



2021年2月19日

## 波动率有望上行

期权每周点评

### 联系信息

陶勤英

分析师

SAC 证书编号: S0160517100002

taoqy@ctsec.com

熊晓湛

分析师

SAC 证书编号: S0160519120002

xiongxz@ctsec.com

### 相关报告

- 1 《期权每周点评：组合保证金制度助力期权市场》
- 2 《期权每周点评：三大沪深 300 期权将于 12 月 23 日同步上市》

### 投资要点：

- 陶金期权指数本期打分为 11/100

财通金工利用期权市场的数据，构造了择时因子。通过计算因子在历史上所处的分位点，我们给出相应的择时打分，择时打分满分为 100 分。

本期综合打分为 11 分，显示情绪偏空。

- 本周市场下跌，波动指数下跌

本周市场下跌，最终本周 50ETF、沪深 300、华泰柏瑞 300ETF、嘉实 300ETF 涨跌幅分别为 -0.35%、-0.50%、-0.19%、-0.64%。

而波动指数由上周的 24.31 下跌到本周的 22.27。

- 波动率有望上行

本周波动率指数的下跌在预期之中，原因在于节后市场波动的预期被充分释放。

不过随着近期市场资金不断涌入，市场波动加剧，上证 50 和沪深 300 成交额不断上升，我们认为波动率水平此后应该会逐渐上升。

- 风险提示：本文所提供的数据仅供投资参考。

## 内容目录

1、 市场点评.....	3
1.1 期权市场波动率.....	3
1.2 股指期货市场.....	5
2、 股指期货市场.....	6
3、 陶金期权指数显示情绪偏空.....	9
3.1 50ETF.....	9
3.2 300ETF.....	10
4、 波动率.....	11
5、 成交持仓 PCR 数据.....	13

## 图表目录

图 1: 华夏 50ETF 期权与华泰柏瑞 300ETF 期权波动率指数变化.....	3
图 2: 保护性卖权策略在期权组合策略中表现最优.....	错误!未定义书签。
图 3: 持有标的+跨式期权.....	错误!未定义书签。
图 4: 陶金指数历史多空择时表现.....	9
图 5: 打分分组频数.....	错误!未定义书签。
图 6: 分组平均收益率.....	错误!未定义书签。
图 7: 分组胜率.....	错误!未定义书签。
图 8: 分组盈亏比.....	错误!未定义书签。
表 1: 近期打分表现.....	9
表 2: 华夏 50ETF 近十五日波动率.....	11
表 3: 华泰柏瑞 300ETF 近十五日波动率.....	12
表 4: 嘉实 300ETF 近十五日波动率.....	12
表 5: 沪深 300 近十五日波动率.....	13
表 6: 各期权品种波动率.....	11
表 7: 市场活跃度 (单位: 亿元).....	3
表 8: 华夏 50ETF 认购期权合约隐含波动率.....	错误!未定义书签。
表 9: 华夏 50ETF 认沽期权合约隐含波动率.....	错误!未定义书签。
表 10: 华泰柏瑞 300ETF 认购期权合约隐含波动率.....	错误!未定义书签。
表 11: 华泰柏瑞 300ETF 认沽期权合约隐含波动率.....	错误!未定义书签。
表 12: 嘉实 300ETF 认购期权合约隐含波动率.....	错误!未定义书签。
表 13: 嘉实 300ETF 认沽期权合约隐含波动率.....	错误!未定义书签。
表 14: 沪深 300 指数认购期权合约隐含波动率.....	错误!未定义书签。
表 15: 沪深 300 指数认沽期权合约隐含波动率.....	错误!未定义书签。
表 16: 华夏 50ETF 期权成交持仓.....	13
表 17: 华泰柏瑞 300ETF 期权成交持仓.....	14
表 18: 嘉实 300ETF 期权成交持仓.....	14
表 19: 沪深 300 股指期货成交持仓.....	14
表 20: 综合数据.....	错误!未定义书签。

