0.78	0.12
2021-05	10,281	-2,893	1.06	0.28	18,977	560	0.69	0.03
2021-06	5,485	-799	0.60	0.17	56,864	-676	0.54	-0.01
2021-09	5,393	2,080	0.49	-0.10	34,550	2,371	0.69	-0.03
总计	203,513	26,457	1.05	0.14	329,148	26,951	0.72	0.07

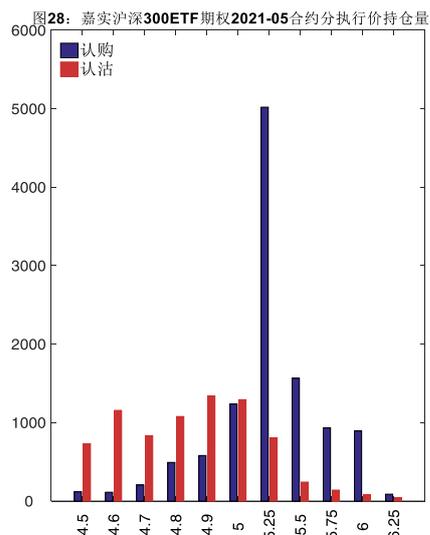
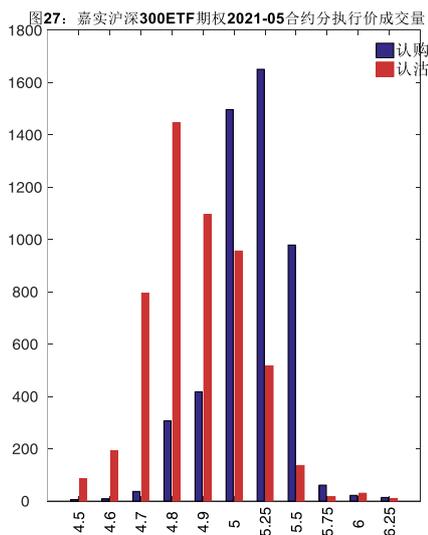
数据来源：Wind，兴证期货研发部

4 月 8 日，2021-04 合约系列中成交量最高的合约 5 认购（标的嘉实沪深 300ETF 收盘价为 5.094），成交量 PCR 为 1.09，较上一交易日增 0.13。持仓量 PCR 为 0.78，较上一交易日升 0.12，市场情绪趋于谨慎。当前支撑线位于 5，同时在 5.25 存在一定的压力。



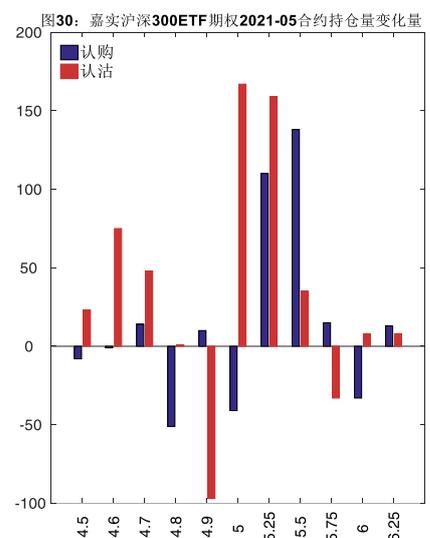
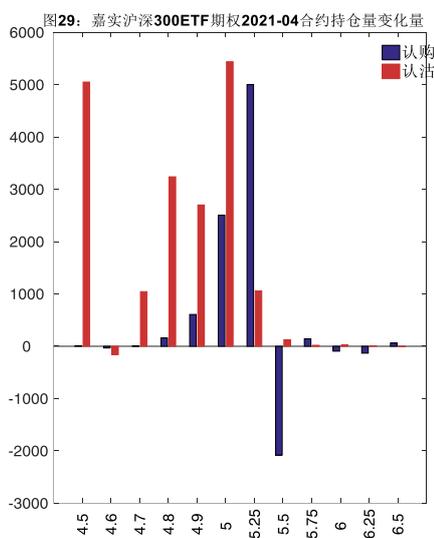
数据来源：Wind，兴证期货研发部

