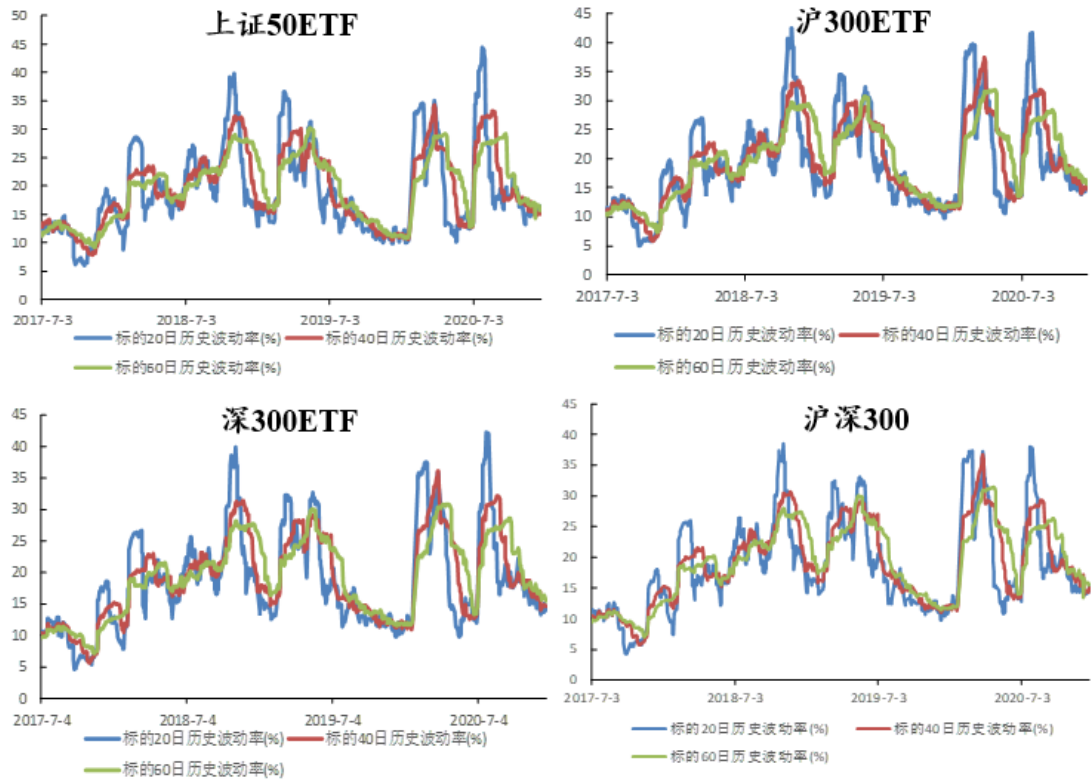


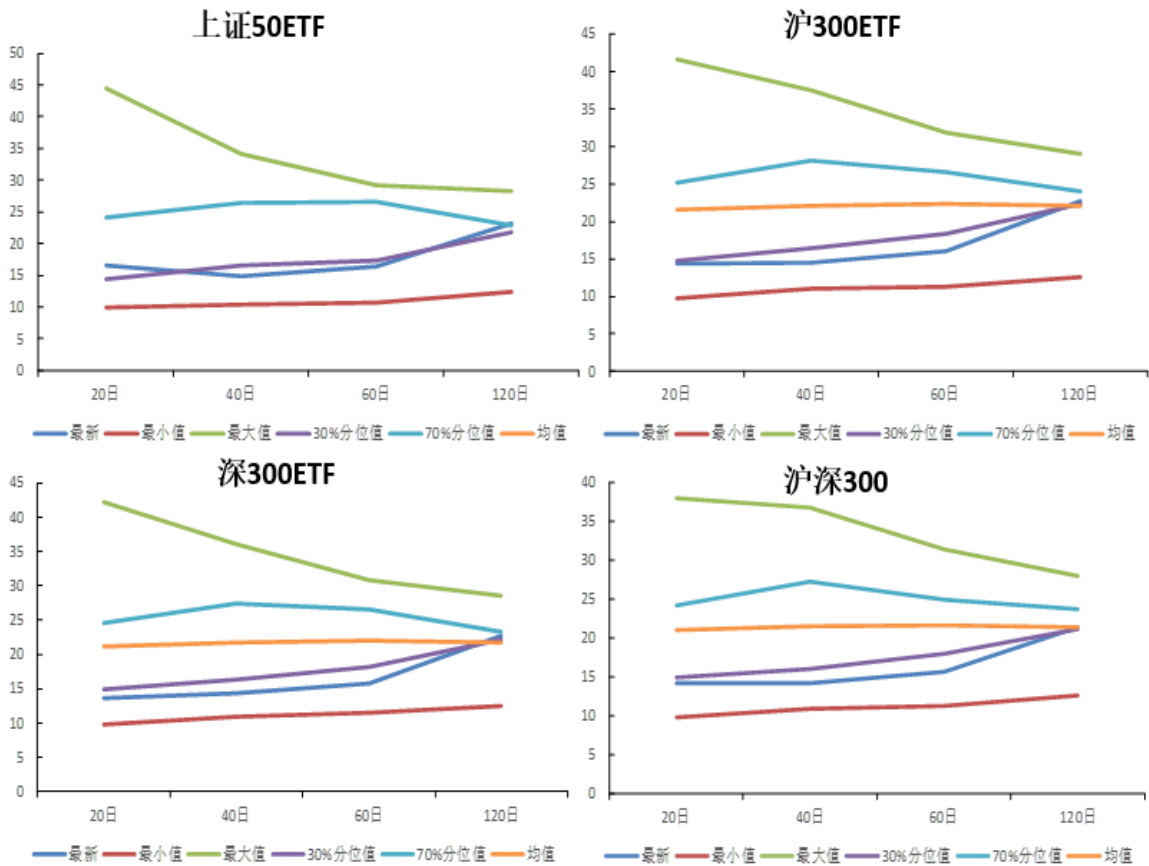
 信达期货 CINDA FUTURES	金融期权早报 20201223				
	研究员：吕洁		辅助人员：陈艺鑫		
	投资咨询号：Z0002739		联系方式：0571-28132591		
从业证编码：F0269991					
市场行情					
价格变动 及涨跌幅	合约代码	合约简称	2020-12-21	2020-12-22	涨跌幅(%)
	000300.SH	沪深 300	5,046.84	4,964.77	-1.63%
	159919.SZ	300ETF	5.03	4.95	-1.45%
	510050.SH	上证 50ETF	3.51	3.46	-1.39%
	510300.SH	沪深 300ETF	5.11	5.03	-1.51%
历史波动率	合约简称	历史波动率(%)	2020-12-21	2020-12-22	变动幅度
