

## 构建期权领口策略管理尾部风险

发布日期：2024 年 6 月 22 日

作者：刘超

电话：023-86769757

期货交易咨询从业信息：Z0012924

### 一、行情综述与操作策略

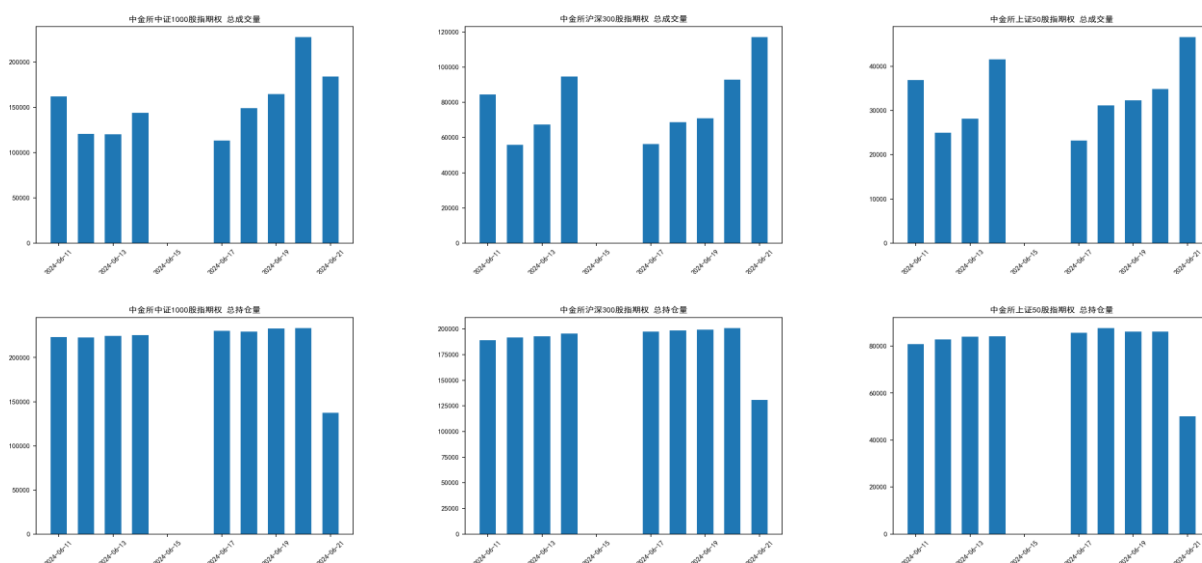
- **国际方面：**纳斯达克指数周涨 0.0%，标普 500 周涨 0.61%，道琼斯工业指数周涨 1.45%，欧元区 STOXX50 指数周涨 1.41%，德国 DAX 指数周涨 0.9%，英国富时 100 指数周涨 1.12%，恒生科技指数周跌 0.17%。CBOE 波动率本周上升 0.54 个百分点。
- **国内方面：**具体来看，上证综指周跌 1.14%，深证成指周跌 2.09%，创业板指周跌 1.98%，上证 50 周跌 1.14%，沪深 300 周跌 1.3%，中证 500 周跌 2.12%，中证 1000 周跌 2.42%。
- **期权成交持仓方面：**截至周五收盘，中证 1000 股指期货 2407 合约看涨期权最大持仓价位为 5500，看跌期权最大持仓价位为 5200。沪深 300 股指期货 2407 合约看涨期权最大持仓价位为 3600，看跌期权最大持仓价位为 3500。上证 50 股指期货 2407 合约看涨期权最大持仓价位为 2500，看跌期权最大持仓价位为 2325。持仓量密集的行权价可作为标的阻力位和支撑位重要参考指标。
- **期权波动率方面：**截至周五收盘，沪深 300 股指期货 VIX 指数为 14.07%，中证 1000 股指期货 VIX 指数为 22.14%，上证 50 股指期货 VIX 指数为 13.94%。
- 在金融与通胀等数据低预期的背景下，市场在等待进一步的财政发力与货币宽松。从消息面来看，6 月央行再度缩量平价续作 MLF。在人民币汇率与银行的净息差压力下，本次符合市场预期。在 MLF 利率持平的情况下，6 月 LPR 利率与 5 月持平，从 2 月以来一直维持不变。为进一步提振内需、加大对实体经济的支持力度，随着内外部约束逐步缓解，后续利率仍有调降空间。
- 近期基本面并未出现明显变化，政策面处于相对真空期，市场缺乏新的积极因素推动，指数出现明显的调整压力，A 股短期呈现明显缩量，市场观望情绪较为浓厚。不过在经济弱复苏现实逐步兑现后，市场对于经济数据的反应减淡，后续不排除再度转为政策预期交易的可能。策略方面，近期市场偏弱震荡，期权领口策略组合可继续持有，随着市场逐渐整固，可逐步降低套保仓位。

## 二、期权成交持仓分析

最新一周，中金所中证 1000 股指期货日均成交量为 18.15 万手，此前一周为 13.22 万手，变化 4.94 万手。日均持仓量为 20.83 万手，此前一周为 22.53 万手，变化-1.7 万手。中金所沪深 300 股指期货日均成交量为 8.74 万手，此前一周为 7.18 万手，变化 1.57 万手。日均持仓量为 18.24 万手，此前一周为 19.33 万手，变化-1.09 万手。中金所上证 50 股指期货日均成交量为 3.62 万手，此前一周为 3.09 万手，变化 0.53 万手。日均持仓量为 7.75 万手，此前一周为 8.35 万手，变化-0.6 万手。

