

2021年3月12日

期权波动率下跌，配置价值凸显

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 81/100

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 81 分，显示情绪乐观。

● 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-1.66%、-2.21%、-2.35%、-2.40%。

而波动指数由上周的 25.67 下跌到本周的 22.65。

● 期权波动率下跌

近期 HV 和 RV 走势出现分化，HV 维持在高位，RV 快速下行，不过总体来看市场波动依然较大。市场的活跃度依然较高，期权市场成交额在上周有所上涨。

期权市场波动率指数下跌幅度较大，整体来看我们认为市场波动率已经处于低估水平，期权具有不错的配置价值。

● 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乐观	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: 各品种期权波动率指数变化	3
图 2: 50ETF 各波动率指数表现	4
图 3: 股指期货次月合约年化贴水比例 (%)	5
图 4: 陶金指数历史多空择时表现	9
图 5: 300ETF 陶金指数历史多空择时表现	10
图 6: 50ETF 期权持仓量&成交量	15
图 7: 300ETF 期权持仓量&成交量	15
图 8: 50ETF 期权 PCR(成交量)&PCR(持仓量)	16
图 9: 50ETF 期权成交额 PCR	16
图 10: 300ETF 期权 PCR(成交量)&PCR(持仓量)	17
图 11: 300ETF 期权成交额 PCR	17

表 1: 市场活跃度 (单位: 亿元)	3
表 2: IH 合约基差	6
表 3: IH 合约年化基差比例 (%)	6
表 4: IF 合约基差	7
表 5: IF 合约年化基差比例 (%)	7
表 6: IC 合约基差	8
表 7: IC 合约年化基差比例 (%)	8
表 8: 近期打分表现	9
表 9: 300ETF 指数近期打分表现	10
表 10: 各期权品种波动率	11
表 11: 华夏 50ETF 近十五日波动率	11
表 12: 华泰柏瑞 300ETF 近十五日波动率	12
表 13: 嘉实 300ETF 近十五日波动率	12
表 14: 沪深 300 近十五日波动率	13
表 15: 华夏 50ETF 期权成交持仓	13
表 16: 华泰柏瑞 300ETF 期权成交持仓	14
表 17: 嘉实 300ETF 期权成交持仓	14
表 18: 沪深 300 股指期权成交持仓	14

1、市场点评

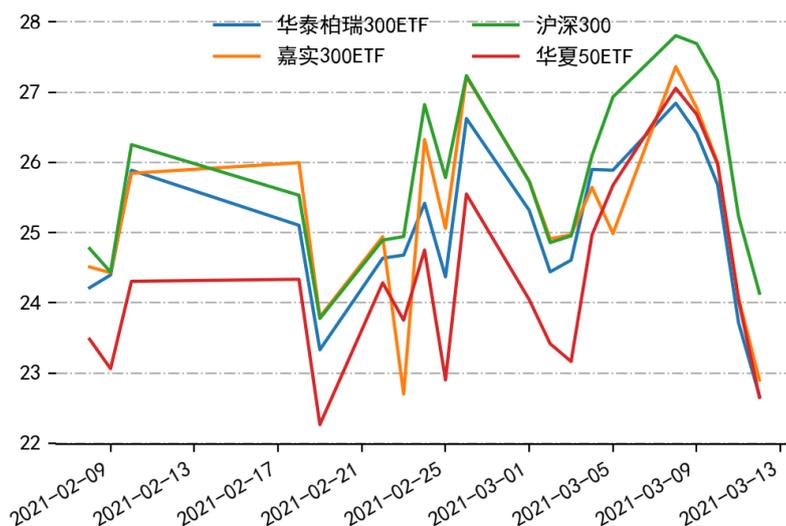
1.1 期权市场波动率

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	3618.25	3576.45	-1.16%
上证 50	997.57	956.87	-4.08%
华泰柏瑞 300ETF	27.67	32.52	17.52%
华泰柏瑞 300ETF 期权	26.33	32.31	22.73%
50ETF 期权	23.60	25.68	8.83%
华夏 50ETF	21.60	25.67	18.86%
嘉实 300ETF 期权	14.15	17.00	20.10%
嘉实 300ETF	4.15	6.42	54.55%
沪深 300 股指期权	3.08	3.58	16.22%