4 月 8 日，2021-05 合约系列中成交量最高的合约 5.25 认购（标的嘉实沪深 300ETF 收盘价为 5.094），成交量 PCR 为 1.06，较上一交易日增 0.28。持仓量 PCR 为 0.69，较上一交易日升 0.03，市场长线情绪趋于谨慎。



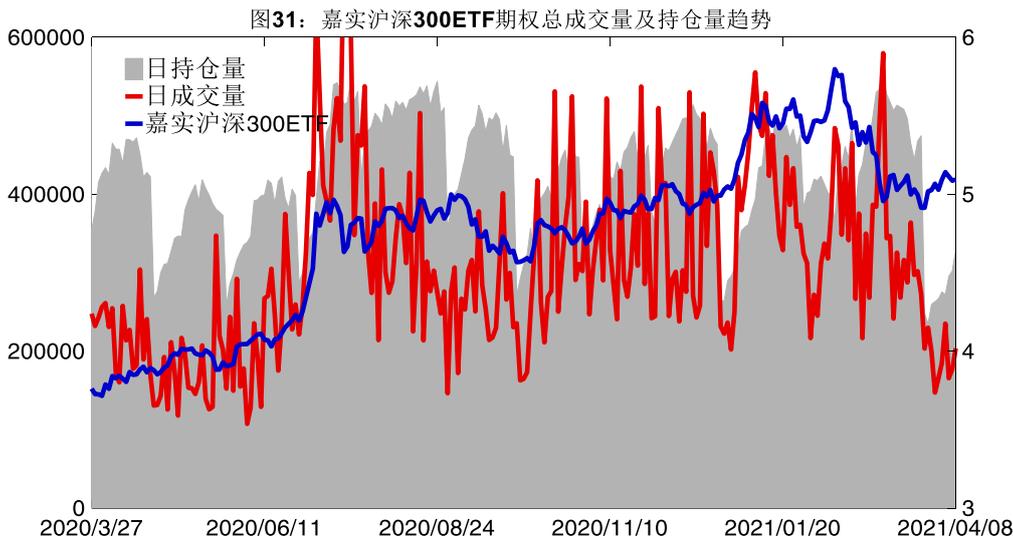
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

从持仓变化来看, 2021-04 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 认沽, 2021-05 合约系列增仓相对最高为 5 认沽, 标的嘉实沪深 300ETF 收盘价为 5.094。

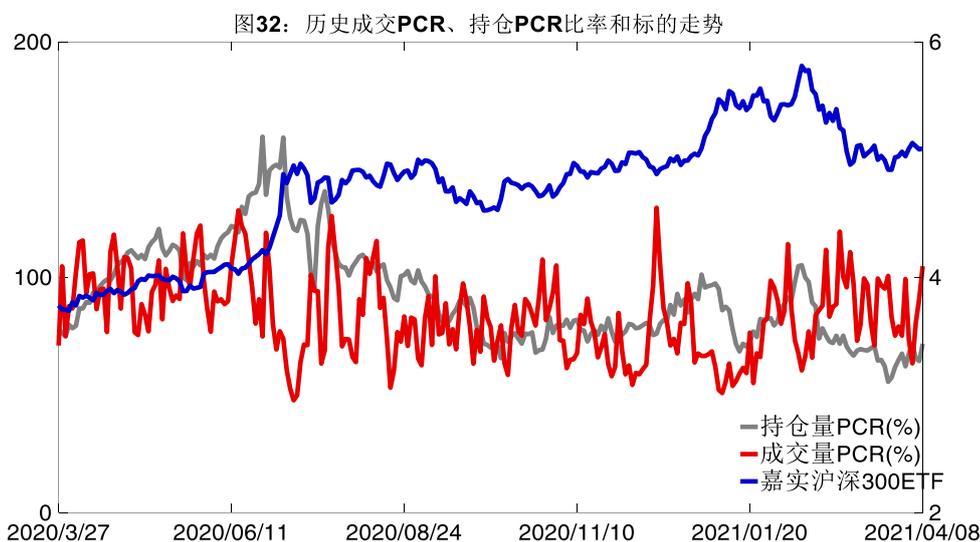


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4月8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 0.07, 后市情绪趋于谨慎。