截至周五收盘，中证 1000 股指期货 2407 合约看涨期权最大持仓价位为 5500，看跌期权最大持仓价位为 5200。沪深 300 股指期货 2407 合约看涨期权最大持仓价位为 3600，看跌期权最大持仓价位为 3500。上证 50 股指期货 2407 合约看涨期权最大持仓价位为 2500，看跌期权最大持仓价位为 2325。持仓量密集的行权价可作为标的阻力位和支撑位重要参考指标。

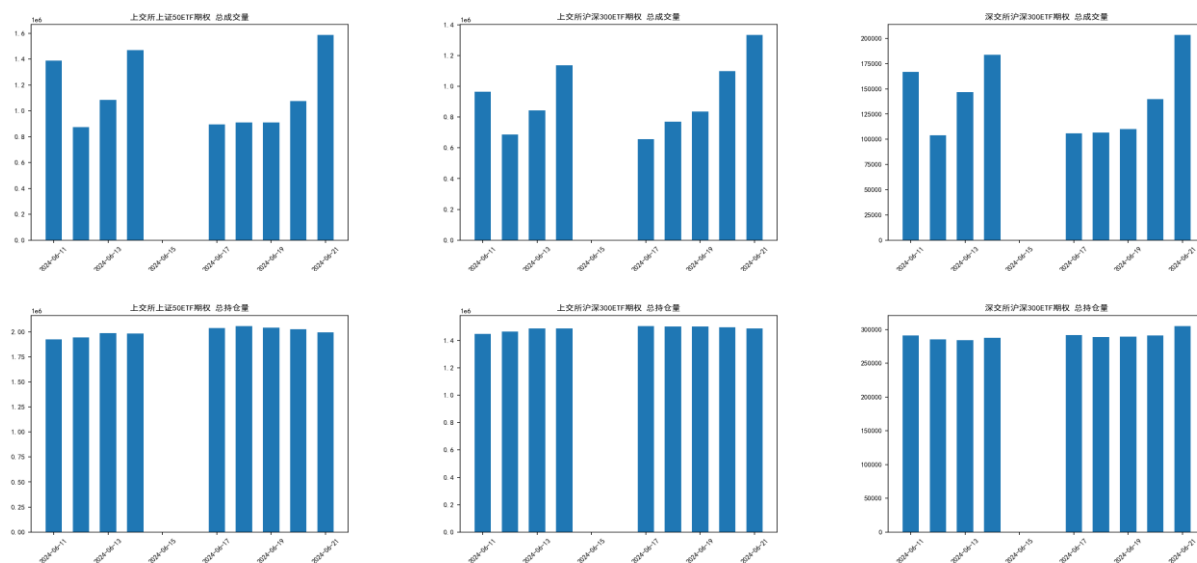
图 1：中证 1000、沪深 300、上证 50 股指期货期权成交持仓量



数据来源: RiceQuant, 中信建投期货

上交所上证 50ETF 期权日均成交量为 112.23 万手，此前一周为 114.25 万手，变化-2.02 万手。日均持仓量为 202.96 万手，此前一周为 197.51 万手，变化 5.46 万手。上交所沪深 300ETF 期权日均成交量为 100.95 万手，此前一周为 85.74 万手，变化 15.21 万手。日均持仓量为 149.69 万手，此前一周为 147.86 万手，变化 1.83 万手。深交所沪深 300ETF 期权日均成交量为 14.01 万手，此前一周为 14.15 万手，变化 -0.14 万手。日均持仓量为 29.37 万手，此前一周为 28.8 万手，变化 0.57 万手。

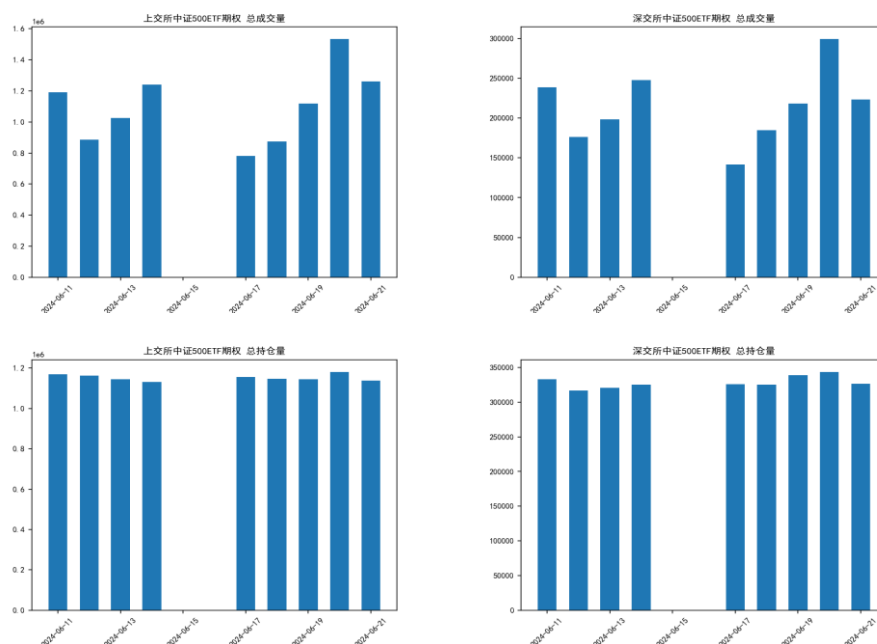
图 2：上交所上证 50ETF、上交所沪深 300ETF、深交所沪深 300ETF 期权成交持仓量



