

► 月报 · 期权

波动率持续回落 市场震荡等待拐点

倍特期货 · 研究发展中心

2020 年 4 月 29 日

简述：如果把投资世界想成一个平面，一根轴是策略丰富的维度，那么另一根轴就是工具丰富的维度。要在工具的维度上有所突破，就不能仅仅局限于现货和期货。相较于现货资产，期货可以看涨做多也可以看跌做空，但相较于期货，期权不仅可以在趋势市里风生水起，更能在震荡市里绝处逢生。期权“上的了厅堂，下的了厨房”，可以设计低频策略，也可以设计高频策略，可以用来赚取价差，也可以用来套保套利。

相关报告：

《波动率出现回落 拐点仍需等待》(2020.04.02)

分析师：魏宏杰

投资咨询号：Z0000599

从业资格证号：F0209358

助理分析师：唐超

从业资格证号：F3046098

QQ: 525947757

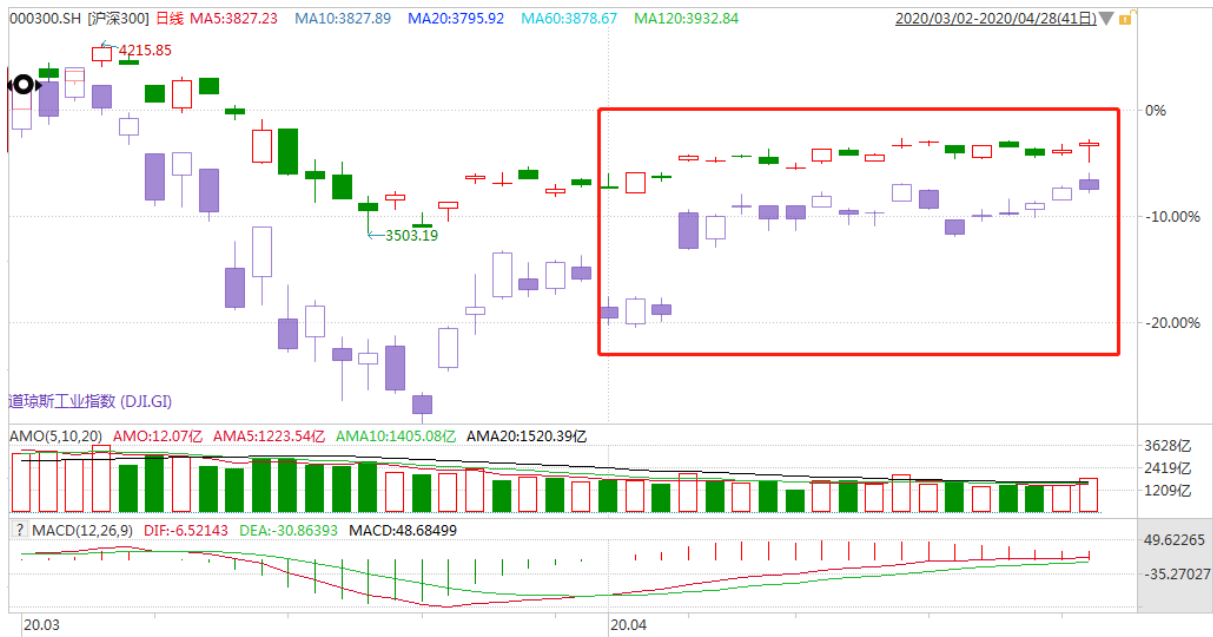
要点：

- ◆ 沪深300指数运行情况
- ◆ 沪深300股指期货运行情况
