

2021年9月25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

金融期权周报：

合成基差走强，情绪偏向乐观

摘要

本周期权指标走势相对稳定，反映出市场的风险规避积极性仍然相对消极，衍生品交易者对于未来预期仍然相对乐观。尽管节后隐含波动率有所上行，但本周五已经恢复到上周的水平。偏度指标还是以负偏为主，但总体呈现区间震荡，并未呈现长时间的负偏。合成期货基差走势相对偏强，50ETF期权10月合约维持升水，300指数相关期权合成期货基差则逐步向平水靠拢。综合来看，目前隐含波动率仍然高于历史波动率，指数仍然维持波动偏低的状态，出现高波动状态的概率相对较低，策略仍然以卖出策略为主。

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	利用卖出期权，增厚正股收益。		IO2110C5000 IO2110C4900	放弃部分上行收益。
方向策略2	沪深300	卖出虚值看跌期权。		IO2100P4750 IO2100P4700	行情下跌加速，卖出仓位损失扩大。
波动率策略1	沪深300	隐含波动率高于实际波动率，收取时间价值。		IO2110C4850 IO2110P4850	行情波动扩大，对冲难度上升。
波动率策略2	沪深300	实际波动低迷，波动率难以长期维持back结构。卖近月波动率，买远月波动率。	IO2111C4850 IO2111P4850	IO2110C4850 IO2110P4850	行情波动扩大，波动率结构向更深的back转移。

一、本周金融期权回顾

本周只有3个交易日，周三沪深300ETF期权到期。本周末持仓量较上周有明显的下降，50ETF期权持仓量下降29.6%，华泰柏瑞300ETF期权持仓量下降22.28%，嘉实300ETF期权持仓量下降33.44%。本周期权波动相对较低，振幅均在3%以内，周涨跌幅也比较缓和，因此成交量也相对比较低迷。沪深300股指期货日均成交量下降49.83%，50ETF期权日均成交量下降30.21%，嘉实300ETF期权成交量下降39.44%。

总体来看，由于期权标的波动明显降低，买入期权后实际波动带来的收益并不能抵消时间价值损失，因此买入交易的积极性不高，成交量下跌明显。

	本周涨跌	本周振幅	看涨平均成交	看跌平均成交	看涨期权持仓	看跌期权持仓
沪深300指数	-0.13%	2.71%	52369.33	41695.33	82653	64396
50ETF	-0.41%	2.25%	1162425	1047713	1267244	1009483
华泰柏瑞300ETF	0.06%	2.5%	855772.3	830295	710241	716835
嘉实300ETF	0.04%	2.47%	117099.7	100368.7	142098	103056

二、金融期权波动率情况

图 2-1: 沪深 300 隐含波动率本周走势

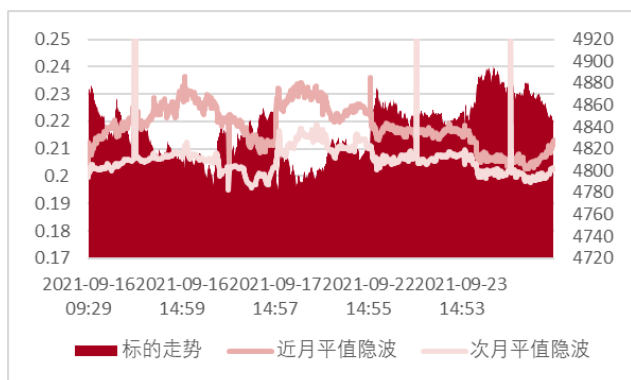
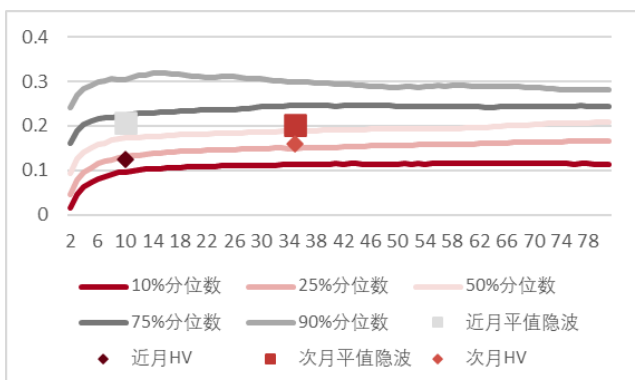


