A股策略

投资策略点评

申港证券股份有限公司证券研究报告

衍生品跟踪周报-波动率下行市场走向震荡

20210402 期

曲一平 分析师

SAC 执业证书编号：S1660521020001

quyiping@shgsec.com

2021 年 04 月 06 日

摘要：

期权主要标的价格上涨，成交量下降

本周上证 50ETF 收于 3.601 元/份，上涨 2.48%，日均成交量 2.93 亿份，与前一周相比下降 36.84%，ETF 份额减少 4.77%。上交所沪深 300ETF 收于 5.161 元/份，上涨 2.54%，日均成交量 3.48 亿份，与前一周相比下降 30.65%，ETF 份额下降 8.05%。深交所沪深 300ETF 收于 5.141 元/份，上涨 2.43%，日均成交量 0.61 亿份，与前一周相比下降 37.52%，ETF 份额减少 0.19%。沪深 300 指数收于 5161.56 点，上涨 2.45%，日均成交量与前一周相比下降 12.18%。

50ETF、300ETF 期权持仓量上涨，持仓量 P/C 上升

本周上证 50ETF 期权日均成交量 177.48 万张，较前一周下降 25.55%；上证 50ETF 期权持仓 261.32 万张，与前一周相比上升 15.07%；持仓量 P/C 为 0.94，上升 9.12%。上交所 300ETF 期权日均成交量 157.49 万张，较前一周下降 23.31%；上交所 300ETF 期权持仓 180.20 万张，与前一周相比上升 11.89%；持仓量 P/C 为 0.82，下降 15.86%。深交所 300ETF 期权成交量 18.64 万张，较前一周下降 28.60%；深交所 300ETF 期权持仓 27.21 万张，与前一周相比上升 15.81%；持仓量 P/C 为 0.72，上升 16.05%。沪深 300 指数期权日均成交量 8.85 万张，较前一周上升 0.06%；沪深 300 指数期权持仓 17.76 万张，与前一周相比上升 10.73%；持仓量 P/C 为 0.75，上升 8.75%。总体来说，短期空头加仓，市场看跌情绪渐浓，关注下行风险。

标的上涨，ETF 认购认沽期权涨跌参半，指数认沽期权全部下跌

过去两周上证 50ETF 期权中，认购期权最大涨幅为 56.52%,最大跌幅为 95.45%；认沽期权最大涨幅为 54.13%,最大跌幅为 98.65%。上交所 300ETF 期权中，认购期权最大涨幅为 87.50%,最大跌幅为 99.78%；认沽期权最大涨幅为 82.86%,最大跌幅为 99.24%。深交所 300ETF 期权中，认购期权最大涨幅为 150.00%,最大跌幅为 99.63%；认沽期权最大涨幅为 84.68%，最大跌幅为 98.11%。沪深 300 指数期权中，认购期权最大涨幅为 181.88%,最大跌幅为 75.00%；认沽期权全部下跌，最小跌幅为 8.37%,最大跌幅为 94.00%。

历史波动率下降

截至 4 月 2 日，上证 50ETF20 日波动率为 23.57%，上交所 300ETF20 日波动率为 25.84%，深交所 300ETF20 日波动率为 26.36%，沪深 300 指数 20 日波动率为 25.25%。过去两周内，各期权标的历史波动率均下降。

股指期货期现差情况

过去两周沪深 300 指数上涨 3.08%，中证 500 指数上涨 1.93%，上证 50 指数上涨 2.98%。截至 4 月 2 日，IF 当月合约期现差为-0.40%，下月合约期现差为-1.00%，当季合约期现差为-1.77%，下季合约期现差为-3.66%。IC 当月合约期现差为-0.48%，下月合约期现差为-1.39%，当季合约期现差为-2.42%，下季合约期现差为-5.38%。IH 当月合约期现差为-0.36%，下月合约期现差为-1.06%，当季合约期现差为-2.00%，下季合约期现差为-3.56%。远月期现差呈扩大排列，说明远月看空持仓较多。

股指期货跨期价差上涨

本周 IF2104-IF2105 跨期价差收报 30.8 元，较上周上涨 31.6%；IF2104-IF2106 跨期价差收报 70.8 元，较上周上涨 11.7%；IF2104-IF2109 跨期价差收报 168.0 元，较上周上涨 10.4%。IC2104-IC2105 跨期价差收报 57.8 元，较上周下降 1.0%；IC2104-IC2106 跨期价差收报 122.8 元，较上周下降 5.0%；IC2104-IC2109 跨期价差收报 310.2 元，较上周上涨 1.6%。IH2104-IH2105 跨期价差收报 25.2 元，较上周上涨 28.6%；IH2104-IH2106 跨期价差收报 59.4 元，较上周上涨 7.2%；IH2104-IH2109 跨期价差收报 115.8 元，较上周上涨 4.1%。跨期价差大部分有上涨趋势，且近月跨期价差上涨幅度较大，说明短期看多较多。

风险提示：分析基于历史数据，历史规律可能失效；市场可能发生超预期的波动，导致衍生品价格大幅波动

内容目录

1. 过去两周期权标的走势 4
2. 期权市场行情 6
2.1 上证 50ETF 期权行情 6
2.2 上交所沪深 300ETF 期权行情 7
2.3 深交所沪深 300ETF 期权行情 8
2.4 沪深 300 指数期权行情 10
3. 期权合约分析 12
3.1 上证 50ETF 期权合约分析 12
3.2 上交所沪深 300ETF 期权合约分析 14
3.3 深交所沪深 300ETF 期权合约分析 16
3.4 中金所沪深 300 指数期权合约分析 17
4. 期权标的历史波动率分析 20
5. 股指期货过去两周行情以及期现差 21
5.1 股指期货过去两周行情 21
5.2 股指期货期现差走势 22
5.3 股指期货跨期价差走势 23

图表目录

图 1： 上证 50ETF 市场走势 4
图 2： 上交所 300ETF 市场走势 4
图 3： 沪深 300 指数市场走势 5
图 4： 上证 50 指数行业占比 5
图 5： 沪深 300 指数行业占比 5
图 6： 上证 50ETF 期权成交量走势 6
图 7： 上证 50ETF 期权持仓量变化 6
图 8： 上证 50ETF 期权持仓量 P/C 比、成交量 P/C 比 7
图 9： 上交所沪深 300ETF 期权成交量走势 7
图 10： 上交所沪深 300ETF 期权持仓量变化 8
图 11： 上交所沪深 300ETF 期权持仓量 P/C 比、成交量 P/C 比 8
图 12： 深交所沪深 300ETF 期权成交量走势 9
图 13： 深交所沪深 300ETF 期权持仓量变化 9
图 14： 深交所沪深 300ETF 期权持仓量 P/C 比、成交量 P/C 比 9
图 15： 沪深 300 指数期权成交量走势 10
图 16： 沪深 300 指数期权持仓量走势 10
图 17： 沪深 300 指数期权持仓量 P/C 比、成交量 P/C 比 11
图 18： 历史波动率 20
图 19： IF 期货合约期现差走势 22
图 20： IC 期货合约期现差走势 22
图 21： IH 期货合约期现差走势 23
图 22： IF 期货合约跨期价差走势 23
图 23： IC 期货合约跨期价差走势 24

