

2023 年 3 月 12 日

金融期权：下行升波，可构建熊市价差策略保护。

张雪慧

投资咨询从业资格号：Z0015363

Zhangxuehui022447@gtjas.com

报告导读：

下行升波，可构建熊市价差策略保护。

(正文)

1. 期权市场交易概况回顾

表 1：期权市场交易概况回顾（日均）

期权名称	CALL成交量(万)	PUT成交量(万)	总成交量(万)	CALL持仓量(万)	PUT持仓量(万)	总持仓量(万)	CALL成交额(万元)	PUT成交额(万元)	总成交额(万元)
上证50股指期货	2.31	1.75	4.06	3.54	1.87	5.42	6230.12	6601.91	12832.02
中证1000股指期货	3.42	3.26	6.68	3.98	3.53	7.51	22145.61	25787.45	47933.06
沪深300股指期货	6.25	4.83	11.08	9.06	7.44	16.50	24259.27	27583.08	51842.35
上证50ETF期权	113.88	110.71	224.59	132.08	98.18	230.26	37287.03	50486.95	87773.98
华泰柏瑞300ETF期权	69.07	68.20	137.26	79.32	75.46	154.78	32390.80	40407.19	72797.99
南方500ETF期权	25.10	28.55	53.65	32.96	34.78	67.74	16782.40	22954.17	39736.57
嘉实300ETF期权	9.58	10.32	19.90	12.77	12.09	24.86	4708.39	5941.76	10650.15
嘉实500ETF期权	5.17	5.52	10.69	8.70	7.96	16.66	4251.34	5388.51	9639.84
创业板ETF期权	42.92	31.69	74.61	58.63	36.86	95.49	15758.62	16149.35	31907.98
深证100ETF期权	3.77	4.41	8.19	6.00	5.27	11.27	1423.80	1979.26	3403.06
总计	281.47	269.25	550.72	347.05	283.44	630.49	165237.37	203279.64	368517.01

资料来源：Wind、国泰君安期货研究

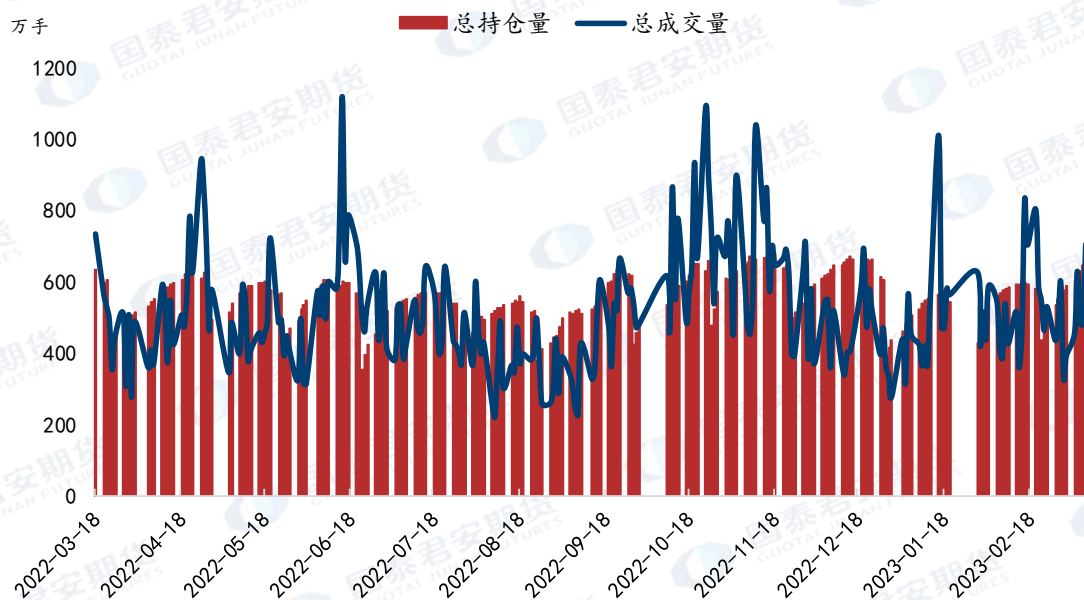
表 2：期权波动率统计(本周最后一个交易日)

期权名称	近月 ATM-IV	同期限 HV	VL-PCR	OI-PCR	近月 Skew
上证50股指期权	18.85%	3.89%	81.42%	46.17%	2.50%
中证1000股指期权	17.22%	18.03%	105.36%	89.37%	-13.46%
沪深300股指期权	16.48%	8.52%	77.48%	79.08%	-4.31%
上证50ETF期权	18.17%	12.94%	104.08%	65.02%	-0.85%
华泰柏瑞300ETF期权	17.00%	13.21%	112.61%	88.89%	-5.13%
南方500ETF期权	16.66%	11.60%	132.43%	100.29%	-7.02%
嘉实300ETF期权	17.56%	13.16%	110.50%	87.03%	-2.85%
嘉实500ETF期权	16.47%	10.99%	120.58%	88.14%	-3.64%
创业板ETF期权	23.12%	13.60%	72.25%	61.19%	5.08%
深证100ETF期权	18.83%	13.88%	132.19%	82.53%	0.04%