图 2-2: 沪深 300 波动率锥



资料来源: Wind; 中银期货

本周期权隐含波动率走势相对缓和。由于中秋假期缘故，本周交易日只有三天。因此本周ETF期权只有3个交易日，由于到期时间短，期权费相对较低，同时Gamma较大，从做多节后实际波动或者风险对冲的角度来说，应选择ETF期权9月合约进行操作。9月期权波动率上升较快，同时带动10月期权波动率上升。

受到恒大以及美联储议息会议等事件影响，周三国内权益市场开盘后出现回调，隐含波动率也有明显上升。从沪深300股指期货期权上可以看出，10月期权隐含波动率不仅上升明显，同时可11月期权波动率的差距也有所扩大。但低开后风险情绪得到有效释放，行情逐渐企稳，隐含波动率也开始出现明显下跌。同时10月期权波动率与11月期权波动率之间差异也得到了不同程度的缓和。

从波动率结构来看，目前沪深300股指期货期权10月合约相对11月合约偏高，整体呈现back结构；同期限历史波动率则呈现明显的contango结构。在实际波动偏低的情况下，近期高波动将难以维持。因此建议投资者卖出10月波动

率，买入 11 月波动率，等待波动率结构回归。

图 2-3: 50ETF 隐含波动率本周走势

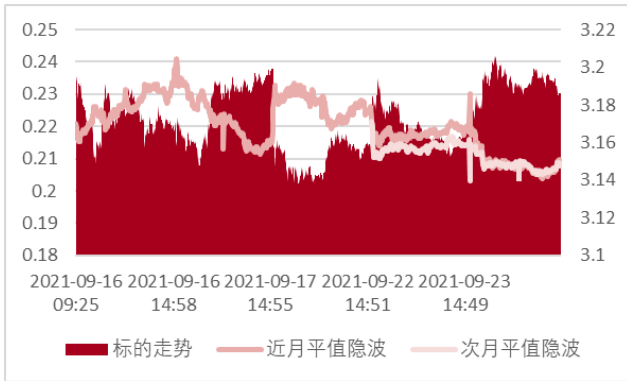
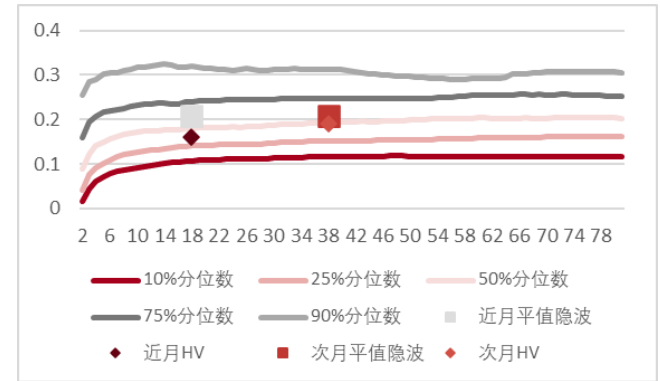