数据来源：RiceQuant，中信建投期货

上交所中证 500ETF 期权日均成交量为 119.64 万手，此前一周为 102.48 万手，变化 17.17 万手。日均持仓量为 115.28 万手，此前一周为 115.32 万手，变化-0.04 万手。深交所中证 500ETF 期权日均成交量为 23.14 万手，此前一周为 20.06 万手，变化 3.09 万手。日均持仓量为 33.35 万手，此前一周为 32.42 万手，变化 0.93 万手。

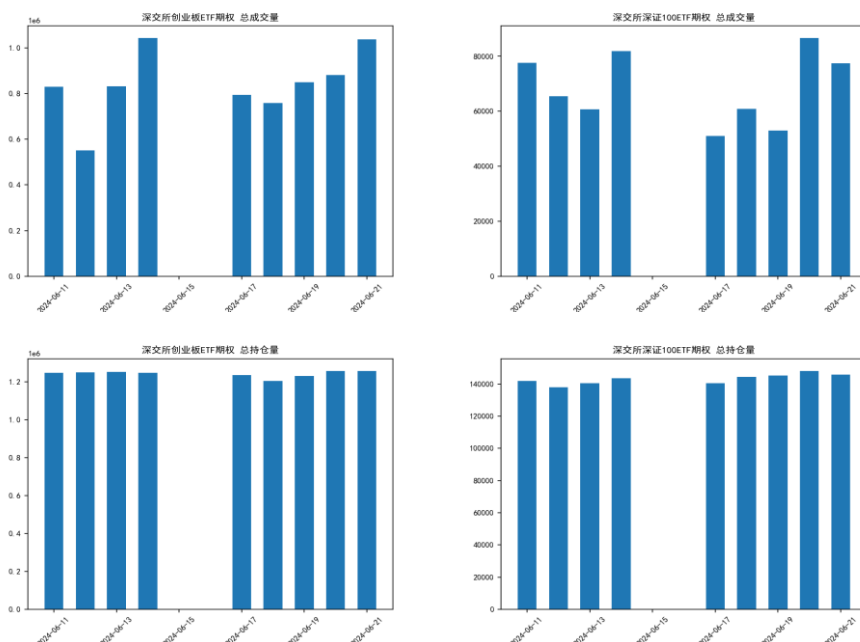
图 3：上交所中证 500ETF、深交所中证 500ETF 期权成交持仓量



数据来源：RiceQuant，中信建投期货

深交所创业板 ETF 期权日均成交量为 88.07 万手，此前一周为 80.95 万手，变化 7.12 万手。日均持仓量为 123.85 万手，此前一周为 124.75 万手，变化-0.9 万手。深交所深证 100ETF 期权日均成交量为 6.95 万手，此前一周为 6.73 万手，变化 0.22 万手。日均持仓量为 14.6 万手，此前一周为 14.08 万手，变化 0.51 万手。