- ◆ 股指期权运行情况
- ◆ 策略分析及展望

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

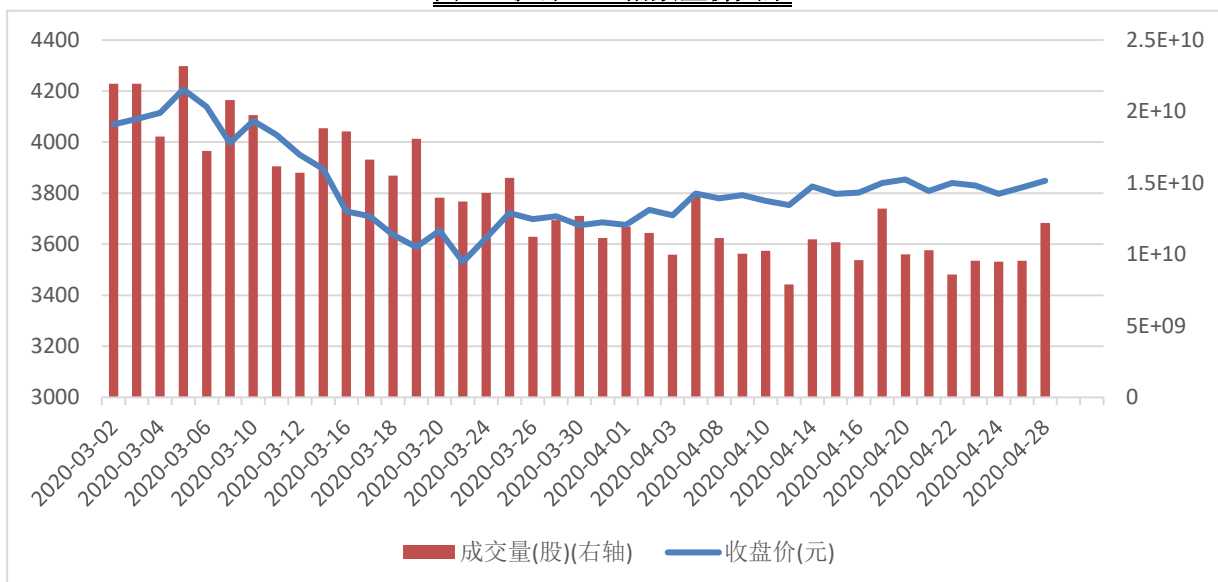
一、沪深 300 指数运行情况

图 1：沪深 300 指数 K 线图



(数据来源: Wind, 倍特期货)

图 2：沪深 300 指数量价关系

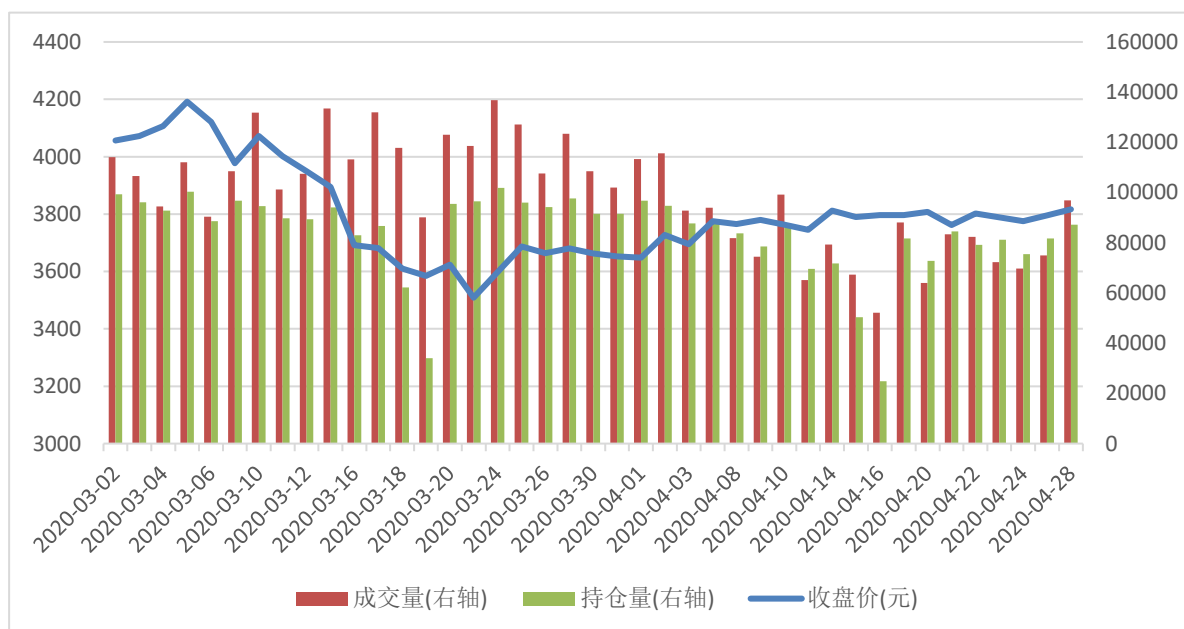


(数据来源: Wind, 倍特期货)

图 1、图 2 为沪深 300 指数 3、4 月份的运行情况，其中图 1 与道琼斯工业指数进行了对比。整体来看，相较于 3 月，4 月指数延续 3 月末行情，处于震荡调整过程，究其主要原因是国际疫情仍然严峻，全球经济受影响较大。从图 2 的量价关系也可以看出，受到外围市场的影响，成交量呈下降趋势，市场参与度逐渐减小，大多仍然是观望状态。

