

$$C_e = S_0 N(d_1) - Ke^{-rT} N(d_2)$$

$$P_e = Ke^{-rT} N(-d_2) - S_0 N(-d_1)$$

$$d_1 = \frac{\ln(S_0/K) + (r + \sigma^2/2)T}{\sigma\sqrt{T}}$$

$$d_2 = \frac{\ln(S_0/K) + (r - \sigma^2/2)T}{\sigma\sqrt{T}} = d_1 - \sigma\sqrt{T}$$



南华期货研究 NFR

期权周报

2021 年 9 月 19 日

波动率上升，短期观望为宜

本周摘要

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

南华期货研究所

周小舒 zhouxiaoshu@nawaa.com

Z0014889

王茜 wq@nawaa.com

Z0016168

金融期权方面，金融期权方面，50ETF 期权成交活跃度有所回升，上周日均成交量为 337.77 万张，较前周上升 23.19%，其中认购期权成交量要高于认沽期权，认沽-认购成交比为 0.78，相对前周小幅上升，接近历史均值水平。上周认沽认购持仓比为 0.64，较前周有所下降，该指标低于历史均值。综合 50ETF 期权的成交及持仓信息来看，目前投资者情绪谨慎偏悲观。

沪深 300 期权方面，华泰柏瑞 300ETF 期权成交活跃度最高，日均成交 241.58 万张，日均持仓量 194.04 万张；沪深 300 股指期货期权日均成交 18.78 万手，日均持仓量 18.87 万手；嘉实 300ETF 期权日均成交 38.55 万张，日均持仓量 39.09 万张，成交活跃度总体有一定上升。综合沪深 300 期权的成交及持仓信息来看，目前投资者情绪谨慎偏悲观。

波动率方面，截止上周五收盘，沪深 300 股指期货期权隐含波动率 17.43%，较一周前下降 1.19%。50ETF 期权隐含波动率 19.29%，较一周前上涨 0.34%。历史波动率高于隐含波动率，期权定价偏高。南华 50ETF 期权波动率指数是 23.69，南华沪深 300 期权波动率指数是 23.33，与前一周期相比，南华期权波动率指数有所上涨，股市大幅回调，市场悲观情绪显现。我们再看波动率期限结构，当前金融期权近月隐含波动率均明显低于远月隐含波动率，表明多数市场参与者预期短期股市价格波动将平稳。

商品期权方面，截止 9 月 17 日当周，有色板块商品期权成交量与持仓量大幅增长，具体来看，铝期权 9 月 17 日持仓 111,183 张，成交 75,689 张，较前段时间中枢水平抬升。期权波动率方面，周五日内隐含波动率涨幅最高的品种是菜粕期权，周五隐含波动率上涨 14.32%，以及铁矿石期权，较前一日上涨 11.49%。其余商品期权品种波动较小，未超过 10%。整体商品期权波动状况较为平稳。

一、50ETF 买入鹰式组合策略：

1、策略说明

标的行情判断：近期全球经济增速有所放缓，8 月份，我国官方制造业 PMI 由上月的 50.4 回落至 50.1，非制造业 PMI 由上月的 53.3 大幅回落至 47.5。8 月份美国私营部门就业岗位环比增加了 37.4 万个，显著低于市场预期的 50 万个。受通胀影响，欧美年内 TAPER 预期增加。预期短期股指压力较大。央行召开座谈会，反映出高层对信贷需求持续偏弱的担忧，年内再次降准的可能性正在上升。鲍威尔在央行会议上讲话偏鸽，短期货币仍维持宽松态势。股指下方支撑明显。预期股指维持震荡走势，建议投资者构建买入鹰式组合策略。

策略构建：卖出一手 50ETF 购 9 月 3.4 认购期权，买入一手 50ETF 购 9 月 3.5 认购期权，卖出一手 50ETF 沽 9 月 3.0 认沽期权，买入一手 50ETF 沽 9 月 2.9 认沽期权。

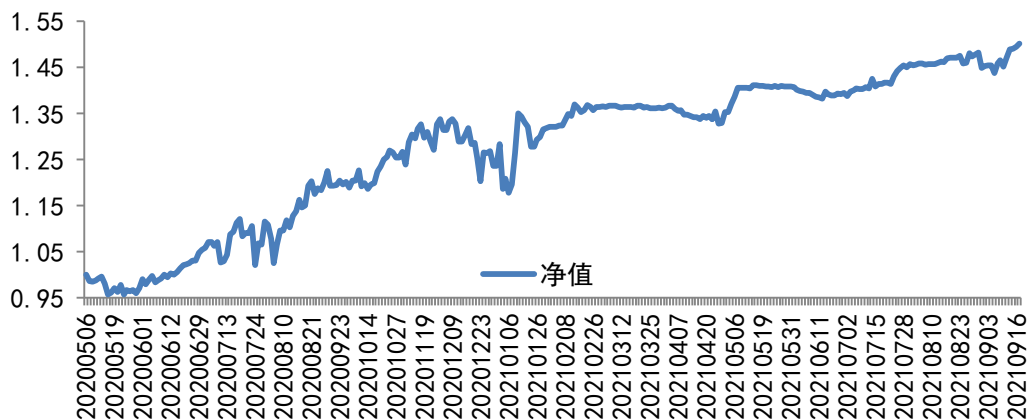
资金占用：2000 元/组

2、策略后续调整

回撤达到 5%时，平仓止损。

3、策略表现回顾

图 1.1：期权策略净值图



资料来源：南华研究

4、策略总体点评

上周，持有 50ETF 认购期权熊市价差策略，收益率 5.1%。

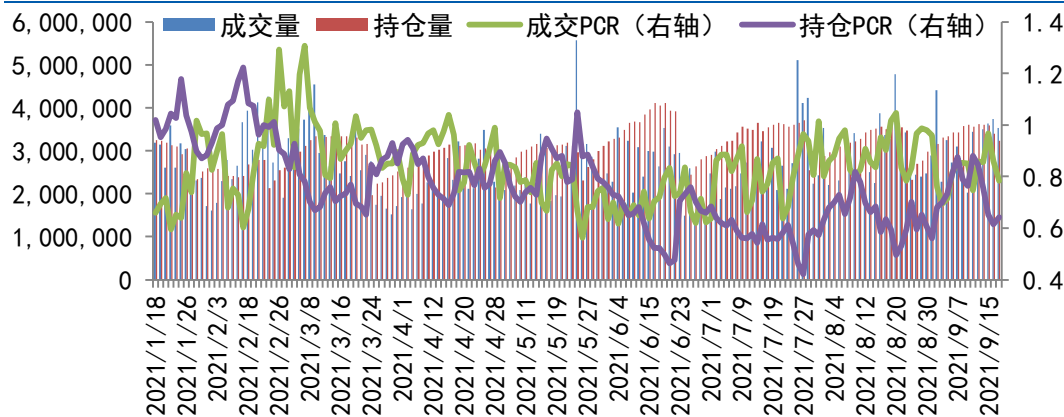
二、金融期权数据

金融期权方面，50ETF 期权成交活跃度有所回升，上周日均成交量为 337.77 万张，较前周上升 23.19%，其中认购期权成交量要高于认沽期权，认沽-认购成交比为 0.78，相对前周小幅上升，接近历史均值水平。上周认沽认购持仓比为 0.64，较前周有所下降，该指标低于历史均值。综合 50ETF 期权的成交及持仓信息来看，目前投资者情绪谨慎偏悲观。

沪深 300 期权方面，华泰柏瑞 300ETF 期权成交活跃度最高，日均成交 241.58 万张，日均持仓量 194.04 万张；沪深 300 股指期权日均成交 18.78 万手，日均持仓量 18.87 万手；嘉实 300ETF 期权日均成交 38.55 万张，日均持仓量 39.09 万张，成交活跃度总体有一定上升。综合沪深 300 期权的成交及持仓信息来看，目前投资者情绪谨慎偏悲观。

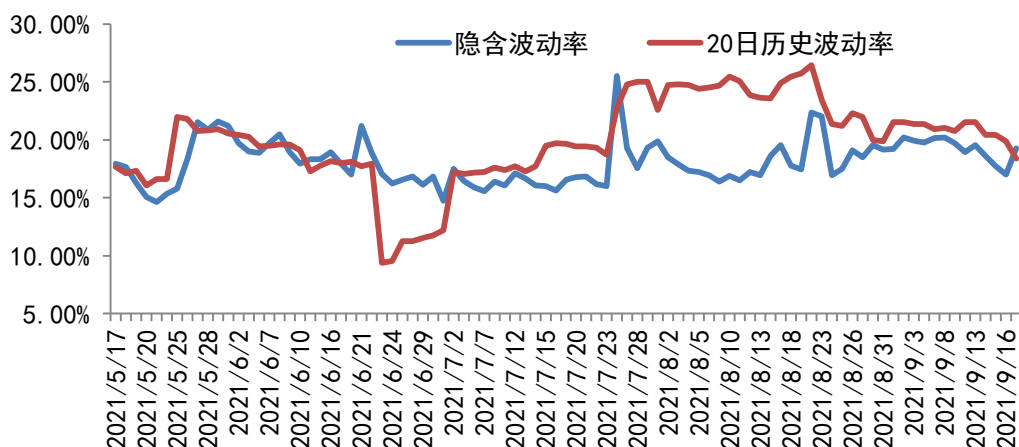
波动率方面，截止上周五收盘，沪深 300 股指期权隐含波动率 17.43%，较一周前下降 1.19%。50ETF 期权隐含波动率 19.29%，较一周前上涨 0.34%。历史波动率高于隐含波动率，期权定价偏高。南华 50ETF 期权波动率指数是 23.69，南华沪深 300 期权波动率指数是 23.33，与前一周期相比，南华期权波动率指数有所上涨，股市大幅回调，市场悲观情绪显现。我们再看波动率期限结构，当前金融期权近月隐含波动率均明显低于远月隐含波动率，表明多数市场参与者预期短期股市价格波动将平稳。