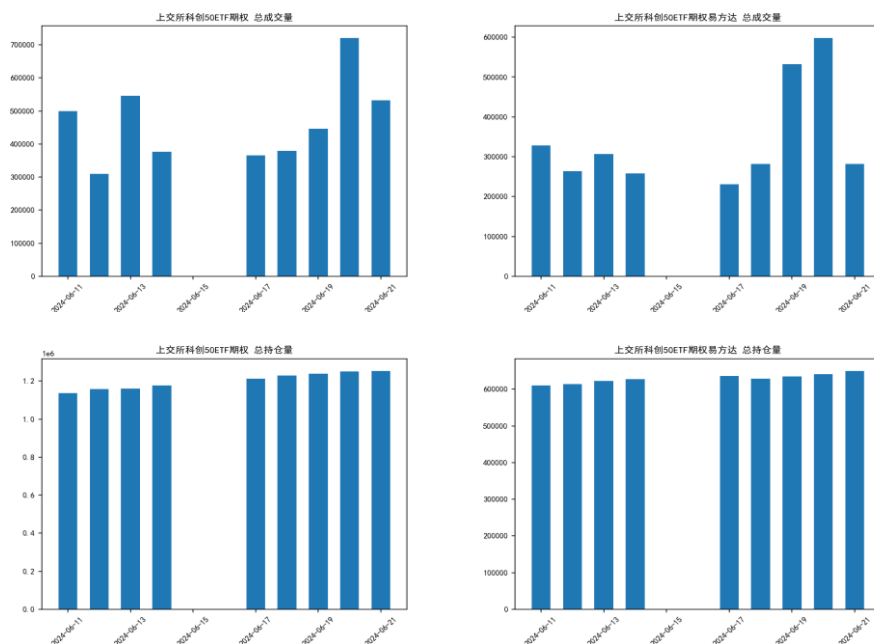
图 4：深交所创业板 ETF、深交所深证 100ETF 期权成交持仓量



数据来源: RiceQuant, 中信建投期货

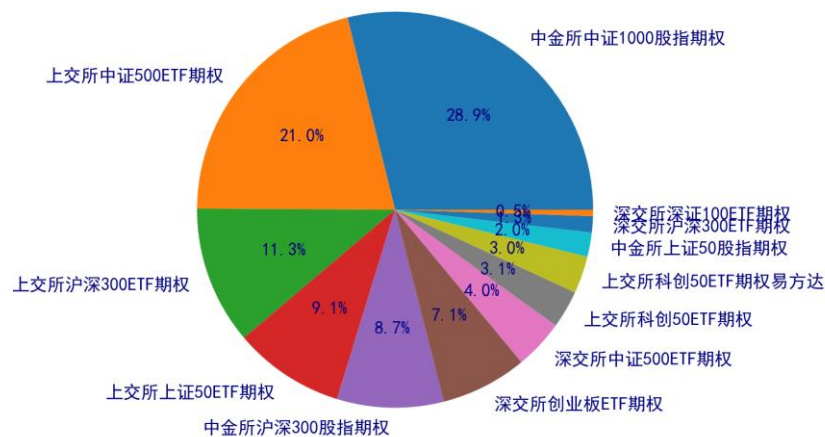
上交所科创 50ETF 期权日均成交量为 51.95 万手，此前一周为 41.96 万手，变化 9.99 万手。日均持仓量为 124.26 万手，此前一周为 116.91 万手，变化 7.34 万手。上交所科创 50ETF 期权易方达日均成交量为 42.35 万手，此前一周为 27.76 万手，变化 14.59 万手。日均持仓量为 63.88 万手，此前一周为 62.23 万手，变化 1.65 万手。

图 5：上交所科创 50ETF 期权、上交所科创 50ETF 期权易方达成成交持仓量



数据来源: RiceQuant, 中信建投期货

图 6：金融期权日均成交额占比



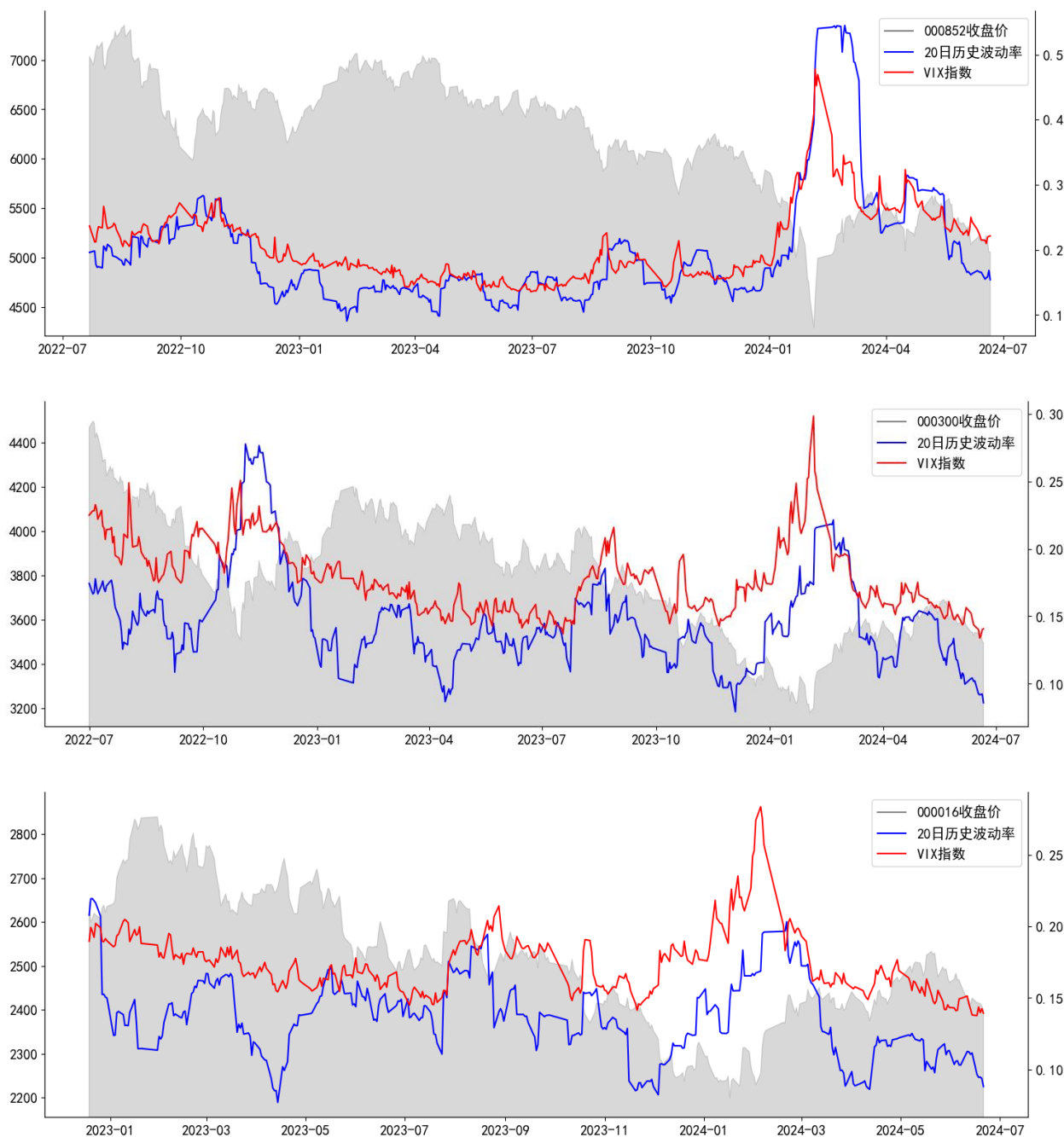
数据来源: Wind, 中信建投期货

### 三、期权波动率分析

中金所中证 1000 股指期货期权日均隐含波动率为 21.59%，此一周为 22.07%，变化-0.48%。中金所沪

深 300 股指期货日均隐含波动率为 14.63%，此前一周为 15.23%，变化-0.61%。中金所上证 50 股指期货日均隐含波动率为 17.74%，此前一周为 18.99%，变化-1.25%。

