



金融期权早报 20201216

研究员：吕洁
 投资咨询号：Z0002739
 从业证编码：F0269991

辅助人员：陈艺鑫
 联系方式：0571-28132591

市场行情

价格变动 及涨跌幅	合约代码	合约简称	2020-12-14	2020-12-15	涨跌幅(%)	
	000300.SH	沪深 300	4,934.84	4,945.10	0.21%	
	159919.SZ	300ETF	4.92	4.93	0.31%	
	510050.SH	上证 50ETF	3.46	3.46	0.09%	
	510300.SH	沪深 300ETF	5.00	5.01	0.30%	
历史波动率	合约简称	历史波动率(%)	2020-12-14	2020-12-15	变动幅度	
	上证 50ETF (510050.SH)	20 日	15.24	15.24	0.00	
		40 日	15.02	15.02	0.00	
		60 日	16.55	16.48	-0.07	
	沪深 300ETF (510300.SH)	20 日	14.31	14.32	0.01	
		40 日	14.87	14.82	-0.05	
		60 日	16.24	16.22	-0.02	
	300ETF (159919.SZ)	20 日	13.67	13.68	0.01	
		40 日	14.58	14.53	-0.05	
		60 日	15.91	15.88	-0.03	
	沪深 300 (000300.SH)	20 日	14.11	14.1	-0.01	
		40 日	14.53	14.42	-0.11	
		60 日	15.92	15.9	-0.02	
	隐含波动率	合约简称	隐含波动率(%)	2020-12-14	2020-12-15	变动幅度
		上证 50ETF (510050.SH)	当月	16.41	15.73	-0.68
下月			17.5	17.52	0.02	
当季			19	18.93	-0.07	
下季			19.49	19.66	0.17	
沪深 300ETF (510300.SH)		当月	15.54	15.61	0.07	
		下月	17.1	17.01	-0.09	
		当季	18.74	18.69	-0.05	
		下季	19.86	19.78	-0.08	
300ETF (159919.SZ)		当月	15.91	15.51	-0.4	
		下月	17.55	17.34	-0.21	
		当季	18.84	18.65	-0.19	
		下季	19.86	18.92	-0.94	
沪深 300 (000300.SH)		当月	15.89	15.81	-0.08	
		下月	17.04	16.78	-0.26	
		当季	18.34	19.12	0.78	
	下季	18.26	16.91	-1.35		

投资建议

1. 核心逻辑

从市场情绪来看，多方力量边际增强。昨日4种金融期权的成交量PCR小幅上升，而且50ETF期权和沪深300股指期权的成交持仓比也进一步下降至55%以下，市场情绪虽然趋稳，但是卖出期权的风险较大。

从隐含波动率来看，隐含波动率下降至接近历史波动率的水平。虽然看涨期权和看跌期权隐含波动率均小幅下降，但是隐含波动率与历史波动率已经十分接近，应当注意隐含波动率激增风险。

策略跟踪方面，假设在50%持仓的情况下，双卖策略盈利2.62%，看涨和看跌比率价差组合分别盈利2.4%和1.3%，卖出看涨期权盈利3.5%，其他策略均盈利不大或者处于浮亏状态。

我们认为由于12月即将到期，再加上昨日市场放量杀跌以及成交量PCR和成交持仓比的上升，市场情绪趋稳，隐含波动率将会进一步向历史波动率回归，但是要注意IV激增风险。

2. 操作建议——维持双卖或单卖看跌期权

(1) 50ETF期权

- 从单边角度看，卖出1月到期、行权价为3.2或3.1的看跌期权，平仓卖出看涨期权头寸止盈。
- 比率价差组合：及时平仓止盈；
- 双卖做空隐含波动率策略：及时平仓卖出1月到期、行权价为3.3看跌期权头寸，同时卖出1月到期、行权价为3.2或3.1的看跌期权。