图 2-4: 50ETF 波动率锥



资料来源: Wind; 中银期货

图 2-5: 华泰柏瑞 300ETF 隐含波动率本周走势

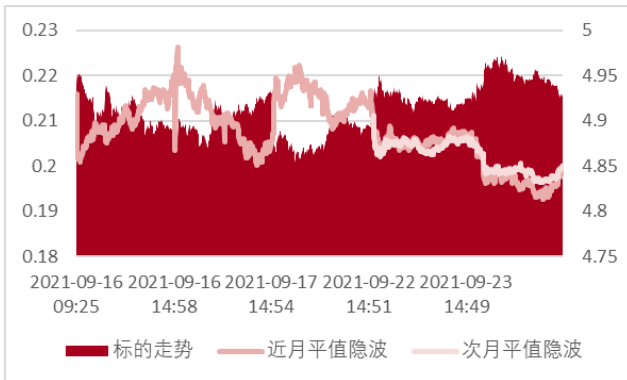
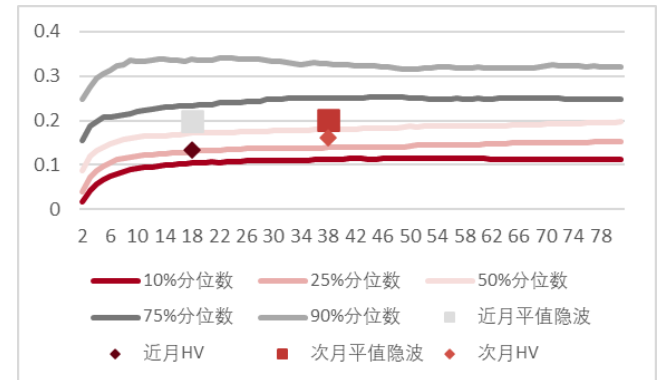


图 2-6: 华泰柏瑞 300ETF 波动率锥



资料来源: Wind; 中银期货

图 2-6: 嘉实 300ETF 隐含波动率本周走势

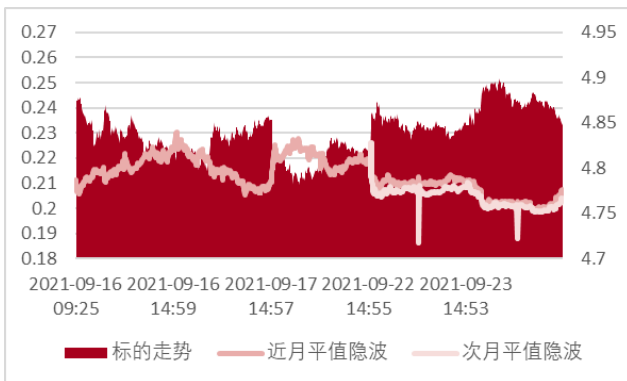
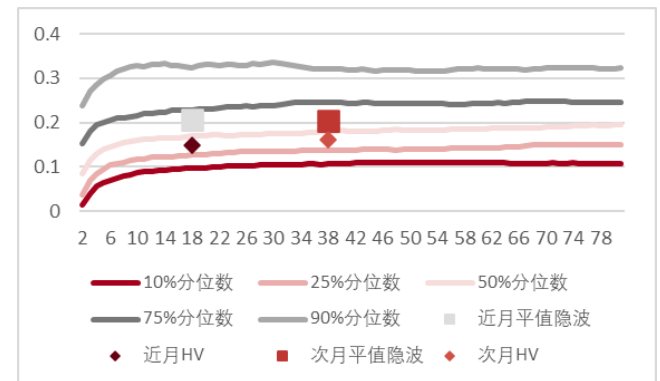


图 2-8: 嘉实 300ETF 波动率锥



资料来源: Wind; 中银期货

三、金融期权偏度情况

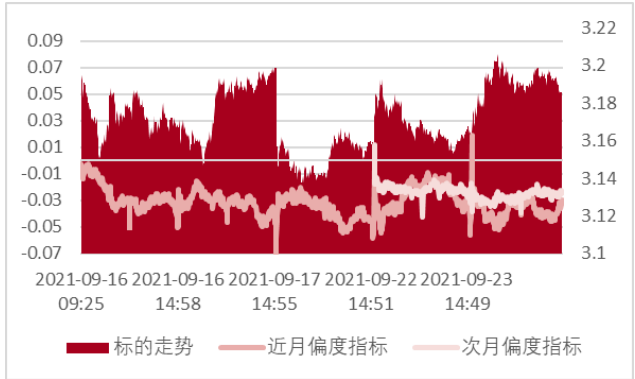
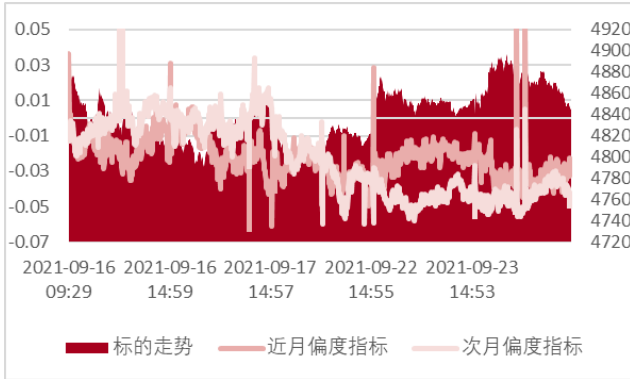
目前金融期权偏度维持小幅负偏。从偏度的具体走势来看，沪深 300 股指期货和嘉实 300ETF 期权 10 月合约绝大部分时间都呈现负偏，偶尔短期会呈现正偏。50ETF 期权和华泰柏瑞 300ETF 期权均维持负偏。

