国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

金融期权周报

国元期货研究咨询部 2021 年 10 月 11 日

许 雯 李默涵
电话：010-84555101

邮 箱
yjzx@guoyuanqh. com

期货从业资格号
F3023704
F03088147

投资咨询资格号
Z0012103

期权波动率回落 市场情绪谨慎

摘要

上周，上证综指下行 0. 58%报 3592. 1666，深证成指上行 0. 39%报 14414. 1594，上证 50ETF 上行 3. 42%报 3. 295。期权市场上周成交与持仓皆有所下降，综合成交及持仓信息来看，长假之前投资者情绪偏谨慎。上证 50ETF 期权合约日均成交了 2411853 张，较前一周减少了 366704. 8 张。期权市场依旧是平值附近的认购和认沽期权交易更为活跃。市场对后市多空分歧加大，市场短期情绪或迎来拐点。看涨期权和看跌期权持仓量最高的合约行权价差较上周有所加大，上证 50ETF 的压力线和支撑线由 3. 30 和 3. 20 变为 3. 40 和 3. 20。从 PCR 指标变化来看，期权市场对后市偏悲观，上证 50ETF 主力合约上周日均成交 PCR 为 0. 8477，较前周日均成交 PCR0. 8632 下降 1. 80%，位于历史 PCR80%分位数至 90%分位数之间；上周日均持仓 PCR 为 0. 8968，较前周日均持仓 PCR0. 6776 上涨 32. 35%，位于历史持仓 PCR70%分位数到 80%分位数之间，均处于历史较高水平。上证 50ETF 隐含波动率方面，长假过后略有回落，近主力合约隐含波动率均下穿 30/60/90 日历史波动率。建议构建备兑策略。

一、 市场交易回顾

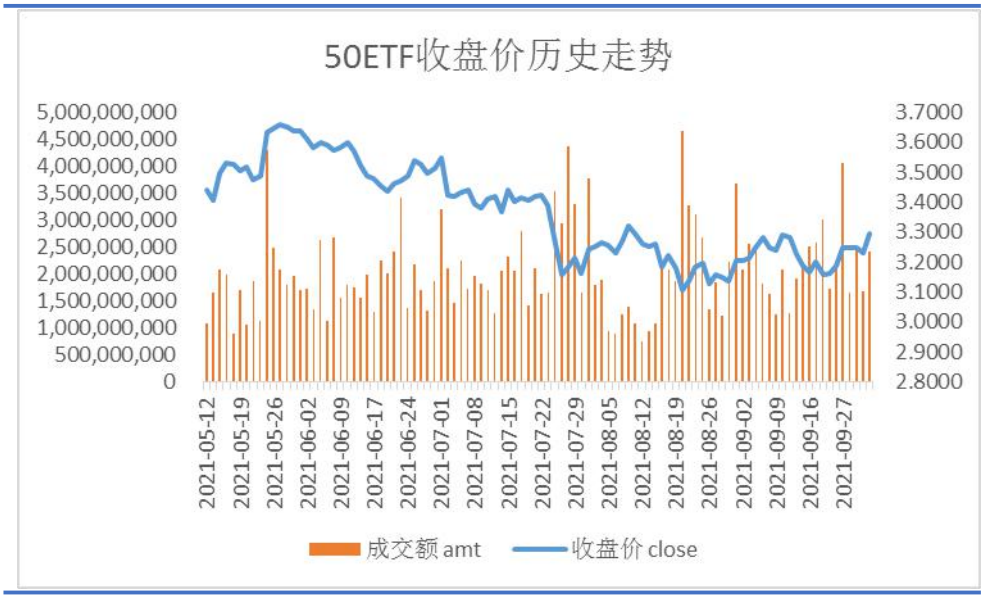
上周，上证综指下行 0. 58%报 3592. 1666，上周日均成交量 442. 05 亿，上周日均成交额 5181. 12 亿元；深证成指上行 0. 39%报 14414. 1594，上周日均成交量 412. 08 亿，上周日均成交额 5815. 55 亿元。金融期权标的沪深 300 上行 1. 66%，上周日均成交量 179. 22 亿，上周日均成交额 3412. 18 亿元；上证 50ETF 上行 3. 42%报 3. 295，上周日均成交量 7. 57 亿，上周日均成交额 24. 56 亿元；沪 300ETF 上行 1. 52%，上周日均成交量 3. 55 亿，上周日均成交额 17. 54 亿元；深 300ETF 上行 1. 54%，上周日均成交量 0. 62 亿，上周日均成交额 3. 04 亿元。