(2) 沪深300期权

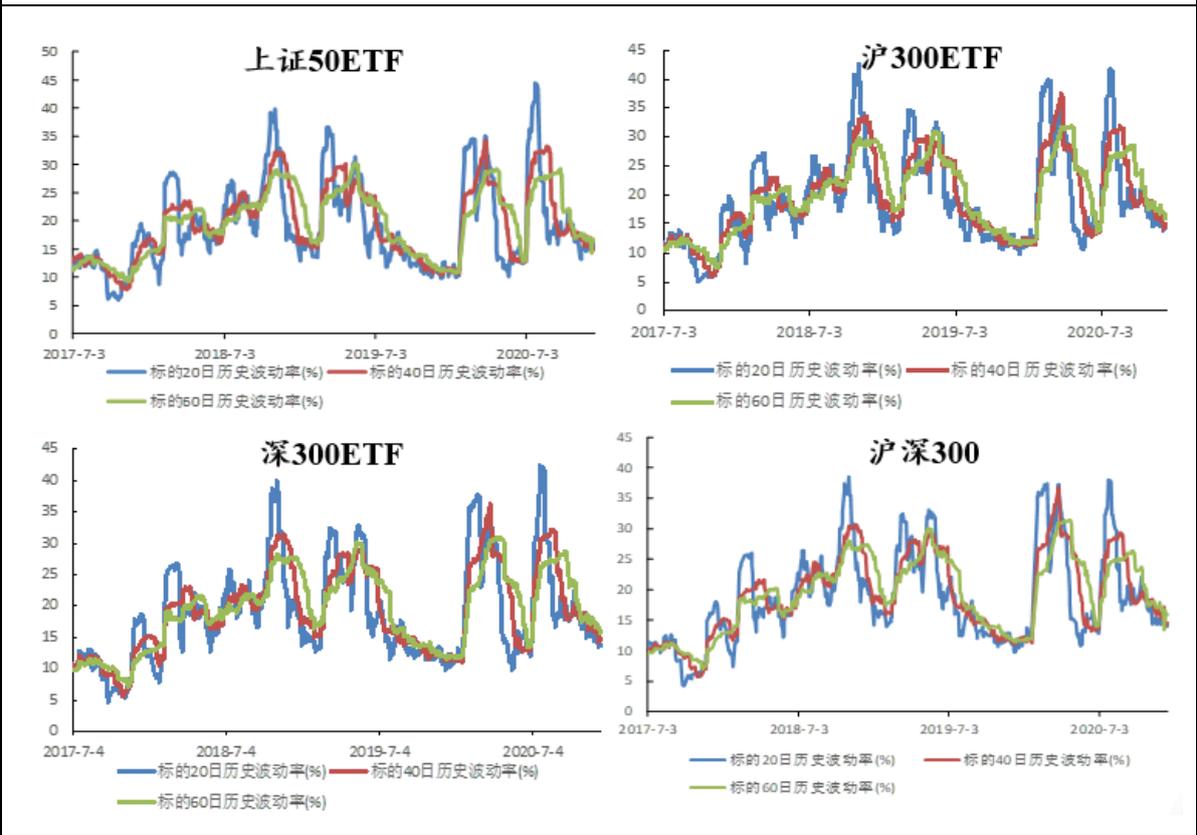
- 从单边角度看，卖出1月到期、行权价为4500的看跌期权，平仓卖出看涨期权头寸止盈。
- 比率价差组合：及时平仓止盈；
- 双卖做空隐含波动率策略：及时平仓卖出1月到期、行权价为4700看跌期权头寸，同时卖出1月到期、行权价为4500的看跌期权。