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

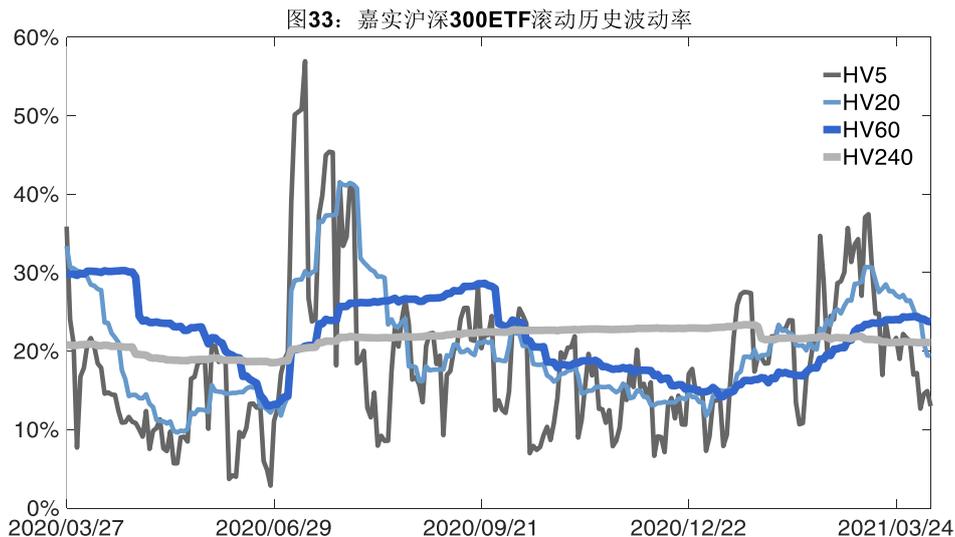


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

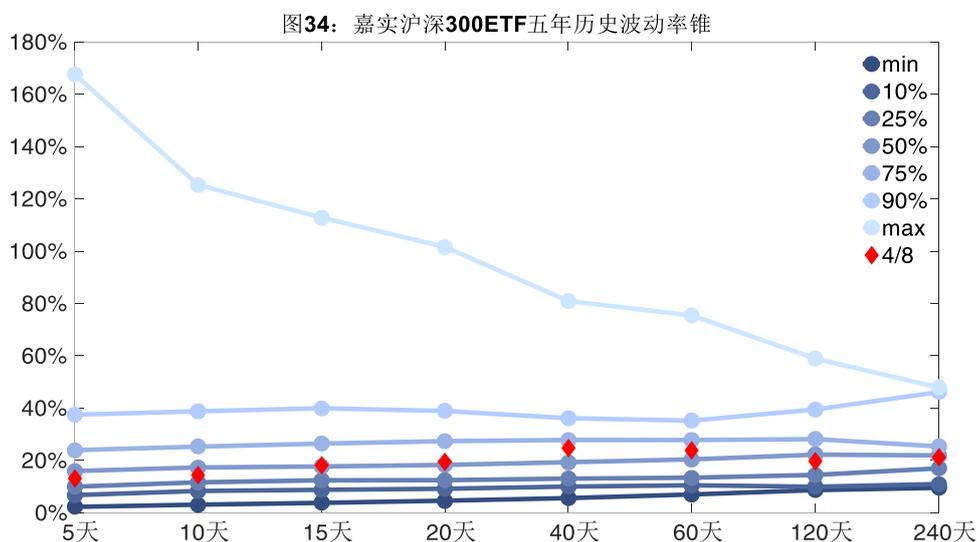
## 2、波动率分析

### (1) 历史波动率

4月8日, 嘉实沪深300ETF的5日历史滚动波动率下降至13.00%, 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13.00%、14.36%、19.40%和24.67%。