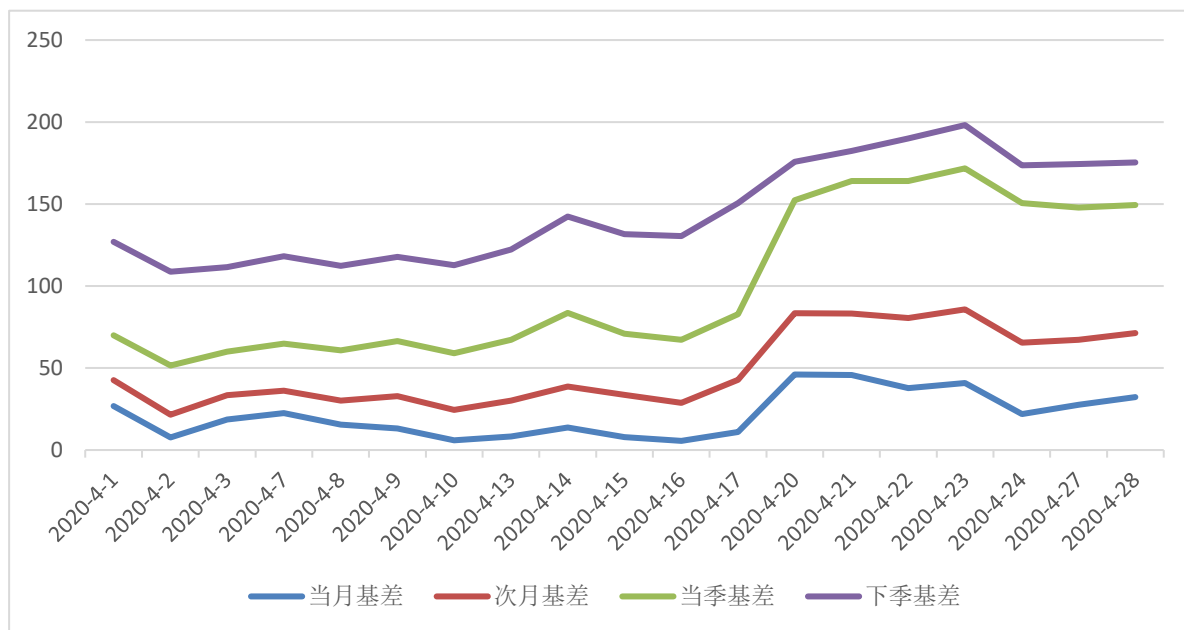
二、股指期货运行情况

图 3: IF 期货量价关系



(数据来源: Wind, 倍特期货)

图 4: IF 期货基差关系



（数据来源：Wind，倍特期货）

图 3、图 4 为沪深 300 股指期货 4 月份量价和基差情况。从量价关系来看，随着指数处于震荡调整的过程中，股指期货的成交也逐渐冷淡，成交量从月初的 1.2 万左右降至月末的 7 千左右，持仓情况由于换月的因素，出现了回落，换月之后持仓仍保持在月初平均水平，观望情绪浓厚。基差方面，呈现明显的近低远高态势，符合大波动下对近期谨慎对远期向好的预期。

三、股指期货运行情况

股指期货是管理资本市场风险的重要工具，上市股指期货，有利于完善资本市场风险管理体系，吸引长期资金入市，对于推动资本市场深化改革，促进资本市场健康稳定发展具有重要意义。

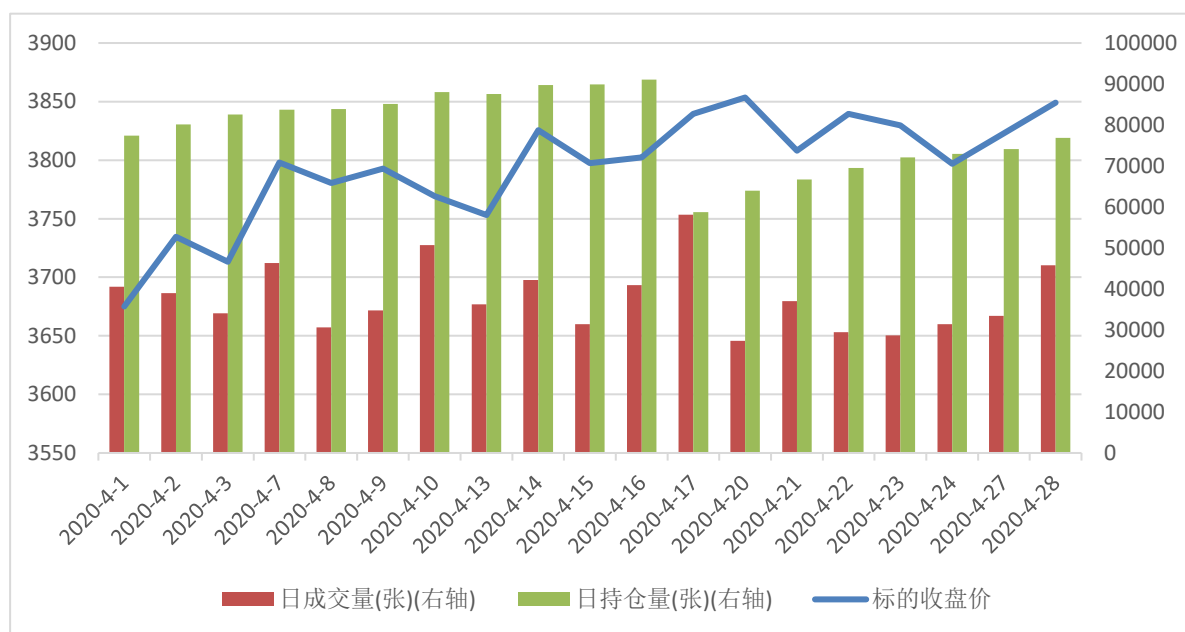
（一）股指期货成交持仓及表现情况

自 2020 年 04 月 01 日起，截至 2020 年 04 月 28 日，沪深 300 股指期货日均成交量 37803 手，其中认购期权 20427 手、认沽期权 17376 手，日最高成交 58157 手，日最低成交 27350 手；日均持仓量 78636 手，其中认购期权 43454 手、认沽期权 35182 手，日最高持仓 91054 手，日最低持仓 58763 手。成交和持仓数据均较前一阶段有大幅下降。