图 2.1：50ETF 期权成交持仓情况：



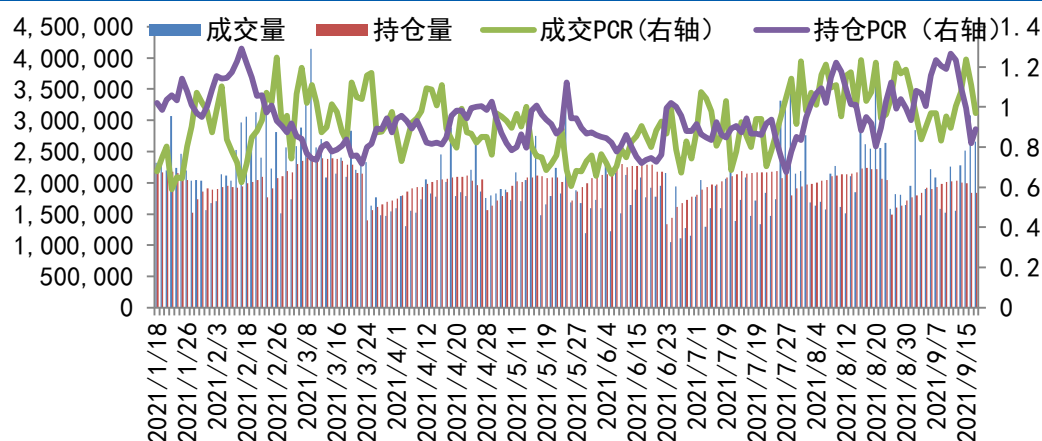
资料来源：wind、南华研究

图 2.2： 50ETF 期权隐含波动率与历史波动率：



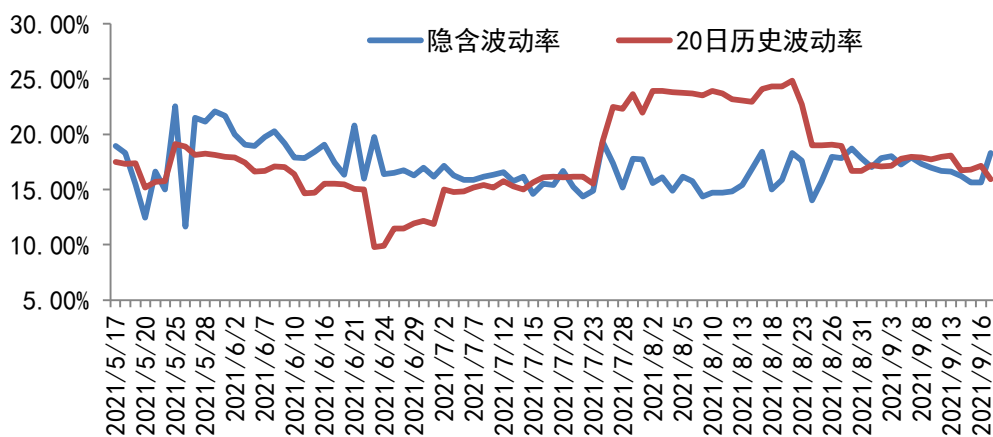
资料来源：wind、南华研究

图 2.3： 华泰柏瑞 300ETF 期权成交持仓情况：



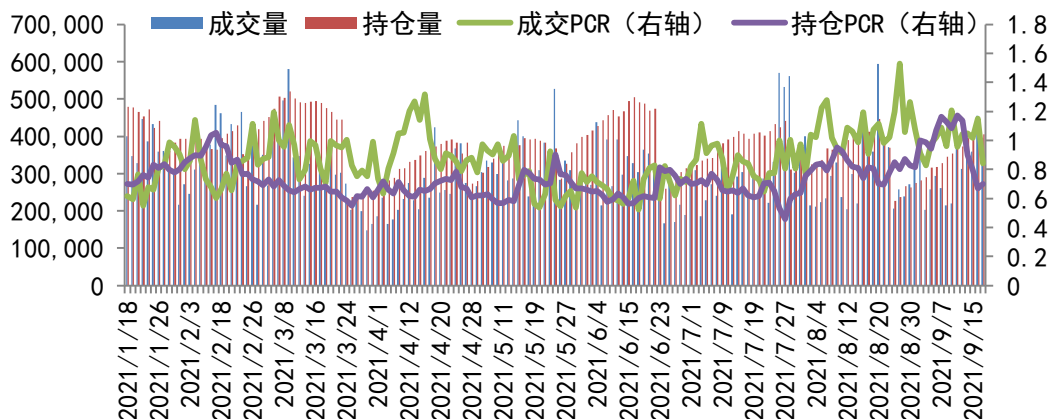
资料来源：wind、南华研究

图 2.4： 华泰柏瑞 300ETF 期权隐含波动率与历史波动率：



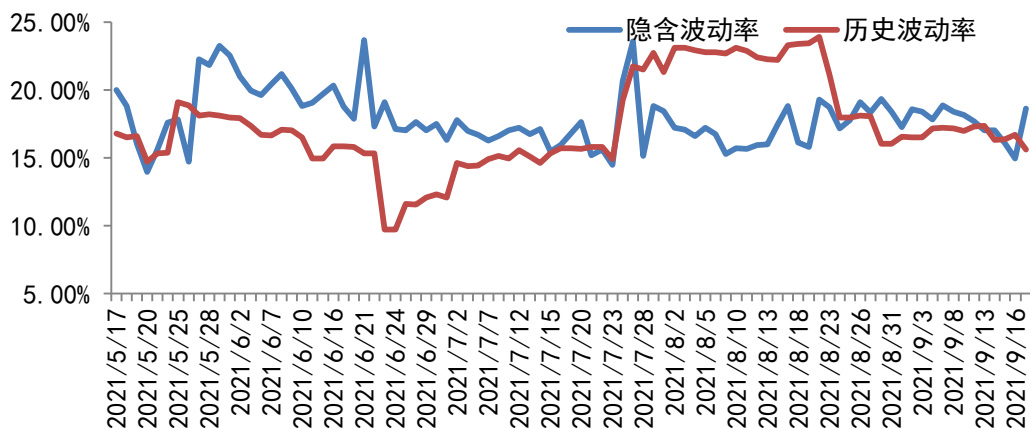
资料来源：wind、南华研究

图 2.5：嘉实 300ETF 期权成交持仓情况：



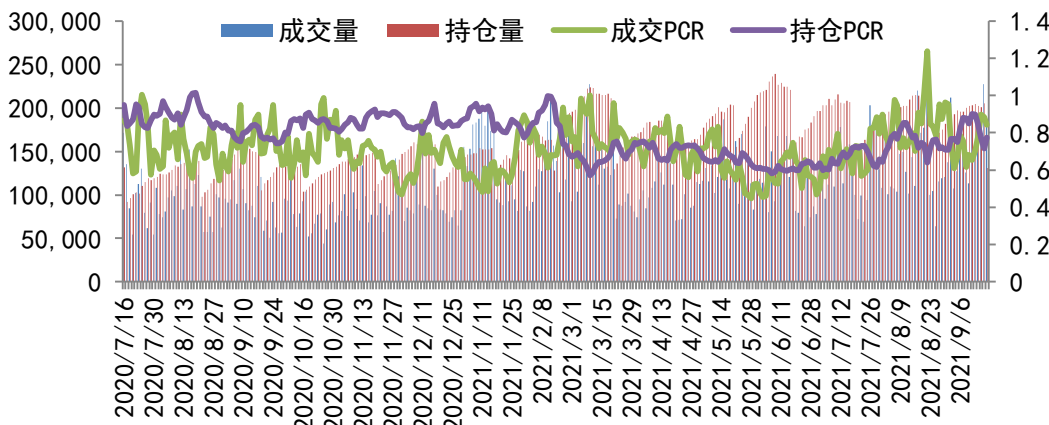
资料来源：wind、南华研究

图 2.6：嘉实 300ETF 期权隐含波动率与历史波动率：



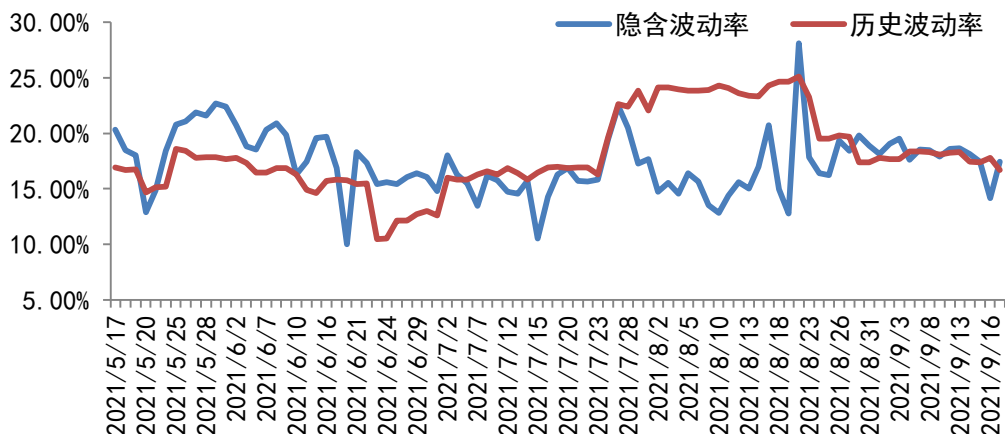
资料来源：wind、南华研究

图 2.7：沪深 300 股指期权成交持仓情况：



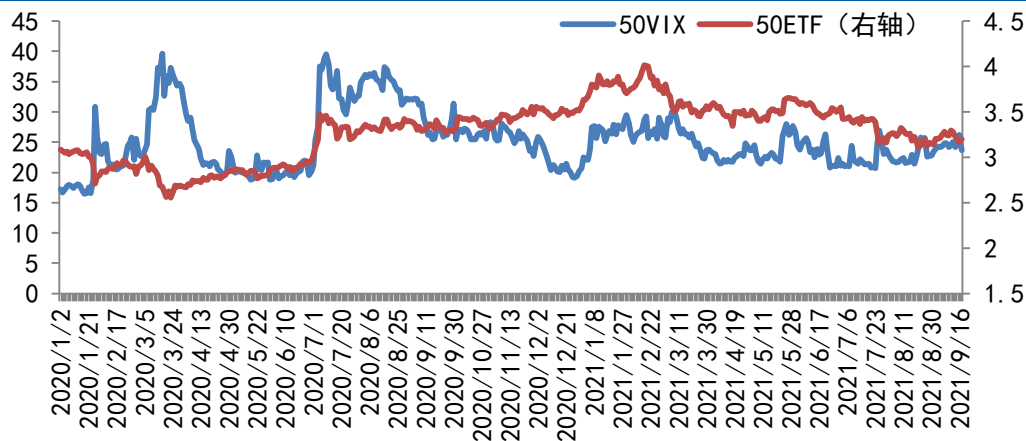
资料来源：wind、南华研究

图 2.8：沪深 300 股指期权隐含波动率与历史波动率：



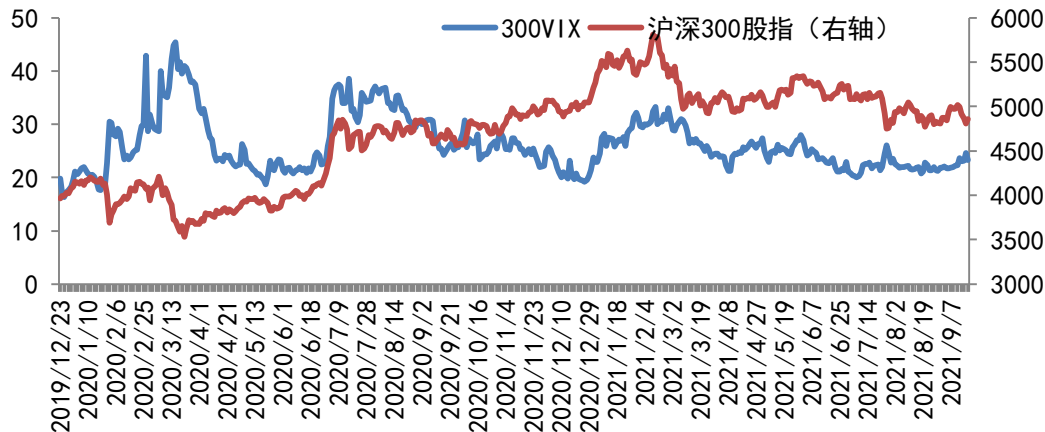
资料来源：wind、南华研究

图 2.9：南华 50ETF 期权波动率指数：



资料来源：南华研究

图 2.10：南华沪深 300 股指期权波动率指数：

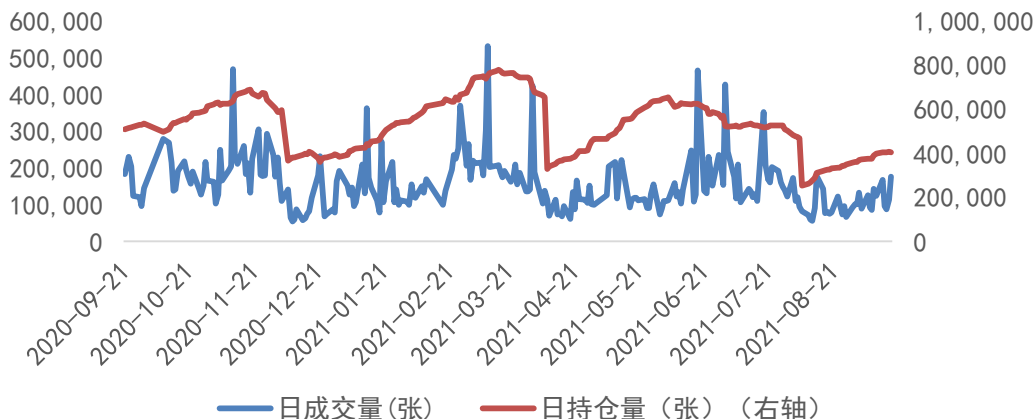


资料来源：南华研究

三、商品期权数据

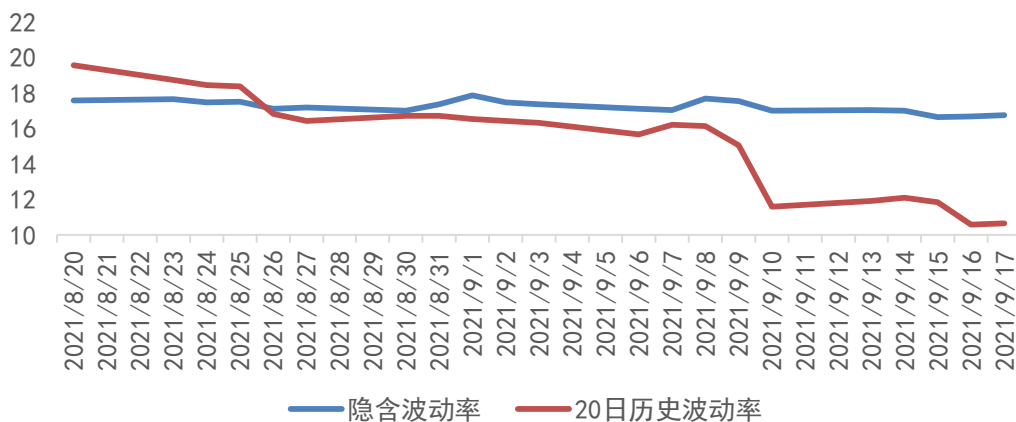
截止 9 月 17 日当周，有色板块商品期权成交量与持仓量大幅增长，具体来看，铝期权 9 月 17 日持仓 111,183 张，成交 75,689 张，较前段时间中枢水平抬升。期权波动率方面，周五日内隐含波动率涨幅最高的品种是菜粕期权，周五隐含波动率上涨 14.32%，以及铁矿石期权，较前一日上涨 11.49%。其余商品期权品种波动较小，未超过 10%。整体商品期权波动状况较为平稳。