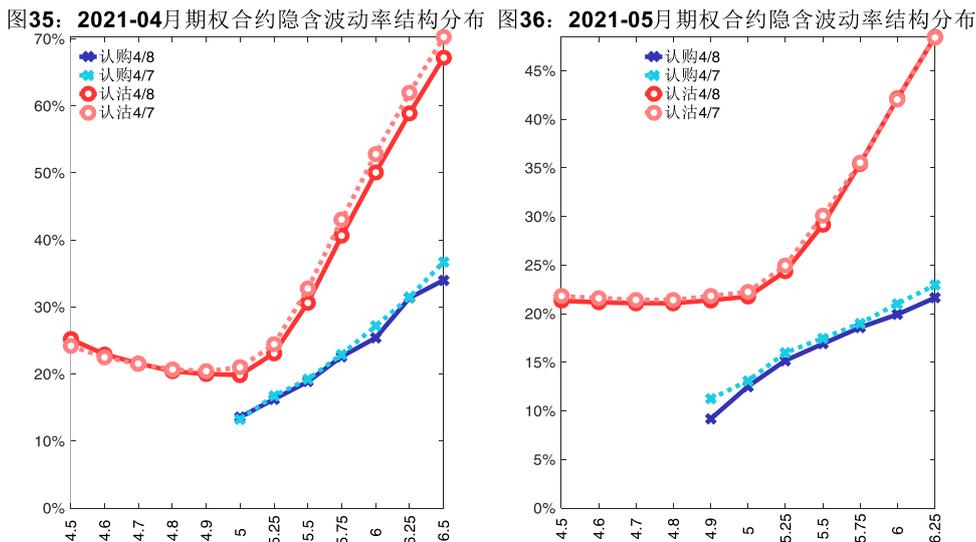
数据来源: Wind, 兴证期货研发部



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## (2) 隐含波动率

下图分别为 4 月 8 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 5.094。



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

4月8日，沪指小幅低开，盘中震荡上涨，涨幅0.08%，当日收于3482.55，成交量较前一日有所增加。深指小幅低开，盘中震荡上涨，涨幅0.08%，当日收于13989.94，成交量较前一日有所增加。沪深300指数早盘开于5078.263，盘末收于5112.209，较上一交易日涨8.466，涨幅为0.17%，成交额2284.22亿。

#### 1.2 期指市场

4月8日，沪指收盘涨0.08%，深指收盘涨0.08%，沪深300指数收盘涨0.17%，股指期货IF合约全线收涨。其中合约IF2104涨幅为0.48%。

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	5091.6	0.48%	5087.8	-0.48%	88,682	2,286	100,296	-3,950
IF2105	5049.2	0.33%	5043.8	-1.34%	5,488	2,147	9,924	1,910
IF2106	5004.8	0.24%	5002.4	-2.15%	19,047	-141	70,771	-784
IF2109	4912.8	0.19%	4908.0	-3.99%	4,702	-424	27,408	683