3. 风险提示

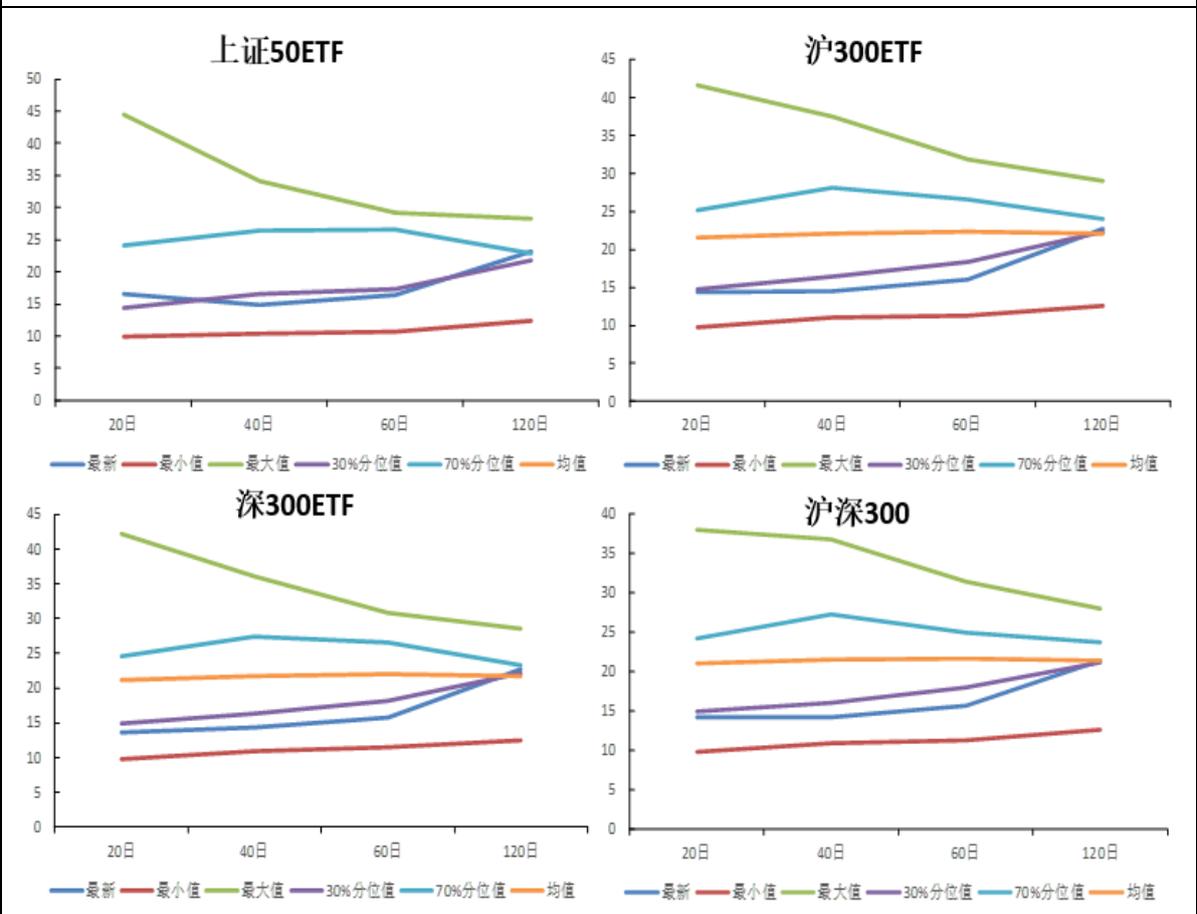
- (1) 沪深300股指期权12月18日到期；
- (2) 隐含波动率和历史波动率处于低位，控制卖出头寸；
- (3) 12月到期合约Theta激增。