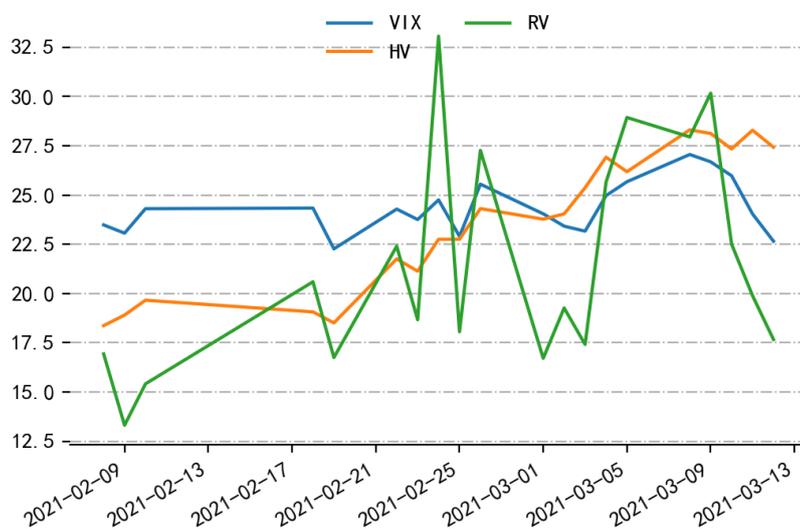
数据来源：wind，财通证券研究所

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



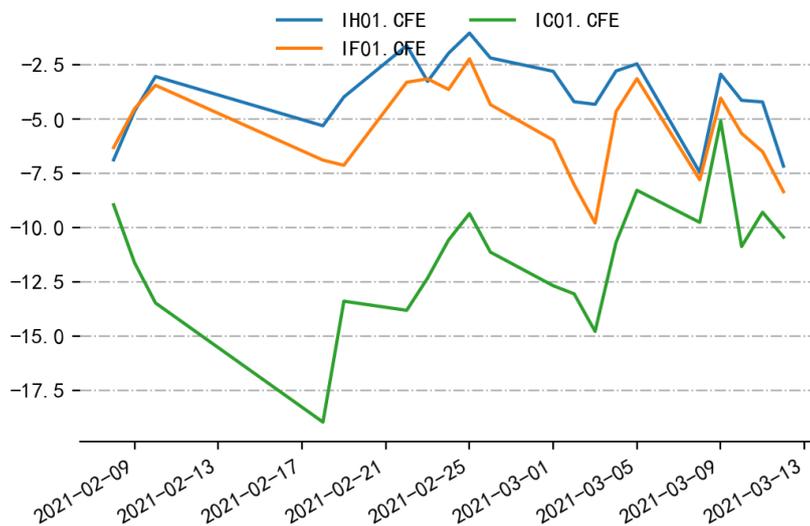
数据来源：wind，财通证券研究所

从 50ETF 各波动率指数表现来看，近期 HV 和 RV 走势出现分化，HV 维持在高位，RV 快速下行，不过总体来看市场波动依然较大。

近期期权市场波动率指数下跌幅度较大，而市场的活跃度在上周是上升的，期权市场成交额在上周有所上涨。整体来看我们认为市场波动率处于低估水平，期权具有不错的配置价值。

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

股指期货市场的升贴水比例相比上周有所扩大，IH 与 IF 的年化贴水比例都扩大到了 7-8%，IC 年化贴水比例扩大到了 10%，这表示股指期货市场对于上证 50、沪深 300、中证 500 的情绪并不乐观。

2、股指期货市场

表 2：IH 合约基差

日期	IH00. CFE	IH01. CFE	IH02. CFE	IH03. CFE
2021-03-01	-5.47	-13.47	-52.87	-96.67
2021-03-02	-9.37	-19.57	-58.77	-109.97
2021-03-03	-7.81	-20.21	-64.41	-112.41
2021-03-04	-3.26	-12.26	-53.06	-103.66
2021-03-05	1.12	-10.48	-53.68	-102.28
2021-03-08	-19.83	-29.43	-74.63	-124.83
2021-03-09	0.39	-10.81	-54.61	-110.21
2021-03-10	-5.05	-15.05	-57.05	-109.05
2021-03-11	-2.31	-15.31	-64.31	-115.71
2021-03-12	-14.38	-25.78	-71.58	-123.18