## 2、期权市场回顾

### 2.1 成交持仓情况

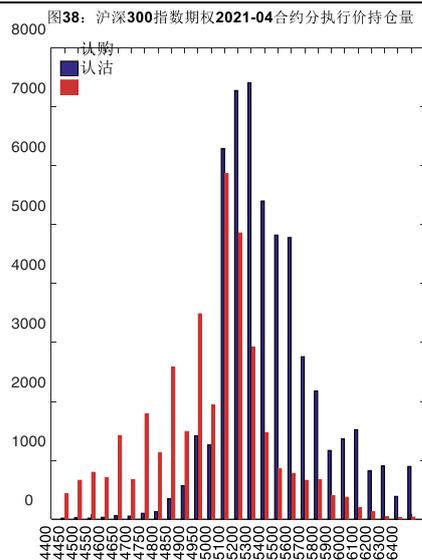
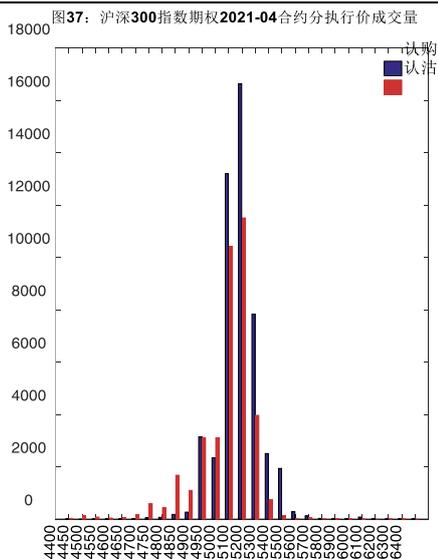
4月8日，沪深300指数期权总成交量增加，总持仓量缩减，当日沪深300指数期权成交量为108,444张，较前一交易日增11,636张。总持仓量为177,339张，减6,331张。总持仓量PCR为0.75，较上一交易日升0.03，后市情绪趋于谨慎。2021-04合约当日成交量为86,176手，较前一交易日增10,109张，持仓量为88,311张，比上一交易日减8,202张。其中，2021-05合约当日成交量为15,778张，较前一交易日增1,403张，持仓量为34,584张，比上一交易日增1,225张。

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	86,176	10,109	0.77	-0.00	88,311	-8,202	0.70	0.04
2021-05	15,778	1,403	0.73	-0.02	34,584	1,225	0.84	0.06
2021-06	3,742	-561	0.88	0.36	32,167	320	0.68	-0.02
2021-09	1,564	602	0.43	-0.04	11,938	194	0.94	-0.01
2021-12	836	66	0.60	-0.48	8,939	63	0.96	-0.01
2022-03	348	17	0.77	-1.11	1,400	69	1.01	0.02
总计	108,444	11,636	0.76	0.00	177,339	-6,331	0.75	0.03

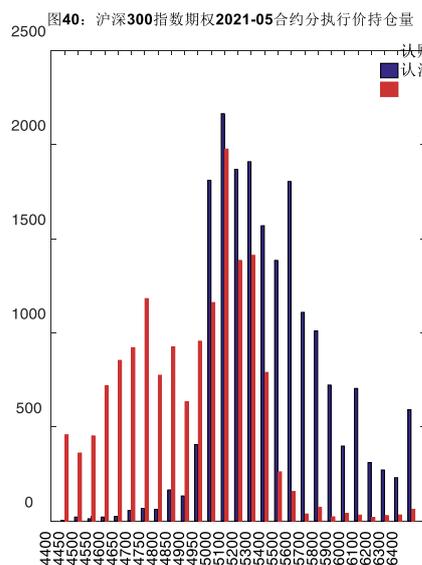
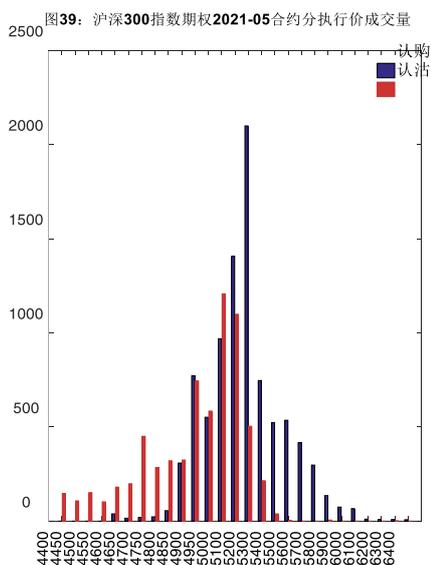
数据来源：Wind，兴证期货研发部