资料来源：国泰君安期货研究

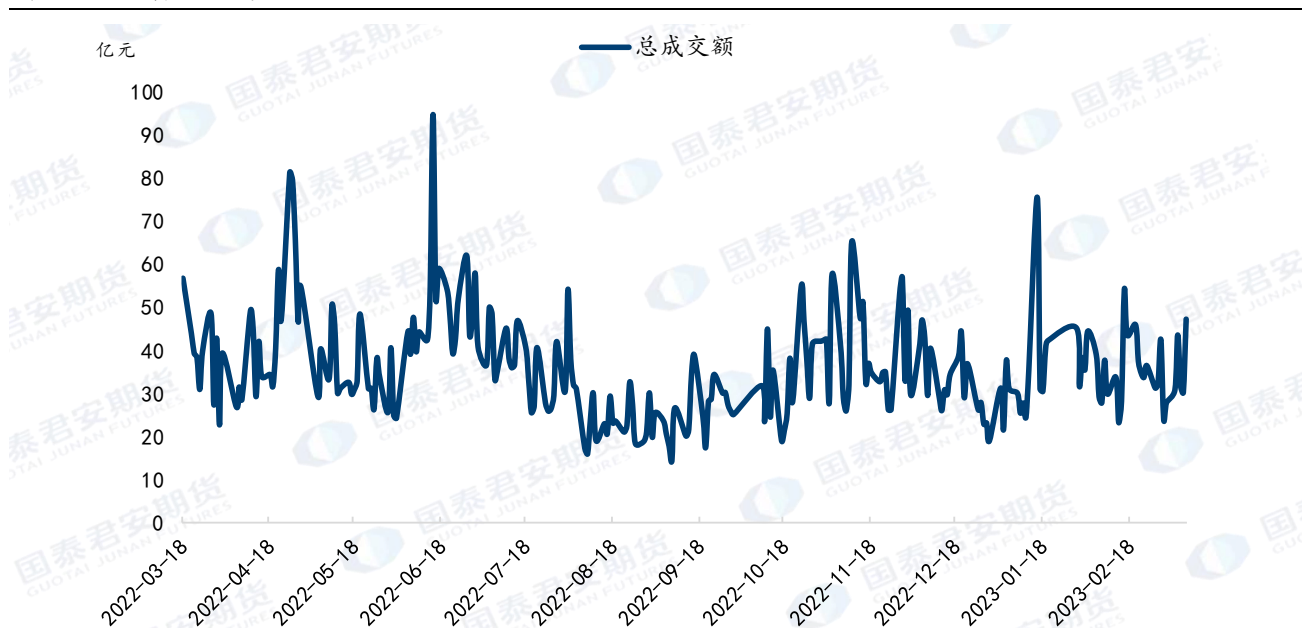
2. 期权流动性

图 1：金融期权总成交量与总持仓量变化



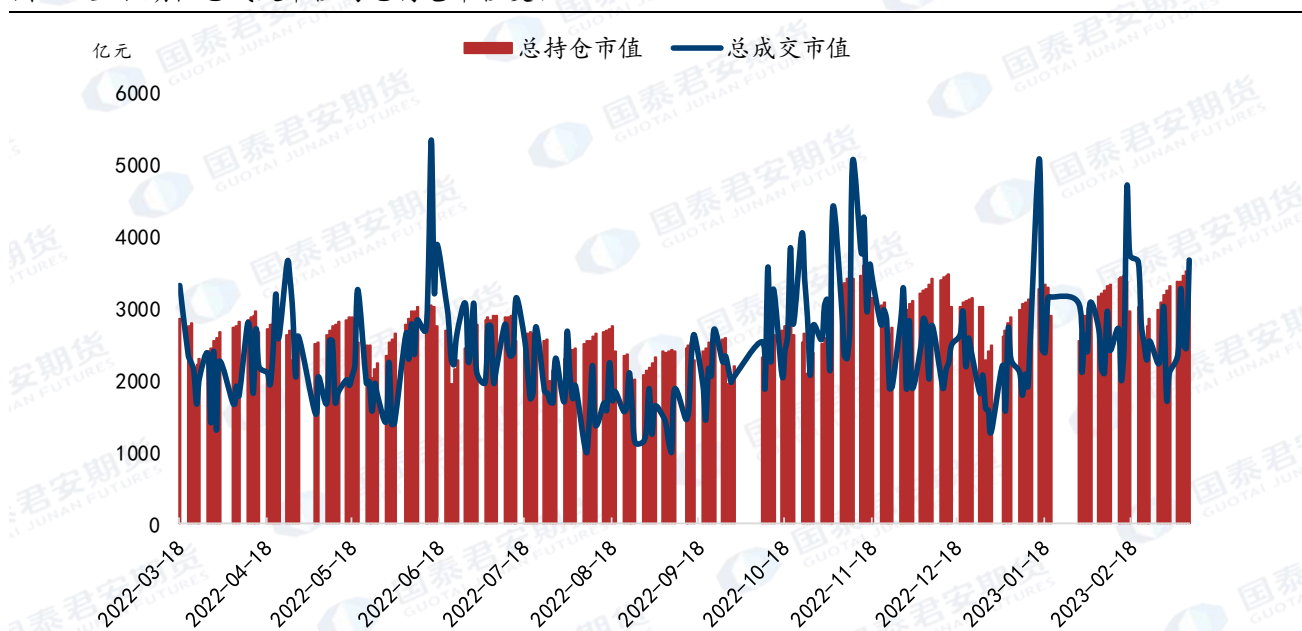
资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图 2：金融期权总成交额变化



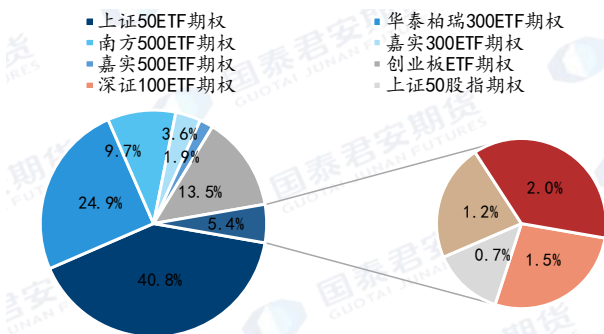
资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图 3：金融期权总成交市值与总持仓市值变化



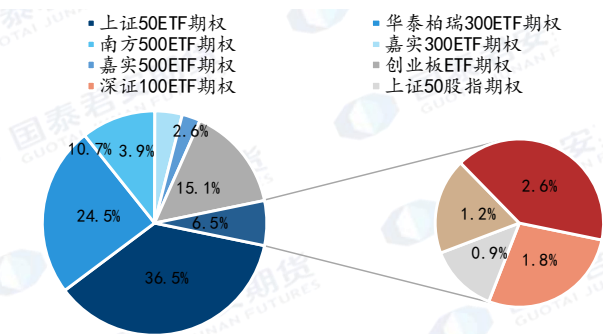
资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图 4：金融期权各品种成交量占比



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

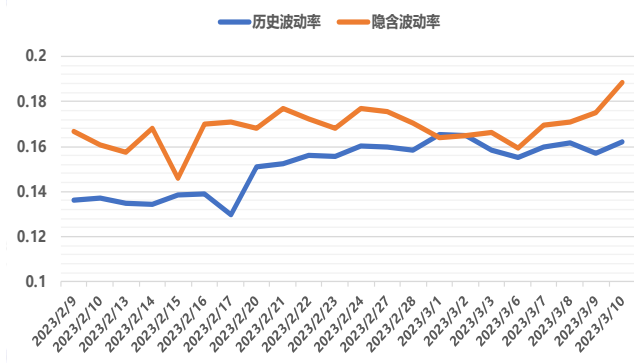
图 5：金融期权各品种持仓量占比



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

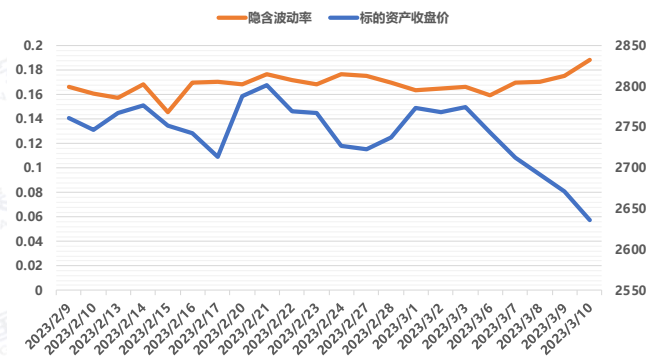
3. 期权波动率水平

图 6：上证 50 股指期货期权波动率走势



资料来源：国泰君安期货研究

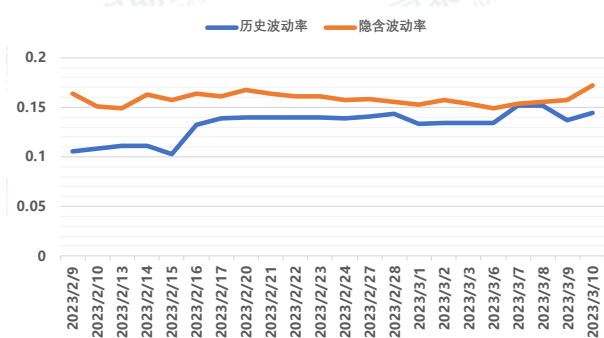
图 7：上证 50 股指和主力平值 IV



资料来源：国泰君安期货研究

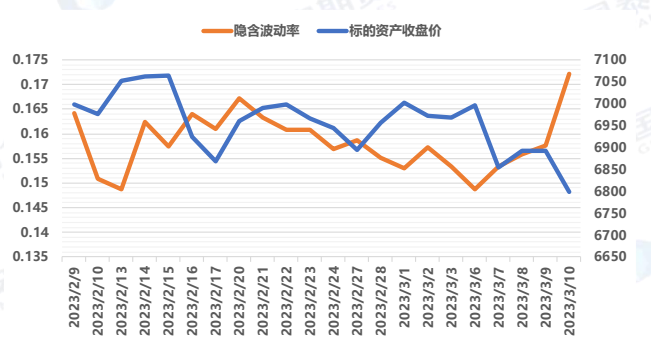
比较期权平值隐波和历史波动率来看，上周平值隐波和历史波动率出现收敛迹象，当前平值隐波为 18.85%。结合平值隐波和标的行情的相关走势来看，上周标的资产和平值隐波呈现负相关性，该相关系数达到 -97.90%。

