

金融期权日报

2021年10月8日

中银期货研究部

姓名： 严彬

期货从业编号： F3071551

投资咨询编号： Z0015241

电话： 021-60816213

电子邮件：

bin.yan@bocichina.com

摘要

十一长假前波动率呈现轻微 back 结构，节后快速下挫，近月期权波动率下跌幅度明显深于次月，期限恢复 contango 结构。目前短期期权隐含波动率与同期限历史波动率呈现明显分化，卖出波动率对冲成本较低。长假后偏度指标上升较快，沪深 300 股指期权和华泰柏瑞 300ETF 期权转向正偏，但远月合约还处于负偏状态，短期情绪相对积极。操作方面，由于短期隐含波动率相对于实际波动率存在高估，波动率策略以卖出为主，收取时间价值。沪深 300 股指期权正偏程度过高，建议卖出偏度，并用合成期货调整 Delta 敞口。方向策略以备兑策略为主，也可卖出虚值看跌期权。

策略建议：

	标的	策略简述	买入合约	卖出合约	风险提示
方向策略 1	沪深 300	行情维持相对强势，卖出虚值看跌期权。		IO2110P4800	如果指数加速下跌，波动率同时上涨，亏损加速。
波动率策略 1	沪深 300	卖出波动率，收取时间价值。		IO2110C4950 IO2110P4950	实际波动扩大，复制成本大幅增加。
波动率策略 2	沪深 300	偏度过高，卖出偏度收取时间价值。	IO2110P4850	IO2110C5000	如果指数上涨加速，实际波动增大将会导致对冲难度上升。

一、金融期权成交情况

表 1-1：金融期权成交情况

	看涨成交	看跌成交	看涨持仓	看跌持仓	成交 PCR ¹	持仓 PCR ²	看涨最大持仓价位 ³	看跌最大持仓价位
沪深 300 202110	58233	42387	45113	35569	0.727886	0.788442	5100	4800
沪深 300 202111	11865	10960	16468	16670	0.923725	1.012266	5100	5300
沪深 300 202112	2815	2501	15165	11353	0.888455	0.748632	6400	4400
沪深 300 202203	396	681	4876	3535	1.719697	0.724979	5000	4400
沪深 300 202206	151	292	2778	3458	1.933775	1.24478	5800	4200
沪深 300 202209	72	127	235	420	1.763889	1.787234	5400	4500
沪深 300 总计	73532	56948	84635	71005	0.774466	0.838956		
50ETF 202110	1163302	1044276	836114	884488	0.897683	1.057856	3.3	3.2
50ETF 202111	108206	118720	88142	101163	1.097167	1.147728	3.3	3.2
50ETF 202112	170750	114147	326592	225273	0.668504	0.689769	4.1	3.2
50ETF 202203	18949	24440	67989	73655	1.289778	1.083337	3.7	2.9
50ETF 总计	1461207	1301583	1318837	1284579	0.890759	0.974024		
华泰柏瑞 300ETF 202110	716690	748049	496655	566088	1.043755	1.139801	5	4.9
华泰柏瑞 300ETF 202111	76076	94417	63538	75927	1.241088	1.194986	5.25	4.9
华泰柏瑞 300ETF 202112	138794	100757	180268	188101	0.725946	1.043452	5.5	4.5
华泰柏瑞 300ETF 202203	8450	10961	51415	37207	1.29716	0.72366	6	4.4
华泰柏瑞 300ETF 总计	940010	954184	791876	867323	1.015079	1.095276		
嘉实 300ETF 202110	97668	107665	107421	117420	1.102357	1.093082	5	4.8
嘉实 300ETF 202111	7667	7985	7624	8364	1.041476	1.097062	5	4.6
嘉实 300ETF 202112	6138	5338	29425	19476	0.869664	0.661886	6.164	4.8
嘉实 300ETF 202203	1770	990	11030	7170	0.559322	0.650045	5.917	5.424
嘉实 300ETF 总计	113243	121978	155500	152430	1.077135	0.980257		

资料来源：Wind；中银期货

二、各月份波动情况

表 2-1：金融期权波动率情况

	剩余天数	平值隐含波动率	隐含波动率变化	同期历史波动率	历史波动-隐含波动	偏度指标 ⁴	偏度变化
沪深 300 202110	5	17.1%	-6.15%	11.28%	-5.82%	5.29%	14.66%
沪深 300 202111	30	17.87%	-2.82%	15.66%	-2.21%	-6.4%	-0.3%
沪深 300 202112	50	18.81%	-2.07%	19.25%	0.45%	-6.03%	-2.15%
沪深 300 202203	109	18.89%	-1.05%	17.31%	-1.58%	-4.15%	-2.06%
沪深 300 202206	170	18.89%	-0.85%	19.7%	0.81%	-3.98%	-0.94%