表 1：市场数据

	收盘价	周涨跌幅	成交量（亿）	成交额（亿）	上周日均成交量（亿）	上周日均成交额(亿)
上证指数	3592.1666	-0.58%	407.16	4929.65	442.05	5181.12
深圳成指	14414.1594	0.39%	401.48	5677.07	412.08	5815.55
创业板指	3592.1666	1.10%	107.04	1975.95	109.00	2034.88
上证50	3256.2613	3.53%	38.92	1050.47	37.97	938.94
沪深300	4929.9409	1.66%	168.97	3436.36	179.22	3412.18
上证50ETF	3.2950	3.42%	7.35	24.17	7.57	24.56
沪300ETF	5.0060	1.52%	2.4462	12.2270	3.55	17.54
深300ETF	4.9300	1.54%	0.43	2.12	0.62	3.04

数据来源：Wind、国元期货

图表 3：50ETF 历史走势



数据来源：Wind、国元期货

二、 成交与持仓情况

期权市场上周成交与持仓皆有所下降，综合成交及持仓信息来看，长假之前投资者情绪偏谨慎。上证 50ETF 期权合约日均成交了 2411853 张，较前一周减少了 366704.8 张，其中认购期权日均成交 1302232.8 张，认沽期权日均成交 1109620.2 张；沪深 300ETF（510300.SH）期权合约日均成交了 1725312 张，较前一周减少了 435032.2 张，其中认购期权成交 862486.4 张，认沽期权成交 862825.6 张；沪深 300ETF(159919.SZ)期权合约共计成交了 240561.6 张，较前一周减少了 60207 张，其中认购期权成交 121048 张，认沽期权成交 119513 张；沪深 300 股指期权合约日均成交了 114979.8 张，较前一周减少了 24801 张，其中认购期权成交 63156.8 张，认沽期权

成交 51823 张。

期权市场依旧是平值附近的认购和认沽期权交易更为活跃。

基差方面，上证 50 指数期货主力合约的基差震荡下行，收于 4.139。

市场对后市多空分歧加大，市场短期情绪或迎来拐点。看涨期权和看跌期权持仓量最高的合约行权价差较上周有所加大。上证 50ETF 的压力线和支撑线由 3.30 和 3.20 变为 3.40 和 3.20。沪深 300ETF（510300.SH）的压力线和支撑线由 5.25 和 4.90 变为 5.00 和 4.90。沪深 300ETF(159919.SZ)的压力线和支撑线由 5.00 和 4.90 变为 5.00 和 4.80. 沪深 300 股指期权的压力线和支撑线由 4900 变为 5100 和 4800。

从 PCR 指标变化来看，期权市场对后市偏悲观。期权持仓量 PCR 为 1.00 时，一般认为是市场行情的多空分界线。上证 50ETF 主力合约上周日均成交 PCR 为 0.8477，较前周日均成交 PCR0.8632 下降 1.80%，位于历史 PCR80%分位数至 90%分位数之间；上周日均持仓 PCR 为 0.8968，较前周日均持仓 PCR0.6776 上涨 32.35%，位于历史持仓 PCR70%分位数到 80%分位数之间.

表 2：金融期权成交情况

	上周日均成交量				上周日均持仓量			
	Call	Put	合计	变化	Call	Put	合计	变化
上证50ETF	1302233	1109620	2411853	-366705	1283071	1150241	2433312	-183871
沪深300ETF	862486	862826	1725312	-435032	760114	797088	1557202	13750.4
沪深300ETF	121048	119513	240562	-60207	141026	117307	258333	-23309
沪深300	63156.8	51823	114980	-24801	85831.4	68315.2	154147	-539.8