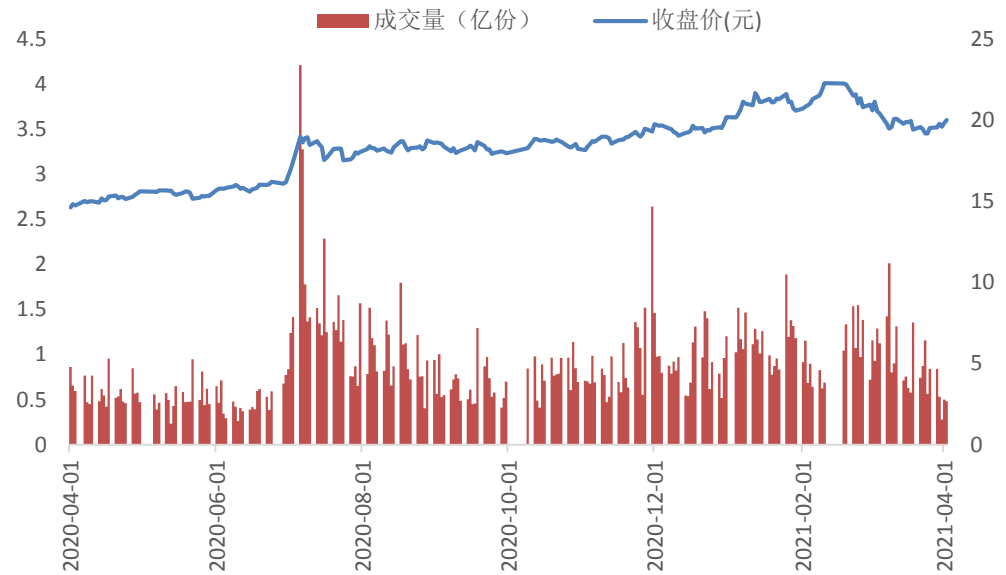
图 24： IH 期货合约跨期价差走势 24

表 1： 上证 50ETF 期权-涨幅最大的 5 只认购期权 12
表 2： 上证 50ETF 期权-跌幅最大的 5 只认购期权 12
表 3： 上证 50ETF 期权-涨幅最大的 5 只认沽期权 12
表 4： 上证 50ETF 期权-跌幅最大的 5 只认沽期权 12
表 5： 上证 50ETF 期权-成交量最大的 5 只认购期权 13
表 6： 上证 50ETF 期权-成交量最大的 5 只认沽期权 13
表 7： 上证 50ETF 期权-持仓量最大的 5 只认购期权 13
表 8： 上证 50ETF 期权-持仓量最大的 5 只认沽期权 13
表 9： 上交所沪深 300ETF 期权-涨幅最大的 5 只认购期权 14
表 10： 上交所沪深 300ETF 期权-跌幅最大的 5 只认购期权 14
表 11： 上交所沪深 300ETF 期权-涨幅最大的 5 只认沽期权 14
表 12： 上交所沪深 300ETF 期权-跌幅最大的 5 只认沽期权 14
表 13： 上交所沪深 300ETF 期权-成交量最大的 5 只认购期权 15
表 14： 上交所沪深 300ETF 期权-成交量最大的 5 只认沽期权 15
表 15： 上交所沪深 300ETF 期权-持仓量最大的 5 只认购期权 15
表 16： 上交所沪深 300ETF 期权-持仓量最大的 5 只认沽期权 15
表 17： 深交所沪深 300ETF 期权-涨幅最大的 5 只认购期权 16
表 18： 深交所沪深 300ETF 期权-跌幅最大的 5 只认购期权 16
表 19： 深交所沪深 300ETF 期权-涨幅最大的 5 只认沽期权 16
表 20： 深交所沪深 300ETF 期权-跌幅最大的 5 只认沽期权 16
表 21： 深交所沪深 300ETF 期权成交量最大的 5 只认购期权 16
表 22： 深交所沪深 300ETF 期权-成交量最大的 5 只认沽期权 17
表 23： 深交所沪深 300ETF 期权-持仓量最大的 5 只认购期权 17
表 24： 深交所沪深 300ETF 期权-持仓量最大的 5 只认沽期权 17
表 25： 中金所沪深 300 指数期权-涨幅最大的 5 只认购期权 17
表 26： 中金所沪深 300 指数期权-跌幅最大的 5 只认购期权 18
表 27： 中金所沪深 300 指数期权-涨幅最大的 5 只认沽期权 18
表 28： 中金所沪深 300 指数期权-跌幅最大的 5 只认沽期权 18
表 29： 中金所沪深 300 指数期权-成交量最大的 5 只认购期权 18
表 30： 中金所沪深 300 指数期权-成交量最大的 5 只认沽期权 18
表 31： 中金所沪深 300 指数期权-持仓量最大的 5 只认购期权 19
表 32： 中金所沪深 300 指数期权-持仓量最大的 5 只认沽期权 19
表 33： IF 合约过去两周交易情况 21
表 34： IC 合约过去两周交易情况 21
表 35： IH 合约过去两周交易情况 21

1. 过去两周期权标的走势

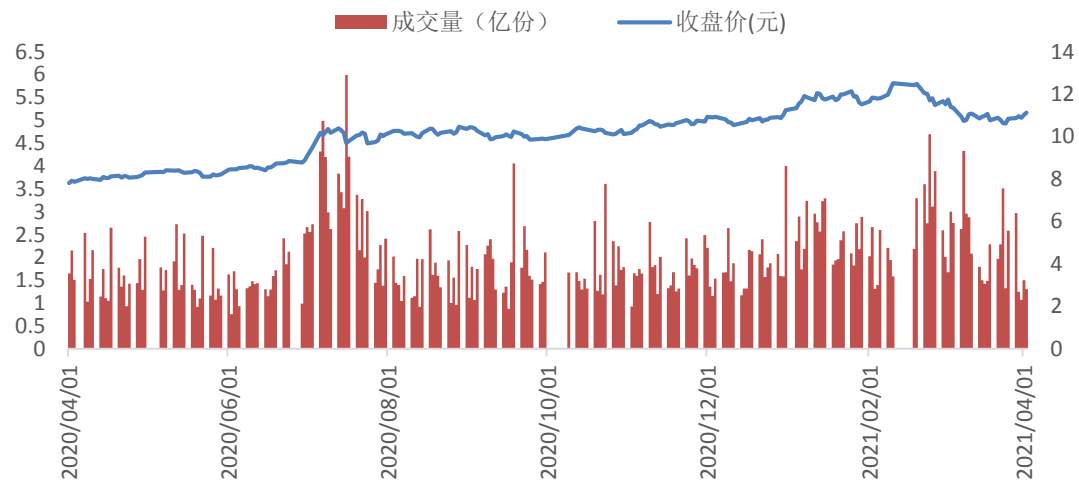
本周上证 50ETF 收于 3.601 元/份，上涨 2.48%，日均成交量 2.93 亿份，与前一周相比下降 36.84%，ETF 份额减少 4.77%。上交所沪深 300ETF 收于 5.161 元/份，上涨 2.54%，日均成交量 3.48 亿份，与前一周相比下降 30.65%，ETF 份额下降 8.05%。深交所沪深 300ETF 收于 5.141 元/份，上涨 2.43%，日均成交量 0.61 亿份，与前一周相比下降 37.52%，ETF 份额减少 0.19%。沪深 300 指数收于 5161.56 点，上涨 2.45%，日均成交量与前一周相比下降 12.18%