¹ 成交 PCR 是看跌期权与看涨期权成交量的比值。PCR 越高，看跌期权成交越高。

² 持仓 PCR 是看跌期权与看涨期权成交量的比值。PCR 越高，看跌期权持仓越高。

³ 看涨期权最大持仓价位是持仓量最大的看涨期权的行权价。看跌期权最大持仓价格同理。一般看涨期权最大持仓价位可以视为压力位，看跌期权最大持仓价位可视为支撑位。

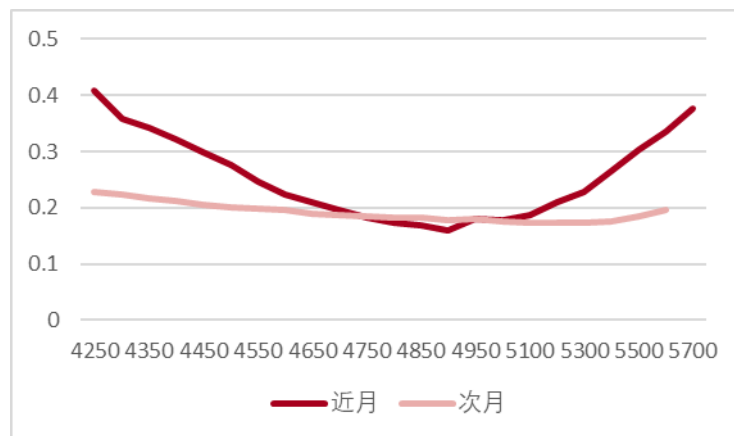
⁴ 偏度指标衡量隐含波动率微笑倾斜程度，指标为正，表示虚值看涨期权隐含波动率高于虚值看跌；反之则是虚值看跌的隐含波动率高于虚值看涨。

沪深 300 202209	234	18.84%	-0.6%	18.87%	0.03%	-5.31%	-4.91%
50ETF 202110	13	17.58%	-4.87%	17.75%	0.17%	-2.94%	5.74%
50ETF 202111	33	18.28%	-2.6%	19.14%	0.86%	-3.65%	0.89%
50ETF 202112	53	19.22%	-2.02%	20.76%	1.54%	-2.45%	-1.17%
50ETF 202203	112	19.69%	-1.4%	19.1%	-0.59%	-2.17%	-1.49%
华泰柏瑞 300ETF 202110	13	17.03%	-4.8%	13.07%	-3.96%	0.57%	8.49%
华泰柏瑞 300ETF 202111	33	17.62%	-3.0%	15.56%	-2.05%	-0.98%	4.52%
华泰柏瑞 300ETF 202112	53	18.66%	-2.07%	18.39%	-0.28%	-3.56%	-0.02%
华泰柏瑞 300ETF 202203	112	19.58%	-1.21%	16.7%	-2.88%	-2.34%	0.07%
嘉实 300ETF 202110	13	16.98%	-5.08%	15.1%	-1.88%	-2.41%	8.5%
嘉实 300ETF 202111	33	17.98%	-3.03%	15.89%	-2.09%	-3.2%	-0.44%
嘉实 300ETF 202112	53	19.02%	-1.77%	18.22%	-0.8%	-4.33%	-1.79%
嘉实 300ETF 202203	112	19.53%	-1.02%	16.6%	-2.93%	-2.4%	0.02%