	上证 50ETF (510050.SH)	20 日	15.53	16.11	0.58
		40 日	14.96	15.43	0.47
		60 日	15.72	15.76	0.04
	沪深 300ETF (510300.SH)	20 日	14.77	15.6	0.83
		40 日	14.82	15.41	0.59
		60 日	15.6	15.75	0.15
	300ETF (159919.SZ)	20 日	14.05	14.91	0.86
		40 日	14.52	15.09	0.57
		60 日	15.4	15.6	0.20
	沪深 300 (000300.SH)	20 日	14.32	15.36	1.04
		40 日	14.33	15.03	0.70
		60 日	15.39	15.65	0.26
隐含波动率	合约简称	隐含波动率(%)	2020-12-21	2020-12-22	变动幅度
	上证 50ETF (510050.SH)	当月	16.39	15.44	-0.95
		下月	18.25	17.91	-0.34
		当季	19.52	19.54	0.02
		下季	19.59	20.21	0.62
	沪深 300ETF (510300.SH)	当月	11.68	16.91	5.23
		下月	17.36	17.13	-0.23
		当季	18.95	19.27	0.32
		下季	20.12	20.55	0.43
	300ETF (159919.SZ)	当月	14.29	17.16	2.87
		下月	18.05	17.64	-0.41
		当季	19.22	19.76	0.54
		下季	18.23	18.91	0.68
	沪深 300 (000300.SH)	当月	17.57	17.57	0.00
		下月	17.05	17.17	0.12
		当季	18.33	18.64	0.31
		下季	19.01	19.65	0.64

操作建议	投资建议 1. 核心逻辑 我们认为，昨日价格虽然大幅下跌，但是上证 50ETF 期权和沪深 300 股指期权的隐含波动率并没有显著上升，说明下跌过程只是向下调整，下跌过程并不具备较强的可持续性。