4月8日，2021-04合约系列中成交量最高的合约5100认购（标的沪深300指数收盘价为5112.209），成交量PCR为0.77（标的沪深300指数收盘价为5112.209），成交量PCR为0.77持仓量PCR为0.70，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5200存在一定的压力。



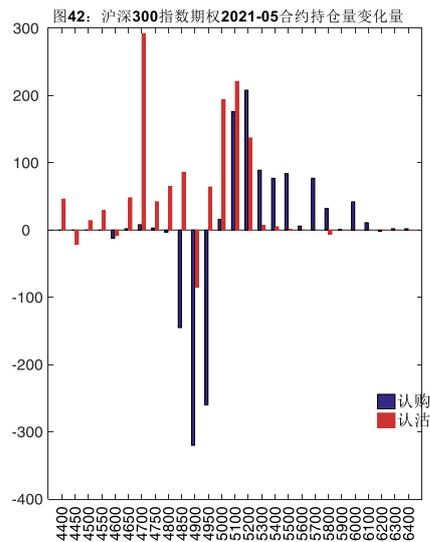
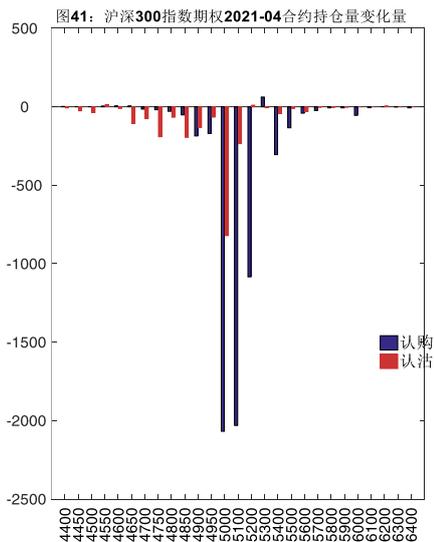
数据来源：Wind，兴证期货研发部

4月8日，2021-05 合约系列中成交量最高的合约为 5200 认购（标的沪深 300 指数收盘价为 5112.209），成交量 PCR 为 0.73，较上一交易日减 0.02。持仓量 PCR 为 0.84，较上一交易日升 0.06，市场长线情绪趋于谨慎。



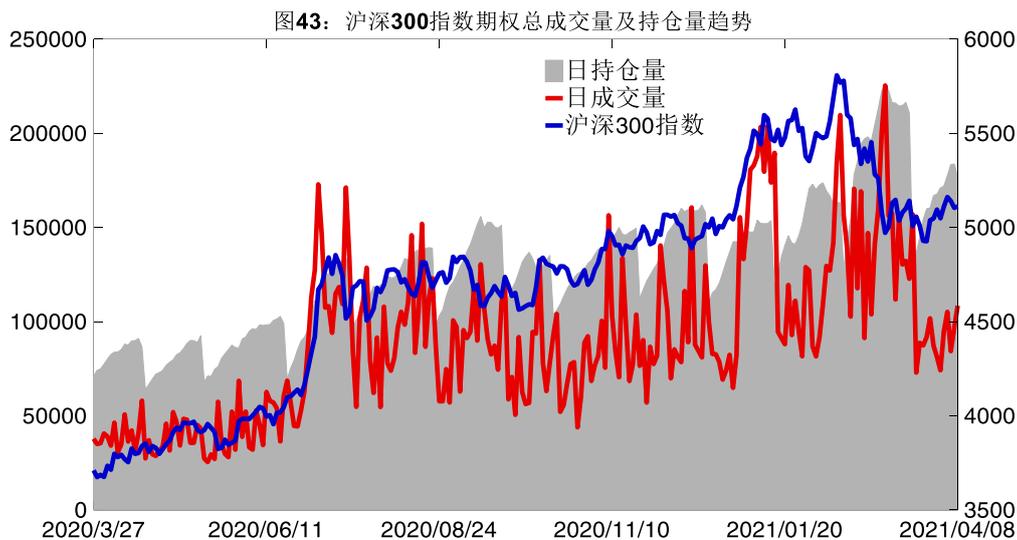
数据来源：Wind，兴证期货研发部

从持仓变化来看，2021-04 合约系列增仓相对最高为 5300 认购，2021-04 合约系列增仓相对最高为 5300 认购，2021-05 合约系列增仓相对最高为 4700 认沽，标的沪深 300 指数收盘价为 5112.209。