操作建议

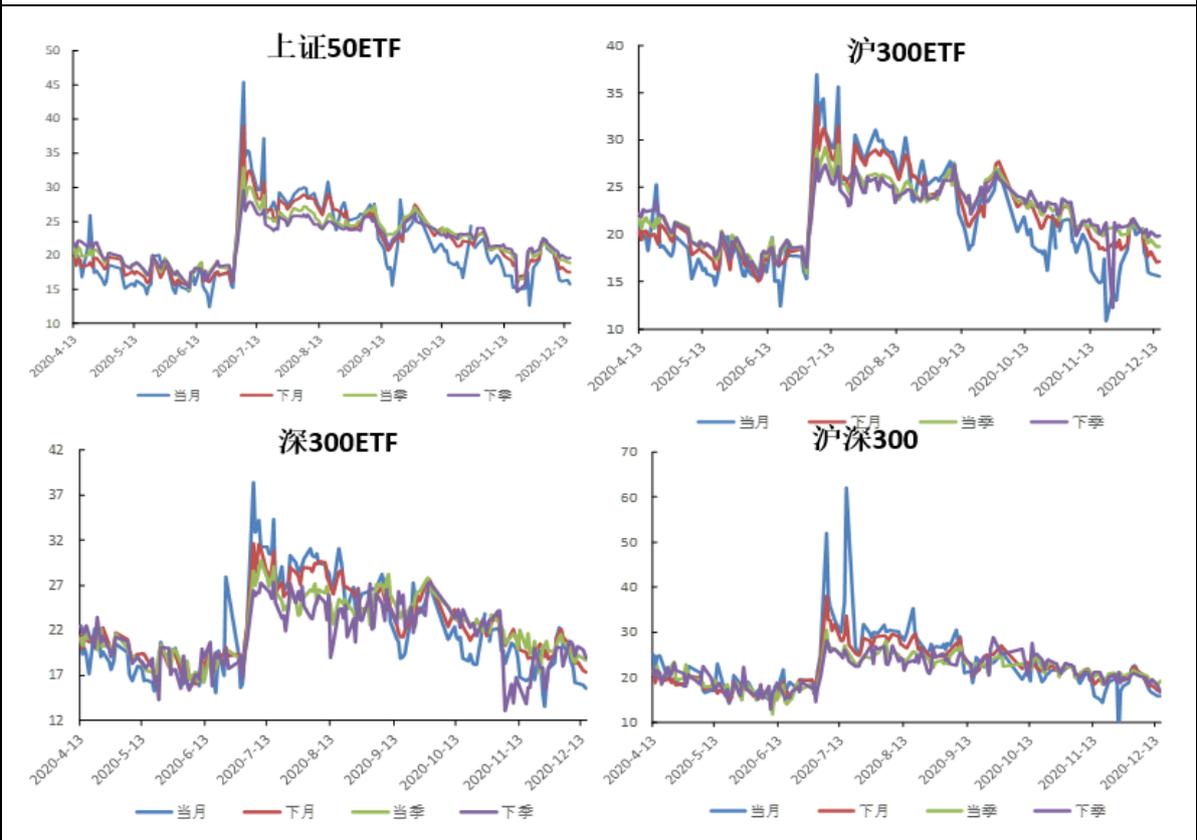
历史波动率期限结构



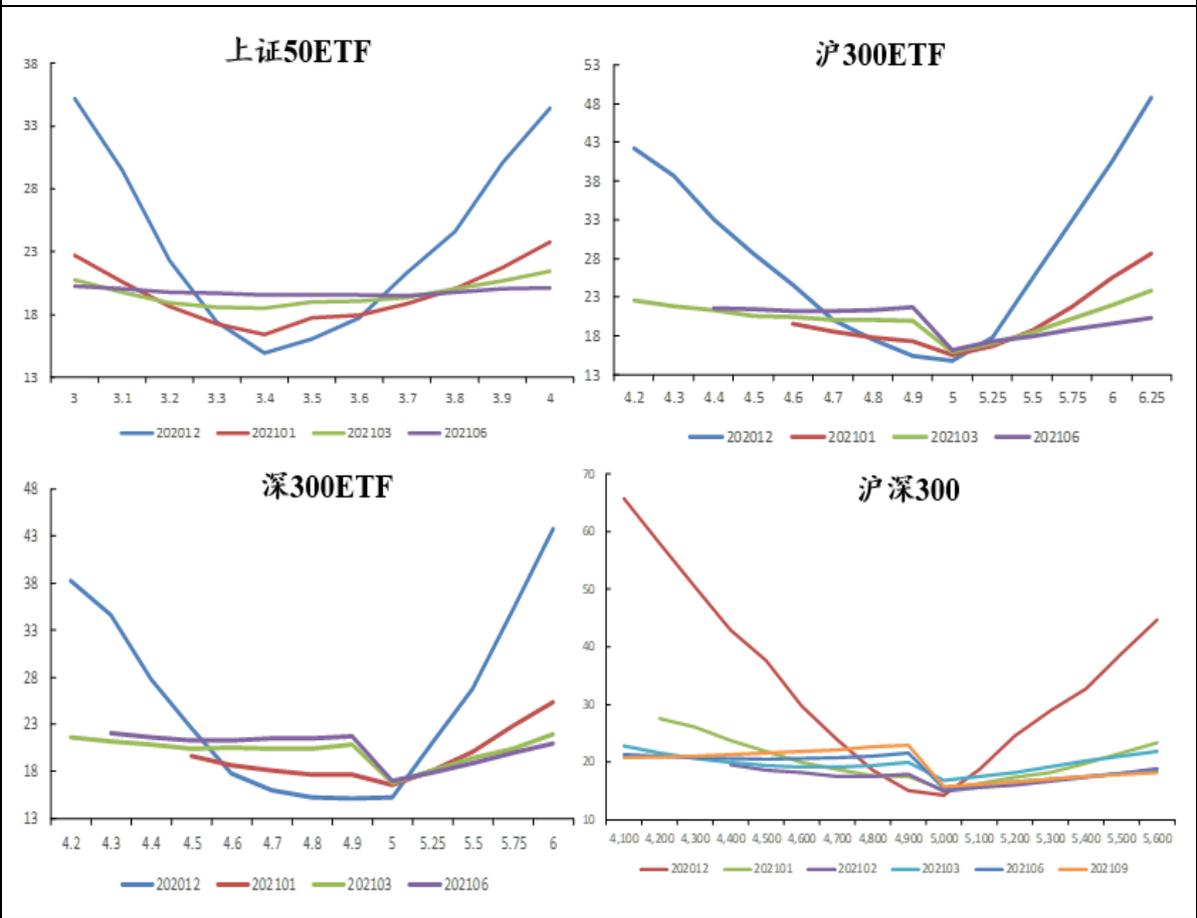