## 1、市场点评

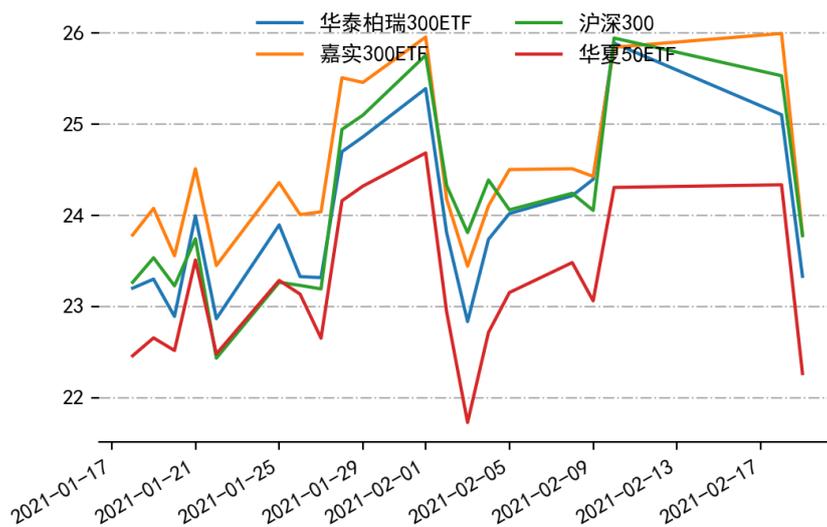
### 1.1 期权市场波动率

表 1：市场活跃度（单位：亿元）

	前五个交易日	近五个交易日	涨跌幅
沪深 300	3849.23	4254.65	10.53%
上证 50	1016.78	1138.04	11.93%
华泰柏瑞 300ETF	23.52	27.52	17.00%
华泰柏瑞 300ETF 期权	19.93	26.85	34.72%
50ETF 期权	15.55	23.09	48.53%
华夏 50ETF	17.95	19.89	10.79%
嘉实 300ETF 期权	10.39	17.78	71.11%
嘉实 300ETF	8.50	9.18	8.03%
沪深 300 股指期权	2.92	3.98	36.25%