这期间，行情呈现震荡调整的局面。从图 5 的股指期货量价关系可以看出，虽然全球经济还比

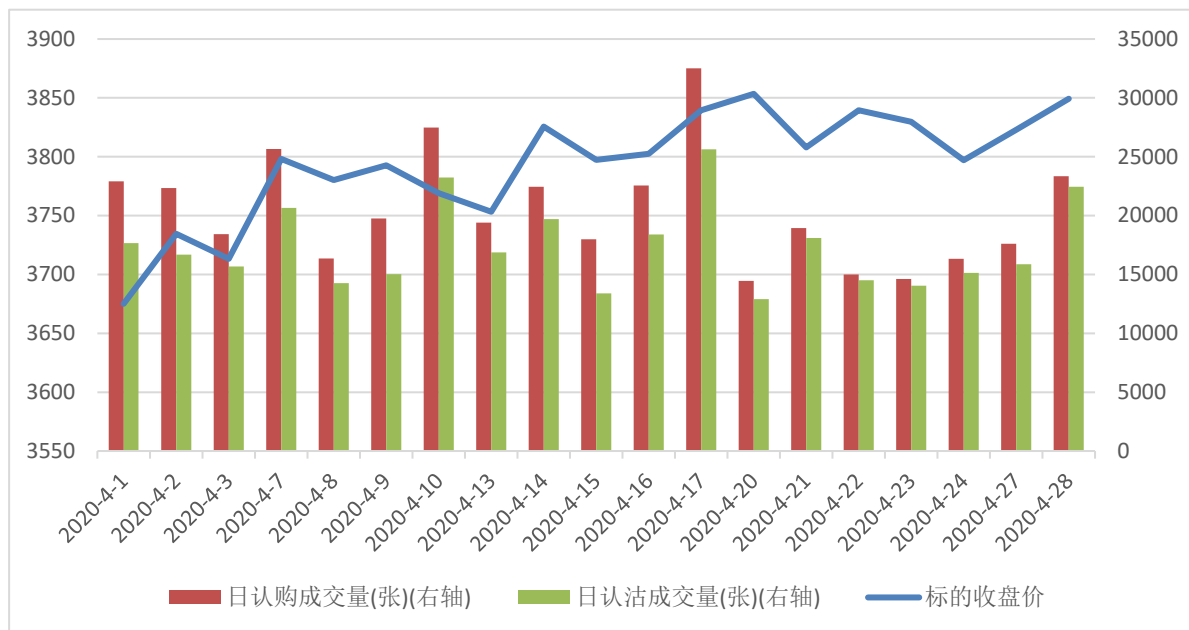
较停滞，但是随着国际疫情得到一定控制，市场处于震荡过程，等待行情的明确时点，因此期权日成交量相对减少。北向资金近一个月净买入 548 亿左右。从认购认沽期权的成交和持仓来看，认购期权在成交和持仓上略高于认沽期权，在市场震荡的过程中，认购认沽期权在成交持仓上较前期都有一定下降，整个月份比较平稳。从 PCR 角度来看，市场相对比较稳定但偏谨慎，呈缓慢上升趋势，现处于 90 以上接近于 100。