图1：上证 50ETF 市场走势



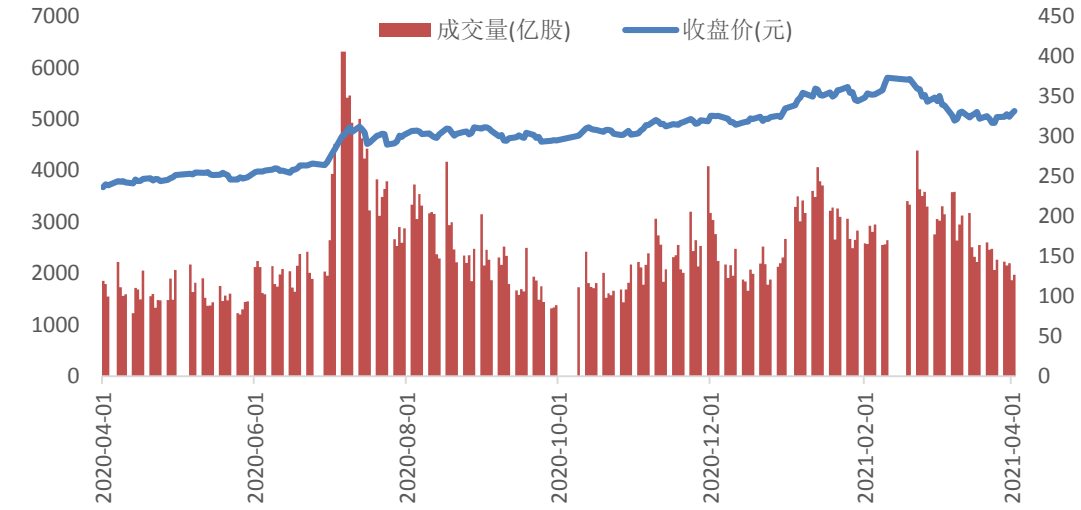
资料来源：Wind，申港证券研究所

图2：上交所 300ETF 市场走势



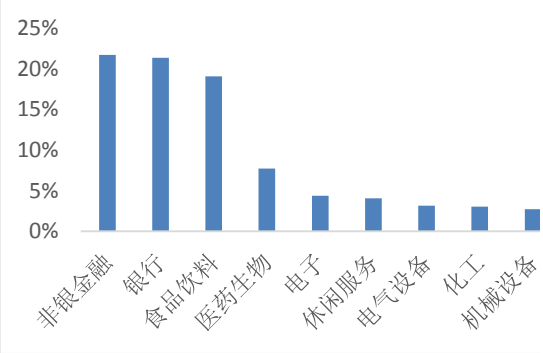
资料来源：Wind，申港证券研究所

图3：沪深 300 指数市场走势



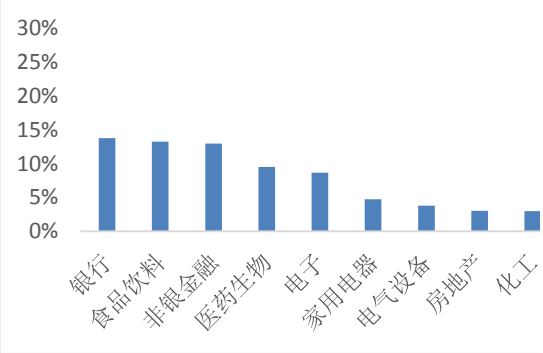
资料来源：Wind, 申港证券研究所

图4：上证 50 指数行业占比



资料来源：Wind, 申港证券研究所

图5：沪深 300 指数行业占比



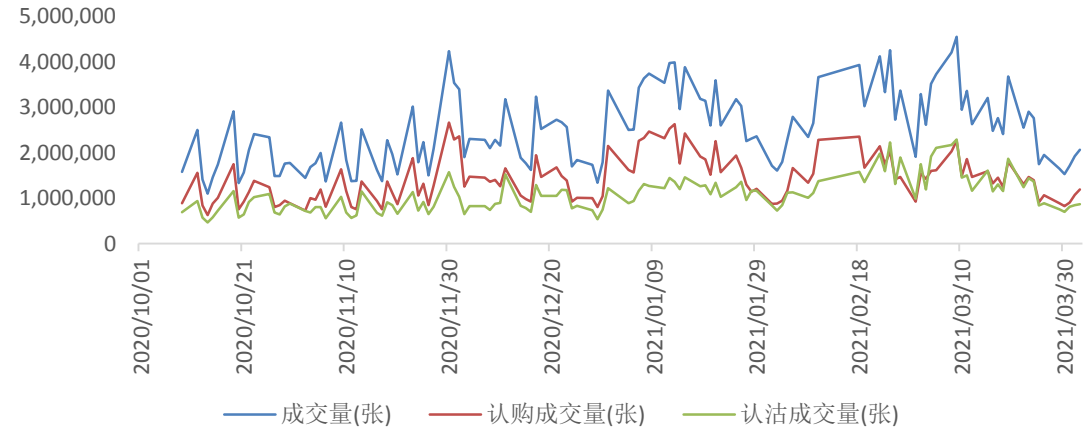
资料来源：Wind, 申港证券研究所

2. 期权市场行情

2.1 上证 50ETF 期权行情

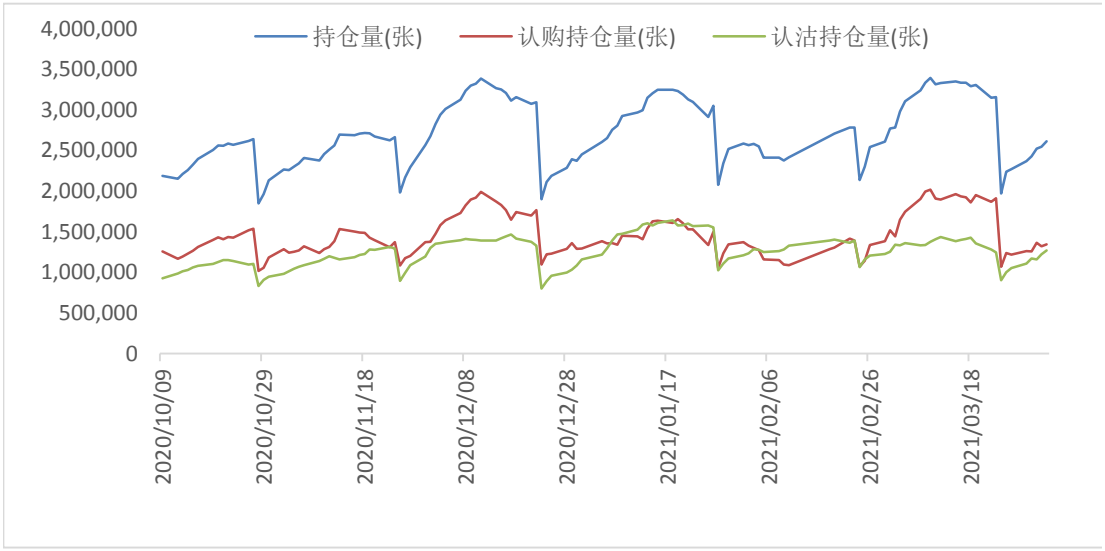
本周上证 50ETF 期权成交量较前一周下降，日均成交量 177.48 万张，较前一周下降 25.55%，认购期权日均成交量 97.71 万张，下降 20.51%，认沽期权日均成交量 79.77 万张，下降 30.92%。本周期权持仓量上升。截至 4 月 2 日，期权持仓 261.32 万张，与前一周相比上升 15.07%，认购期权持仓 134.47 万张，上升 10.40%，认沽期权持仓 126.85 万张，上升 20.47%。期权成交量 P/C 比为 0.65，与前一周相比下降 11.21%，持仓量 P/C 比为 0.94，与前一周相比上升 9.12%。