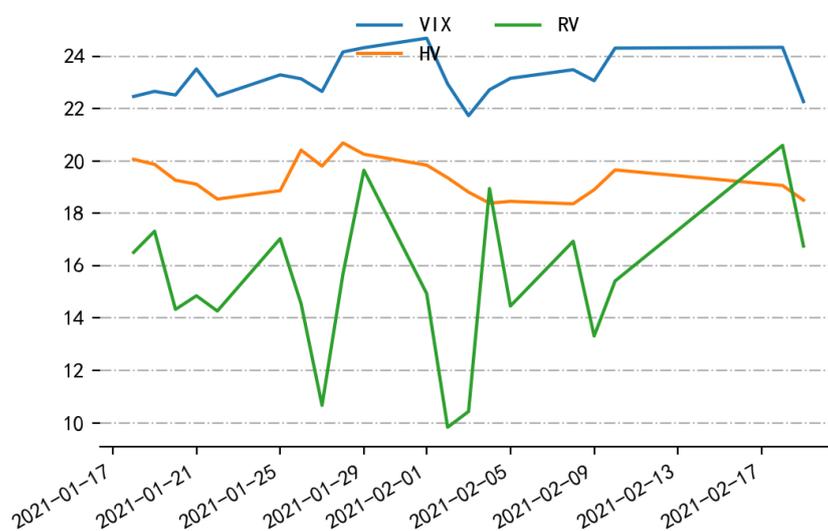
数据来源：wind，财通证券研究所

图 1：各品种期权波动率指数变化



数据来源：wind，财通证券研究所

图 2：50ETF 各波动率指数表现



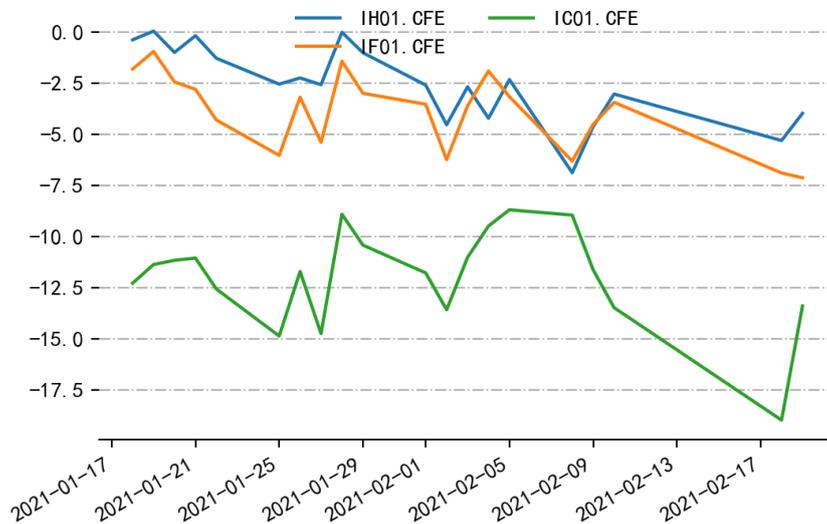
数据来源：wind，财通证券研究所

从 50ETF 各波动率指数表现来看，虽然近期波动率指数有所下降，但是依然大幅高于 HV 和 RV。

本周波动率指数的下跌在预期之中，原因在于节后市场波动的预期被充分释放。不过随着近期市场资金不断涌入，市场波动加剧，上证 50 和沪深 300 成交额不断上升，我们认为波动率水平此后应该会逐渐上升。

## 1.2 股指期货市场

图3：股指期货次月合约年化贴水比例（%）



数据来源：wind，财通证券研究所

股指期货市场的年化贴水比例在近 2 个交易日波动极大。

IH 和 IF 的年化贴水比例有小幅扩大，显示股指期货市场对于上证 50 仍然为中性情绪，对于沪深 300 开始转空。

IC 的年化贴水比例也是在大幅扩大后又有所回归，年化贴水比例扩大到 13.4%，显示中证 500 情绪仍然偏空。

## 2、股指期货市场

**表 2：IH 合约基差**

日期	IH00.CFE	IH01.CFE	IH02.CFE	IH03.CFE
2021-02-01	-5.37	-12.37	-35.97	-77.77
2021-02-02	-14.67	-21.47	-48.07	-91.67
2021-02-03	-3.32	-12.32	-46.52	-90.92
2021-02-04	-10.42	-19.22	-57.62	-102.62
2021-02-05	0.03	-10.37	-53.77	-102.37
2021-02-08	-21.87	-29.47	-70.47	-114.07
2021-02-09	-12.83	-19.43	-63.23	-110.83
2021-02-10	-8.13	-12.53	-57.93	-108.13
2021-02-18	-9.32	-17.32	-48.92	-92.52
2021-02-19	-6.06	-12.46	-49.46	-90.46

数据来源：wind，财通证券研究所

**表 3：IH 合约年化基差比例 (%)**

日期	IH00.CFE	IH01.CFE	IH02.CFE	IH03.CFE
2021-02-01	-2.87	-2.59	-2.54	-3.30
2021-02-02	-8.03	-4.53	-3.38	-3.88
2021-02-03	-1.99	-2.68	-3.30	-3.86
2021-02-04	-6.46	-4.21	-4.07	-4.34
2021-02-05	0.02	-2.32	-3.80	-4.31
2021-02-08	-17.06	-6.87	-5.00	-4.80
2021-02-09	-11.19	-4.62	-4.46	-4.61
2021-02-10	-7.87	-3.03	-4.05	-4.43
2021-02-18	-57.21	-5.30	-3.66	-3.95
2021-02-19	-100.00	-3.97	-3.73	-3.88

数据来源：wind，财通证券研究所

**表 4: IF 合约基差**

日期	IF00.CFE	IF01.CFE	IF02.CFE	IF03.CFE
2021-02-01	-11.65	-24.45	-89.45	-156.45
2021-02-02	-31.49	-43.49	-110.29	-190.89
2021-02-03	-11.40	-24.20	-95.20	-174.20
2021-02-04	-1.75	-12.35	-81.95	-154.95
2021-02-05	-9.61	-20.21	-88.41	-162.41
2021-02-08	-28.76	-38.56	-110.96	-188.36
2021-02-09	-14.85	-27.25	-103.65	-183.45
2021-02-10	-6.72	-20.52	-89.72	-160.12
2021-02-18	-21.18	-32.58	-97.38	-172.38
2021-02-19	-16.04	-32.64	-96.64	-168.84