资料来源: Wind; 中银期货

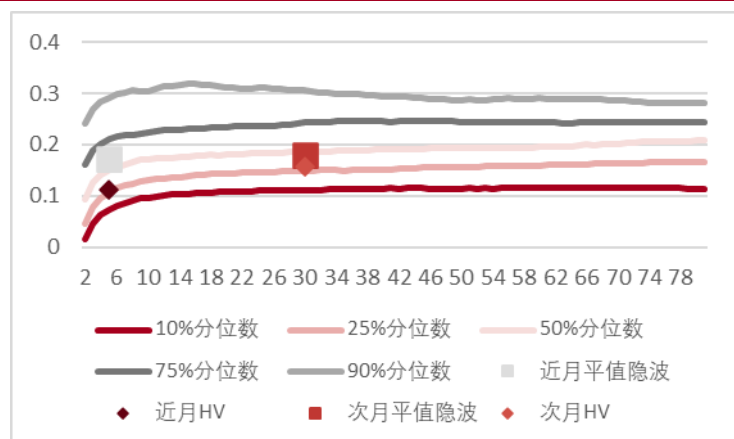
三、沪深 300 期权指标

图 3-1: 沪深 300 波动率微笑



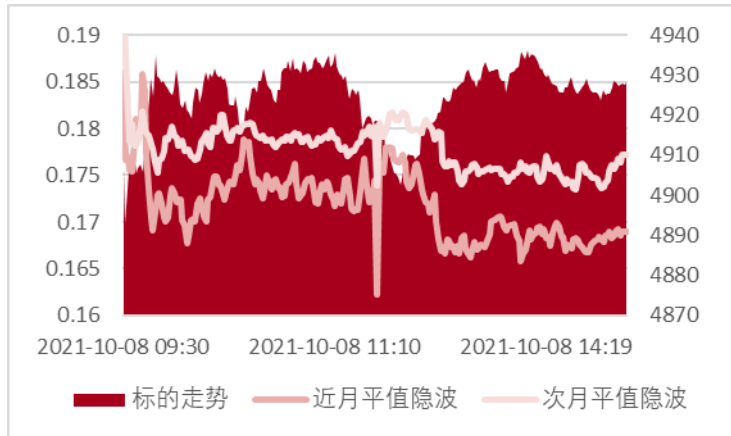
资料来源: Wind; 中银期货

图 3-2: 沪深 300 波动率锥



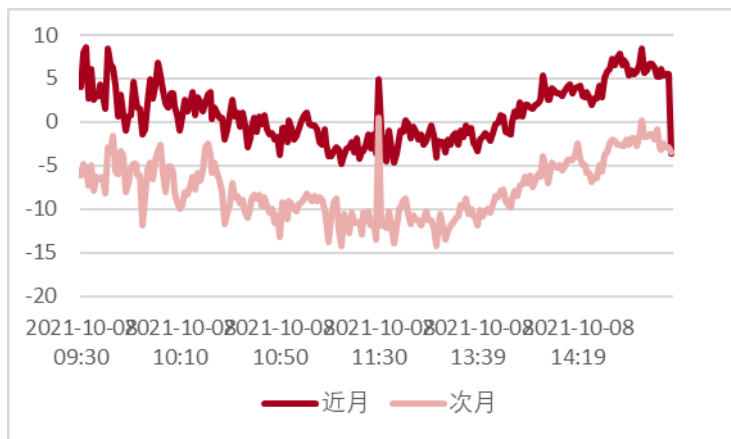
资料来源: Wind; 中银期货

图 3-3：沪深 300 隐含波动率日内走势



资料来源：Wind；中银期货

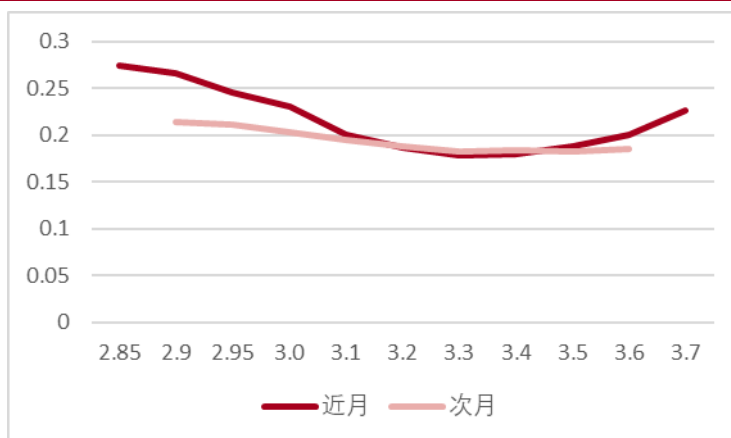
图 3-4：沪深 300 合成期货基差



资料来源：Wind；中银期货

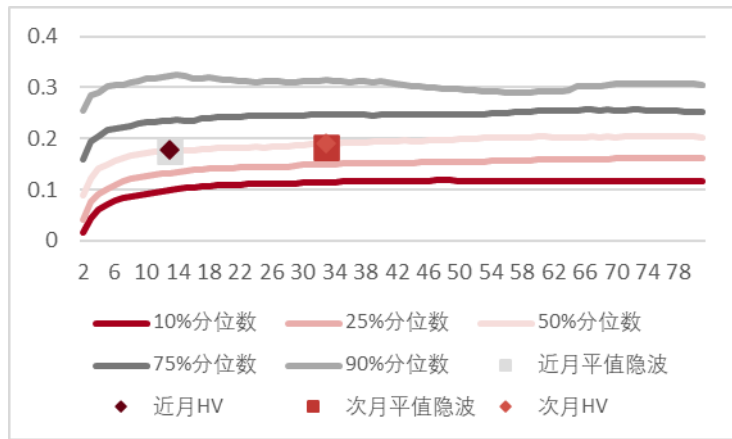
四、50ETF 期权指标

图 4-1：50ETF 波动率微笑



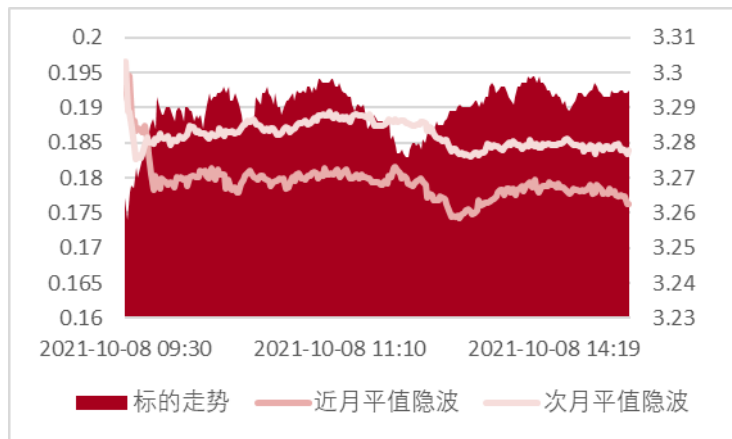
资料来源：Wind；中银期货

图 4-2: 50ETF 波动率锥



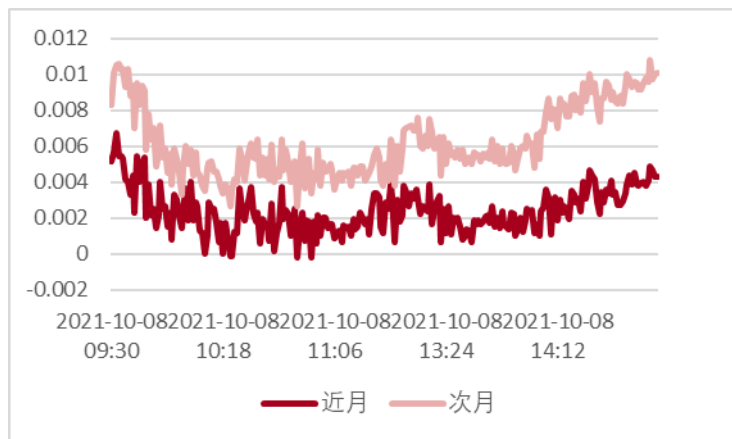
资料来源: Wind; 中银期货

图 4-3: 50ETF 隐含波动率日内走势