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
2021-03-01	-2.89	-2.79	-4.60	-4.61
2021-03-02	-5.27	-4.19	-5.24	-5.36
2021-03-03	-4.57	-4.31	-5.64	-5.36
2021-03-04	-2.12	-2.77	-4.84	-5.12
2021-03-05	0.79	-2.44	-4.97	-5.10
2021-03-08	-16.86	-7.45	-7.27	-6.50
2021-03-09	0.40	-2.92	-5.51	-5.89
2021-03-10	-5.64	-4.13	-5.77	-5.82
2021-03-11	-2.86	-4.20	-6.39	-6.04
2021-03-12	-18.68	-7.16	-7.14	-6.45

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
2021-03-01	-27.58	-41.78	-90.18	-157.98
2021-03-02	-39.63	-54.83	-105.03	-173.63
2021-03-03	-41.21	-67.21	-109.01	-182.41
2021-03-04	-12.11	-29.51	-79.31	-149.91
2021-03-05	-7.40	-19.20	-72.80	-144.00
2021-03-08	-30.42	-43.82	-100.02	-165.82
2021-03-09	-4.80	-21.20	-69.40	-135.80
2021-03-10	-22.61	-29.41	-85.61	-153.61
2021-03-11	-16.22	-33.82	-86.22	-163.22
2021-03-12	-26.38	-42.78	-103.78	-181.18

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
2021-03-01	-9.83	-5.96	-5.46	-5.26
2021-03-02	-14.76	-8.02	-6.48	-5.87
2021-03-03	-15.89	-9.78	-6.66	-6.08
2021-03-04	-5.43	-4.64	-5.08	-5.20
2021-03-05	-3.60	-3.13	-4.73	-5.04
2021-03-08	-18.07	-7.79	-6.87	-6.08
2021-03-09	-3.46	-4.02	-4.95	-5.13
2021-03-10	-16.78	-5.65	-6.10	-5.78
2021-03-11	-13.45	-6.49	-6.06	-6.02
2021-03-12	-23.51	-8.34	-7.31	-6.69

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
2021-03-01	-50.44	-109.84	-261.44	-459.64
2021-03-02	-52.73	-109.93	-261.73	-454.93
2021-03-03	-61.75	-124.55	-282.15	-479.15
2021-03-04	-29.19	-84.59	-234.99	-416.99
2021-03-05	-4.50	-63.30	-206.50	-395.50
2021-03-08	-12.81	-68.21	-206.41	-391.61
2021-03-09	18.40	-33.00	-159.40	-345.00
2021-03-10	-19.46	-70.26	-208.46	-385.26
2021-03-11	-1.43	-59.43	-211.43	-402.03
2021-03-12	-7.18	-65.38	-216.38	-404.38

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
2021-03-01	-14.64	-12.67	-12.87	-12.55
2021-03-02	-16.20	-13.05	-13.10	-12.59
2021-03-03	-19.50	-14.78	-14.00	-13.12
2021-03-04	-10.52	-10.68	-12.08	-11.73
2021-03-05	-1.81	-8.27	-10.77	-11.19
2021-03-08	-6.57	-9.75	-11.31	-11.51
2021-03-09	11.60	-5.07	-9.11	-10.46
2021-03-10	-12.22	-10.86	-11.99	-11.79
2021-03-11	-1.05	-9.28	-11.98	-12.06
2021-03-12	-5.84	-10.43	-12.35	-12.17

数据来源: wind, 财通证券研究所

3、陶金期权指数显示情绪乐观

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 81 分，情绪乐观。

3.1 50ETF

表 8：近期打分表现

目标日期	打分	涨跌幅
2021-02-23	3	0.34%
2021-02-24	14	-2.52%
2021-02-25	3	1.45%
2021-02-26	58	-2.60%
2021-03-01	13	0.80%
2021-03-02	14	-1.75%
2021-03-03	8	2.62%
2021-03-04	68	-2.79%
2021-03-05	16	-0.54%
2021-03-08	18	-3.18%
2021-03-09	6	-1.57%
2021-03-10	6	0.51%
2021-03-11	22	2.58%
2021-03-12	66	0.08%
2021-03-15	81	