图 5：沪深 300 股指期权量价关系



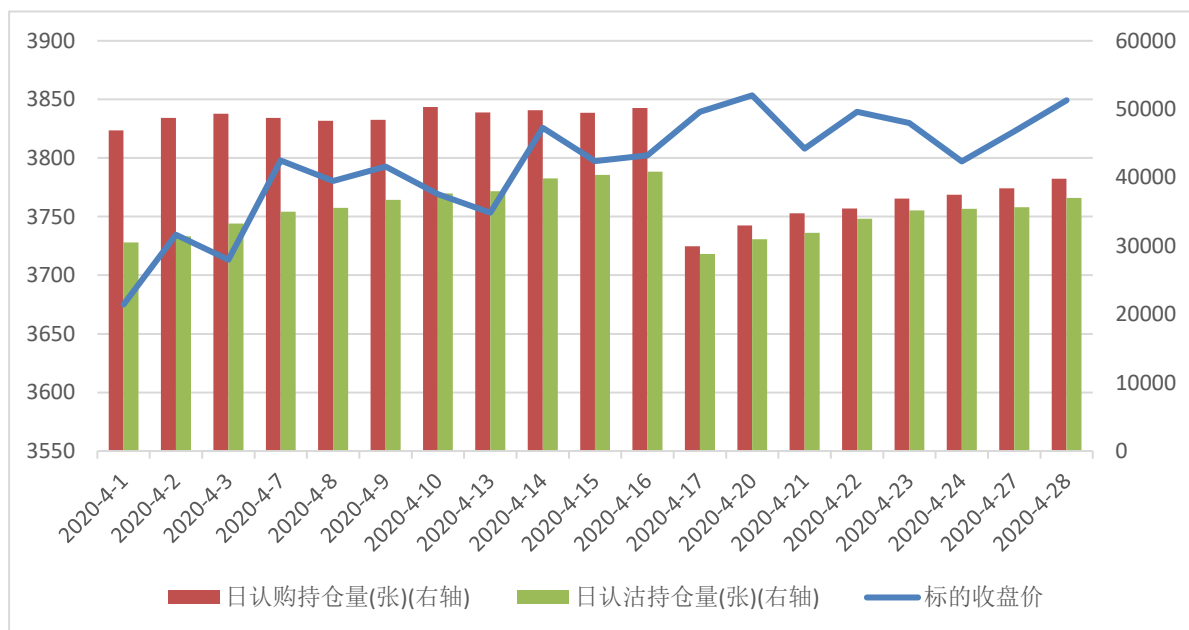
（数据来源：Wind，倍特期货）

图 6：沪深 300 股指认购认沽期权成交量



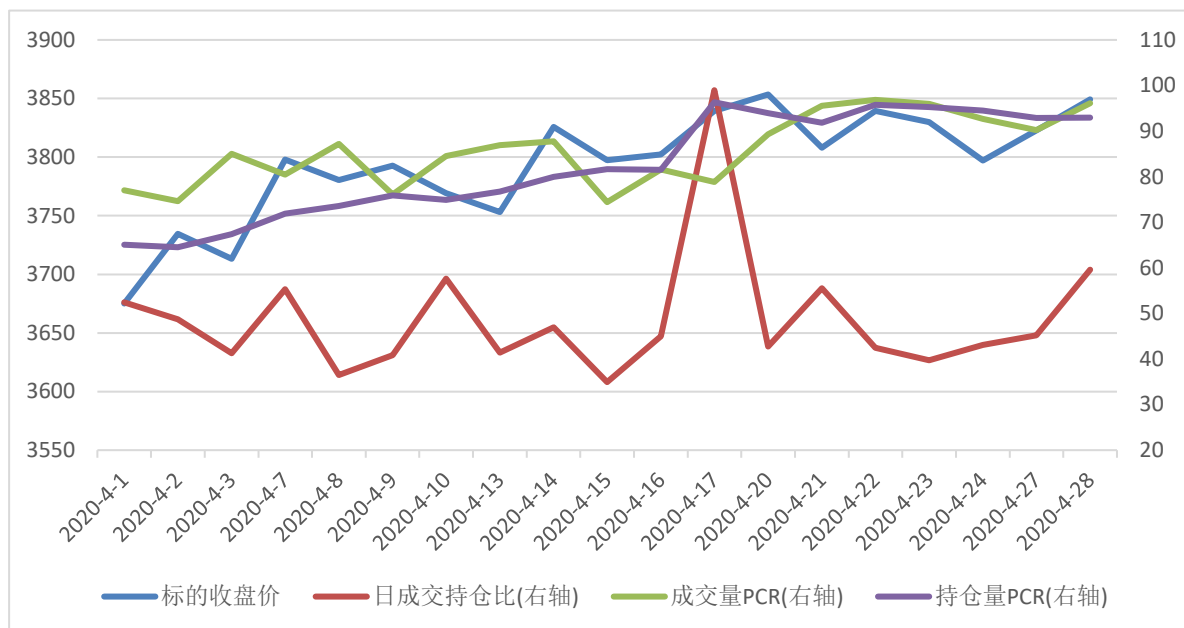
(数据来源: Wind, 倍特期货)

图 7: 沪深 300 股指认购认沽期权持仓量



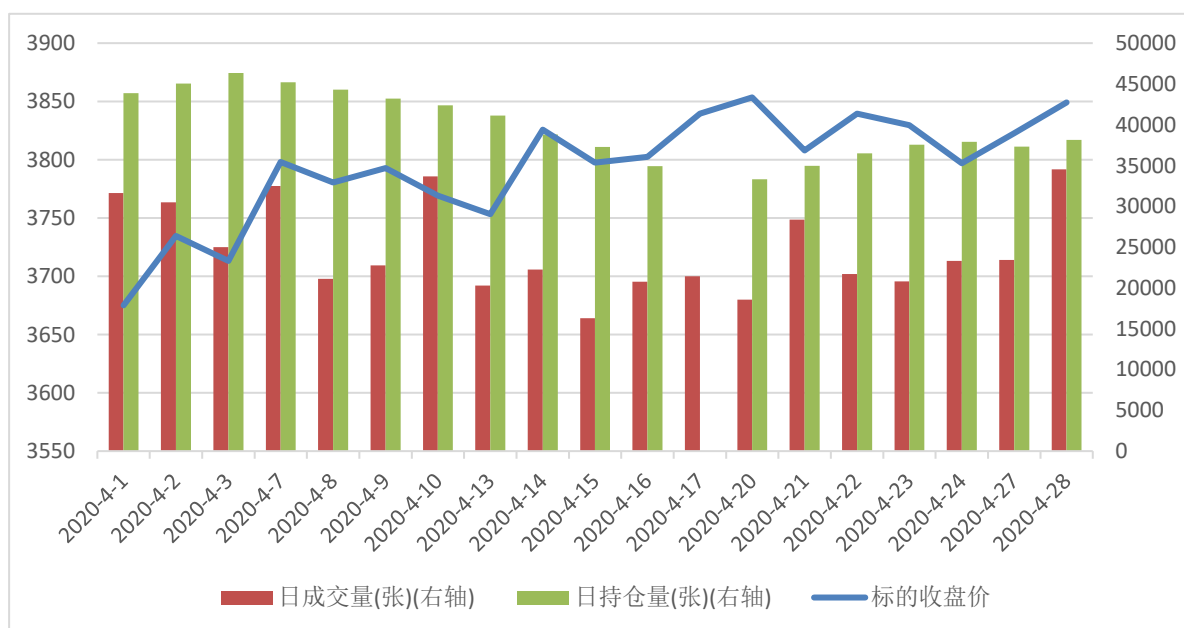
(数据来源: Wind, 倍特期货)