图 3.1：豆粕期权成交、持仓情况：



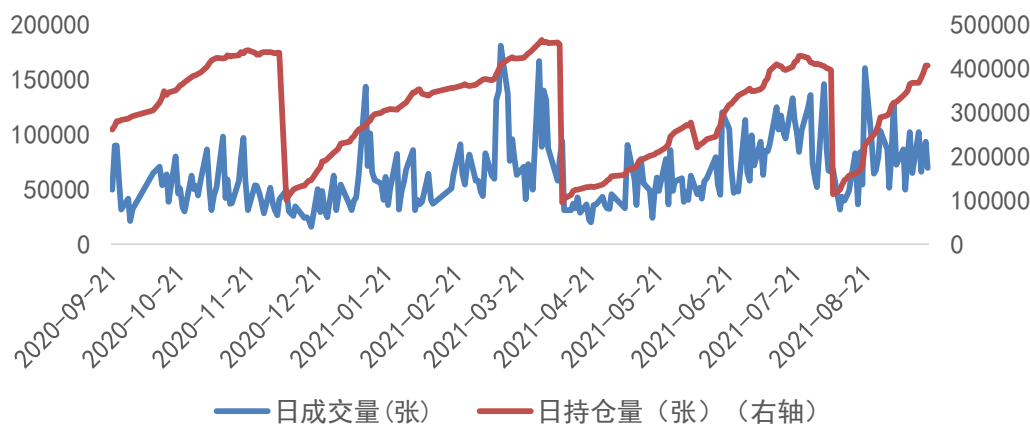
资料来源：南华研究

图 3.2：豆粕期权近 20 日隐含波动率与历史波动率：



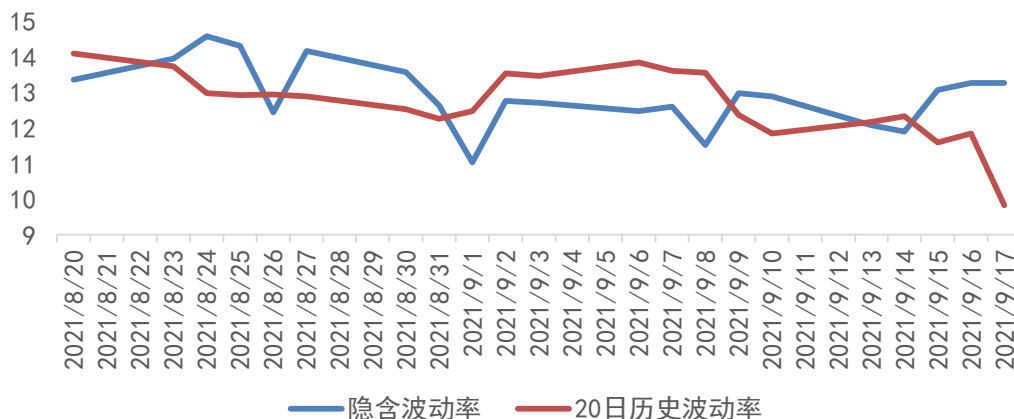
资料来源：南华研究

图 3.3：玉米期权成交、持仓情况：



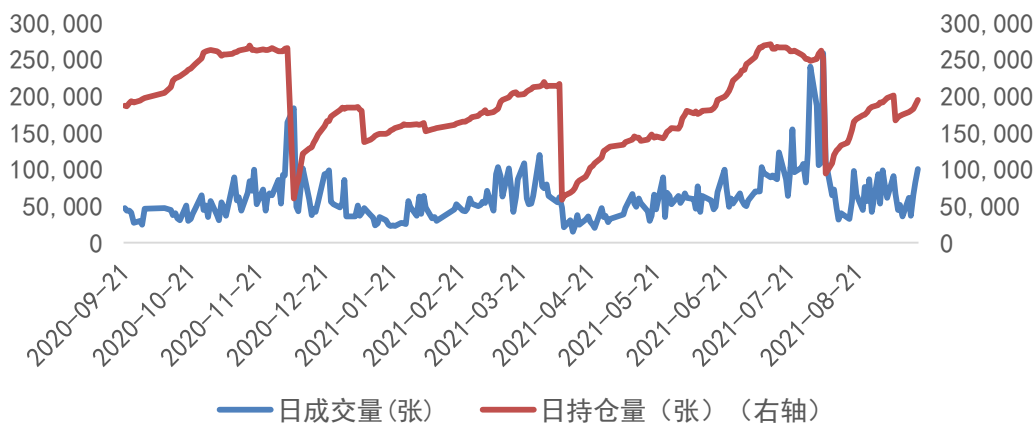
资料来源：南华研究

图 3.4：玉米期权近 20 日隐含波动率与历史波动率：



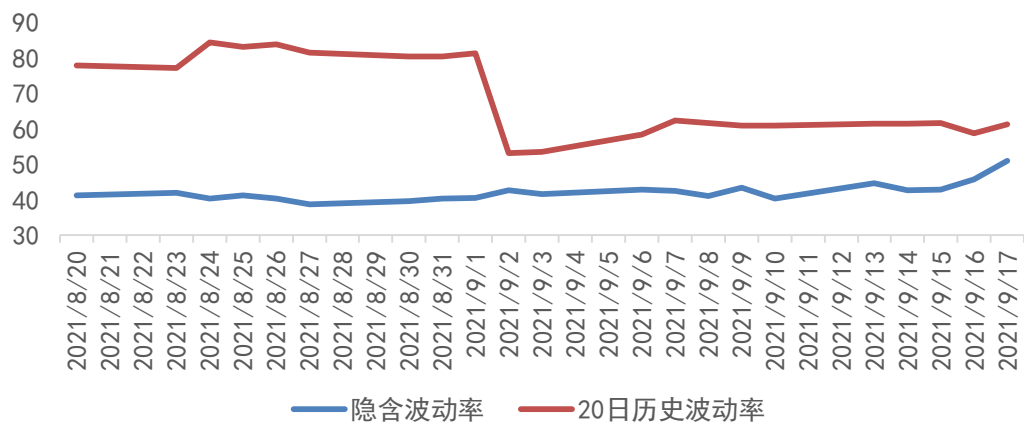
资料来源：南华研究

图 3.5：铁矿石期权成交、持仓情况：



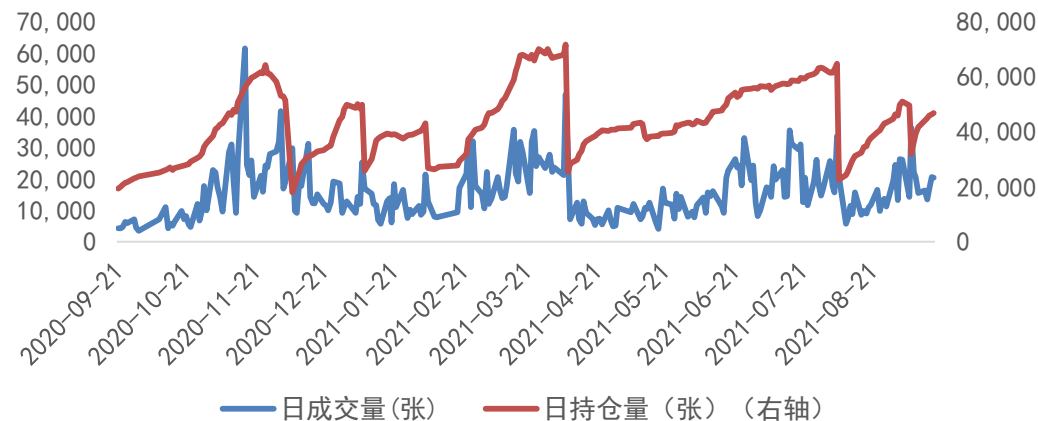
资料来源：南华研究

图 3.6：铁矿石期权近 20 日隐含波动率与历史波动率：



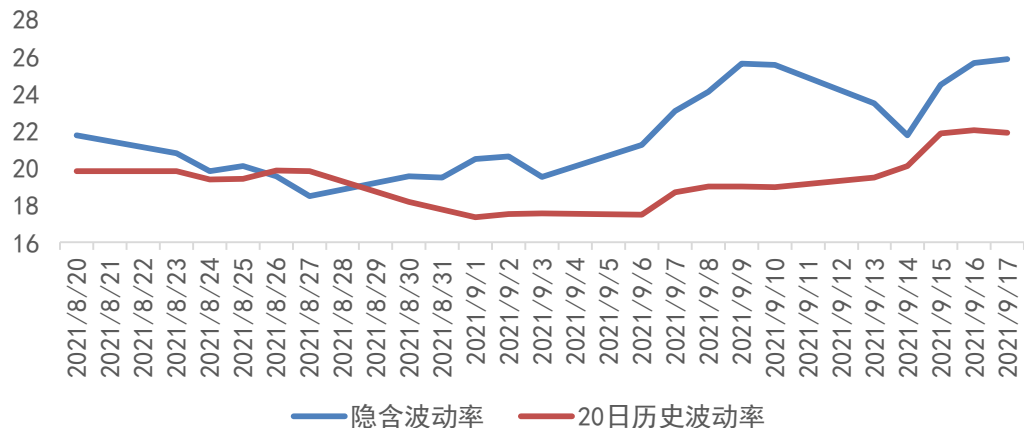
资料来源：南华研究

图 3.7：PVC 期权成交、持仓情况：



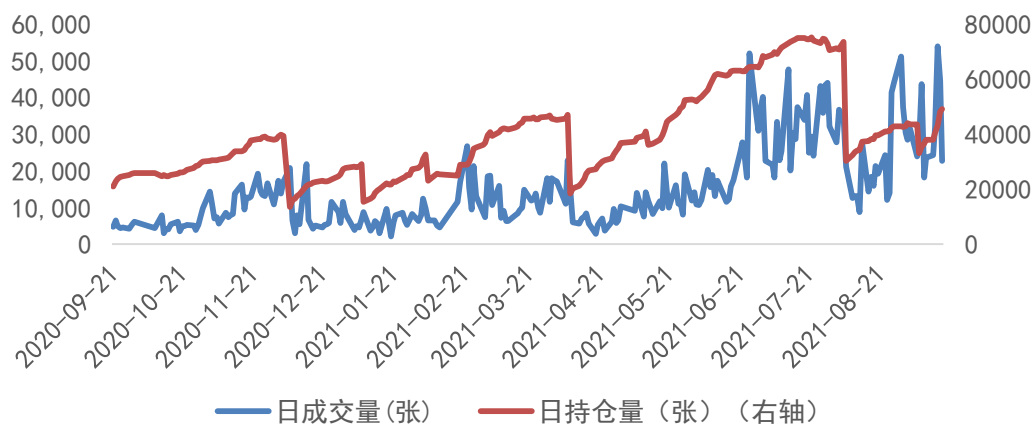
资料来源：南华研究

图 3.8：PVC 期权近 20 日隐含波动率与历史波动率：



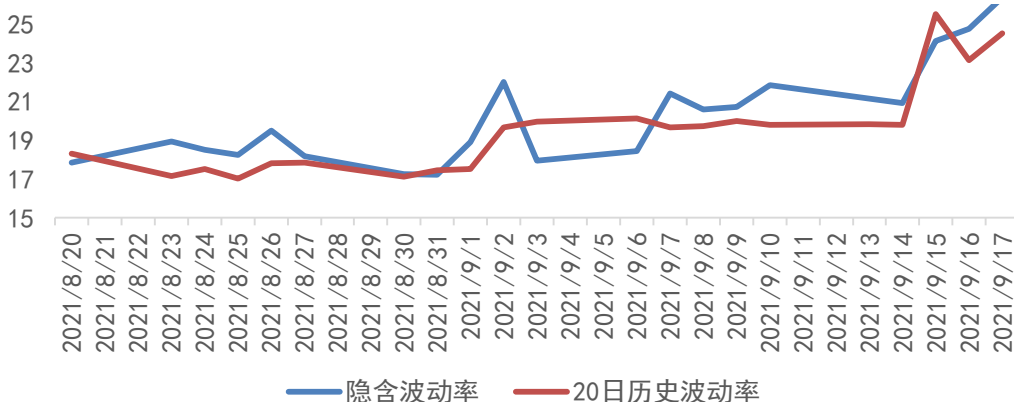