数据来源: wind, 财通证券研究所

**表 5: IF 合约年化基差比例 (%)**

日期	IF00.CFE	IF01.CFE	IF02.CFE	IF03.CFE
2021-02-01	-4.27	-3.53	-4.34	-4.58
2021-02-02	-11.60	-6.24	-5.29	-5.52
2021-02-03	-4.64	-3.60	-4.62	-5.08
2021-02-04	-0.77	-1.90	-4.03	-4.55
2021-02-05	-4.47	-3.16	-4.36	-4.78
2021-02-08	-15.80	-6.30	-5.50	-5.53
2021-02-09	-9.10	-4.51	-5.07	-5.30
2021-02-10	-4.59	-3.43	-4.34	-4.55
2021-02-18	-73.89	-6.88	-5.05	-5.11
2021-02-19	-100.00	-7.12	-5.04	-5.02

数据来源: wind, 财通证券研究所

**表 6: IC 合约基差**

日期	IC00.CFE	IC01.CFE	IC02.CFE	IC03.CFE
2021-02-01	-35.48	-100.08	-286.28	-462.68
2021-02-02	-45.79	-114.99	-306.59	-486.39
2021-02-03	-20.33	-89.33	-279.73	-458.93
2021-02-04	-7.99	-73.79	-256.59	-427.59
2021-02-05	-8.67	-64.87	-244.87	-421.47
2021-02-08	-9.36	-62.96	-246.96	-418.16
2021-02-09	-22.08	-82.48	-271.88	-455.68
2021-02-10	-33.17	-94.97	-301.57	-490.17
2021-02-18	-34.94	-109.54	-316.34	-504.54
2021-02-19	-29.88	-73.48	-291.88	-492.68

数据来源: wind, 财通证券研究所

**表 7: IC 合约年化基差比例 (%)**

日期	IC00.CFE	IC01.CFE	IC02.CFE	IC03.CFE
2021-02-01	-10.67	-11.77	-11.49	-11.33
2021-02-02	-14.17	-13.57	-12.24	-11.84
2021-02-03	-7.00	-11.01	-11.38	-11.32
2021-02-04	-3.03	-9.48	-10.66	-10.73
2021-02-05	-3.56	-8.68	-10.40	-10.77
2021-02-08	-4.80	-8.94	-10.58	-10.69
2021-02-09	-11.75	-11.62	-11.46	-11.43
2021-02-10	-18.67	-13.47	-12.62	-12.20
2021-02-18	-85.53	-18.96	-13.85	-12.83
2021-02-19	-100.00	-13.38	-12.76	-12.43

数据来源: wind, 财通证券研究所

### 3、陶金期权指数显示情绪偏空

陶金期权指数是财通金工的市场择时打分系统。财通金工利用期权市场的数据，构造了择时因子。通过因子在历史上所处的分位点，我们给出相应的择时打分，满分为 100 分。我们会每天发布财通金工的期权择时观点。本期综合打分为 11 分，情绪偏空。

#### 3.1 50ETF

**表 8：近期打分表现**

目标日期	打分	涨跌幅
2021-01-26	97	-2.31%
2021-01-27	34	0.16%
2021-01-28	34	-1.97%
2021-01-29	2	-0.72%
2021-02-01	2	0.73%
2021-02-02	12	0.56%
2021-02-03	53	0.32%
2021-02-04	89	0.61%
2021-02-05	87	1.24%
2021-02-08	95	1.07%
2021-02-09	89	1.65%
2021-02-10	94	1.85%
2021-02-18	95	-0.12%
2021-02-19	19	-0.22%
2021-02-22	11	