图6：上证 50ETF 期权成交量走势



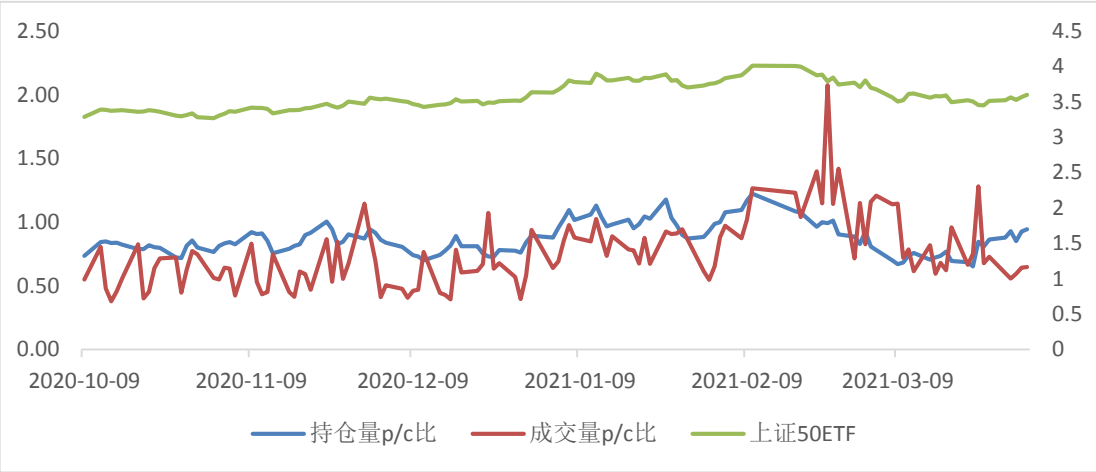
资料来源：Wind, 申港证券研究所

图7：上证 50ETF 期权持仓量变化



资料来源：Wind, 申港证券研究所

图8：上证 50ETF 期权持仓量 P/C 比、成交量 P/C 比

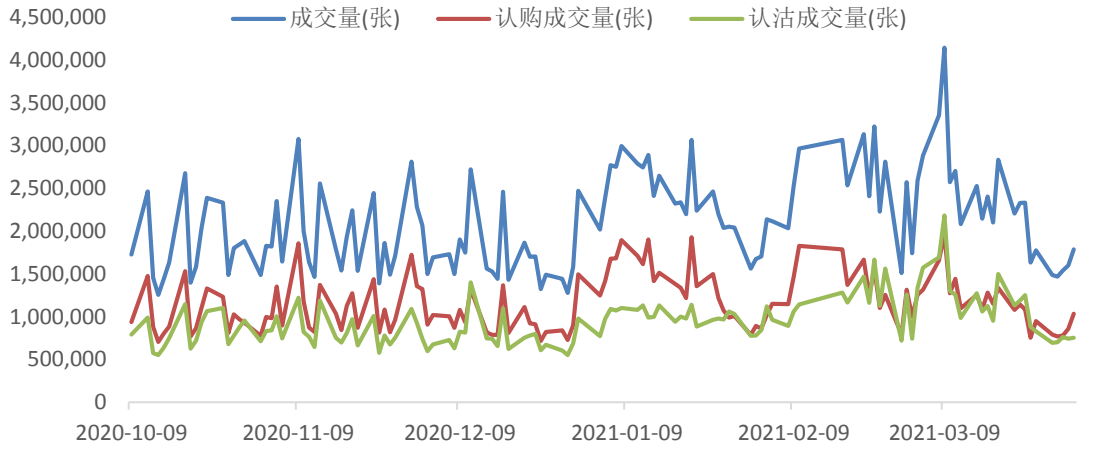


资料来源：Wind，申港证券研究所

2.2 上交所沪深 300ETF 期权行情

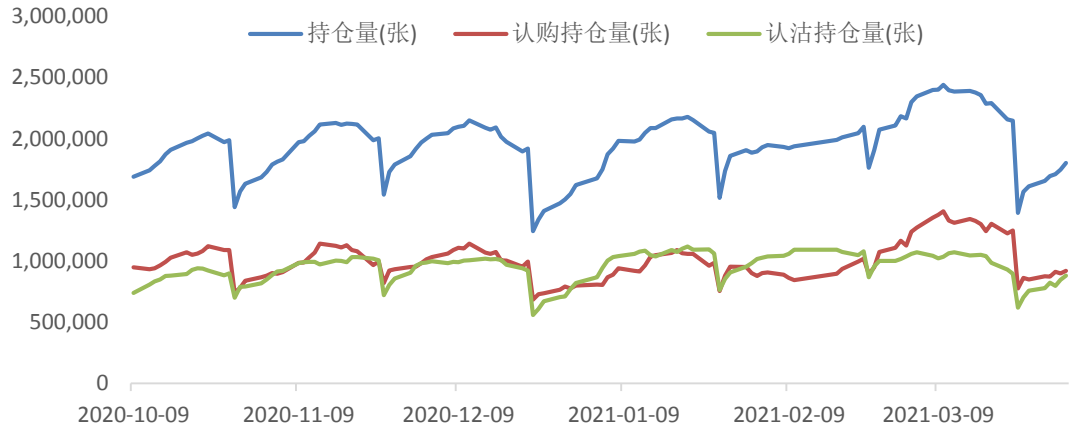
本周上交所 300ETF 期权成交量较前一周下降，日均成交量 157.49 万张，较前一周下降 23.31%，认购期权日均成交量 84.54 万张，下降 15.40%，认沽期权日均成交量 72.95 万张，下降 30.80%。过去两周期权持仓量上升。截至 4 月 2 日，期权持仓 180.20 万张，与前一周相比上升 11.89%，认购期权持仓 92.17 万张，上升 8.30%，认沽期权持仓 88.03 万张，上升 15.91%。期权成交量 P/C 比为 0.96，与前一周相比上升 7.03%，持仓量 P/C 比为 0.82，与前一周相比下降 15.86%。