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

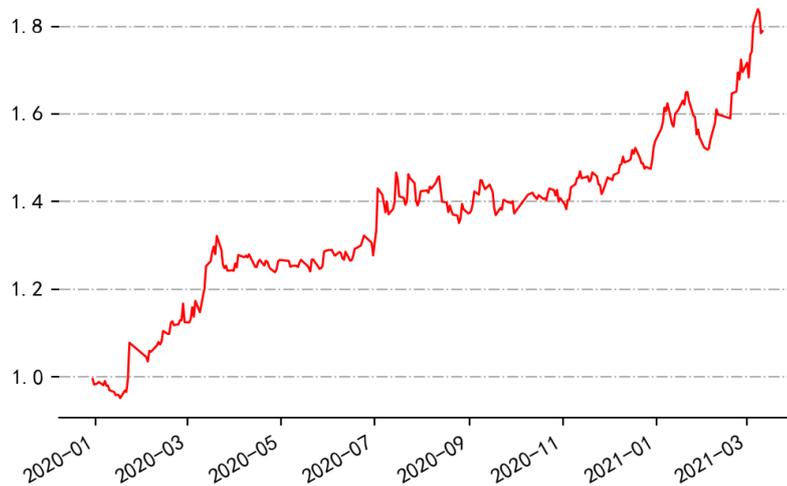
3.2 300ETF

表 9：300ETF 指数近期打分表现

目标日期	打分	涨跌幅
2021-02-23	4	-0.27%
2021-02-24	9	-2.64%
2021-02-25	2	0.94%
2021-02-26	29	-2.72%
2021-03-01	16	1.67%
2021-03-02	16	-1.27%
2021-03-03	17	1.96%
2021-03-04	42	-3.06%
2021-03-05	30	-0.40%
2021-03-08	32	-3.53%
2021-03-09	13	-1.99%
2021-03-10	15	0.42%
2021-03-11	23	2.58%
2021-03-12	61	0.25%
2021-03-15	75	

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
2021-03-01	25.32	25.74	25.73	24.05
2021-03-02	24.44	24.91	24.86	23.42
2021-03-03	24.61	24.97	24.95	23.17
2021-03-04	25.90	25.64	26.10	24.97
2021-03-05	25.89	24.99	26.93	25.67
2021-03-08	26.84	27.37	27.81	27.06
2021-03-09	26.42	26.78	27.69	26.68
2021-03-10	25.69	26.00	27.16	25.98
2021-03-11	23.72	24.07	25.23	24.04
2021-03-12	22.67	22.90	24.14	22.65

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
2021-02-22	24.29	21.75	22.40
2021-02-23	23.75	21.13	18.67
2021-02-24	24.75	22.75	33.06
2021-02-25	22.90	22.75	18.06
2021-02-26	25.55	24.31	27.26
2021-03-01	24.05	23.77	16.71
2021-03-02	23.42	24.04	19.26
2021-03-03	23.17	25.37	17.41
2021-03-04	24.97	26.92	25.65
2021-03-05	25.67	26.18	28.94
2021-03-08	27.06	28.31	27.95
2021-03-09	26.68	28.12	30.17
2021-03-10	25.98	27.34	22.50
2021-03-11	24.04	28.29	19.89
2021-03-12	22.65	27.43	17.66

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
2021-02-22	24.64	24.59	25.13
2021-02-23	24.68	23.86	19.29
2021-02-24	25.42	25.35	34.61
2021-02-25	24.37	24.84	18.65
2021-02-26	26.63	26.35	25.84
2021-03-01	25.32	26.34	15.50
2021-03-02	24.44	26.02	17.30
2021-03-03	24.61	26.32	14.94
2021-03-04	25.90	28.22	21.17
2021-03-05	25.89	27.40	27.62
2021-03-08	26.84	30.00	28.02
2021-03-09	26.42	30.11	33.31
2021-03-10	25.69	29.24	24.99
2021-03-11	23.72	30.02	21.14
2021-03-12	22.67	29.12	18.15