历史波动率锥



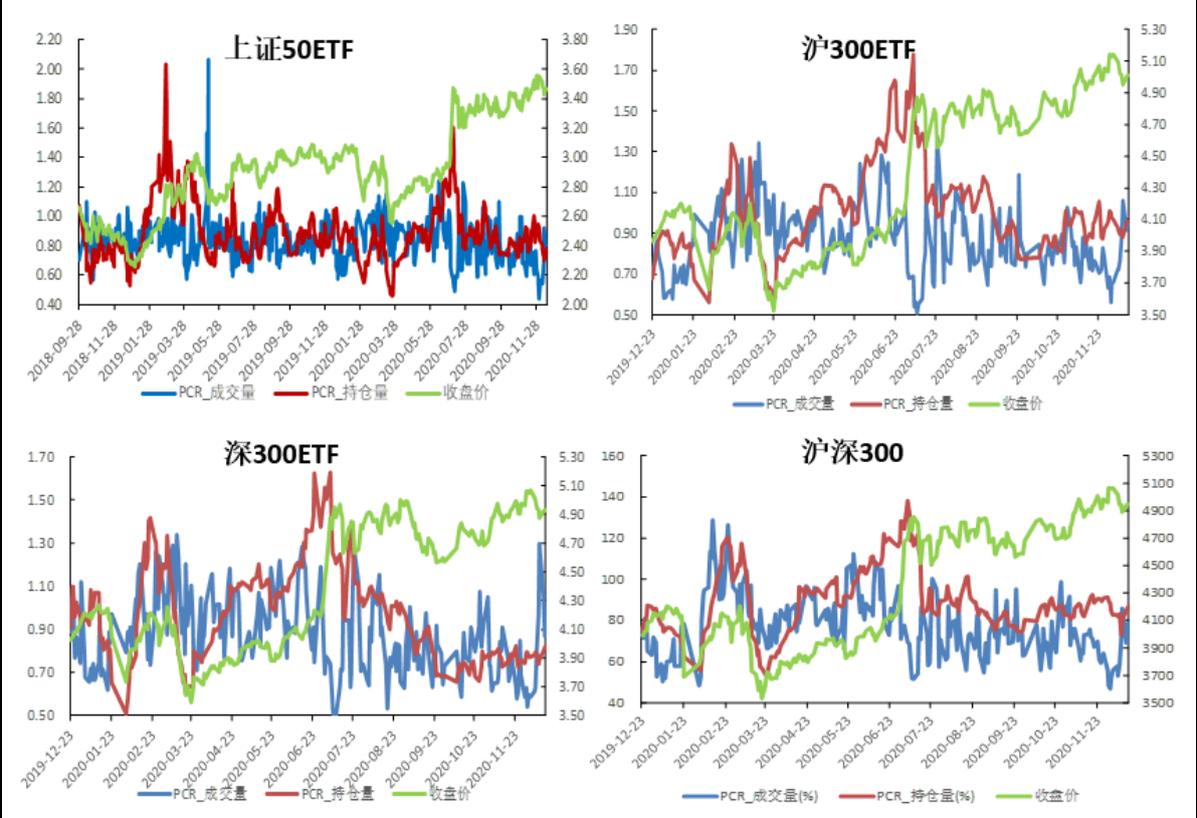
隐含波动率期限结构



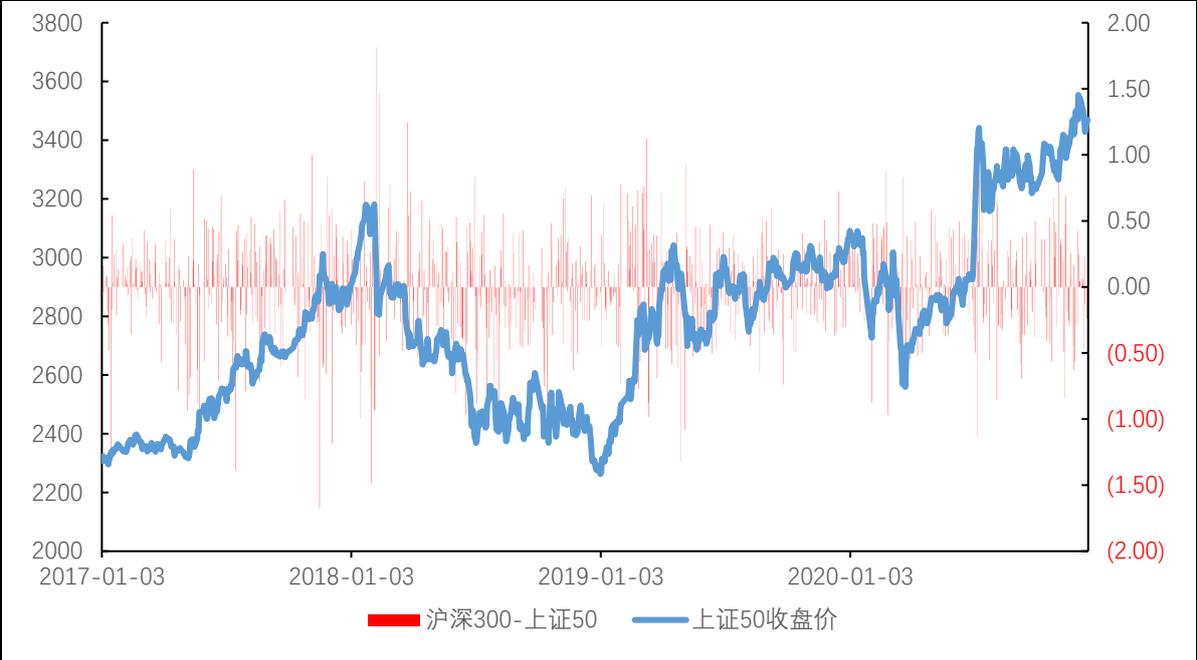
隐含波动率微笑曲线



认沽/认购成交比率和持仓比率——PCR



上证 50 VS 沪深 300



报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。