图9：上交所沪深 300ETF 期权成交量走势



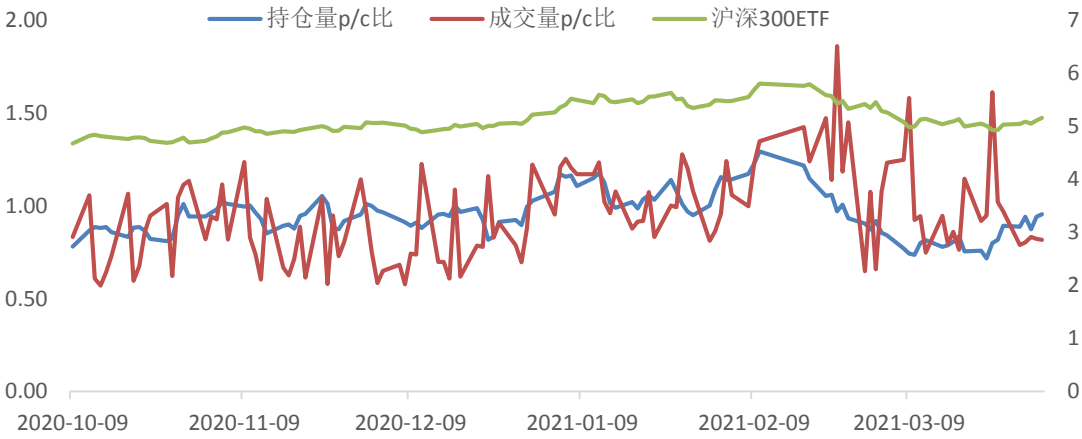
资料来源：Wind，申港证券研究所

图10：上交所沪深 300ETF 期权持仓量变化



资料来源：Wind，申港证券研究所

图11：上交所沪深 300ETF 期权持仓量 P/C 比、成交量 P/C 比

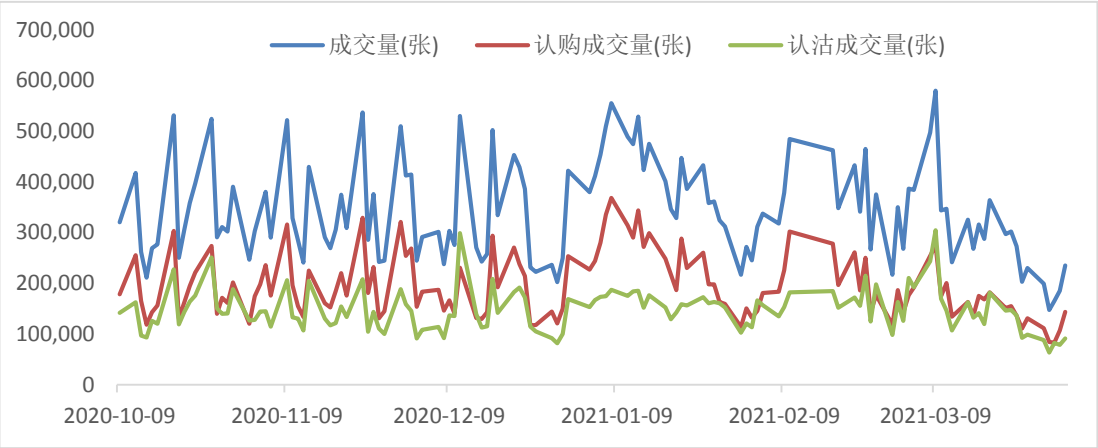


资料来源：Wind，申港证券研究所

2.3 深交所沪深 300ETF 期权行情

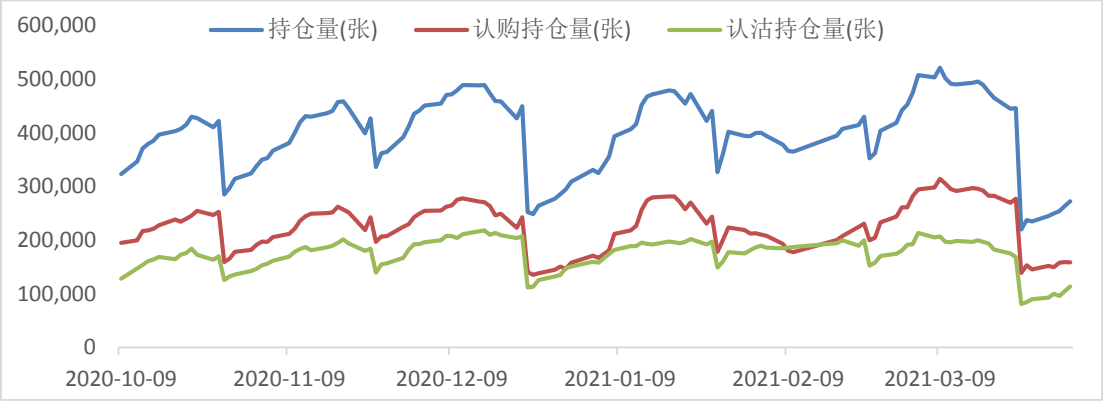
本周深交所 300ETF 期权成交量较前一周下降，日均成交量 18.64 万张，较前一周下降 28. 60%，认购期权日均成交量 10.58 万张，下降 22.73%，认沽期权日均成交量 8.06 万张，下降 35.08%。过去两周期权持仓量上升。截至 4 月 2 日，期权持仓 27.21 万张，与前一周相比上升 15.81%，认购期权持仓 15.84 万张，上升 9.12%，认沽期权持仓 11.37 万张，上升 26. 63%。期权成交量 P/C 比为 0.58，与前一周相比下降 15.26%，持仓量 P/C 比为 0.72，与前一周相比上升 16.05%。