数据来源：wind，财通证券研究所

**图 4：陶金指数历史多空择时表现**



数据来源：wind，财通证券研究所

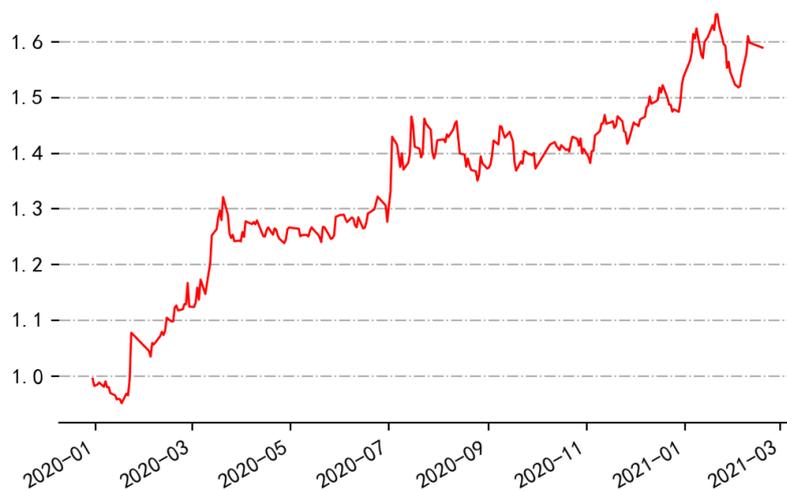
### 3.2 300ETF

表 9：300ETF 指数近期打分表现

目标日期	打分	涨跌幅
2021-01-26	91	-2.13%
2021-01-27	50	0.18%
2021-01-28	67	-2.46%
2021-01-29	5	-0.69%
2021-02-01	9	1.18%
2021-02-02	36	1.48%
2021-02-03	85	-0.11%
2021-02-04	95	-0.20%
2021-02-05	85	0.15%
2021-02-08	63	1.31%
2021-02-09	65	2.48%
2021-02-10	80	2.02%
2021-02-18	93	-0.74%
2021-02-19	49	0.56%
2021-02-22	16	

数据来源：wind，财通证券研究所

图 5：300ETF 陶金指数历史多空择时表现



数据来源：wind，财通证券研究所

#### 4、波动率

**表 10：各期权品种波动率**

日期	华泰柏瑞 300ETF	嘉实 300ETF	沪深 300	华夏 50ETF
2021-02-01	25.39	25.96	25.76	24.69
2021-02-02	23.81	24.18	24.33	22.94
2021-02-03	22.84	23.44	23.81	21.73
2021-02-04	23.74	24.11	24.39	22.72
2021-02-05	24.02	24.50	24.06	23.15
2021-02-08	24.22	24.51	24.24	23.48
2021-02-09	24.40	24.43	24.06	23.06
2021-02-10	25.89	25.85	25.95	24.31
2021-02-18	25.10	26.00	25.53	24.34
2021-02-19	23.33	23.80	23.78	22.27

数据来源：wind，财通证券研究所

**表 11：华夏 50ETF 近十五日波动率**

日期	VIX	HV	RV
2021-01-25	23.29	18.86	17.03
2021-01-26	23.14	20.41	14.55
2021-01-27	22.65	19.80	10.66
2021-01-28	24.16	20.69	15.68
2021-01-29	24.32	20.25	19.64
2021-02-01	24.69	19.84	14.93
2021-02-02	22.94	19.36	9.83
2021-02-03	21.73	18.81	10.43
2021-02-04	22.72	18.39	18.94
2021-02-05	23.15	18.46	14.46
2021-02-08	23.48	18.36	16.93
2021-02-09	23.06	18.90	13.31
2021-02-10	24.31	19.66	15.41
2021-02-18	24.34	19.06	20.59
2021-02-19	22.27	18.50	16.75

数据来源：wind，财通证券研究所

**表12：华泰柏瑞300ETF近十五日波动率**

日期	VIX	HV	RV
2021-01-25	23.90	19.32	19.54
2021-01-26	23.33	20.51	15.18
2021-01-27	23.32	19.89	14.20
2021-01-28	24.70	21.57	14.94
2021-01-29	24.86	21.08	19.67
2021-02-01	25.39	20.94	17.59
2021-02-02	23.81	21.08	9.97
2021-02-03	22.84	20.44	12.02
2021-02-04	23.74	19.84	18.96
2021-02-05	24.02	19.24	14.44
2021-02-08	24.22	19.33	16.34
2021-02-09	24.40	21.01	14.19
2021-02-10	25.89	21.80	15.18
2021-02-18	25.10	21.33	21.19
2021-02-19	23.33	20.79	18.55

数据来源：wind, 财通证券研究所

**表13：嘉实300ETF近十五日波动率**

日期	VIX	HV	RV
2021-01-25	24.36	19.07	18.30
2021-01-26	24.01	19.99	14.44
2021-01-27	24.04	19.39	14.27
2021-01-28	25.51	21.05	14.69
2021-01-29	25.46	20.57	19.53
2021-02-01	25.96	20.42	17.78
2021-02-02	24.18	20.48	9.80
2021-02-03	23.44	19.85	12.86
2021-02-04	24.11	19.26	19.79
2021-02-05	24.50	18.69	15.67
2021-02-08	24.51	18.69	16.00
2021-02-09	24.43	20.38	14.61
2021-02-10	25.85	21.54	17.85
2021-02-18	26.00	21.10	20.98
2021-02-19	23.80	20.47	17.49