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
2021-02-22	24.94	22.92	25.84
2021-02-23	22.70	22.37	20.04
2021-02-24	26.33	23.60	34.80
2021-02-25	25.06	23.02	18.31
2021-02-26	27.22	24.60	26.29
2021-03-01	25.74	24.58	15.23
2021-03-02	24.91	24.32	16.53
2021-03-03	24.97	24.65	14.82
2021-03-04	25.64	26.60	21.70
2021-03-05	24.99	25.82	29.59
2021-03-08	27.37	28.49	27.39
2021-03-09	26.78	28.95	33.85
2021-03-10	26.00	28.14	26.16
2021-03-11	24.07	29.08	20.25
2021-03-12	22.90	28.20	17.80

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
2021-02-22	24.89	23.49	24.55
2021-02-23	24.94	22.81	20.99
2021-02-24	26.82	24.27	32.36
2021-02-25	25.78	23.64	19.74
2021-02-26	27.24	24.82	25.42
2021-03-01	25.73	24.78	17.58
2021-03-02	24.86	24.53	19.19
2021-03-03	24.95	24.90	16.13
2021-03-04	26.10	27.13	21.45
2021-03-05	26.93	26.34	28.27
2021-03-08	27.81	28.97	27.73
2021-03-09	27.69	29.32	32.65
2021-03-10	27.16	28.54	21.86
2021-03-11	25.23	29.27	19.95
2021-03-12	24.14	28.41	18.44

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
2021-03-01	1.20	0.89	1.07
2021-03-02	1.56	0.83	1.13
2021-03-03	0.76	0.93	0.84
2021-03-04	1.44	0.81	1.19
2021-03-05	1.67	0.78	1.31
2021-03-08	1.70	0.70	1.07
2021-03-09	1.77	0.67	1.01
2021-03-10	1.53	0.68	0.98
2021-03-11	0.88	0.74	0.81
2021-03-12	0.87	0.76	0.79

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
2021-03-01	1.11	0.90	0.91
2021-03-02	1.29	0.87	0.96
2021-03-03	0.77	0.92	0.74
2021-03-04	1.52	0.86	1.06
2021-03-05	1.58	0.84	1.20
2021-03-08	1.72	0.77	1.02
2021-03-09	2.08	0.74	1.11
2021-03-10	1.68	0.74	1.02
2021-03-11	1.08	0.80	0.87
2021-03-12	1.04	0.82	0.90

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
2021-03-01	1.15	0.72	0.83
2021-03-02	1.37	0.69	0.87
2021-03-03	1.07	0.73	0.89
2021-03-04	1.67	0.68	1.19
2021-03-05	1.36	0.73	1.00
2021-03-08	1.88	0.69	0.96
2021-03-09	2.19	0.66	1.11
2021-03-10	1.80	0.64	0.97
2021-03-11	1.00	0.66	0.73
2021-03-12	0.97	0.69	0.80