图12：深交所沪深 300ETF 期权成交量走势



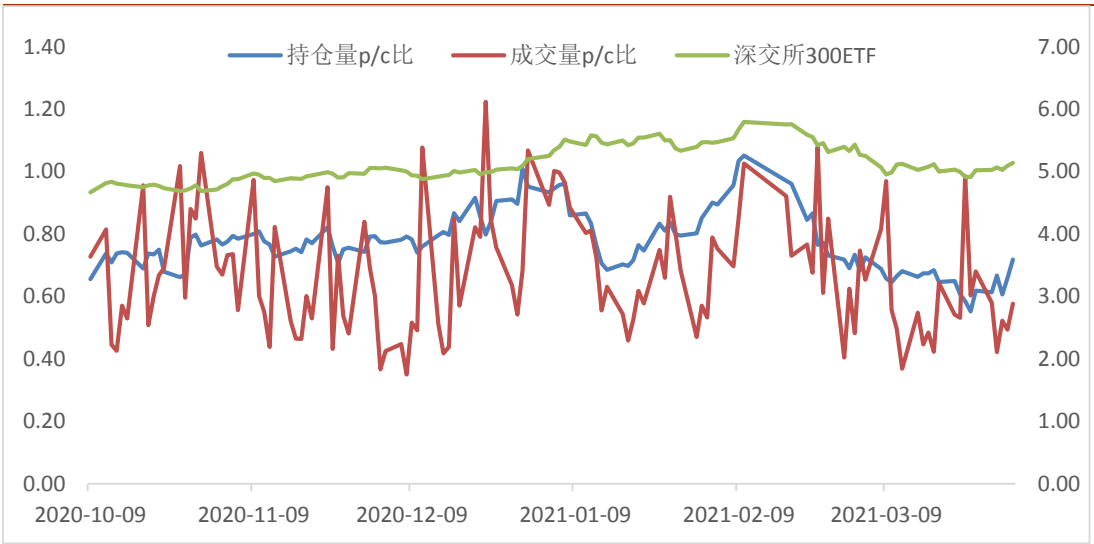
资料来源：Wind, 申港证券研究所

图13：深交所沪深 300ETF 期权持仓量变化



资料来源：Wind, 申港证券研究所

图14：深交所沪深 300ETF 期权持仓量 P/C 比、成交量 P/C 比

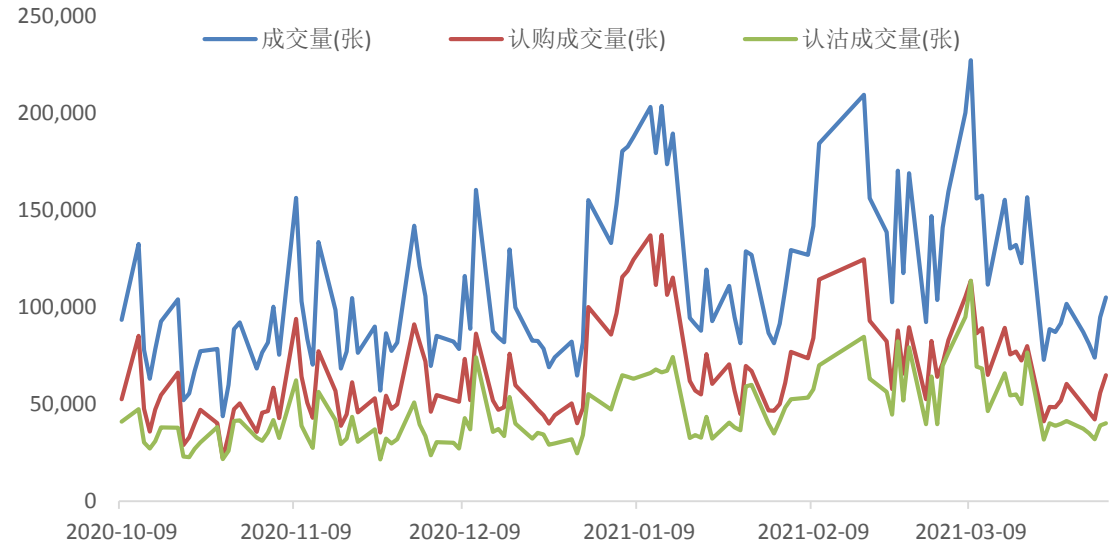


资料来源：Wind, 申港证券研究所

2.4 沪深 300 指数期权行情

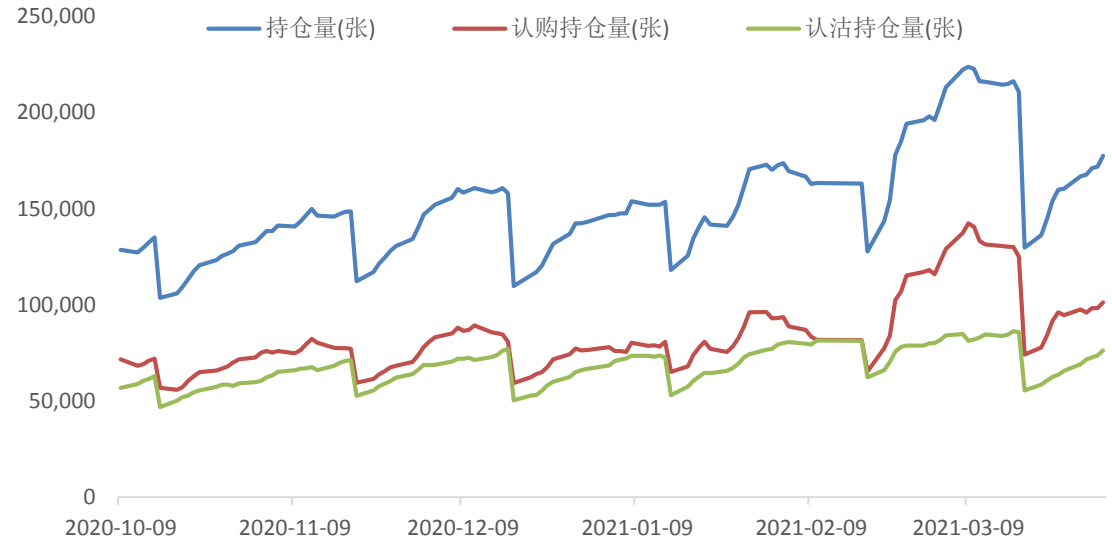
本周沪深 300 指数期权成交量较前一周上升，日均成交量 8.85 万张，较前一周上升 0.06%，认购期权日均成交量 5.18 万张，上升 3.34%，认沽期权日均成交量 3.67 万张，下降 4.23%。过去两周期权持仓量上升。截至 4 月 2 日，期权持仓 17.76 万张，与前一周相比上升 10.73%，认购期权持仓 10.12 万张，上升 6.90%，认沽期权持仓 7.64 万张，上升 16.25%。期权成交量 P/C 比为 0.40，与前一周相比下降 8.93%，持仓量 P/C 比为 0.75，与前一周相比上升 8.75%。