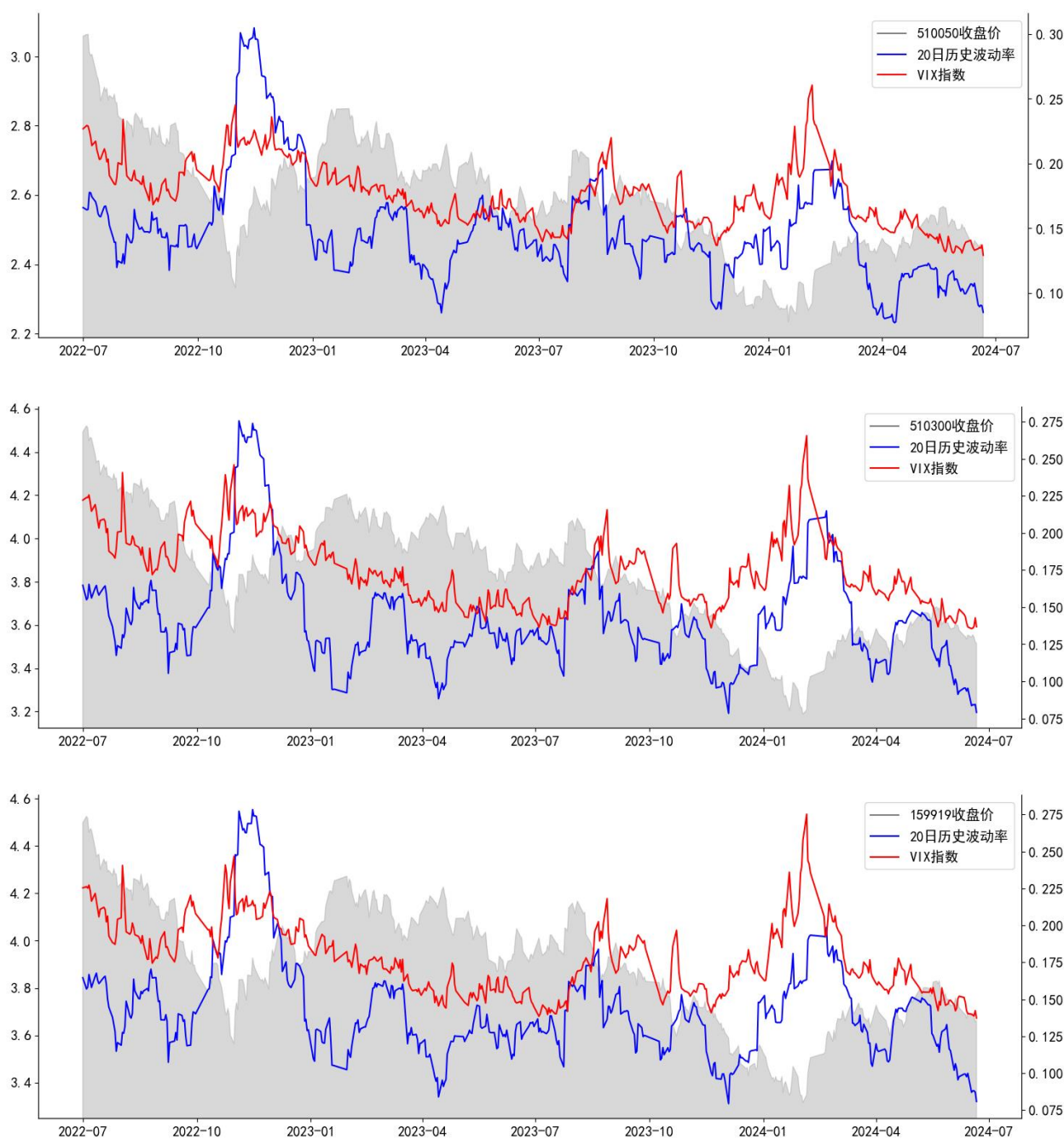
图 7：中证 1000、沪深 300、上证 50 股指期货波动率指数与 20 日历史波动率



数据来源：Wind、RiceQuant，中信建投期货

上交所上证 50ETF 期权日均隐含波动率为 14.3%，此前一周为 14.47%，变化-0.17%。上交所沪深 300ETF 期权日均隐含波动率为 14.7%，此前一周为 14.74%，变化-0.04%。深交所沪深 300ETF 期权日均隐含波动率为 14.66%，此前一周为 14.96%，变化-0.3%。