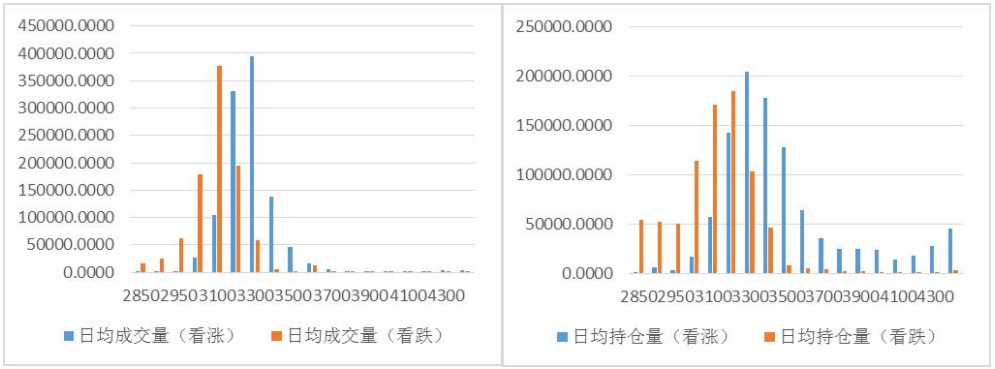
数据来源：Wind、国元期货

表 3：50ETF 期权成交情况

日期	认购成交	认沽成交	认购持仓	认沽持仓	成交PCR	持仓PCR
2021-09-27	1522831	1255227	1202065	1065738	0.824272	0.886589
2021-09-28	1055761	847718	1234080	1125789	0.802945	0.912250
2021-09-29	1481424	1327831	1299724	1137021	0.896321	0.874817
2021-09-30	989941	815742	1360650	1138076	0.824031	0.836421
2021-10-08	1461207	1301583	1318837	1284579	0.890759	0.974024

数据来源：Wind、国元期货

图表 1：50ETF 期权周成交量/持仓量



数据来源：Wind、国元期货

图表 2：成交/持仓 PCR 变化



数据来源：Wind、国元期货

表 3：50ETF 期权 PCR 历史分位数

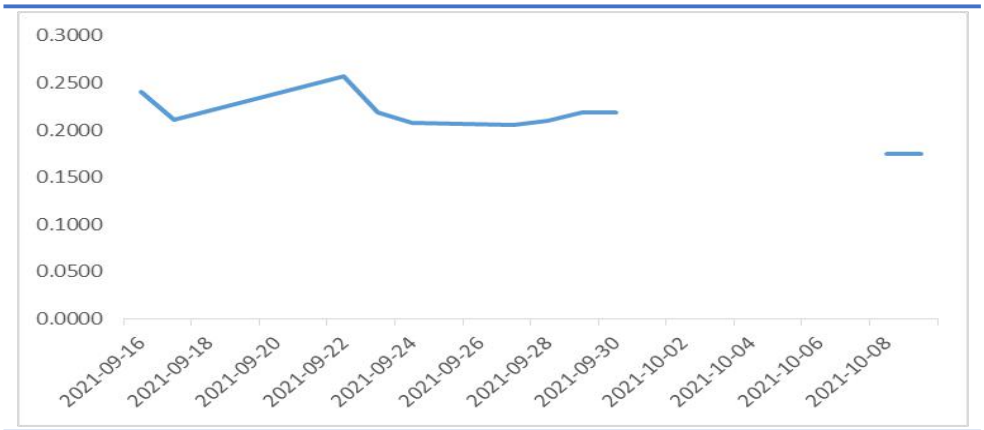
成交PCR分位数	5%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	95%
成交PCR对应值	0.56	0.62	0.67	0.71	0.76	0.80	0.84	0.86	0.92	0.98	1.02
持仓PCR分位数	5%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	95%
持仓PCR对应值	0.54	0.59	0.65	0.71	0.75	0.79	0.82	0.86	0.91	0.99	1.05

数据来源：Wind、国元期货

三、 期权波动率分析

本周上证 50ETF30 日历史波动率、60 日历史波动率和 90 日历史波动率均略有下降，较前一周分别下降 1.29%、2.27%和 4.03%。上证 50ETF 隐含波动率方面，长假过后略有回落，近主力合约隐含波动率均下穿 30/60/90 日历史波动率。当月平值期权（2110）隐含波动率为 17.47%，上周为 20.55%。