图15：沪深 300 指数期权成交量走势



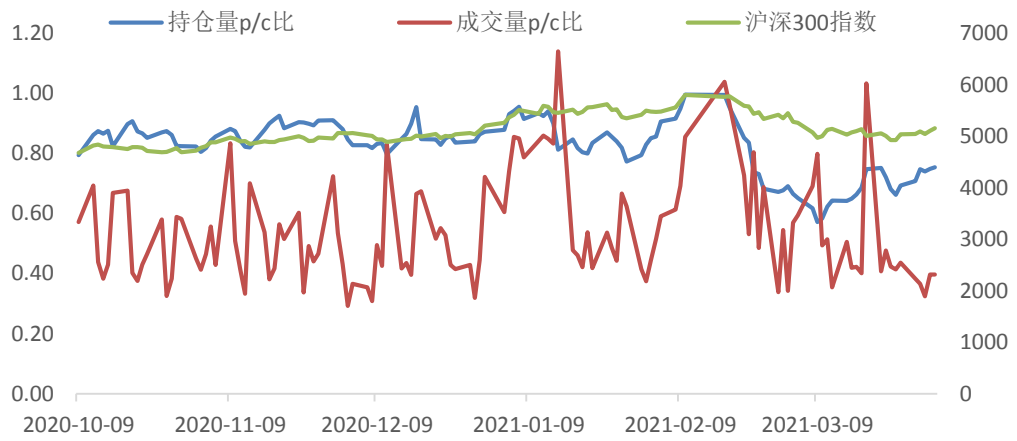
资料来源：Wind，申港证券研究所

图16：沪深 300 指数期权持仓量走势



资料来源：Wind，申港证券研究所

图17：沪深 300 指数期权持仓量 P/C 比、成交量 P/C 比



资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 期权合约分析

3.1 上证 50ETF 期权合约分析

过去两周上证 50ETF 期权中，认购期权最大涨幅为 56.52%,最大跌幅为 95.45%；认沽期权最大涨幅为 54.13%,最大跌幅为 98.65%。

表1：上证 50ETF 期权-涨幅最大的 5 只认购期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
50ETF 购 5 月 3500	0.1501	56.52%	75067	10459	10459
50ETF 购 5 月 3600	0.0929	51.30%	87665	20440	20440
50ETF 购 4 月 3400	0.205	49.31%	852164	40161	24926
50ETF 购 5 月 3700	0.0554	48.13%	67751	15734	15734
50ETF 购 5 月 3400	0.2183	48.10%	31857	9859	9859

资料来源：Wind,申港证券研究所

表2：上证 50ETF 期权-跌幅最大的 5 只认购期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
50ETF 购 2021 年 3 月 3500	0.0001	-99.69%	920564	71364	-14465
50ETF 购 2021 年 3 月 3450A	0.0003	-99.53%	176525	4930	-6121
50ETF 购 2021 年 3 月 3549A	0.0001	-99.28%	226464	32167	-3692
50ETF 购 2021 年 3 月 3600	0.0001	-98.11%	339342	125794	-55851
50ETF 购 2021 年 3 月 3647A	0.0001	-95.45%	29884	23690	-7328

资料来源：Wind,申港证券研究所

表3：上证 50ETF 期权-涨幅最大的 5 只认沽期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
50ETF 沽 2021 年 3 月 3549A	0.1008	54.13%	195022	950	-17471
50ETF 沽 2021 年 3 月 3500	0.05	47.06%	903719	5785	-85715
50ETF 沽 2021 年 3 月 3600	0.15	40.85%	347035	3773	-89742
50ETF 沽 2021 年 3 月 3647A	0.1978	30.99%	29157	1409	-6887
50ETF 沽 2021 年 3 月 3700	0.2536	24.31%	95975	1700	-38772

资料来源：Wind,申港证券研究所

表4：上证 50ETF 期权-跌幅最大的 5 只认沽期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
50ETF 沽 2021 年 3 月 3400	0.0001	-98.65%	177803	61681	-18335
50ETF 沽 2021 年 3 月 3351A	0.0001	-96.55%	7368	9225	-2671
50ETF 沽 2021 年 3 月 3450A	0.0007	-95.73%	258886	3809	-20602
50ETF 沽 2021 年 3 月 3300	0.0001	-95.00%	21934	49416	-6171
50ETF 沽 4 月 3200	0.002	-91.07%	343960	72706	30048

资料来源：Wind,申港证券研究所

表5：上证 50ETF 期权-成交量最大的 5 只认购期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
50ETF 购 4 月 3500	0.1266	45.35%	2245050	108799	69011
50ETF 购 4 月 3600	0.063	31.25%	2130722	194457	112473
50ETF 购 4 月 3700	0.0279	8.56%	1138523	187013	115733
50ETF 购 2021 年 3 月 3500	0.0001	-99.69%	920564	71364	-14465
50ETF 购 4 月 3400	0.205	49.31%	852164	40161	24926

资料来源：Wind, 申港证券研究所

表6：上证 50ETF 期权-成交量最大的 5 只认沽期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
50ETF 沽 4 月 3500	0.0316	-72.52%	2095325	214275	145345
50ETF 沽 4 月 3400	0.0126	-81.63%	1449753	162027	113471
50ETF 沽 4 月 3600	0.0701	-60.06%	1106887	113881	65351
50ETF 沽 2021 年 3 月 3500	0.05	47.06%	903719	5785	-85715
50ETF 沽 4 月 3300	0.005	-87.44%	708289	116681	61546

资料来源：Wind, 申港证券研究所

表7：上证 50ETF 期权-持仓量最大的 5 只认购期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
50ETF 购 4 月 3600	0.063	31.25%	2130722	194457	112473
50ETF 购 4 月 3700	0.0279	8.56%	1138523	187013	115733
50ETF 购 4 月 3800	0.0106	-24.29%	502932	148929	76893
50ETF 购 2021 年 3 月 3600	0.0001	-98.11%	339342	125794	-55851
50ETF 购 2021 年 3 月 3900	0.0001	-66.67%	34864	119568	-35779

资料来源：Wind, 申港证券研究所

表8：上证 50ETF 期权-持仓量最大的 5 只认沽期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
50ETF 沽 4 月 3500	0.0316	-72.52%	2095325	214275	145345
50ETF 沽 4 月 3400	0.0126	-81.63%	1449753	162027	113471
50ETF 沽 4 月 3300	0.005	-87.44%	708289	116681	61546
50ETF 沽 4 月 3600	0.0701	-60.06%	1106887	113881	65351
50ETF 沽 4 月 3200	0.002	-91.07%	343960	72706	30048