资料来源: Wind; 中银期货

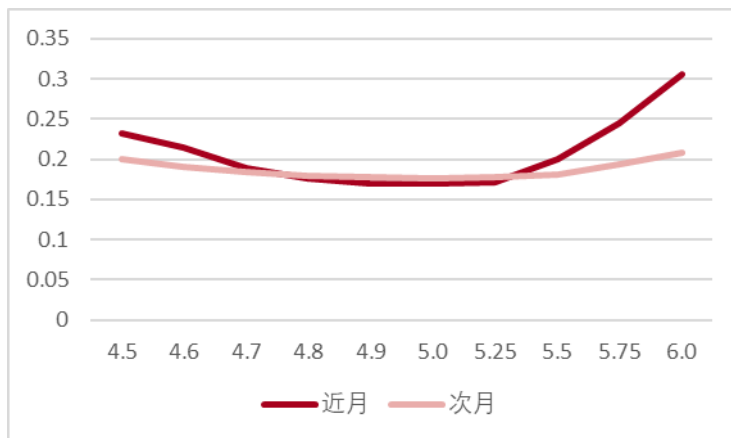
图 4-4: 50ETF 合成期货基差



资料来源: Wind; 中银期货

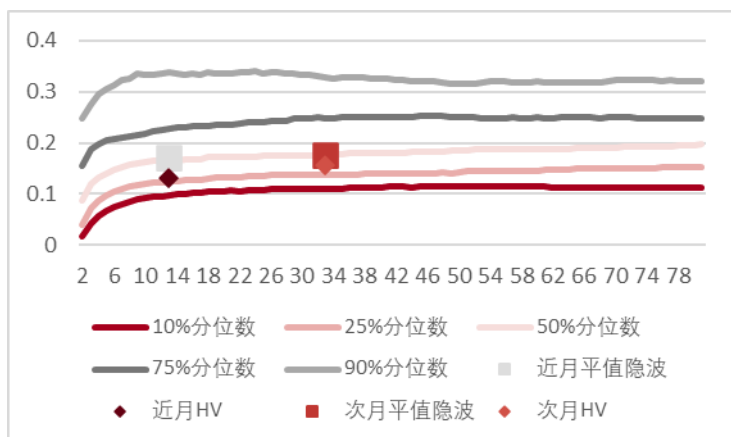
五、华泰柏瑞 300ETF 期权指标

图 5-1：华泰柏瑞 300ETF 波动率微笑



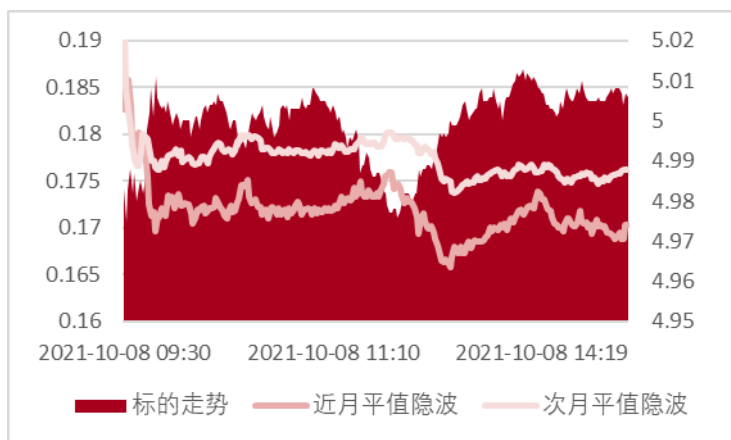
资料来源：Wind；中银期货

图 5-2：华泰柏瑞 300ETF 波动率锥



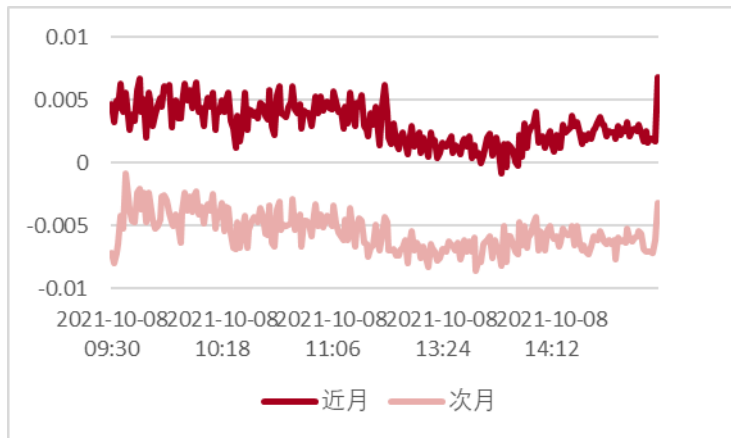
资料来源：Wind；中银期货

图 5-3：华泰柏瑞 300ETF 隐含波动率日内走势



资料来源：Wind；中银期货

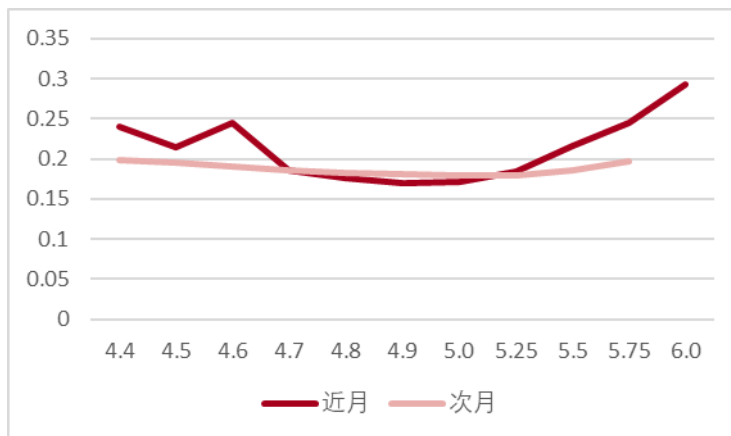
图 5-4：华泰柏瑞 300ETF 合成期货基差



资料来源：Wind；中银期货

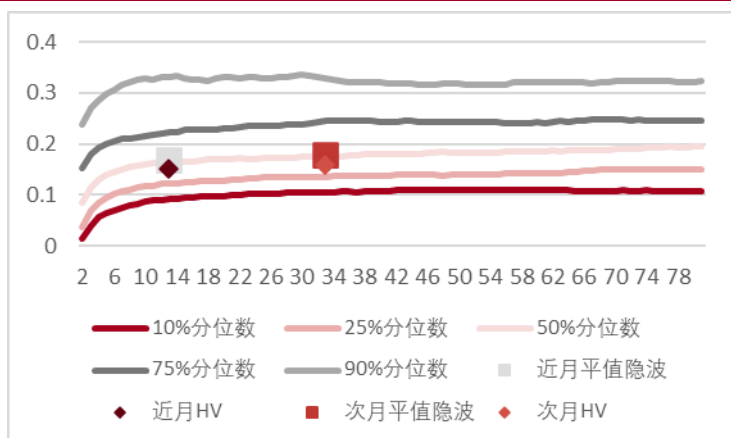
六、嘉实 300ETF 期权指标

图 6-1：嘉实 300ETF 波动率微笑



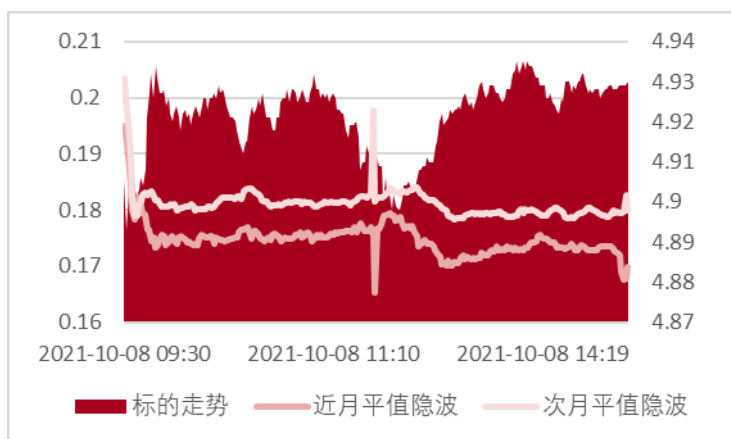