数据来源：wind, 财通证券研究所

**表14：沪深300近十五日波动率**

日期	VIX	HV	RV
2021-01-25	23.27	18.94	19.26
2021-01-26	23.23	19.98	18.13
2021-01-27	23.19	19.40	16.81
2021-01-28	24.94	21.65	17.67
2021-01-29	25.10	21.07	21.33
2021-02-01	25.76	20.96	20.35
2021-02-02	24.33	21.17	11.12
2021-02-03	23.81	20.56	13.64
2021-02-04	24.39	19.94	21.82
2021-02-05	24.06	19.35	16.30
2021-02-08	24.24	19.60	18.59
2021-02-09	24.06	20.77	13.90
2021-02-10	25.95	21.74	15.78
2021-02-18	25.53	21.24	20.40
2021-02-19	23.78	20.61	20.99

数据来源：wind，财通证券研究所

## 5、成交持仓 PCR 数据

**表15：华夏50ETF期权成交持仓**

日期	pcr 成交额	pcr 持仓量	pcr 成交量
2021-02-01	0.98	0.88	0.97
2021-02-02	0.77	0.93	0.83
2021-02-03	0.81	0.99	0.90
2021-02-04	0.78	1.00	0.97
2021-02-05	0.47	1.08	0.68
2021-02-08	0.51	1.09	0.75
2021-02-09	0.43	1.17	0.73
2021-02-10	0.30	1.22	0.60
2021-02-18	0.37	1.08	0.67
2021-02-19	0.61	1.06	0.81

数据来源：wind，财通证券研究所

**表 16：华泰柏瑞 300ETF 期权成交持仓**

日期	pcr 成交额	pcr 持仓量	pcr 成交量
2021-02-01	1.01	1.00	0.98
2021-02-02	0.77	1.09	0.87
2021-02-03	0.72	1.15	0.98
2021-02-04	0.99	1.14	1.10
2021-02-05	0.70	1.14	0.84
2021-02-08	0.61	1.17	0.78
2021-02-09	0.45	1.23	0.72
2021-02-10	0.35	1.29	0.62
2021-02-18	0.49	1.22	0.72
2021-02-19	0.76	1.15	0.85

数据来源：wind，财通证券研究所

**表 17：嘉实 300ETF 期权成交持仓**

日期	pcr 成交额	pcr 持仓量	pcr 成交量
2021-02-01	1.14	0.80	0.90
2021-02-02	0.79	0.85	0.80
2021-02-03	0.71	0.88	0.86
2021-02-04	1.08	0.90	1.14
2021-02-05	0.76	0.89	0.87
2021-02-08	0.62	0.96	0.73
2021-02-09	0.43	1.03	0.68
2021-02-10	0.34	1.05	0.60
2021-02-18	0.51	0.97	0.66
2021-02-19	0.76	0.98	0.77