图 8：中证 1000 股指期货期权波动率走势



资料来源：WIND、国泰君安期货研究

图 9：中证 1000 股指和主力平值 IV

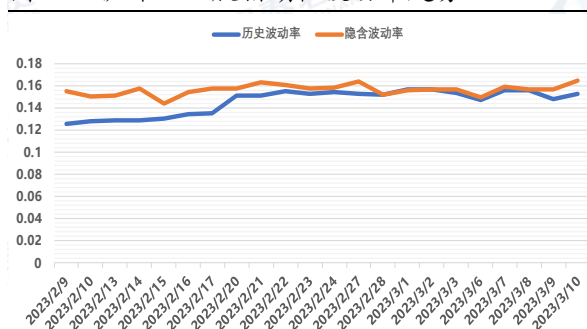


资料来源：WIND、国泰君安期货研究

比较期权平值隐波和历史波动率来看，上周平值隐波和历史波动率出现收敛迹象，当前平值隐波为 17.22%。结合平值隐波和标的行情的相关走势来看，上周标的资产和平值隐波呈现负相关性，该相关系数

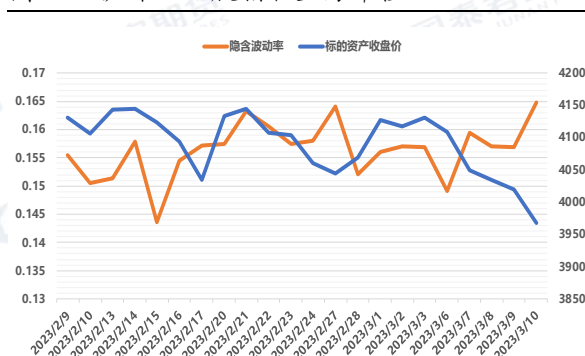
达到-83.72%。

图 10：沪深 300 股指期权波动率走势



资料来源：WIND、国泰君安期货研究

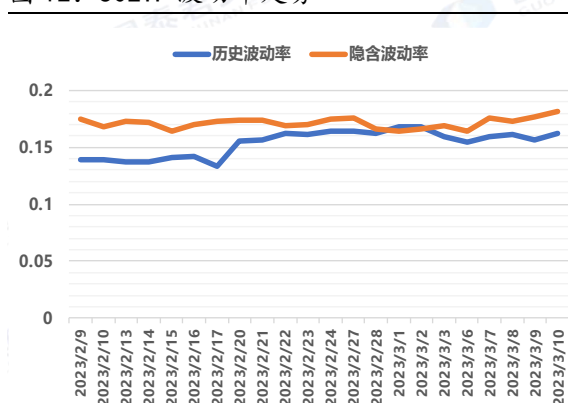
图 11：沪深 300 股指和主力平值 IV



资料来源：WIND、国泰君安期货研究

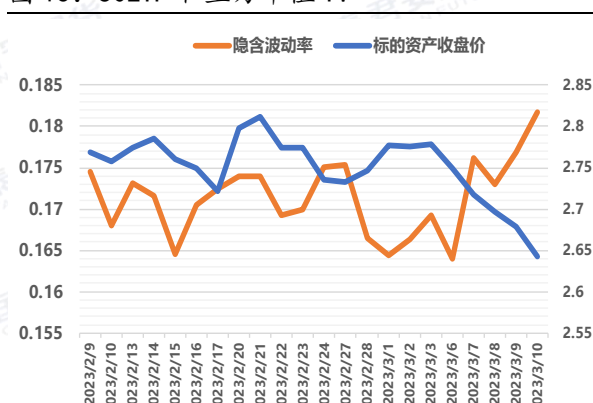
比较期权平值隐波和历史波动率来看，上周平值隐波和历史波动率出现收敛迹象，当前平值隐波为 16.48%。结合平值隐波和标的行情的相关走势来看，上周标的资产和平值隐波呈现负相关性，该相关系数达到-93.03%。

图 12：50ETF 波动率走势



资料来源：WIND、国泰君安期货研究

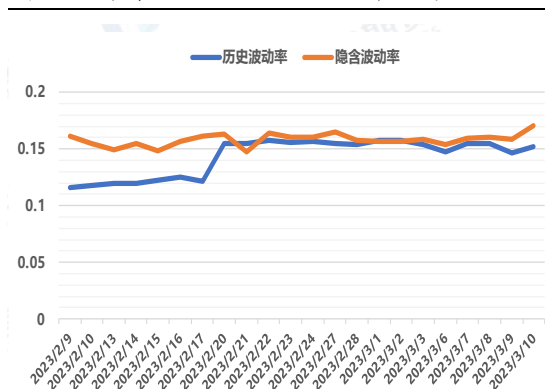
图 13：50ETF 和主力平值 IV



资料来源：WIND、国泰君安期货研究

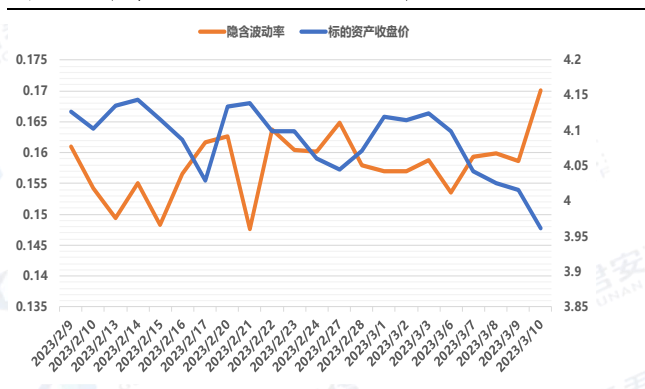
比较期权平值隐波和历史波动率来看，上周平值隐波和历史波动率出现收敛迹象，当前平值隐波为 18.17%。结合平值隐波和标的行情的相关走势来看，上周标的资产和平值隐波呈现负相关性，该相关系数达到-89.58%。

图 14：华泰柏瑞 300ETF 波动率走势



资料来源：WIND、国泰君安期货研究

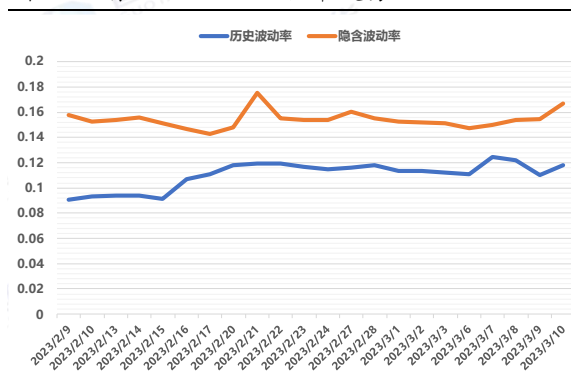
图 15：华泰柏瑞 300ETF 和主力平值 IV



资料来源：WIND、国泰君安期货研究

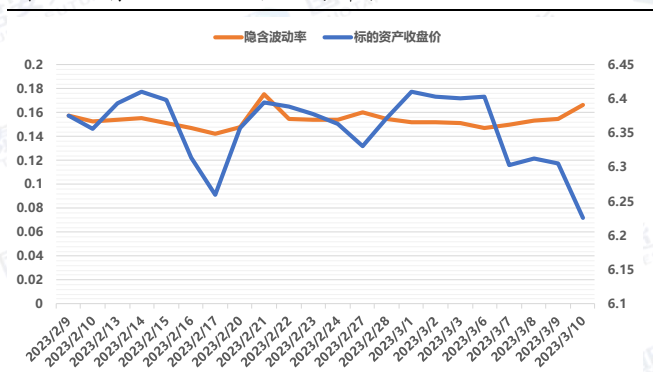
比较期权平值隐波和历史波动率来看，上周平值隐波和历史波动率出现收敛迹象，当前平值隐波为17.00%。结合平值隐波和标的行情的相关走势来看，上周标的资产和平值隐波呈现负相关性，该相关系数达到-94.23%。