图 8：上交所上证 50ETF、上交所沪深 300ETF、深交所沪深 300ETF 期权波动率指数与 20 日历史波动率

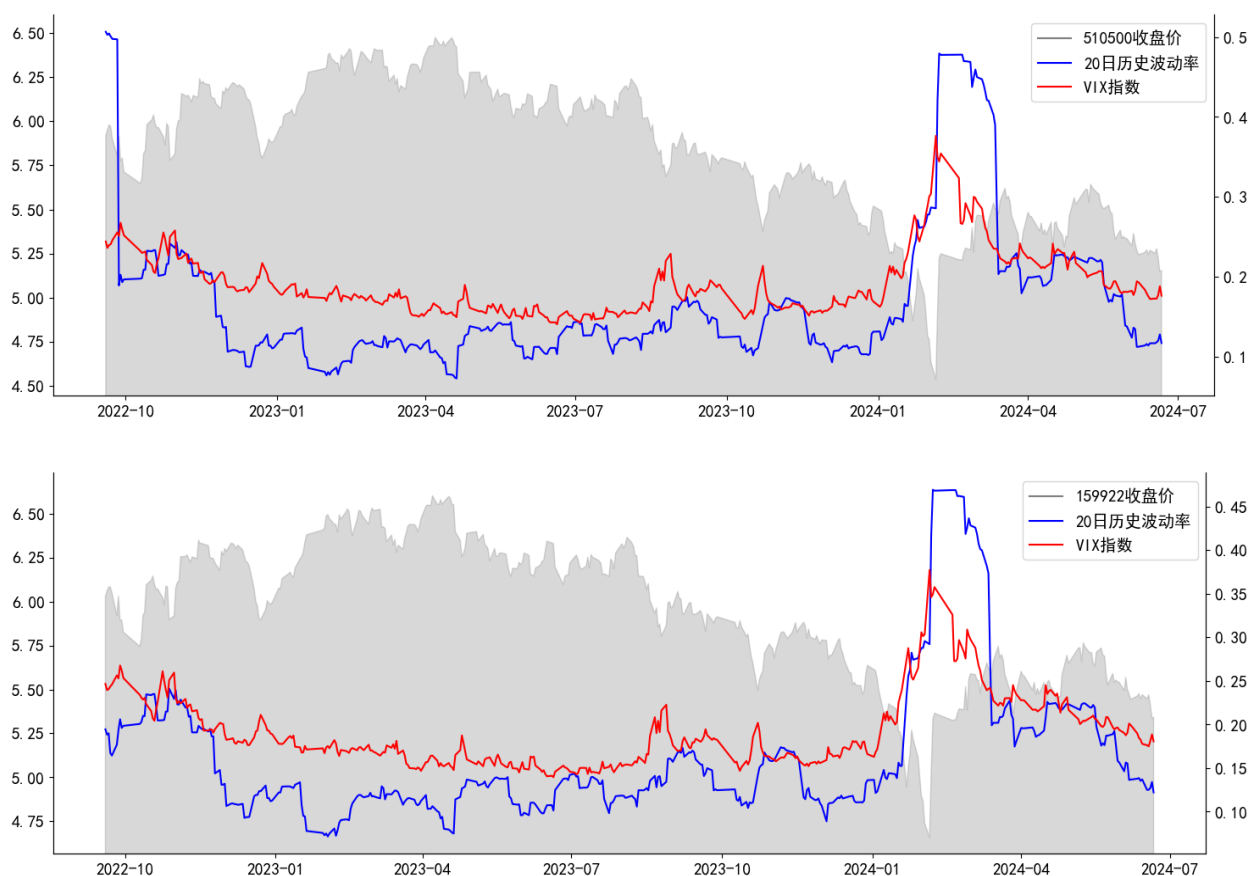


数据来源：Wind、RiceQuant，中信建投期货

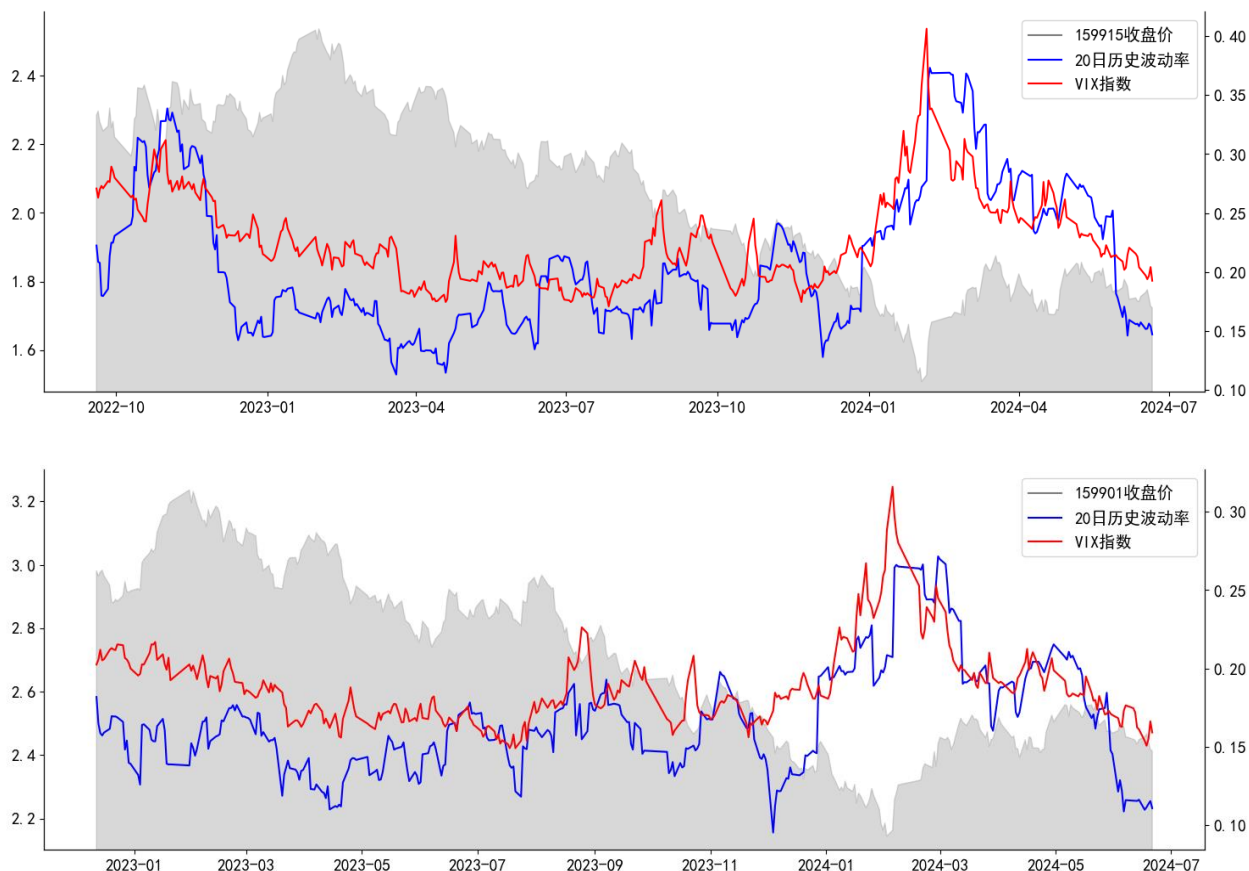


上交所中证 500ETF 期权日均隐含波动率为 16.99%，此前一周为 16.87%，变化 0.12%。深交所中证 500ETF 期权日均隐含波动率为 16.52%，此前一周为 16.85%，变化-0.33%。深交所创业板 ETF 期权日均隐含波动率为 19.68%，此前一周为 20.68%，变化-1.0%。