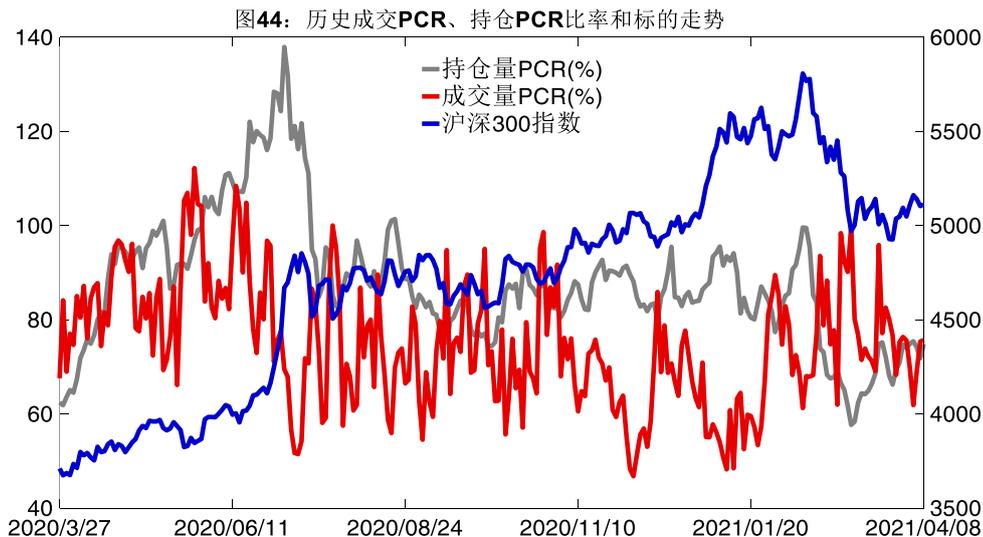


数据来源：Wind，兴证期货研发部

4月8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0.03，后市情绪趋于谨慎。



数据来源：Wind，兴证期货研发部

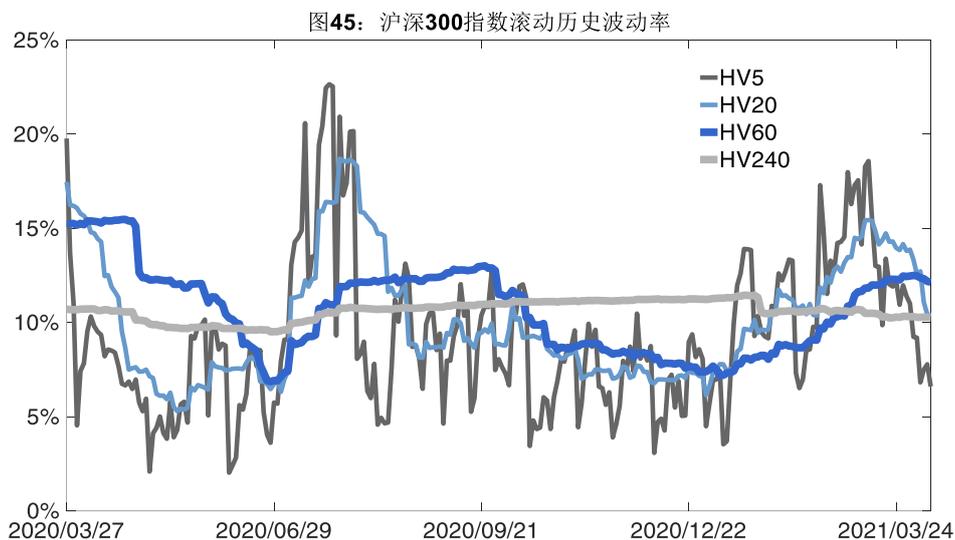


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.2 波动率分析

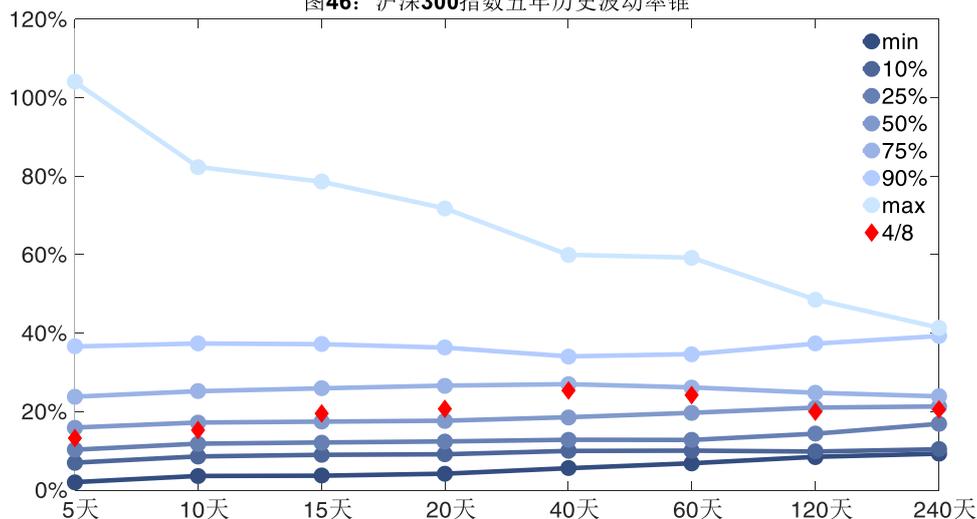
### (1) 历史波动率

4月8日, 沪深300指数的5日历史滚动波动率下降至13.20%, 