图 16：南方 500ETF 波动率走势



资料来源：WIND、国泰君安期货研究

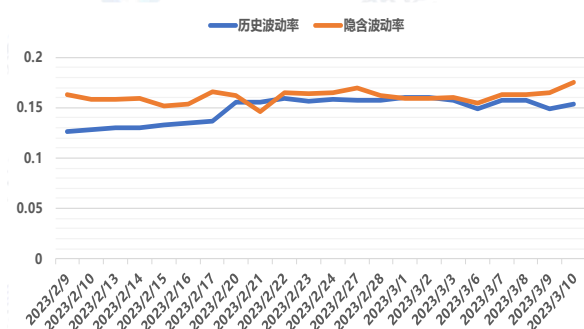
图 17：南方 500ETF 和主力平值 IV



资料来源：WIND、国泰君安期货研究

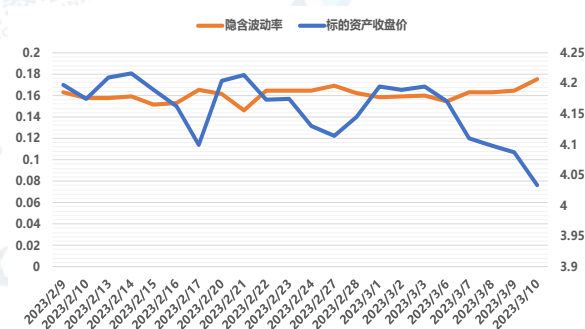
比较期权平值隐波和历史波动率来看，上周平值隐波和历史波动率出现收敛迹象，当前平值隐波为16.66%。结合平值隐波和标的行情的相关走势来看，上周标的资产和平值隐波呈现负相关性，该相关系数达到-89.83%。

图 18：嘉实 300ETF 波动率走势



资料来源：WIND、国泰君安期货研究

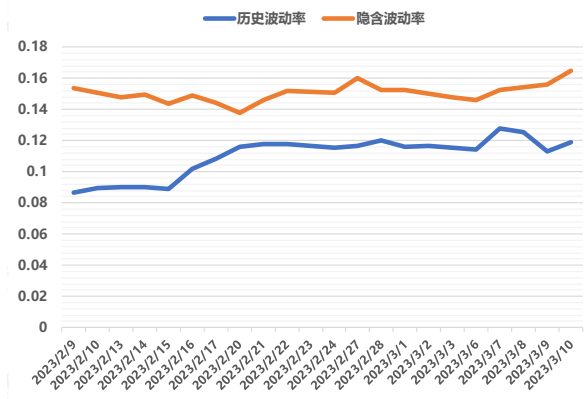
图 19：嘉实 300ETF 和主力平值 IV



资料来源：WIND、国泰君安期货研究

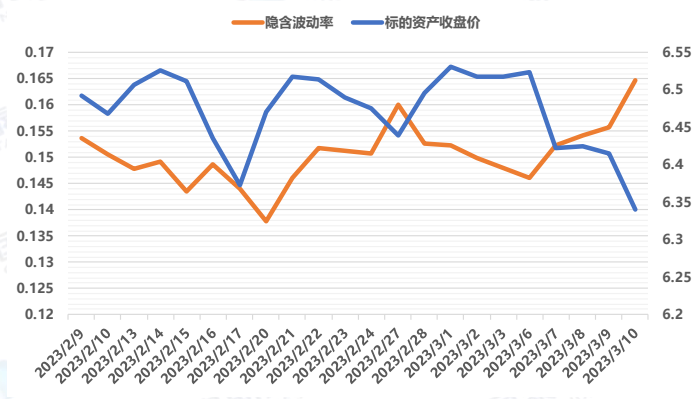
比较期权平值隐波和历史波动率来看，上周平值隐波和历史波动率出现收敛迹象，当前平值隐波为 17.56%。结合平值隐波和标的行情的相关走势来看，上周标的资产和平值隐波呈现负相关性，该相关系数达到 -98.21%。

图 20：嘉实 500ETF 波动率走势



资料来源：WIND、国泰君安期货研究

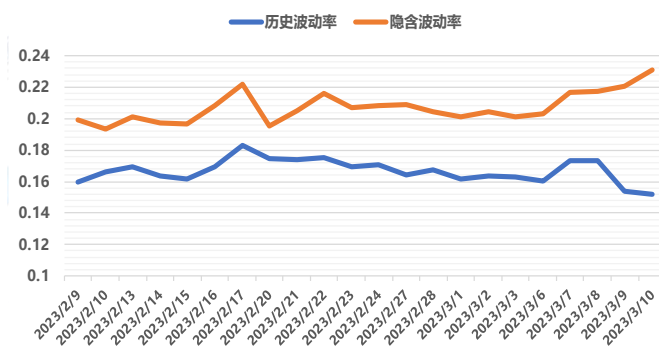
图 21：嘉实 500ETF 和主力平值 IV



资料来源：WIND、国泰君安期货研究

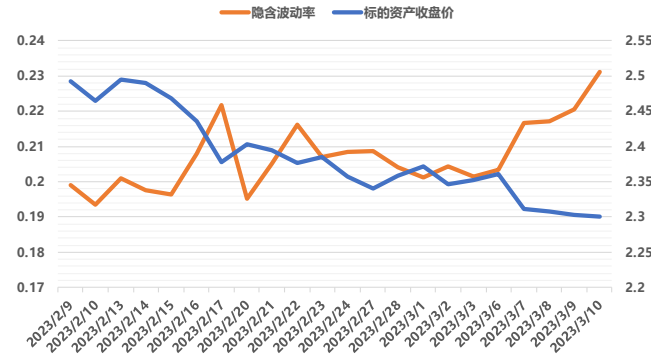
比较期权平值隐波和历史波动率来看，上周平值隐波和历史波动率出现收敛迹象，当前平值隐波为 16.47%。结合平值隐波和标的行情的相关走势来看，上周标的资产和平值隐波呈现负相关性，该相关系数达到 -96.83%。

图 22：创业板 ETF 波动率走势



资料来源：WIND、国泰君安期货研究

图 23：创业板 ETF 和主力平值 IV

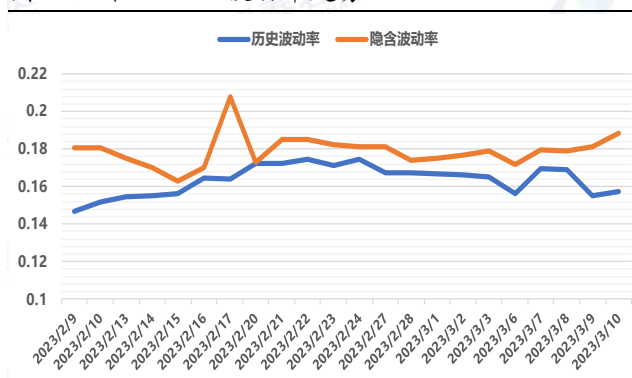


资料来源：WIND、国泰君安期货研究

比较期权平值隐波和历史波动率来看，上周平值隐波和历史波动率出现扩散迹象，当前平值隐波为 23.12%。结合平值隐波和标的行情的相关走势来看，上周标的资产和平值隐波呈现负相关性，该相关系数