图 8: 沪深 300 股指期权 PCR



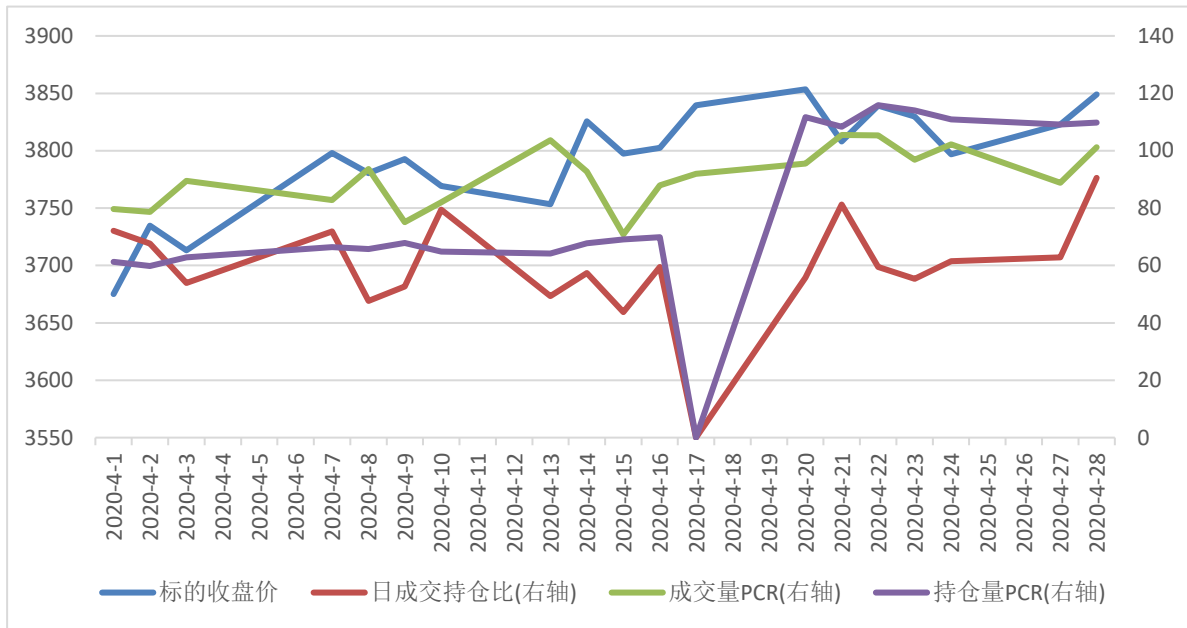
（数据来源：Wind，倍特期货）

图 9：沪深 300 股指期权（当月）量价关系



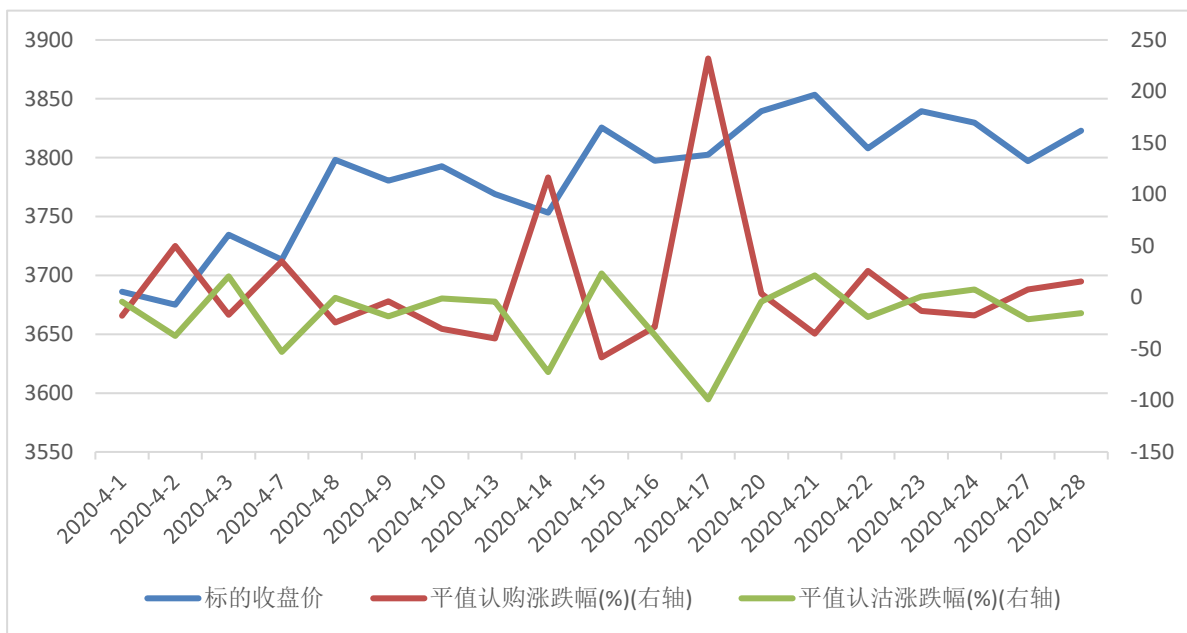
（数据来源：Wind，倍特期货）

图 10：沪深 300 股指期权（当月）PCR



(数据来源: Wind, 倍特期货)