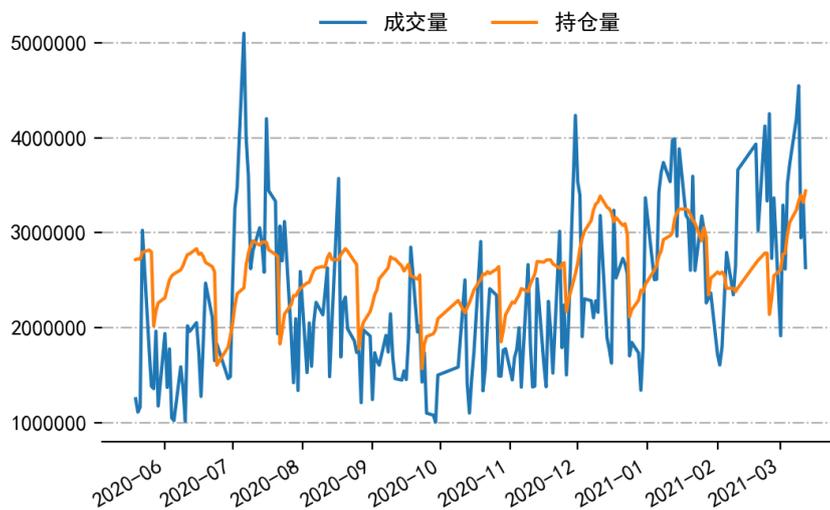
数据来源：wind，财通证券研究所

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
2021-03-01	0.91	0.67	0.75
2021-03-02	1.07	0.68	0.78
2021-03-03	0.72	0.69	0.62
2021-03-04	1.47	0.67	0.98
2021-03-05	1.23	0.65	0.92
2021-03-08	1.61	0.62	0.90
2021-03-09	1.85	0.57	1.00
2021-03-10	1.41	0.58	0.80
2021-03-11	1.01	0.62	0.77
2021-03-12	0.86	0.65	0.71