从期权负偏的程度来看，本周期权负偏的程度不深，偏度指标低于-5%的时

间相对较少。而且随着行情重心的上升，偏度指标也存在一定程度的修复。

图 3-1: 沪深 300 期权本周偏度走势

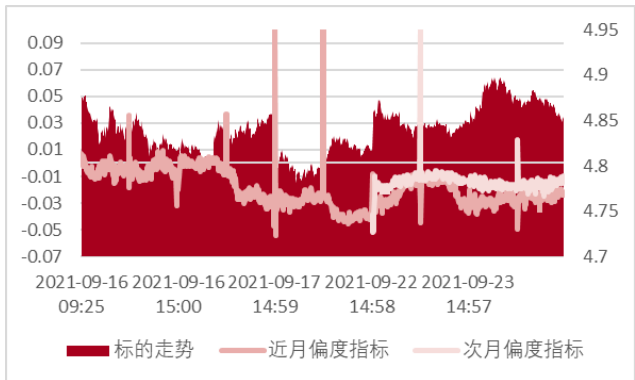
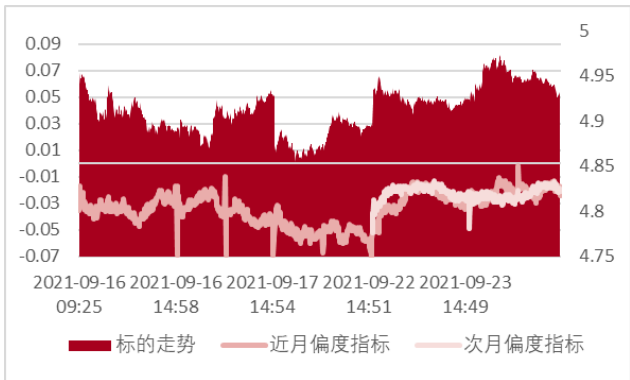
图 3-2: 50ETF 期权本周偏度走势



资料来源: Wind; 中银期货

图 3-3: 华泰柏瑞 300ETF 期权本周偏度走势

图 3-4: 嘉实 300ETF 期权本周偏度走势



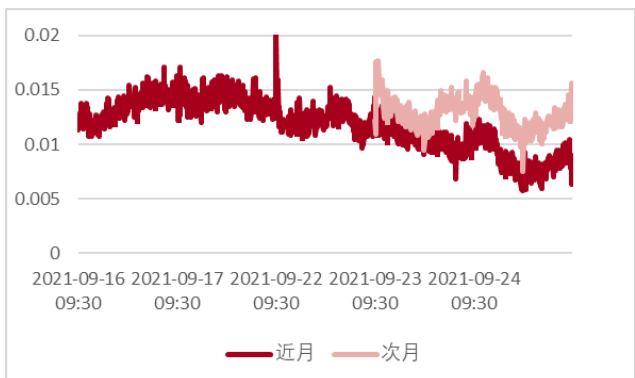
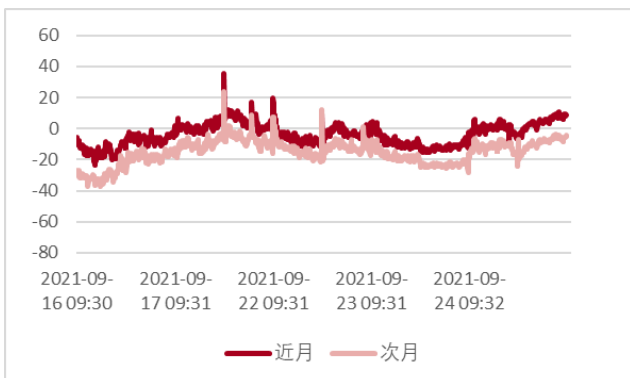
资料来源: Wind; 中银期货