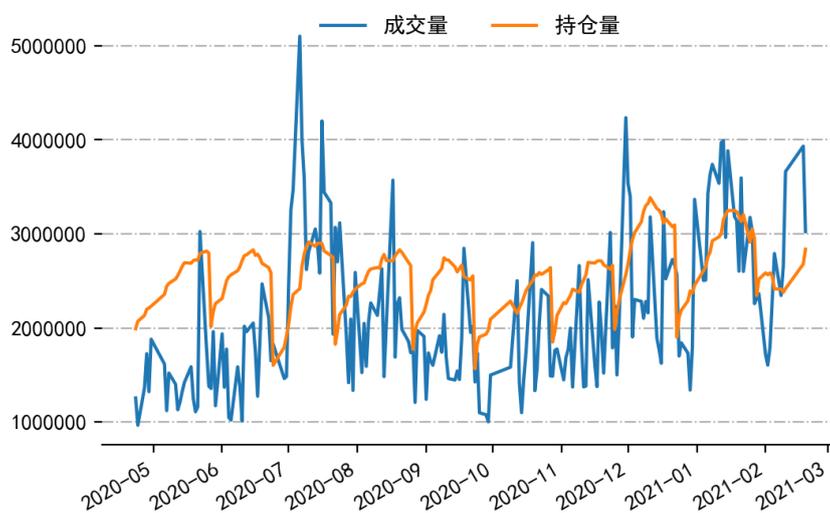
数据来源：wind，财通证券研究所

**表 18：沪深 300 股指期权成交持仓**

日期	pcr 成交额	pcr 持仓量	pcr 成交量
2021-02-01	0.86	0.79	0.85
2021-02-02	0.52	0.83	0.75
2021-02-03	0.47	0.85	0.83
2021-02-04	0.57	0.86	0.79
2021-02-05	0.44	0.91	0.68
2021-02-08	0.42	0.92	0.72
2021-02-09	0.36	0.95	0.69
2021-02-10	0.27	1.00	0.61
2021-02-18	0.32	0.99	0.68
2021-02-19	0.45	0.98	0.68