资料来源：南华研究

图 3.9：塑料期权成交、持仓情况：



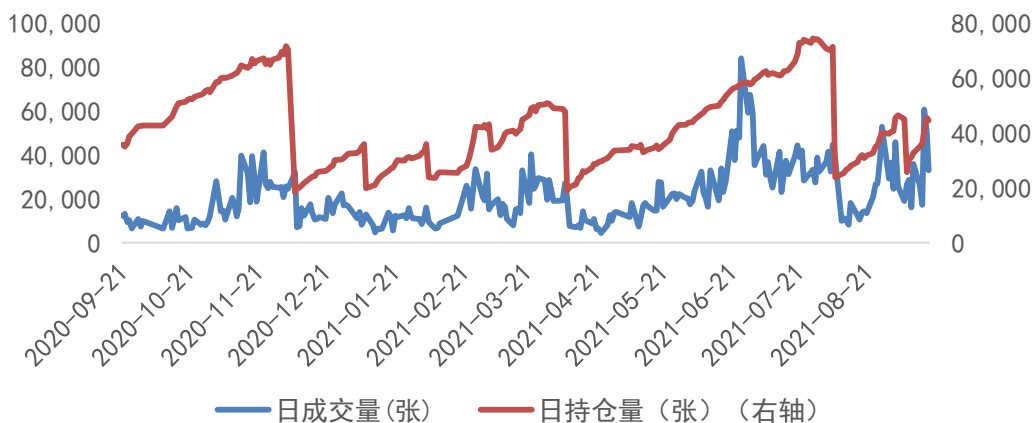
资料来源：南华研究

图 3.10：塑料期权近 20 日隐含波动率与历史波动率：



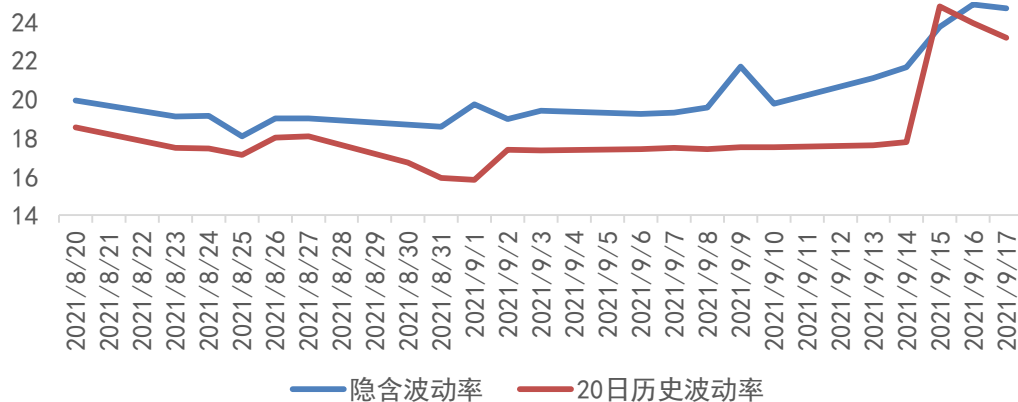
资料来源：南华研究

图 3.11：聚丙烯期权成交、持仓情况：



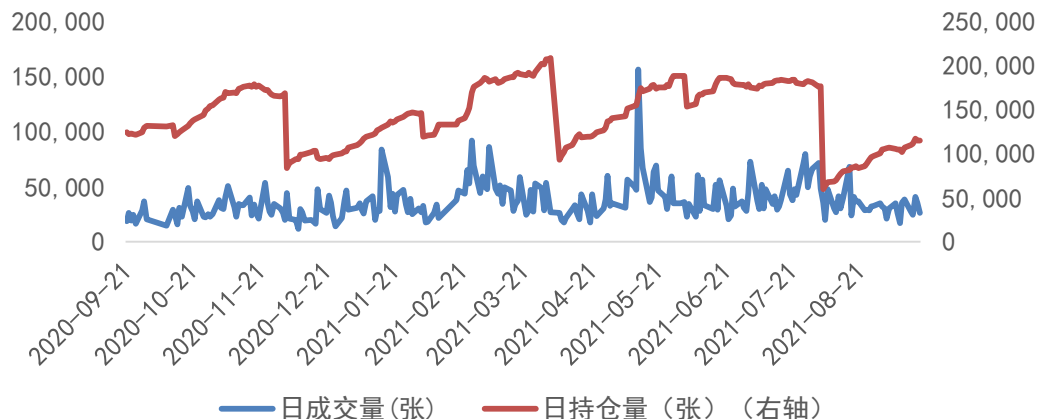
资料来源：南华研究

图 3.12：聚丙烯期权近 20 日隐含波动率与历史波动率：



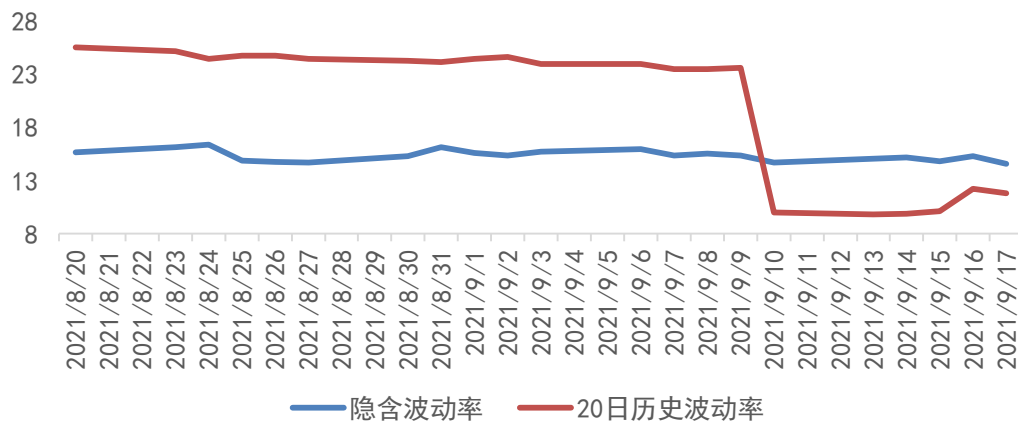
资料来源：南华研究

图 3.13：白糖期权成交、持仓情况：



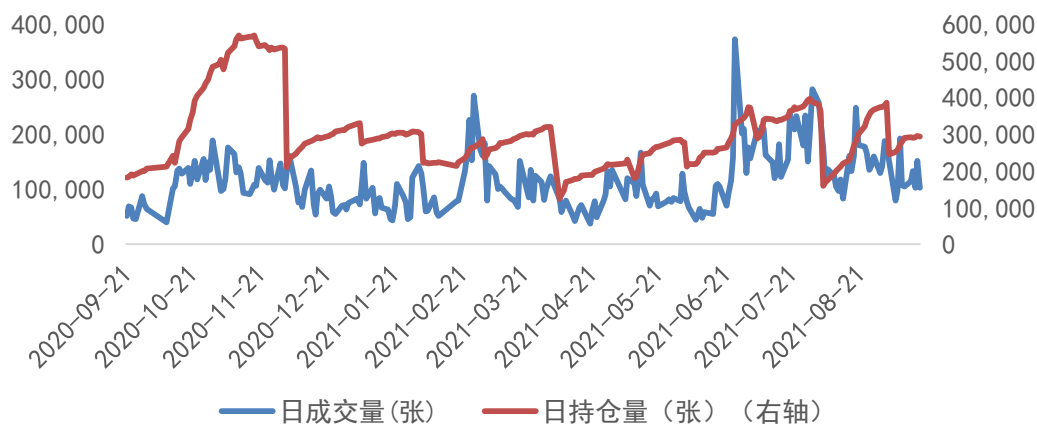
资料来源：南华研究

图 3.14：白糖期权近 20 日隐含波动率与历史波动率：



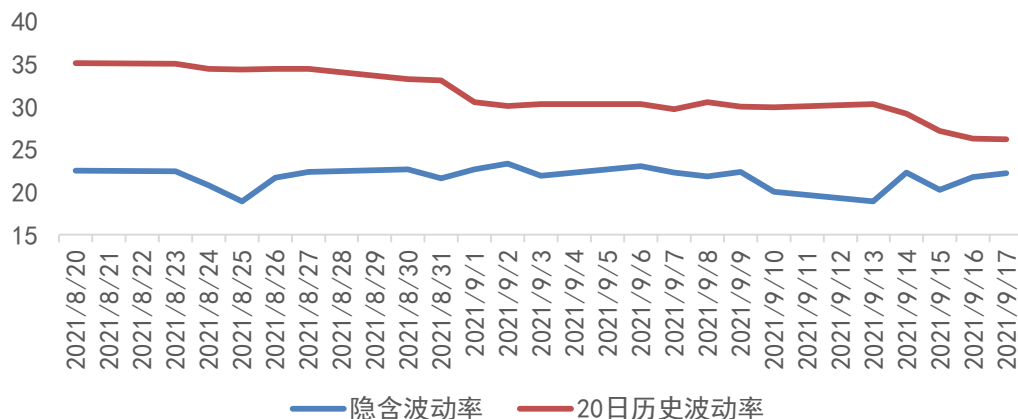
资料来源：南华研究

图 3.15: PTA 期权成交、持仓情况:



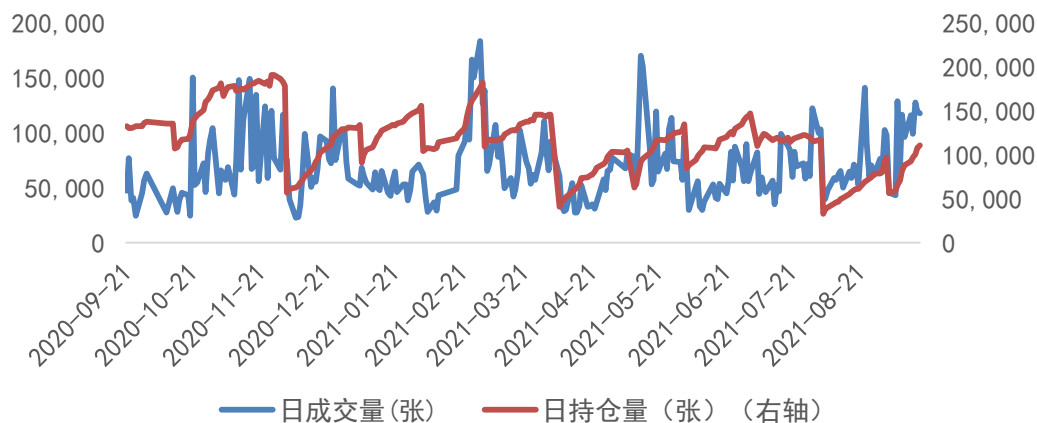
资料来源: 南华研究

图 3.16: PTA 期权近 20 日隐含波动率与历史波动率:



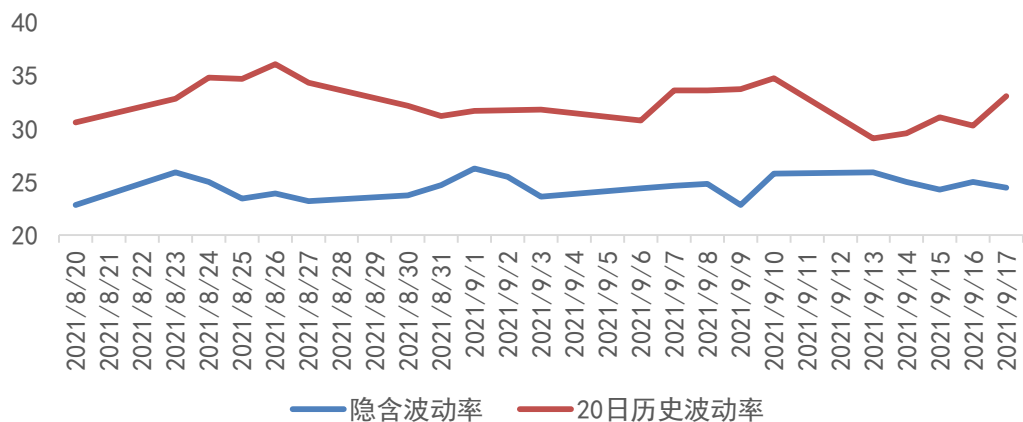
资料来源: 南华研究

图 3.17: 甲醇期权成交、持仓情况:



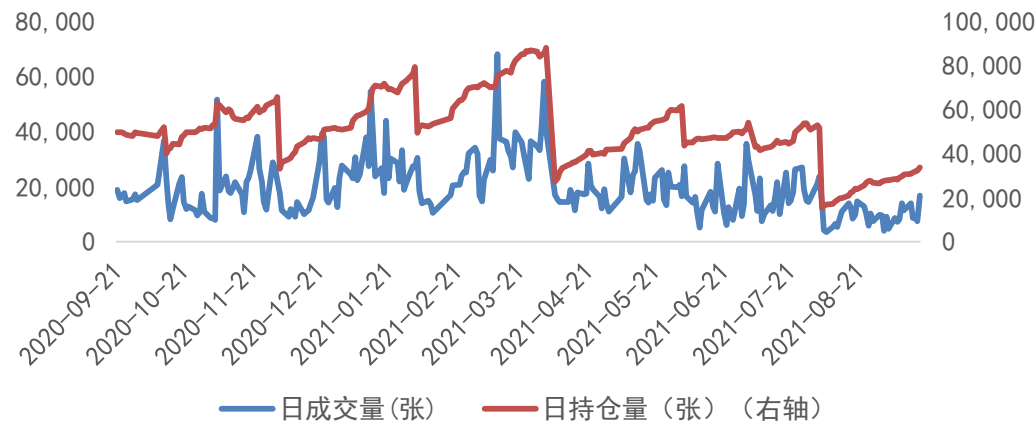
资料来源: 南华研究

图 3.18：甲醇期权近 20 日隐含波动率与历史波动率：



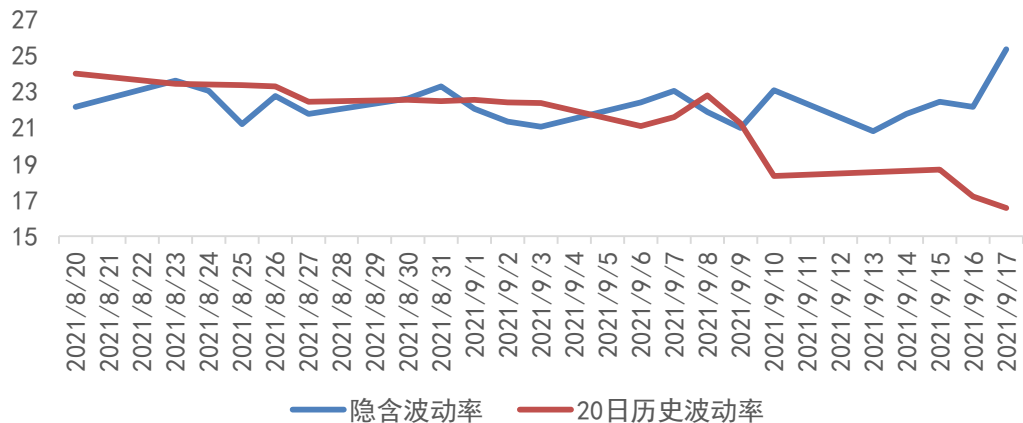
资料来源：南华研究

图 3.19：菜粕期权成交、持仓情况：



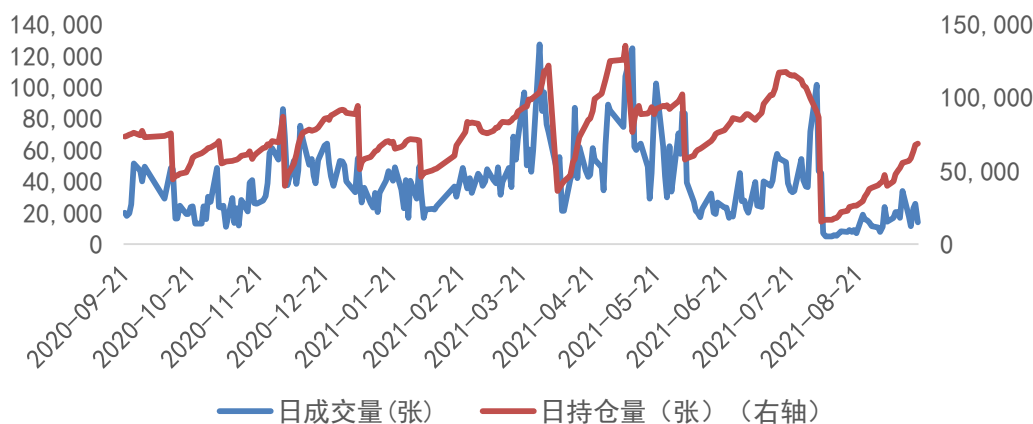
资料来源：南华研究

图 3.20：菜粕期权近 20 日隐含波动率与历史波动率：



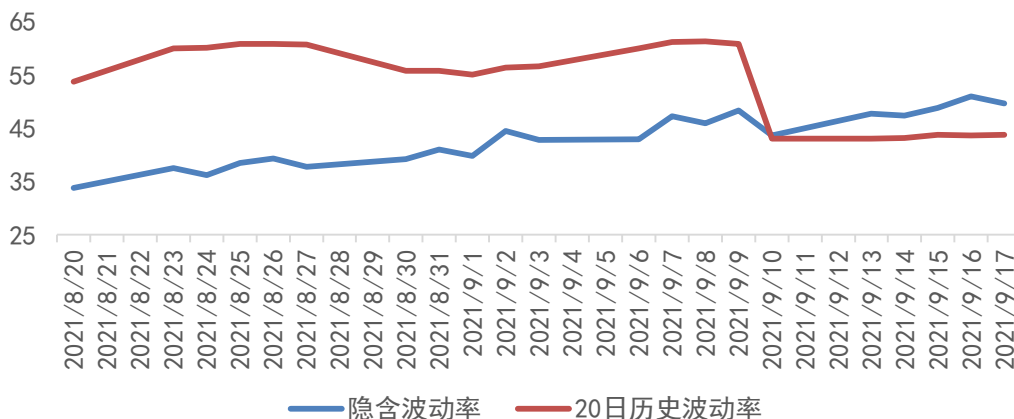
资料来源：南华研究

图 3.21：动力煤期权成交、持仓情况：



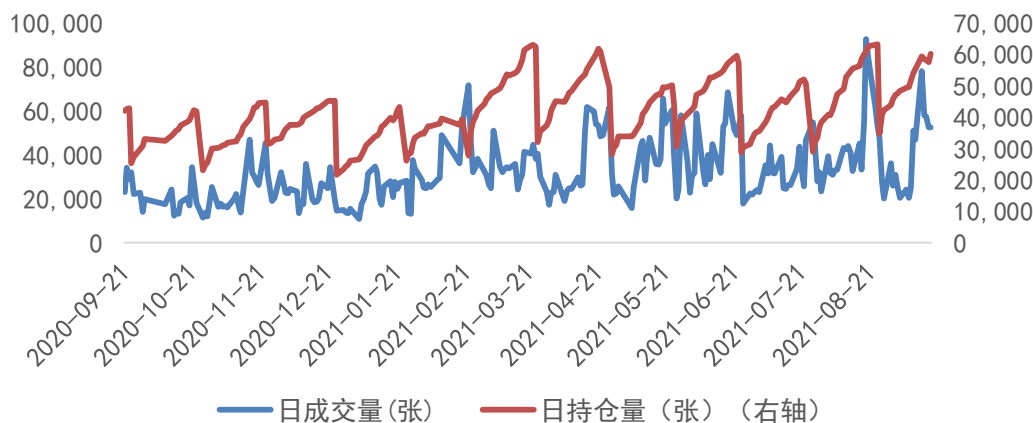
资料来源：南华研究

图 3.22：动力煤期权近 20 日隐含波动率与历史波动率：



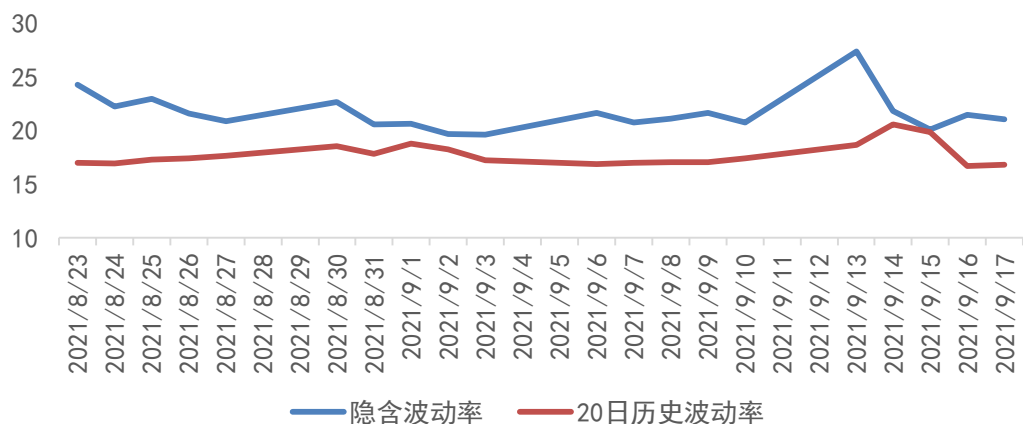
资料来源：南华研究

图 3.23：铜期权成交、持仓情况：



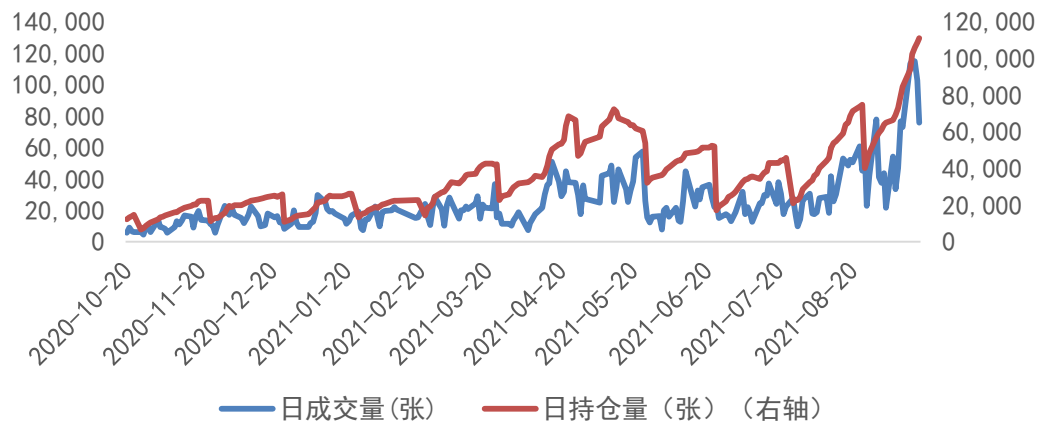