深交所深证 100ETF 期权日均隐含波动率为 16.24%，此前一周为 16.94%，变化-0.71%。

图 9：上交所 500ETF、深交所 500ETF、创业板 ETF、深证 100ETF 期权波动率指数与 20 日历史波动率



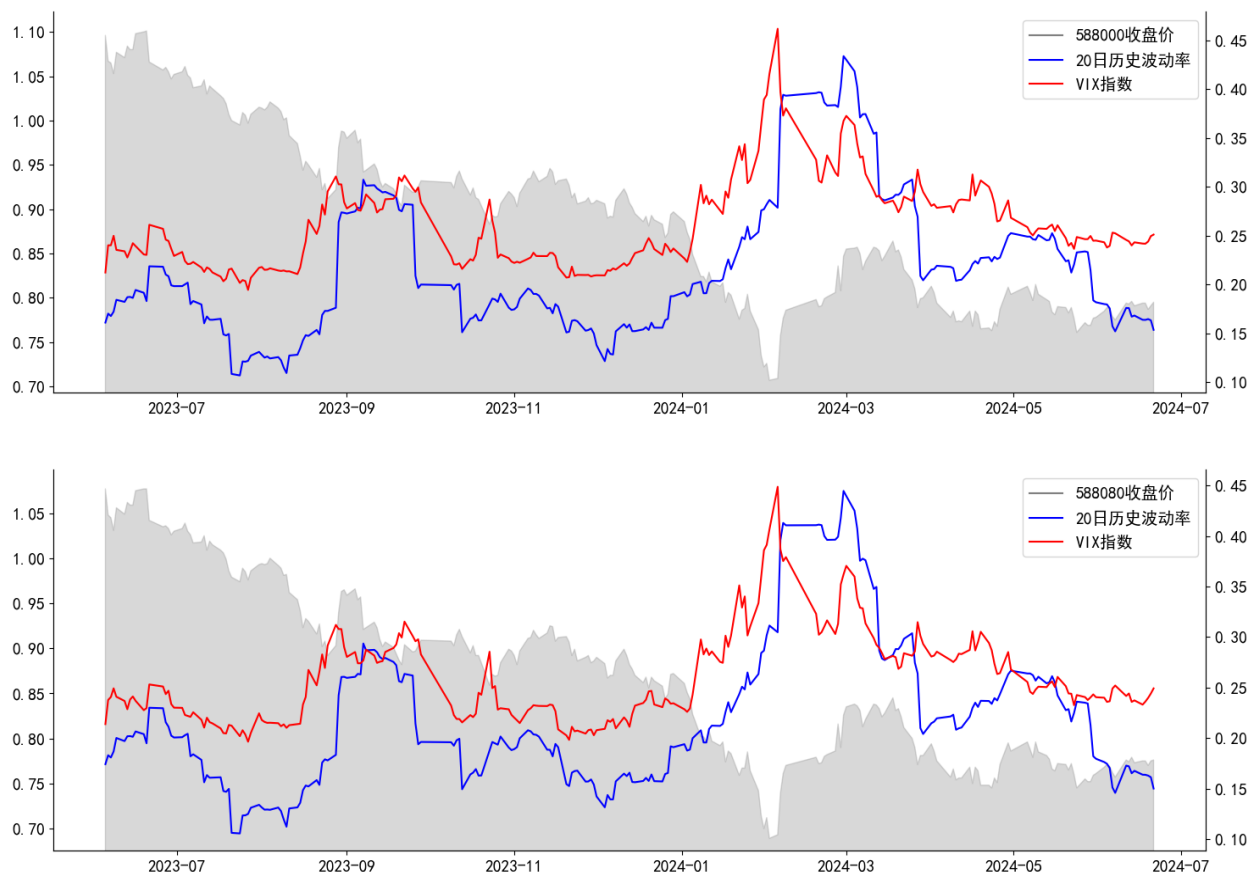




数据来源: Wind、RiceQuant, 中信建投期货

上交所科创 50ETF 期权日均隐含波动率为 21.65%，此前一周为 21.69%，变化-0.04%。上交所科创 50ETF 期权易方达日均隐含波动率为 21.34%，此前一周为 22.7%，变化-1.36%。