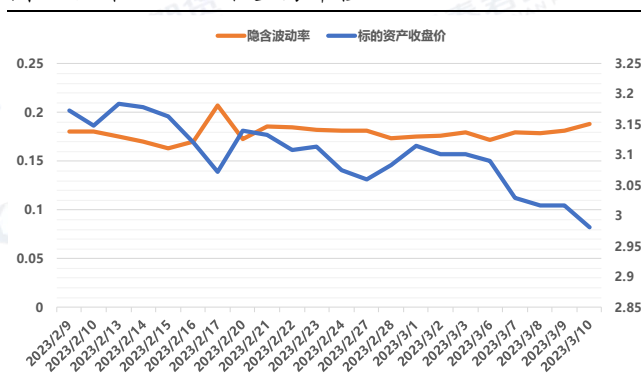
达到-88.86%。

图 24：深 100ETF 波动率走势



资料来源：国泰君安期货研究

图 25：深 100ETF 和主力平值 IV



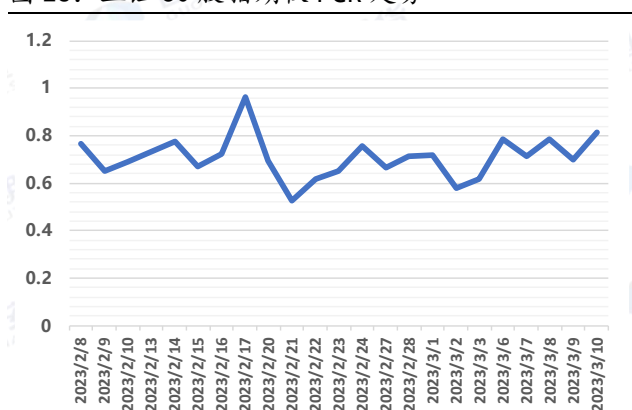
资料来源：国泰君安期货研究

比较期权平值隐波和历史波动率来看，上周平值隐波和历史波动率出现扩散迹象，当前平值隐波为 18.83%。结合平值隐波和标的行情的相关走势来看，上周标的资产和平值隐波呈现负相关性，该相关系数达到-96.58%。

4. 期权市场多空情绪

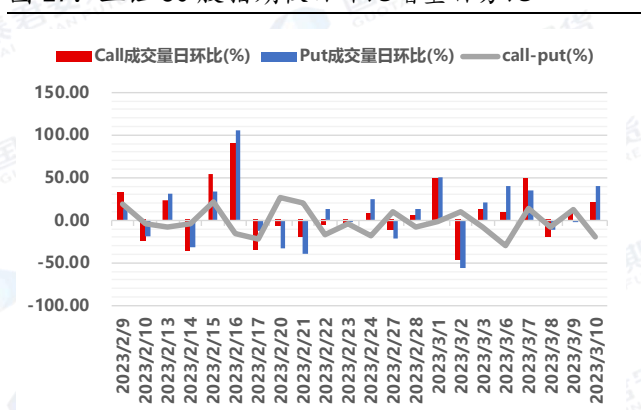
期权的 Put-Call-Ratio (PCR) 指标在一定程度上可以反映市场的多空情绪。