其主要原因是 A 股龙头的资金集聚（机构抱团）效应显著，行业龙头的价值被市场反复验证，估值和业绩有望在 2020 年年报和 2021 年实现戴维斯双击，而这些龙头股和白马股基本上都是上证 50 或沪深 300 的成分股，因此很可能沪深 300 和上证 50 在 IV 不断下降的过程中创新高。 策略跟踪方面，假设在 50%持仓的情况下，沪深 300 双卖策略盈利 4%，单边卖出看跌期权盈利 2%，单边卖出看涨期权盈利 4.5%，沪深 300 看涨和看跌比率价差组合分别盈利 1.6%和 1.8%，50ETF 看跌期权平值日历价差组合盈利 4.2%，其他策略均盈利不大或者处于浮亏状态，做多 IV 策略亏损大幅减少。 2. 操作建议——维持卖出看跌期权 （1）50ETF 期权 ● 从单边角度看，卖出 1 月到期、行权价为 3.2 的看跌期权，维持卖出看涨期权组合； ● 比率价差组合：及时平仓止盈； ● 双卖做空隐含波动率策略：卖出 1 月到期、行权价为 3.2 或 3.1 的看跌期权。 ● 看跌平值日历价差组合：及时止盈平仓。 （2）沪深 300 期权 ● 从单边角度看，卖出 2 月到期、行权价为 4700 的看跌期权头寸及时平仓； ● 比率价差组合：及时平仓止盈； ● 双卖做空隐含波动率策略：及时平仓卖出看跌期权头寸，同时卖出 2 月到期、行权价为 4700 的看跌期权。 3. 风险提示 （1）ETF 期权 12 月 23 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 ETF 期权合约 Theta 激增。
-------------	---

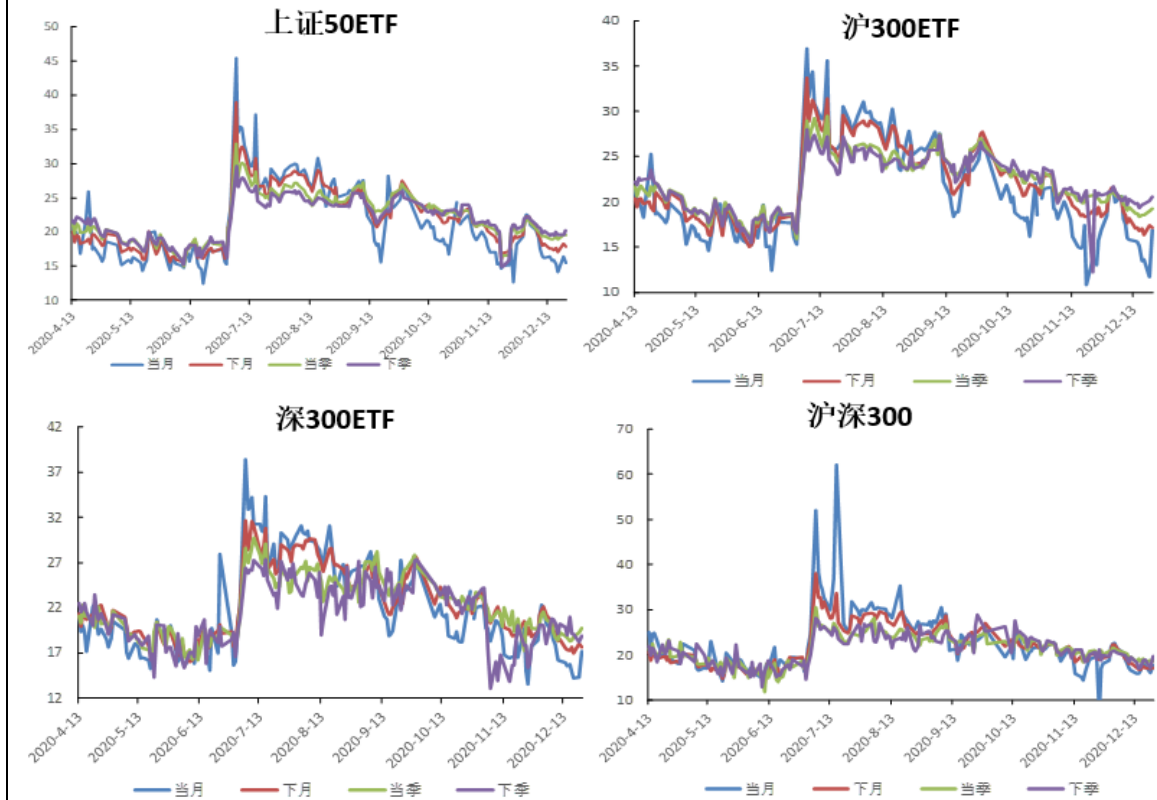
历史波动率期限结构



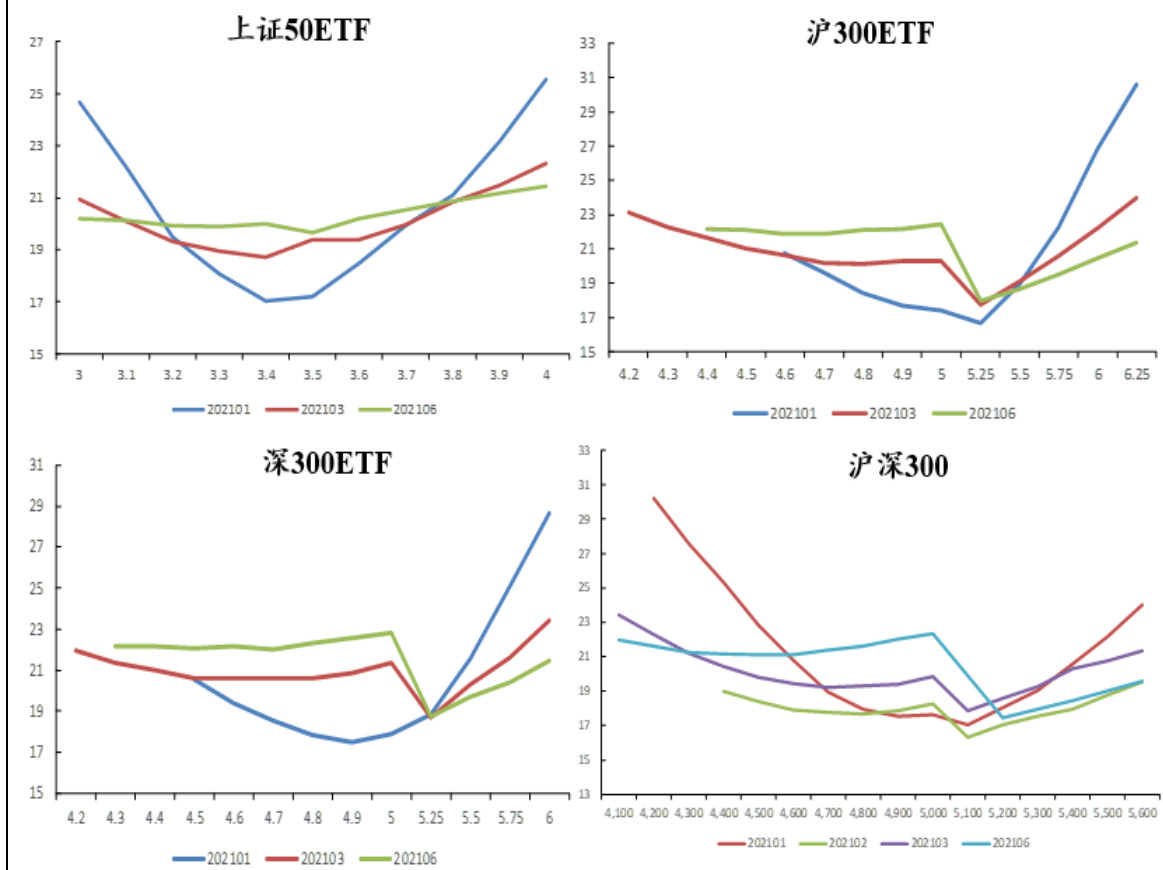
历史波动率锥



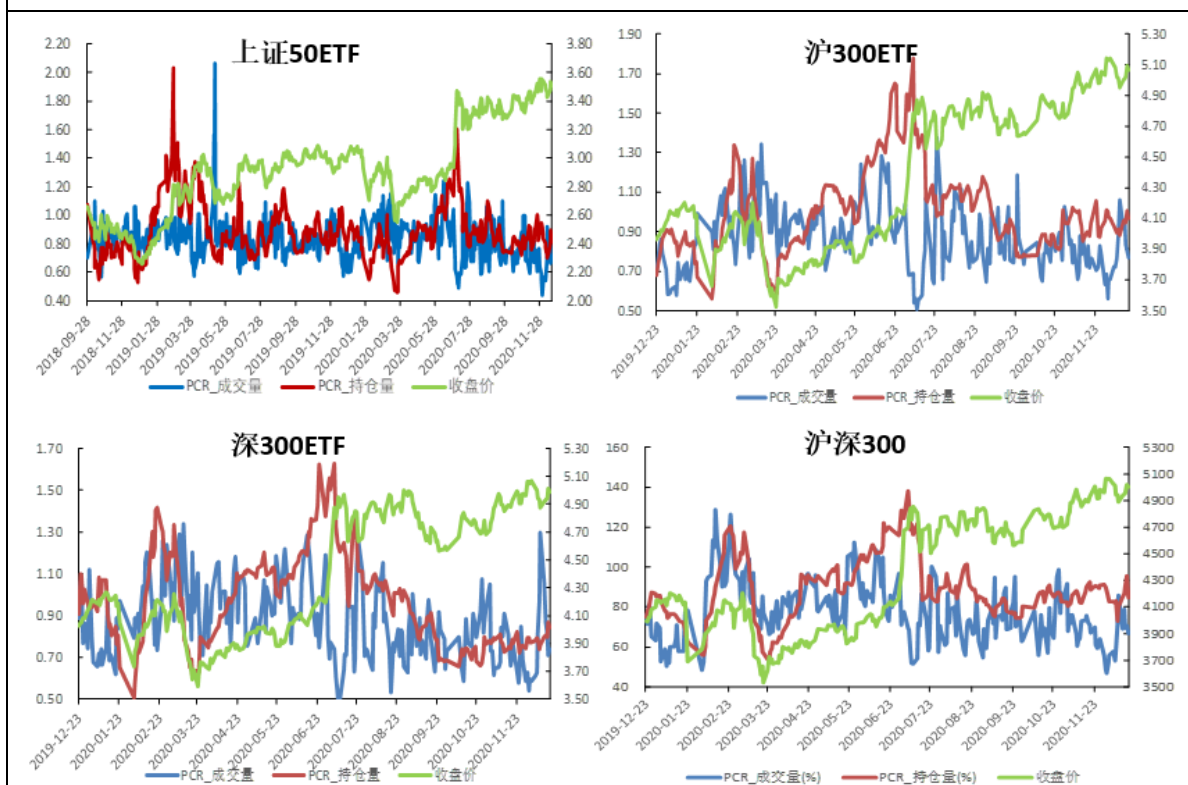
隐含波动率期限结构



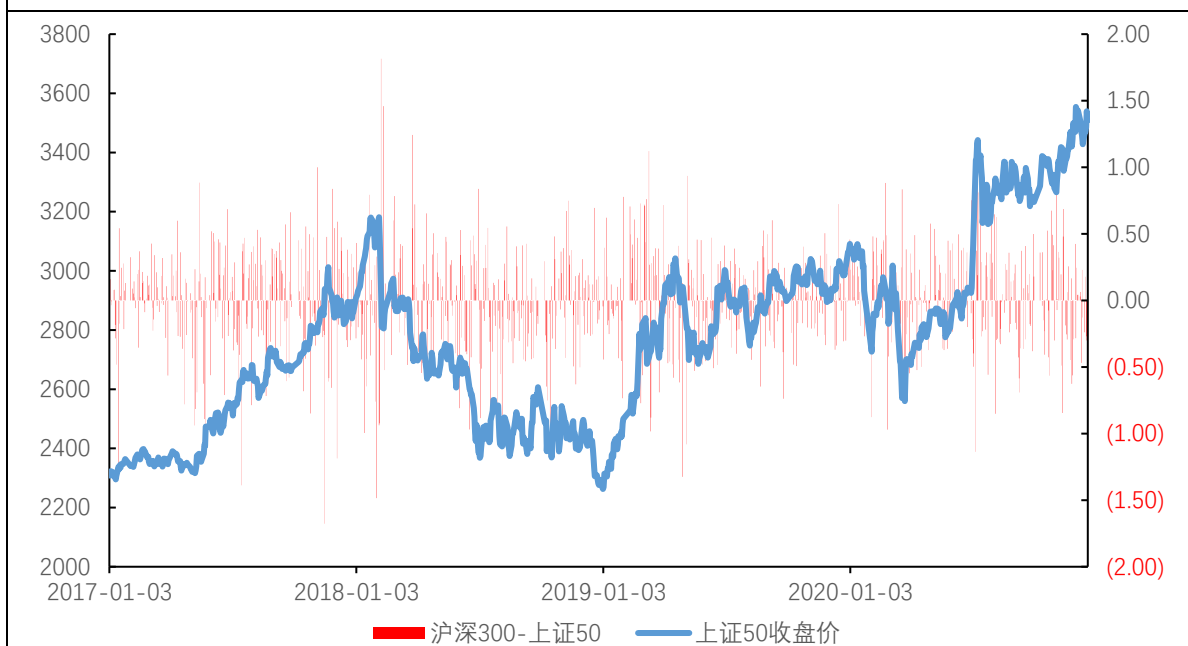
隐含波动率微笑曲线



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。