资料来源：南华研究

图 3.24：铜期权近 20 日隐含波动率与历史波动率：



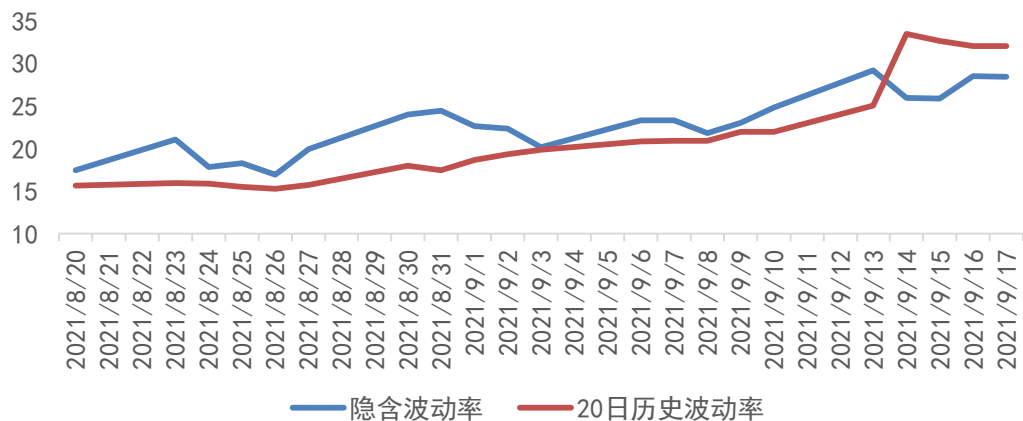
资料来源：南华研究

图 3.25：铝期权成交、持仓情况：



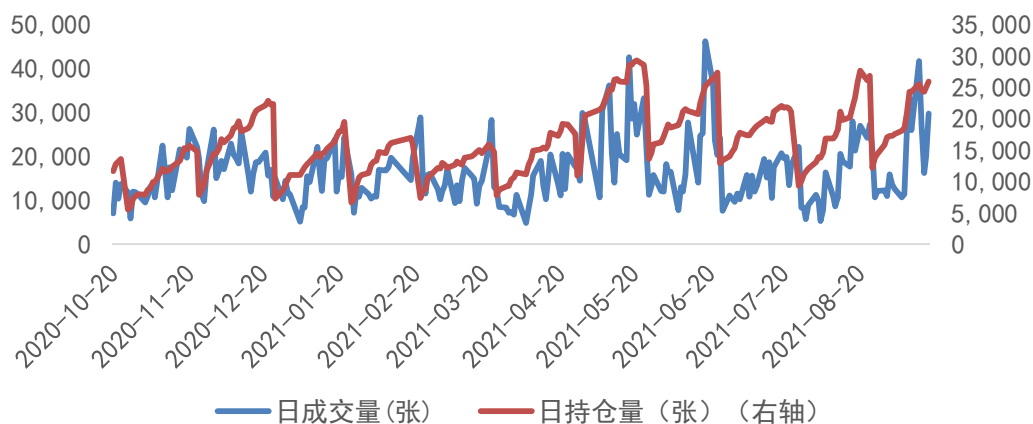
资料来源：南华研究

图 3.26：铝期权近 20 日隐含波动率与历史波动率：



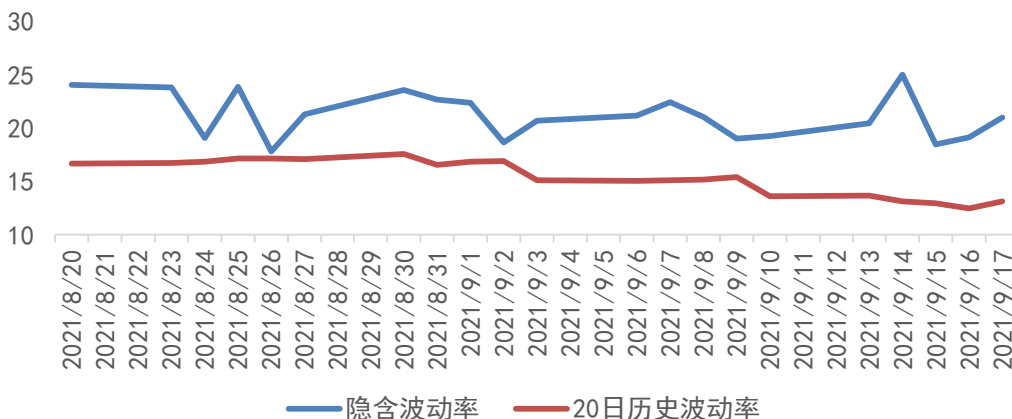
资料来源：南华研究

图 3.27：锌期权成交、持仓情况：



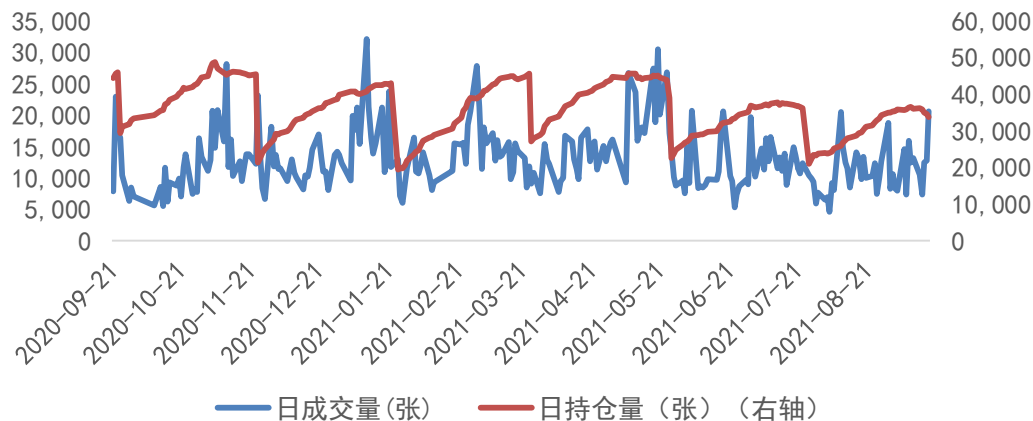
资料来源：南华研究

图 3.28：锌期权近 20 日隐含波动率与历史波动率：



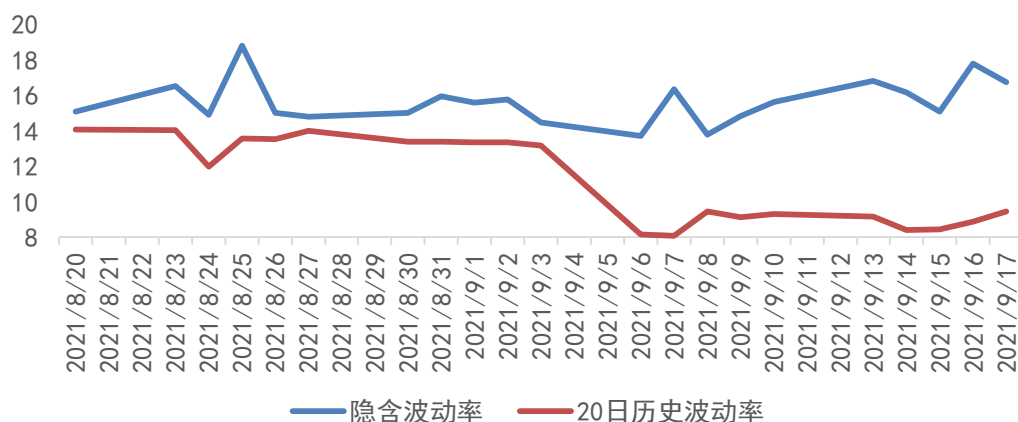
资料来源：南华研究

图 3.29：黄金期权成交、持仓情况：



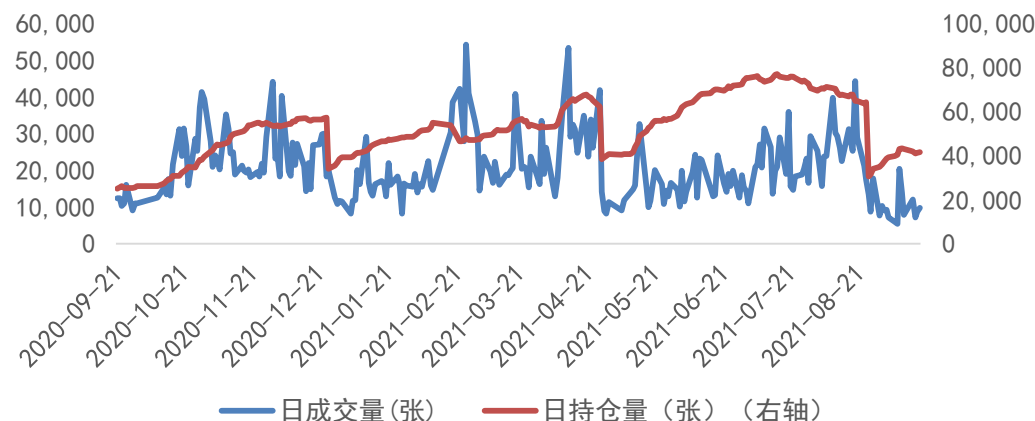
资料来源：南华研究

图 3.30：黄金期权近 20 日隐含波动率与历史波动率：