图 26：上证 50 股指期权 PCR 走势



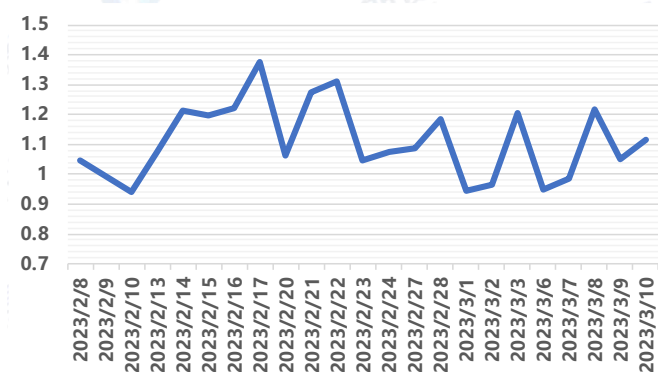
资料来源：国泰君安期货研究

图 27：上证 50 股指期权日环比增量百分比



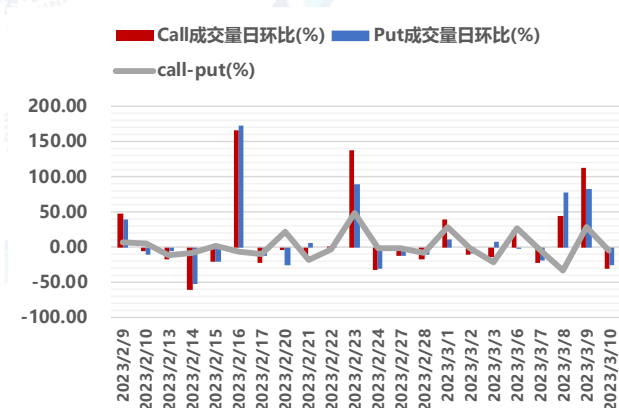
资料来源：国泰君安期货研究

图 28：中证 1000 股指期权 PCR 走势



资料来源：WIND、国泰君安期货研究

图 29：中证 1000 股指期权日环比增量百分比



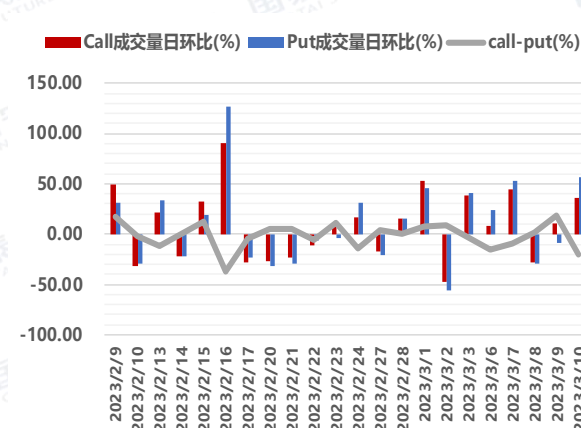
资料来源：WIND、国泰君安期货研究

图 30：沪深 300 股指期权 PCR 走势



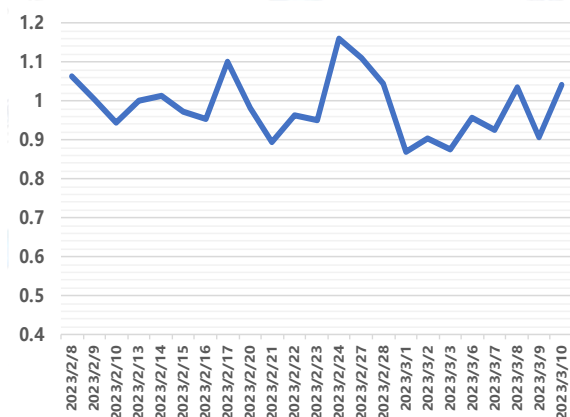
资料来源：WIND、国泰君安期货研究

图 31：沪深 300 股指期权 PCR 走势



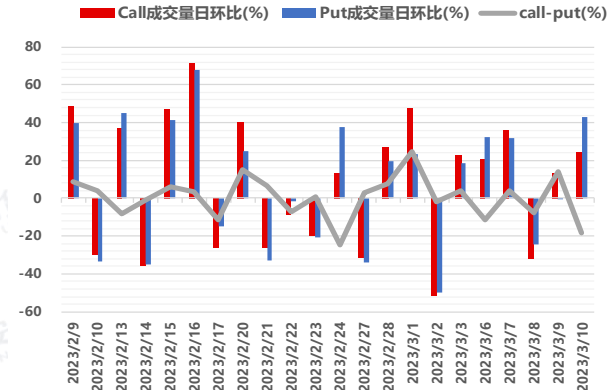
资料来源：WIND、国泰君安期货研究

图 32：50ETF 期权 PCR 走势



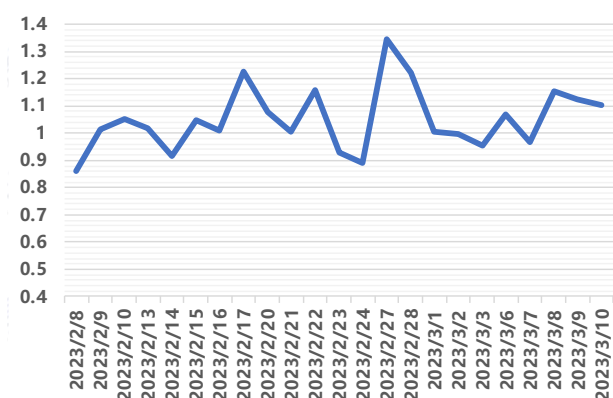
资料来源：WIND、国泰君安期货研究

图 33：50ETF 期权日环比增量百分比



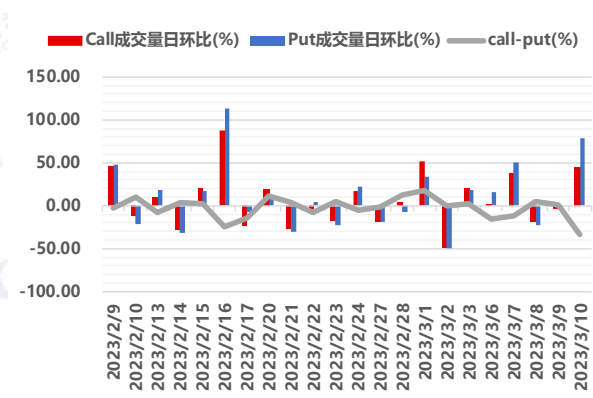
资料来源：WIND、国泰君安期货研究

图 34：华泰柏瑞 300ETF 期权 PCR 走势



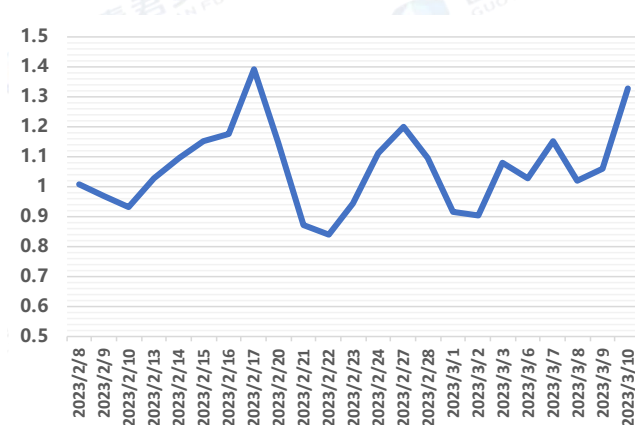
资料来源：WIND、国泰君安期货研究

图 35：华泰柏瑞 300ETF 期权日环比增量百分比



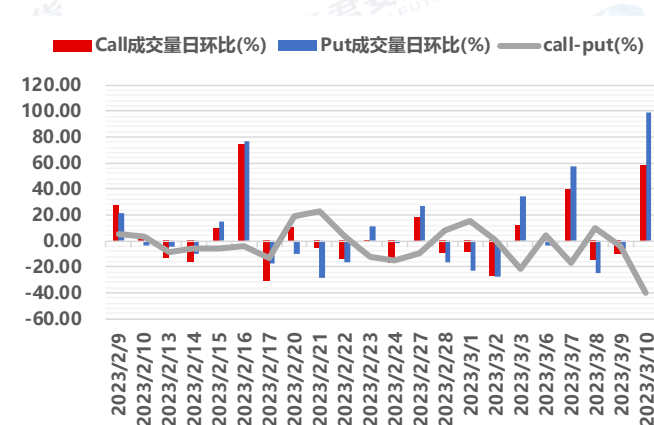
资料来源：WIND、国泰君安期货研究

图 36：南方 500ETF 期权 PCR 走势



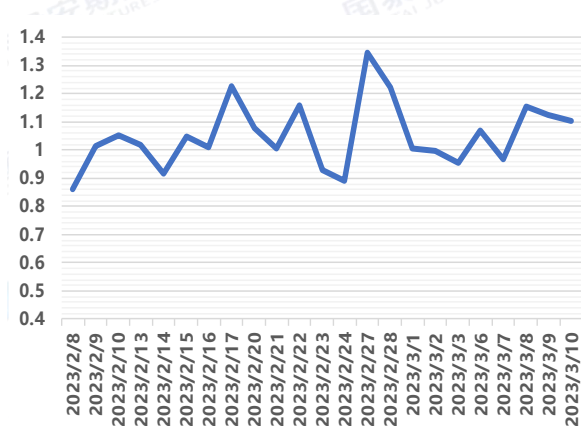
资料来源：WIND、国泰君安期货研究

图 37：南方 500ETF 期权日环比增量百分比



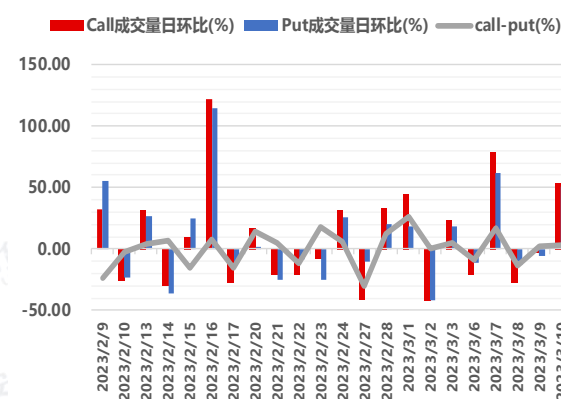
资料来源：WIND、国泰君安期货研究

图 38：嘉实 300ETF 期权 PCR 走势