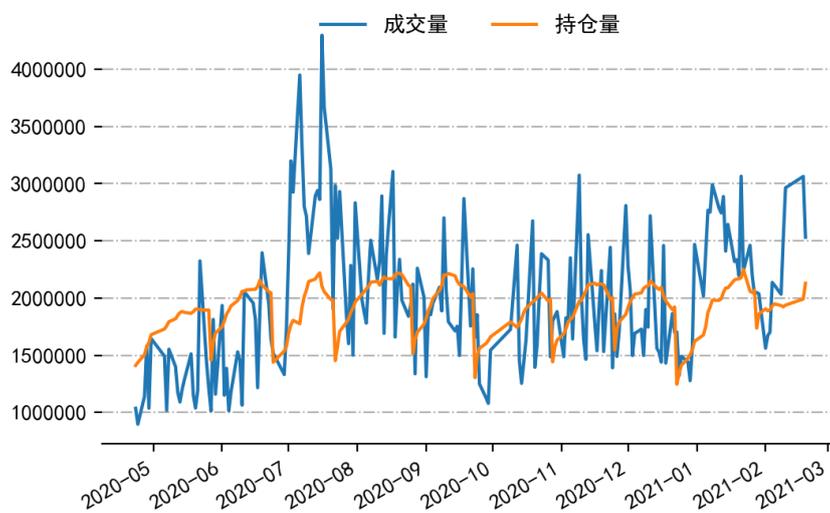
数据来源：wind，财通证券研究所

图6: 50ETF期权持仓量&成交量



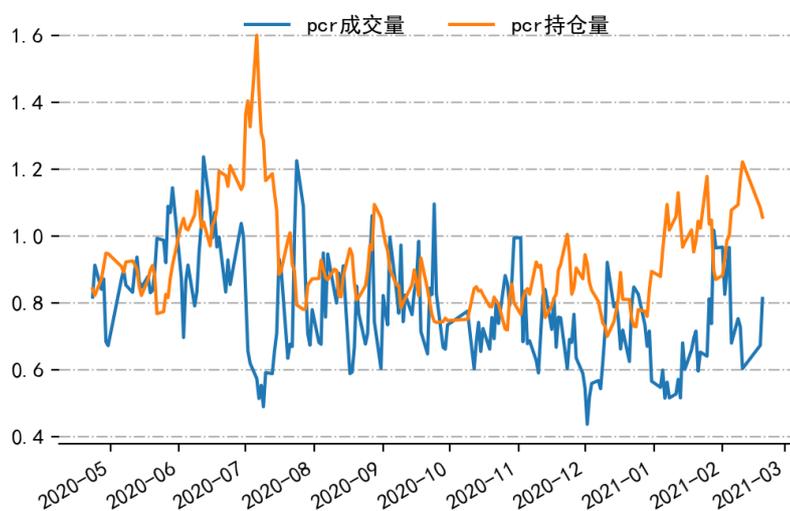
数据来源: wind, 财通证券研究所

图7: 300ETF期权持仓量&成交量



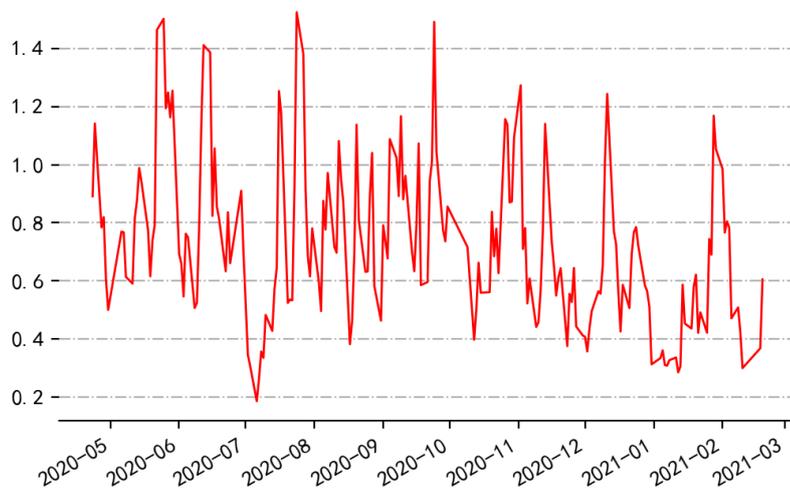
数据来源: wind, 财通证券研究所

图8: 50ETF期权PCR(成交量)&PCR(持仓量)



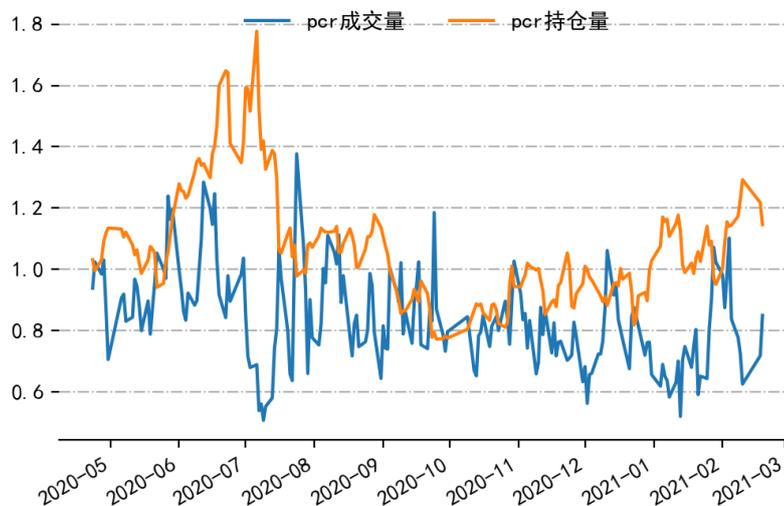
数据来源: wind, 财通证券研究所

图9: 50ETF期权成交额PCR



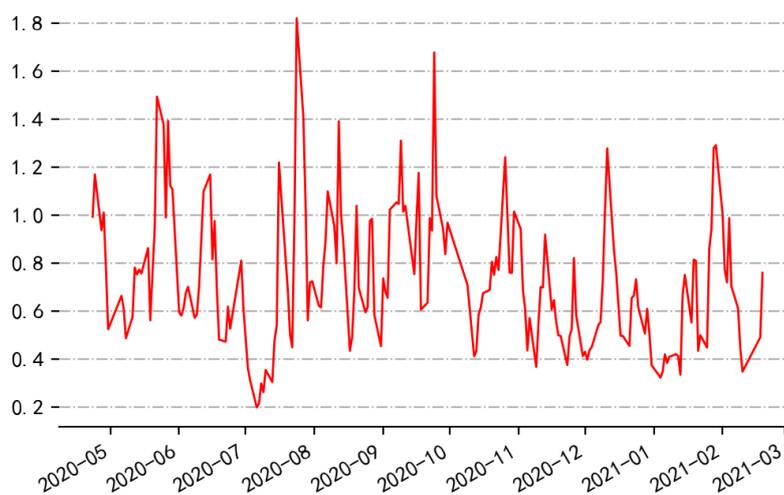
数据来源: wind, 财通证券研究所

图10: 300ETF期权PCR(成交量)&PCR(持仓量)



数据来源: wind, 财通证券研究所

图11: 300ETF期权成交额PCR



数据来源: wind, 财通证券研究所

## 信息披露

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### 公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；  
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；  
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；  
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

### 行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；  
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

### 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及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，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。