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13.20%、15.24%、20.75%和25.35%。



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4月8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5112.209。

图47: 2021-04月期权合约隐含波动率结构分布

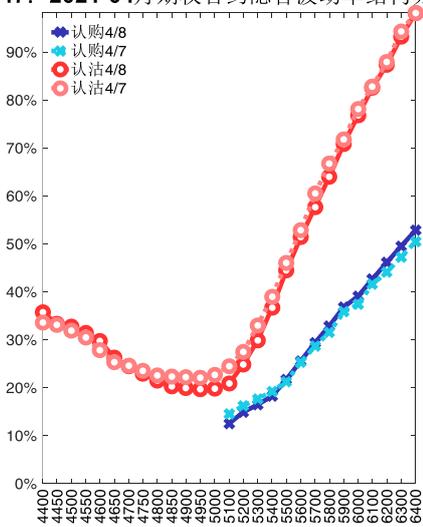
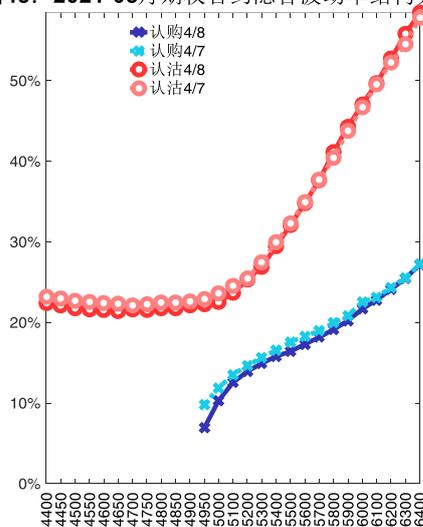


图48: 2021-05月期权合约隐含波动率结构分布



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。