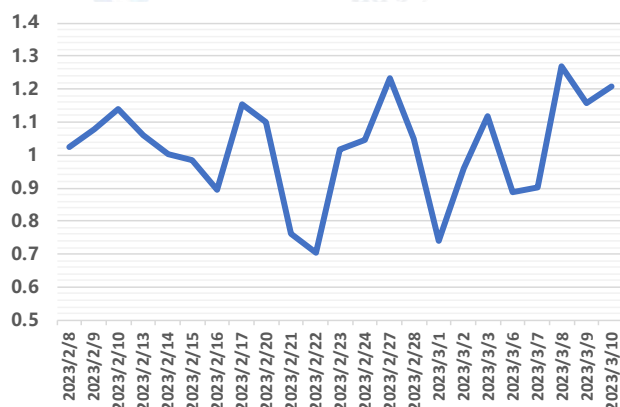
资料来源：WIND、国泰君安期货研究

图 39：嘉实 300ETF 期权日环比增量百分比



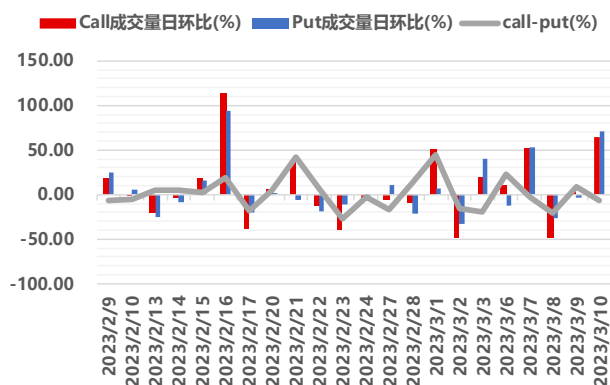
资料来源：WIND、国泰君安期货研究

图 40：嘉实 500ETF 期权 PCR 走势



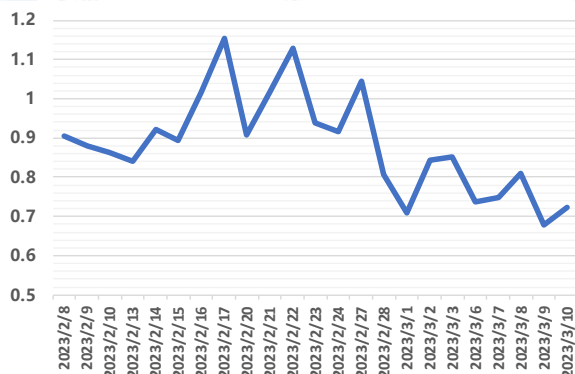
资料来源：WIND、国泰君安期货研究

图 41：嘉实 500ETF 期权日环比增量百分比



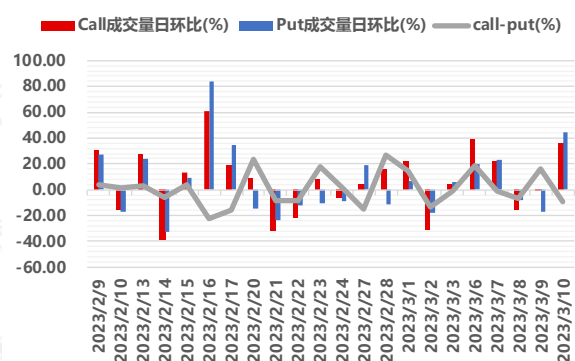
资料来源：WIND、国泰君安期货研究

图 42：创业板 ETF 期权 PCR 走势



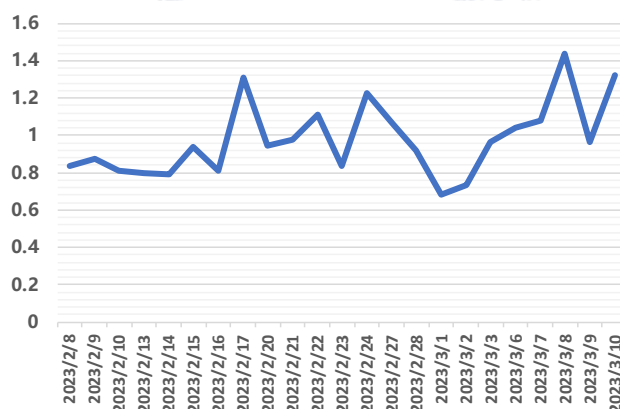
资料来源：WIND、国泰君安期货研究

图 43：创业板 ETF 期权日环比增量百分比



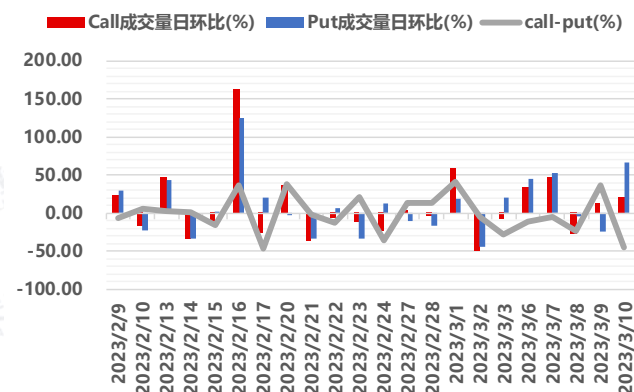
资料来源：WIND、国泰君安期货研究

图 44：深 100ETF 期权 PCR 走势



资料来源：国泰君安期货研究

图 45：深 100ETF 期权日环比增量百分比

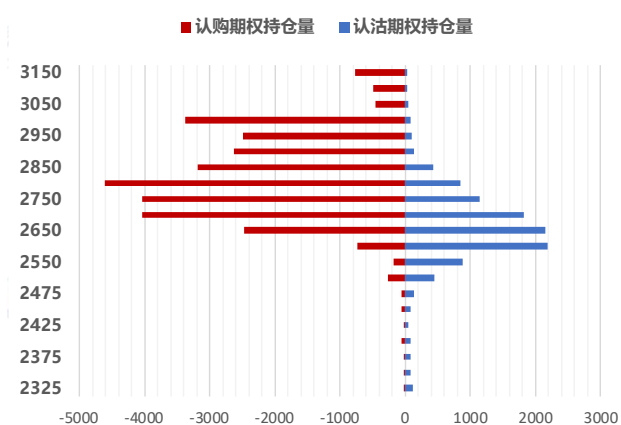


资料来源：国泰君安期货研究

5. 市场支撑压力位信息

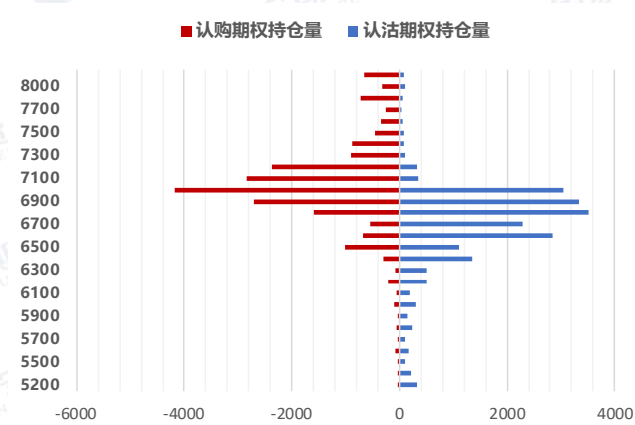
期权各行价下的成交持仓量在一定程度上可以帮助揭示期权标的资产当前行情下的支撑和压力位。上证 50 股指的关键支撑位为 2600，压力位为 2800；中证 1000 股指的关键支撑位为 6800，压力位为 7000；沪深 300 股指的关键支撑位为 4000，压力位为 4200；上证 50ETF 的关键支撑位为 2.65，压力位为 2.8；华泰 300ETF 的关键支撑位为 3.9，压力位为 4.1；南方 500ETF 的关键支撑位为 6，压力位为 6.5；嘉实 300ETF 的关键支撑位为 4.2，压力位为 4.2；嘉实 500ETF 的关键支撑位为 6.25，压力位为 6.75；创业板 ETF 的关键支撑位为 2.3，压力位为 2.4；深 100ETF 的关键支撑位为 3，压力位为 3.1。