图表 3：50ETF 期权当月平值隐含波动率



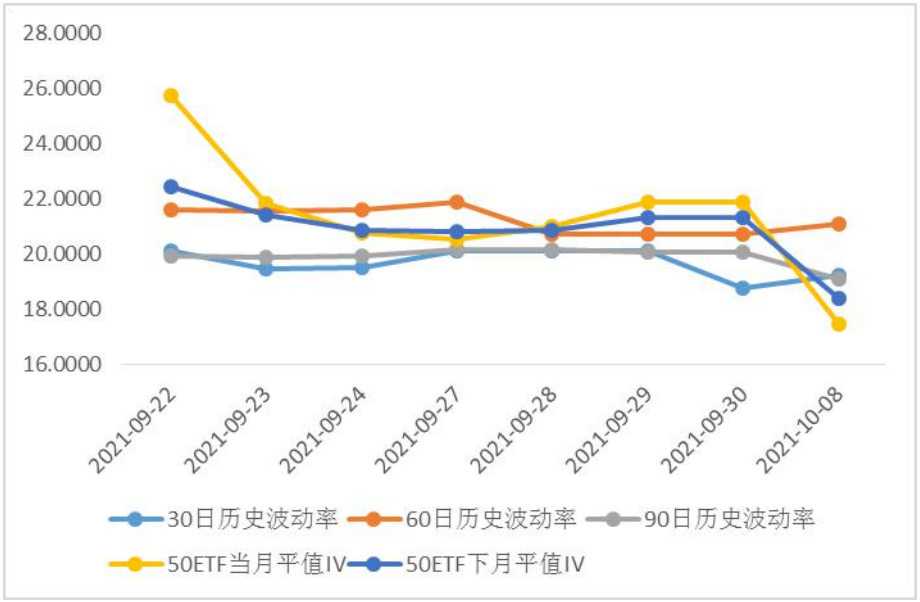
数据来源：Wind、国元期货

表 4：50ETF 期权主力合约波动率

50ETF购10月3300	期权隐含波动率	标的30日历史波动率	标的60日历史波动率	标的90日历史波动率
2021-09-24	18.65	19.4914	21.5988	19.8996
2021-09-27	17.22	20.1208	21.8933	20.1550
2021-09-28	18.54	20.1119	20.6976	20.1427
2021-09-29	19.50	20.0982	20.6990	20.0604
2021-09-30	19.00	18.7761	20.7005	20.0579
2021-10-08	17.33	19.2404	21.1088	19.0986

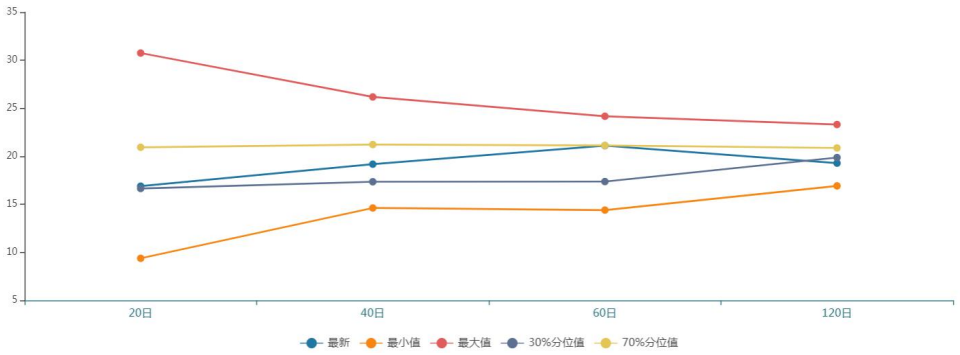
数据来源：Wind、国元期货

图表 4：上证 50ETF 历史波动率



数据来源：Wind、国元期货

图表 5：50ETF 历史波动率锥



数据来源：Wind、国元期货

图表 6：50ETF 期货基差



数据来源：Wind、国元期货

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）

电话：0551-62895501

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312522

大连分公司

地址 :大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号楼 3 层 C 区

电话：021-68400292

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115906、0551-68115888

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话 ：0371-53386892/53386809

青岛营业部

地址：青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 室

电话 0532-66728681

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址 浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层

电话：0475-6380818