四、合成期货基差情况

本周合成期货走势存在分化。300 指数相关期权合成期货基差相对一致，上周 300 期权 10 月期权还是以贴水为主，50ETF 期权上周则维持升水。本周 300 指数期权合成期货基差上升，周末则转为小幅升水。50ETF 期权合成期货基差虽然有小幅回落，但整体仍维持小幅升水，10 月合约升水在 0.15% 以上。后期关注套利机会。

图 4-1: 沪深 300 期权合成期货基差走势

图 4-2: 50ETF 期权合成期货基差走势



资料来源: Wind; 中银期货

图 4-3: 华泰柏瑞 300ETF 期权合成期货基差走势

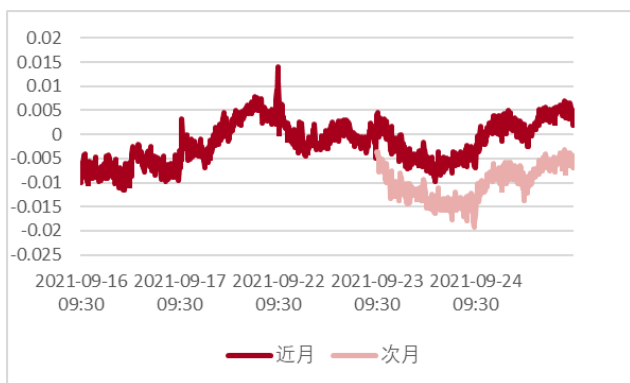
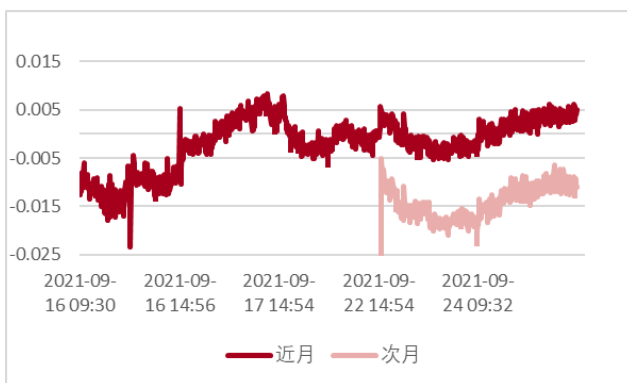


图 4-4: 嘉实 300ETF 期权合成期货基差走势



资料来源: Wind; 中银期货

五、下周策略建议

受等突发事件影响, 中秋节前后内外盘波动提高, 但内盘的波动程度明显弱于外盘, 显示对于内外盘交易者对于事件预期的分化。虽然国内权益市场指数在中秋节后明显低开, 后期指数修复明显。期权指标方面, 隐含波动率虽然在节后开始后有明显提高, 但随着指数回升逐渐下行, 恢复到节前水平; 合成期货基差则保持稳定, 中秋节后开盘贴水并未扩大, 50ETF 期权甚至维持升水, 基差走势整体偏强。

综合来看, 未来市场仍旧继续维持低波动格局, 市场情绪偏向乐观, 建议卖出策略为主。方向策略方面, 持有股票的投资者建议持有备兑策略, 进行收益增厚, 裸卖出投资者建议卖出虚值看跌期权, 收取时间价值。波动率交易以卖出平值跨式为主, 每日使用合成期货或股指期货进行 Delta 对冲, 控制方向敞口, 此外也可以考虑买入日历价差, 等待波动率结构转向 contango。

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，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