图 46：上证 50 股指期权各行权价下的成交量



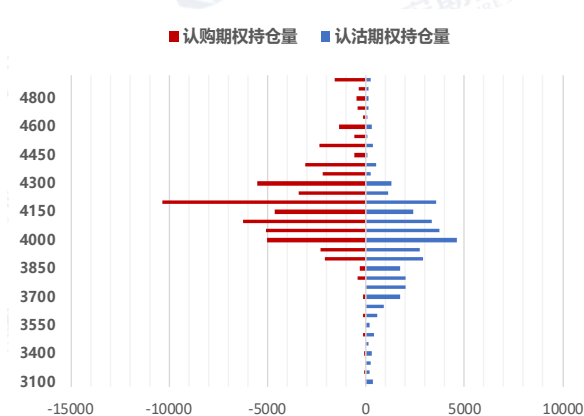
资料来源：国泰君安期货研究

图 47：中证 1000 股指期权各行权价下的成交量



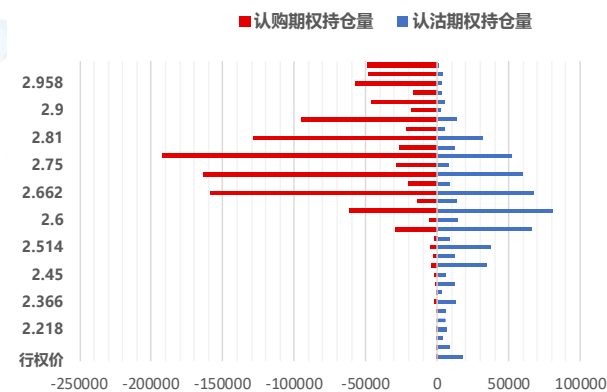
资料来源：国泰君安期货研究

图 48：沪深 300 股指期权各行权价下的持仓量



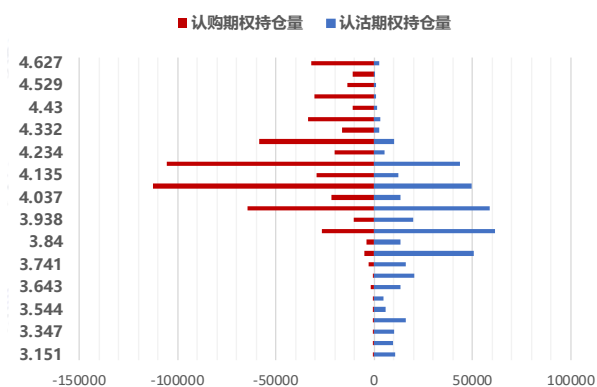
资料来源：WIND、国泰君安期货研究

图 49：上证 50ETF 期权各行权价下的成交量



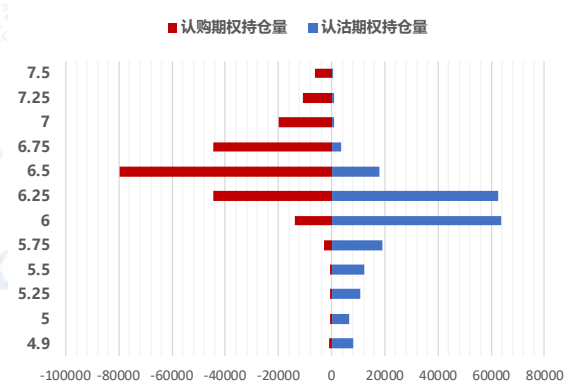
资料来源：WIND、国泰君安期货研究

图 50：华泰 300ETF 期权各行权价下的持仓量



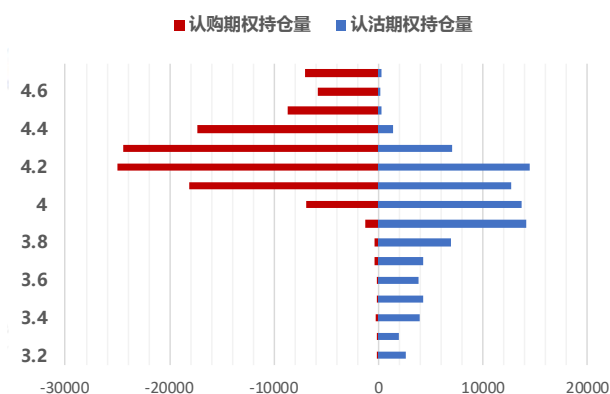
资料来源：WIND、国泰君安期货研究

图 51：南方 500ETF 期权各行权价下的成交量



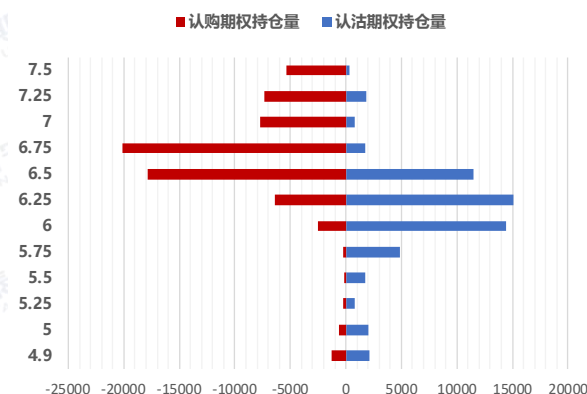
资料来源：WIND、国泰君安期货研究

图 52：嘉实 300ETF 期权各行权价下的成交量



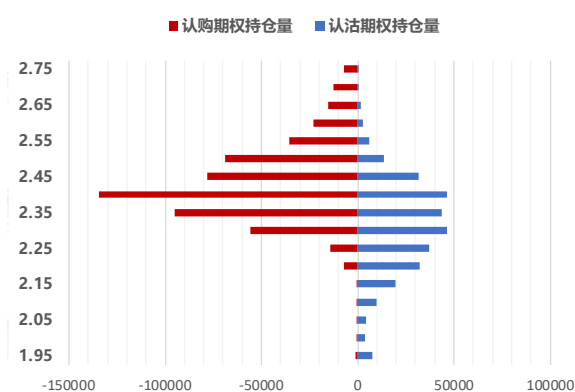
资料来源：WIND、国泰君安期货研究

图 53：嘉实 500ETF 期权各行权价下的成交量



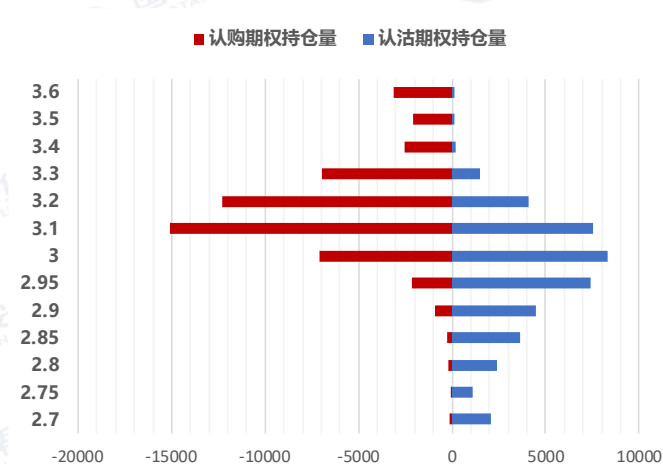
资料来源：WIND、国泰君安期货研究

图 54：创业板 ETF 期权各行权价下的持仓量



资料来源：WIND、国泰君安期货研究

图 55：深 100ETF 期权各行权价下的成交量



资料来源：WIND、国泰君安期货研究



本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格

本内容的观点和信息仅供国泰君安期货的专业投资者参考。本内容难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为“国泰君安期货研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安期货产业服务研究所

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 30 楼 电话：021-33038635 传真：021-33038762

国泰君安期货金融衍生品研究所

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 30 楼 电话：021-33038982 传真：021-33038937

国泰君安期货客户服务电话 95521