资料来源：Wind；中银期货

图 6-2：嘉实 300ETF 波动率锥



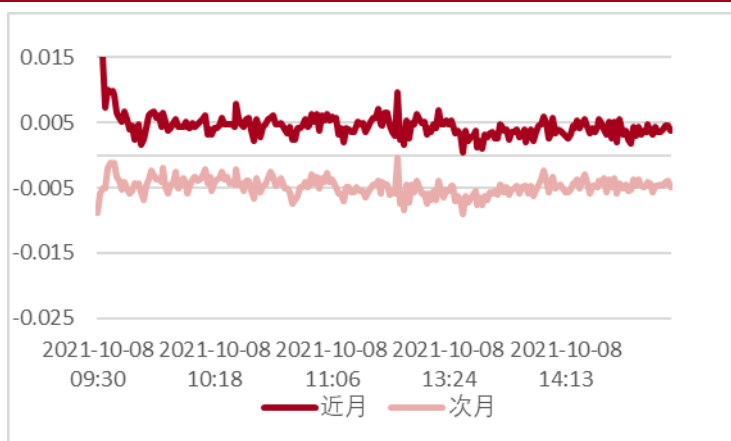
资料来源：Wind；中银期货

图 6-3: 嘉实 300ETF 隐含波动率日内走势



资料来源: Wind; 中银期货

图 6-4: 嘉实 300ETF 合成期货基差



资料来源: Wind; 中银期货

免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，我司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归我司所有，未获得我司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得我司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“中银国际期货有限责任公司”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

我司可发出其他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应编写分析师的不同设想、见解及分析。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中银国际期货有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场。我司以往报告的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。本报告所载的资料、意见及推测仅反映编写分析师于最初发布此报告日期当日的判断，可随时更改。

中银国际期货有限责任公司版权所有。保留一切权利。

中银国际期货有限责任公司

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 901 室
邮编 200122
电话: 61 088 088
传真: 61 088 066
客服热线: 400 820 8899

相关关联机构:

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200120
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

中银国际证券有限公司

中国香港
花园道 1 号
中银大厦 20 楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513