图 11: 沪深 300 股指期权平值合约表现

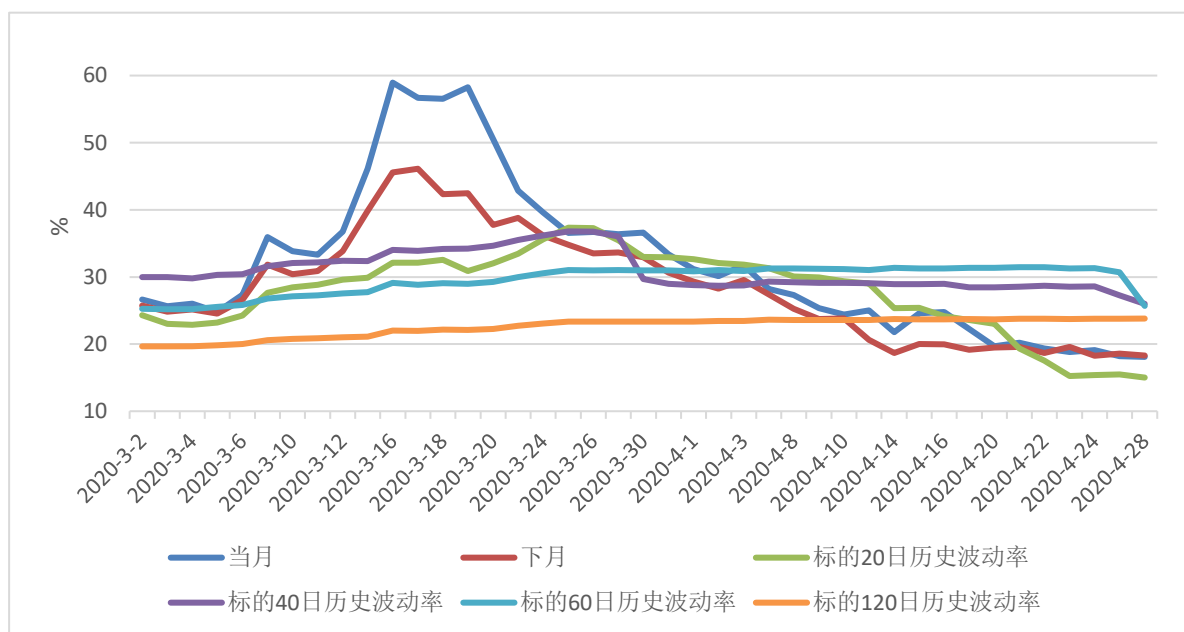


(数据来源: Wind、倍特期货)

（二）股指期货波动率情况

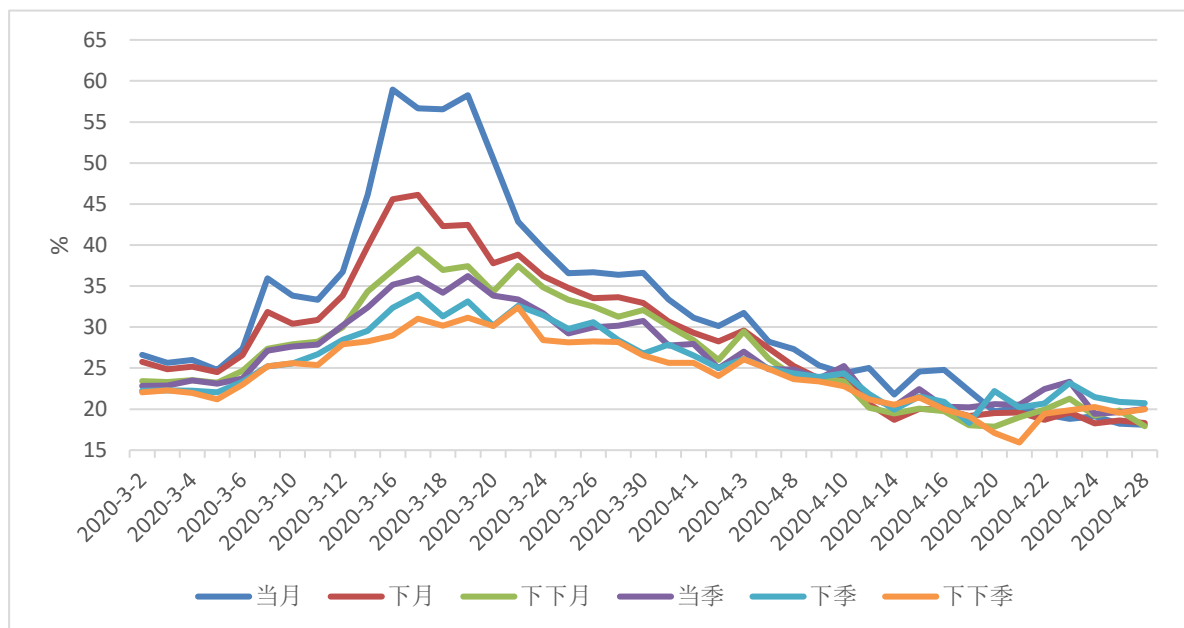
4月，沪深300指数的历史波动率整体处于15%~36%区间，由近月到远月，逐渐走低，从3月底的近高远低转换为近低远高形态；而股指期货各月份隐含波动率整体处于15%~34%区间，继续延续3月底隐含波动率走低的态势，现整体处于20%附近。历史波动率锥来看，整体处于回落状态中，最新的波动率均处于区间最小值。