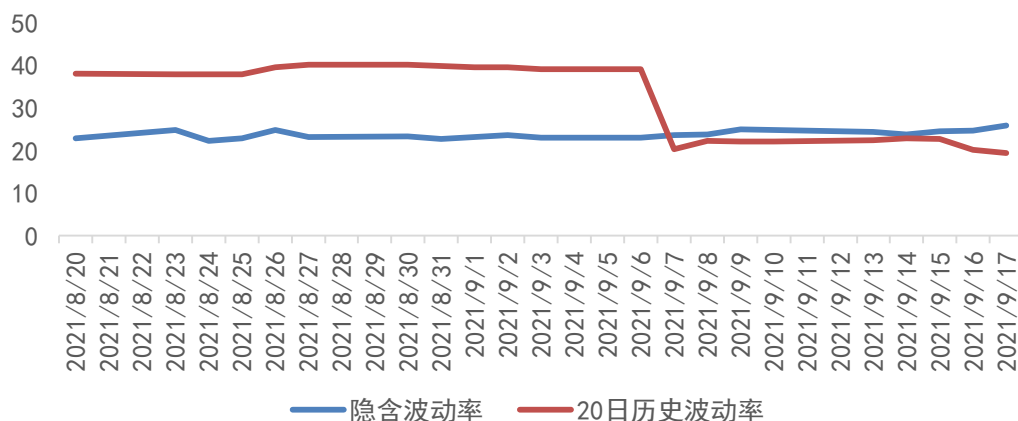
资料来源：南华研究

图 3.31：橡胶期权成交、持仓情况：



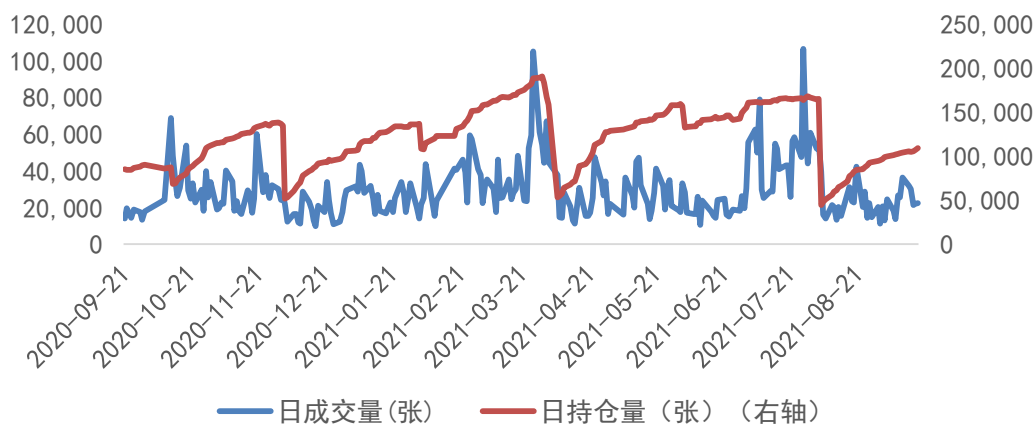
资料来源：南华研究

图 3.32：橡胶期权近 20 日隐含波动率与历史波动率：



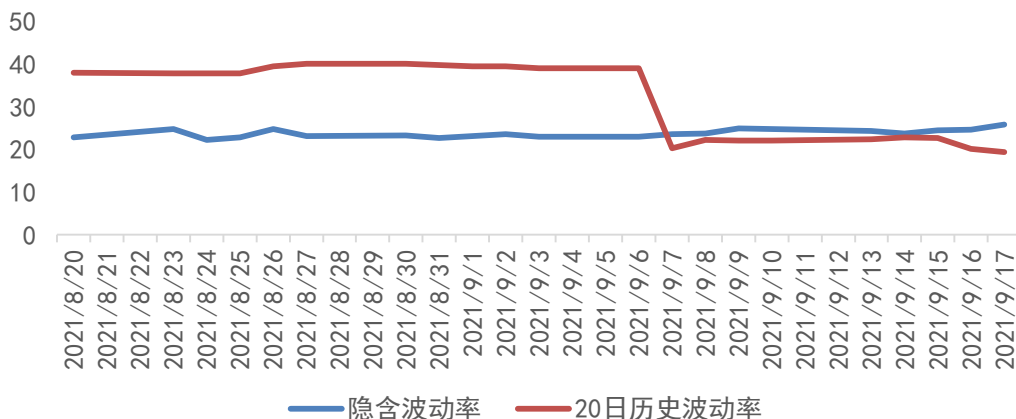
资料来源：南华研究

图 3.33：棉花期权成交、持仓情况：



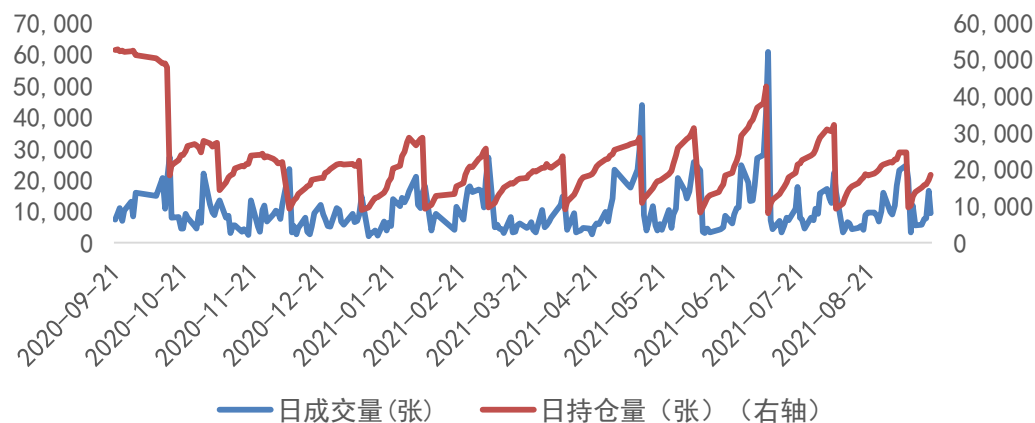
资料来源：南华研究

图 3.34：棉花期权近 20 日隐含波动率与历史波动率：



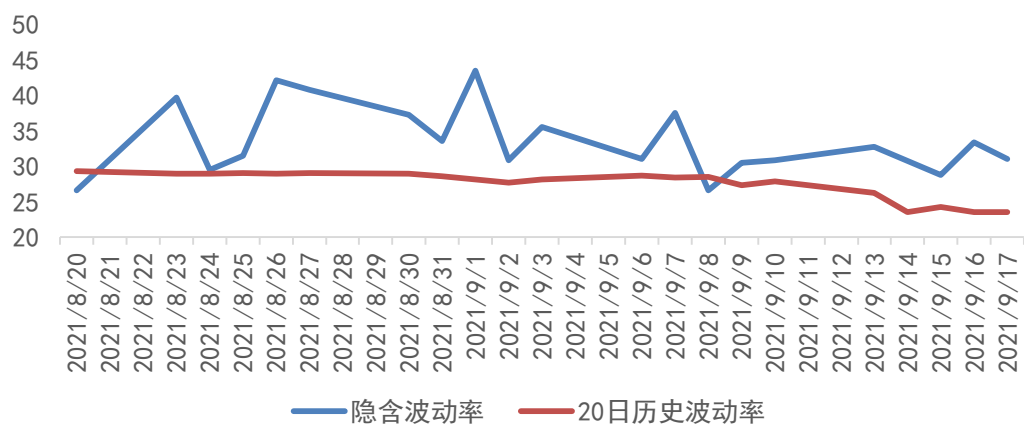
资料来源：南华研究

图 3.35：LPG 期权成交、持仓情况：



资料来源：南华研究

图 3. 36：LPG 期权近 20 日隐含波动率与历史波动率：



资料来源：南华研究

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点