图 10：上交所科创 50ETF、上交所科创 50ETF 期权波动率指数与 20 日历史波动率

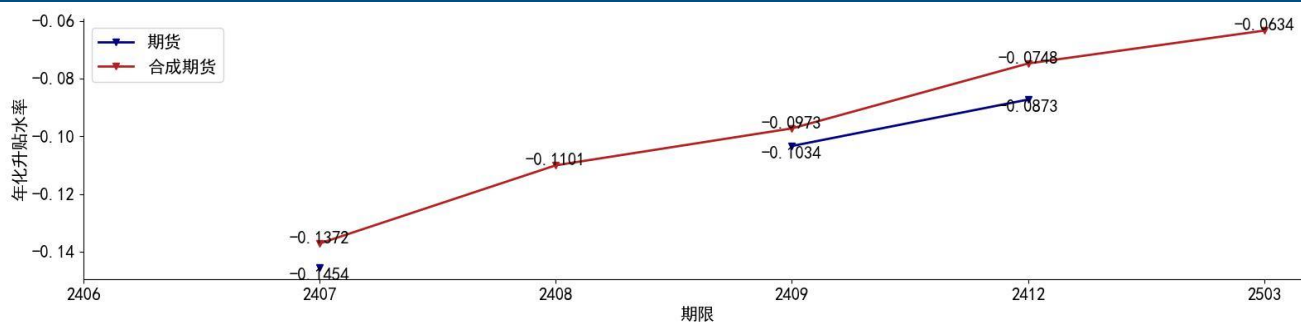


数据来源：Wind、RiceQuant，中信建投期货

## 四、合成标的升贴水

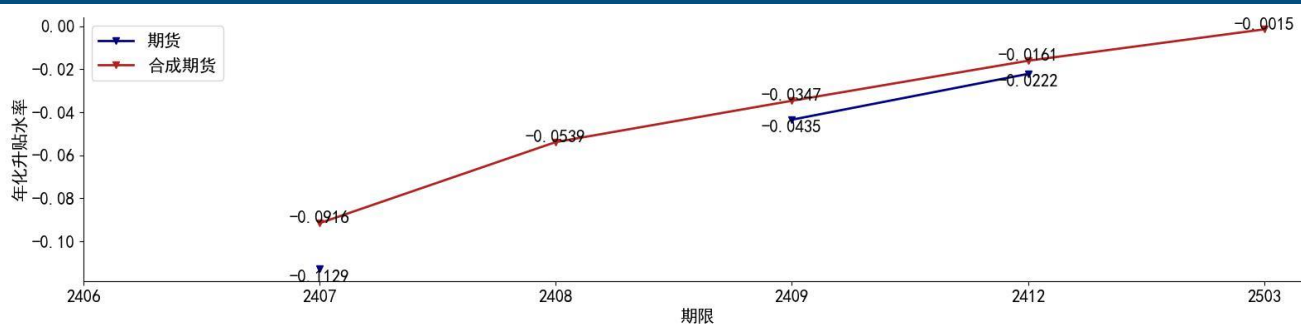
截至周五收盘，中证 1000 股指期权合成期货年化贴水率当月、下月和下下月分别 4.87%、-8.63%和 -9.74%，当季、下季和下下季分别为-8.56%、-7.39%和-5.84%。沪深 300 股指期权合成期货年化贴水率当月、下月和下下月分别-16.82%、-11.18%和-6.34%，当季、下季和下下季分别为-4.67%、-2.23%和-0.68%。上证 50 股指期权合成期货年化贴水率当月、下月和下下月分别-24.15%、-16.52%和-8.95%，当季、下季和下下季分别为-5.36%、-2.75%和-0.02%。

图 11: M0 平值合约合成期货贴水率



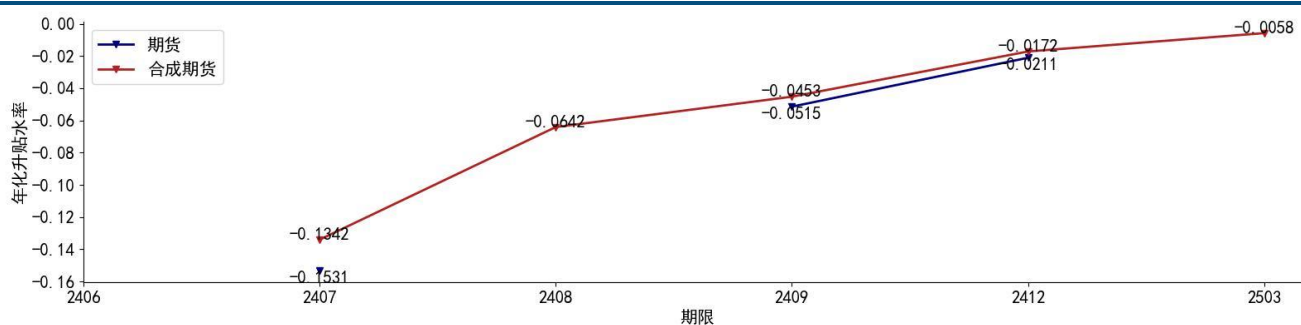
数据来源: RiceQuant, 中信建投期货

图 12: I0 平值合约合成期货贴水率



数据来源: RiceQuant, 中信建投期货

图 13: H0 平值合约合成期货贴水率



数据来源: RiceQuant, 中信建投期货

## 联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)

获取更多投研报告、专业客户经理一对一服务、  
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



## 重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。