图 12：沪深 300 股指期货（当月）隐含波动率与历史波动情况



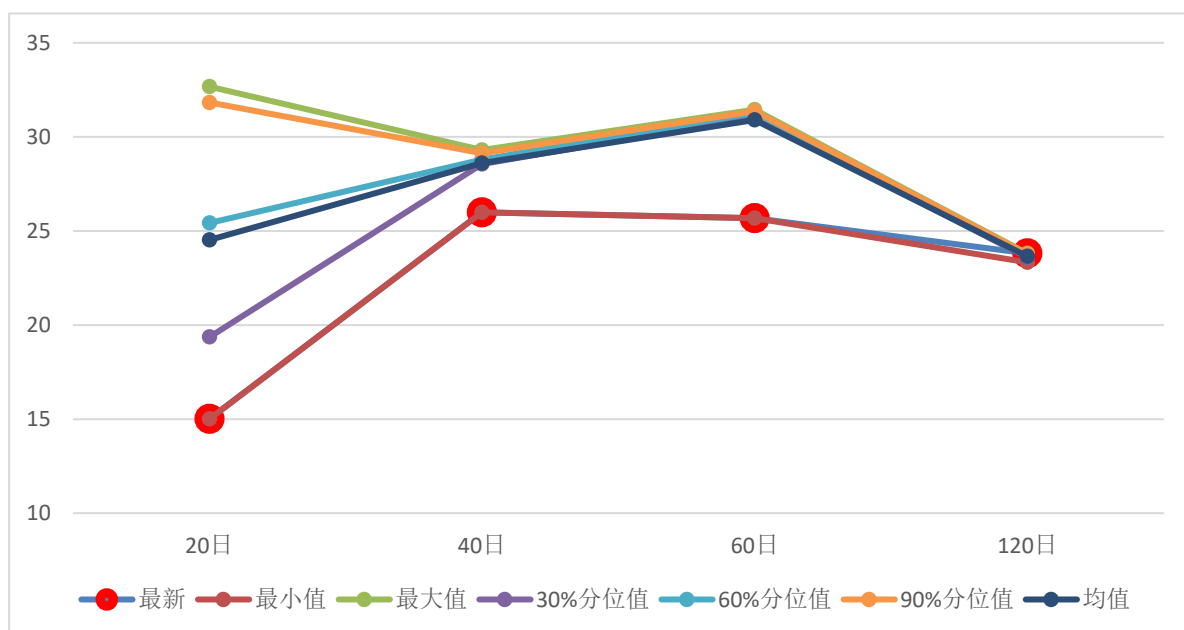
（数据来源：Wind，倍特期货）

图 13：沪深 300 股指期货各月份合约隐含波动率情况



（数据来源：Wind，倍特期货）

图 14: 沪深 300 股指期权历史波动率情况



（数据来源：Wind，倍特期货）

三、策略分析及展望

境外新冠确诊人数仍未见明确拐点，持续爆发的风险仍然较大；美联储近期政策也“倾囊而出”，国际经济衰退风险骤增；再加上地缘政治风险日益加剧，尤其是近期印度洋、马六甲海峡、中国南海等地缘政治风险事件突起，国际环境的不确定性因素日益增多。

国内市场则是多空交织。一方面，中美已经签署第一阶段贸易协议，双方同意逐步降低关税；疫情背景下国家财政、货币宽松的政策推动货币市场流动性宽松；国际指数近期扩容 A 股有新进展，且国内资本市场也相继有改革举措。另一方面，全球疫情爆发风险持续上升，对国内市场氛围有压制影响；创业板注册制提速新股发行，同时解禁潮不断，股指资金面存在扰动。综合来看，疫情发展仍然是影响市场的主要因素，资本市场高波动仍可能持续，欧美股市调整也可能还未结束。

结合市场氛围和震荡的盘面来看，资金谨慎，很大可能仍是震荡市，短期谨慎参与。因此趋势策略方面，在当前期权隐含波动率较低的背景下，期权卖方风险相对较大，建议投资者以价差组合交易为主。波动率方面，各期权隐含波动率在经历前期的持续下行后，目前处于底部整理阶段。虽然短期来看期权市场波动率预期维持震荡略偏强的态势，但也存在大幅冲高的可能。波动率交易的投资者，如果前期有做空波动率组合建议可以继续持有，观察是否有重大事件出现；也可以适当布局少量做多波动率组合，交易市场短期波动率上升的可能。

❖ 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，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。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com