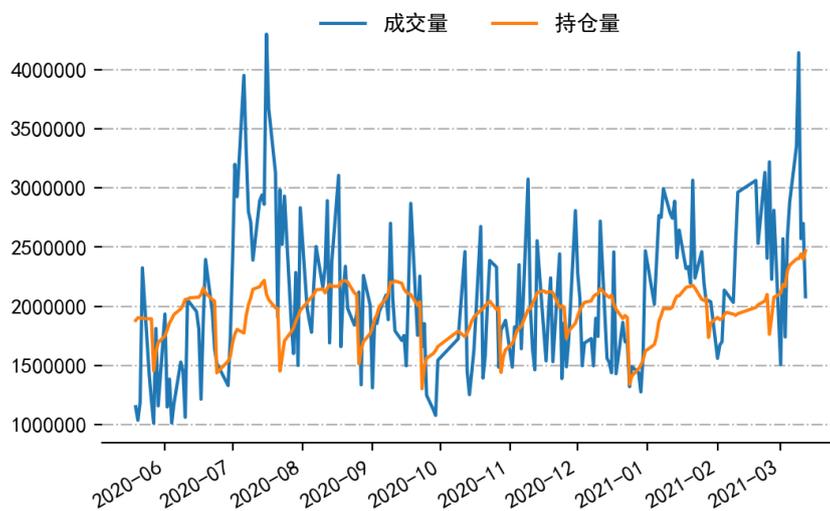
数据来源：wind，财通证券研究所

图6: 50ETF期权持仓量&成交量



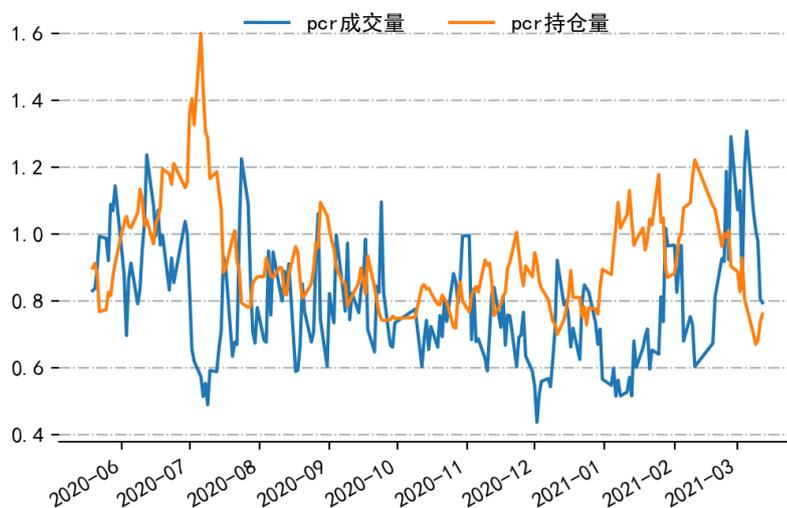
数据来源: wind, 财通证券研究所

图7: 300ETF期权持仓量&成交量



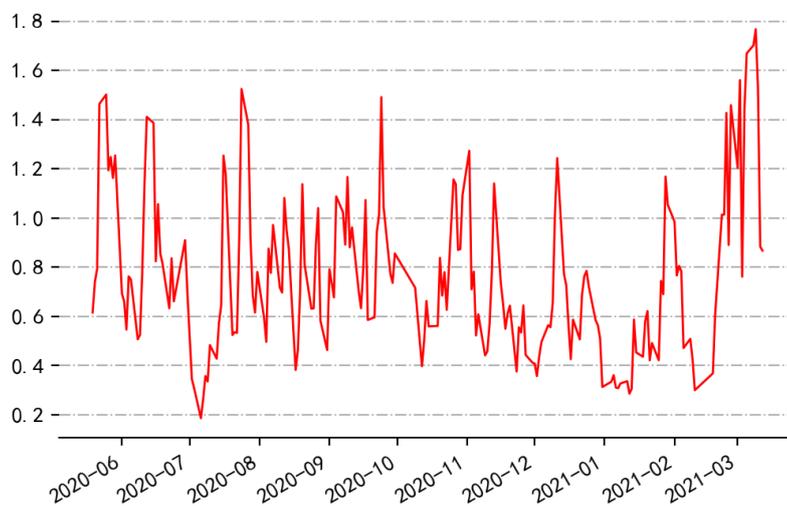
数据来源: wind, 财通证券研究所

图8：50ETF期权PCR(成交量)&PCR(持仓量)



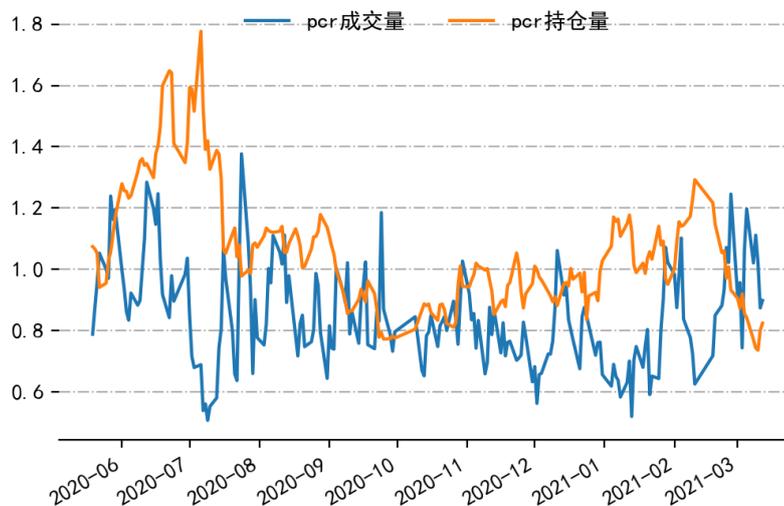
数据来源：wind，财通证券研究所

图9：50ETF期权成交额PCR



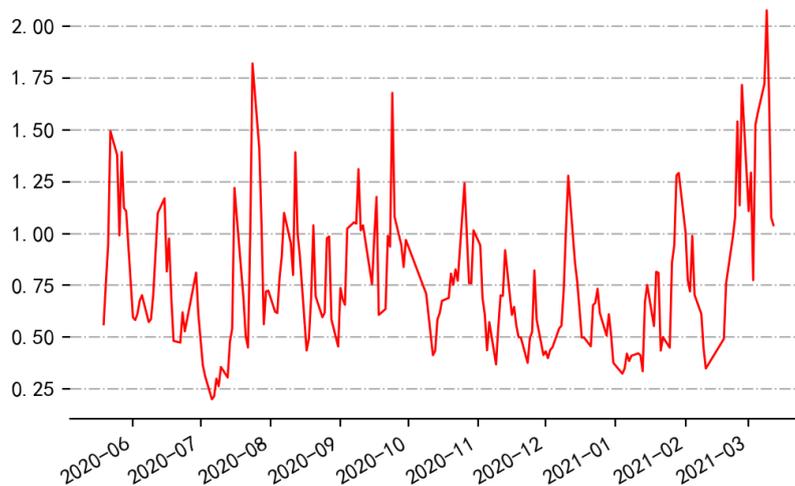
数据来源：wind，财通证券研究所

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。