资料来源：Wind, 申港证券研究所

3.2 上交所沪深 300ETF 期权合约分析

过去两周上交所 300ETF 期权中，认购期权最大涨幅为 87.50%，最大跌幅为 99.78%；认沽期权最大涨幅为 82.86%，最大跌幅为 99.24%。

表9：上交所沪深 300ETF 期权-涨幅最大的 5 只认购期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
300ETF 购 5 月 6000	0.006	87.50%	7154	2621	2621
300ETF 购 5 月 5000	0.2189	66.59%	86340	8431	8431
300ETF 购 5 月 5250	0.0971	66.55%	95634	14943	14943
300ETF 购 5 月 4900	0.2875	59.72%	22333	2125	2125
300ETF 购 5 月 4800	0.3646	55.95%	10852	2877	2877

资料来源：Wind，申港证券研究所

表10：上交所沪深 300ETF 期权-跌幅最大的 5 只认购期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
300ETF 购 2021 年 3 月 5000	0.0001	-99.78%	860040	49714	-42650
300ETF 购 2021 年 3 月 4935A	0.0003	-99.64%	156751	7014	-3063
300ETF 购 2021 年 3 月 5182A	0.0001	-97.67%	118788	39297	-18263
300ETF 购 2021 年 3 月 5250	0.0001	-96.67%	114325	82377	-33946
300ETF 购 2021 年 3 月 5428A	0.0001	-90.00%	10674	31492	-3883

资料来源：Wind，申港证券研究所

表11：上交所沪深 300ETF 期权-涨幅最大的 5 只认沽期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
300ETF 沽 2021 年 3 月 5000	0.0779	82.86%	1028336	6823	-72638
300ETF 沽 2021 年 3 月 5182A	0.2589	35.83%	134908	1188	-18200
300ETF 沽 2021 年 3 月 5250	0.3218	27.19%	147005	3254	-32714
300ETF 沽 2021 年 3 月 5428A	0.5	16.01%	10049	467	-3775
300ETF 沽 2021 年 3 月 5500	0.5835	15.07%	42888	2613	-29276

资料来源：Wind，申港证券研究所

表12：上交所沪深 300ETF 期权-跌幅最大的 5 只认沽期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
300ETF 沽 2021 年 3 月 4900	0.0001	-99.24%	248656	25146	-27775
300ETF 沽 2021 年 3 月 4836A	0.0001	-98.25%	20271	12920	-3896
300ETF 沽 2021 年 3 月 4800	0.0001	-98.18%	35508	24552	-13348
300ETF 沽 2021 年 3 月 4737A	0.0001	-95.65%	3875	5195	-3092
300ETF 沽 2021 年 3 月 4700	0.0001	-92.31%	9327	23811	-4362

资料来源：Wind，申港证券研究所

表13：上交所沪深 300ETF 期权-成交量最大的 5 只认购期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
300ETF 购 4 月 5000	0.1844	55.22%	2310286	104852	49232
300ETF 购 4 月 5250	0.054	30.75%	1883825	179356	102251
300ETF 购 4 月 4900	0.2633	55.80%	1055544	49478	25875
300ETF 购 2021 年 3 月 5000	0.0001	-99.78%	860040	49714	-42650
300ETF 购 4 月 5500	0.0113	-23.65%	465620	133365	69674

资料来源：Wind,申港证券研究所

表14：上交所沪深 300ETF 期权-成交量最大的 5 只认沽期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
300ETF 沽 4 月 5000	0.0455	-72.56%	1941033	138808	93546
300ETF 沽 4 月 4900	0.0251	-79.29%	1335445	97441	64856
300ETF 沽 2021 年 3 月 5000	0.0779	82.86%	1028336	6823	-72638
300ETF 沽 4 月 4800	0.0135	-83.29%	823084	73937	44934
300ETF 沽 4 月 5250	0.167	-51.17%	812844	54526	26451

资料来源：Wind，申港证券研究所

表15：上交所沪深 300ETF 期权-持仓量最大的 5 只认购期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
300ETF 购 4 月 5250	0.054	30.75%	1883825	179356	102251
300ETF 购 4 月 5500	0.0113	-23.65%	465620	133365	69674
300ETF 购 4 月 5000	0.1844	55.22%	2310286	104852	49232
300ETF 购 2021 年 3 月 5500	0.0001	-80.00%	25202	84458	-29416
300ETF 购 2021 年 3 月 5250	0.0001	-96.67%	114325	82377	-33946

资料来源：Wind,申港证券研究所

表16：上交所沪深 300ETF 期权-持仓量最大的 5 只认沽期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
300ETF 沽 4 月 5000	0.0455	-72.56%	1941033	138808	93546
300ETF 沽 4 月 4900	0.0251	-79.29%	1335445	97441	64856
300ETF 沽 4 月 4800	0.0135	-83.29%	823084	73937	44934
300ETF 沽 4 月 4700	0.0078	-85.28%	414478	71006	35178
300ETF 沽 4 月 4600	0.0044	-87.57%	360360	69471	21693

资料来源：Wind,申港证券研究所

3.3 深交所沪深 300ETF 期权合约分析

过去两周深交所 300ETF 期权中，认购期权最大涨幅为 150.00%,最大跌幅为 99.63%；认沽期权最大涨幅为 84.68%，最大跌幅为 98.11%。

表17：深交所沪深 300ETF 期权-涨幅最大的 5 只认购期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
300ETF 购 2021 年 3 月 5809A	0.0005	150.00%	673	3287	-2
300ETF 购 5 月 5000	0.2109	62.36%	7402	1039	1039
300ETF 购 5 月 4900	0.2777	61.92%	2582	381	381
300ETF 购 5 月 4800	0.3539	58.42%	2926	408	408
300ETF 购 5 月 5250	0.0965	56.91%	11224	2505	2505

资料来源：Wind,申港证券研究所

表18：深交所沪深 300ETF 期权-跌幅最大的 5 只认购期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
300ETF 购 2021 年 3 月 4900	0.0004	-99.63%	43270	2515	-1024
300ETF 购 2021 年 3 月 5000	0.0002	-99.53%	115083	10310	-414
300ETF 购 2021 年 3 月 5082A	0.0001	-99.31%	39298	8303	701
300ETF 购 2021 年 3 月 5250	0.0001	-95.24%	21170	28527	-5946
300ETF 购 2021 年 3 月 5325A	0.0001	-66.67%	4180	7976	-3035

资料来源：Wind,申港证券研究所

表19：深交所沪深 300ETF 期权-涨幅最大的 5 只认沽期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
300ETF 沽 2021 年 3 月 5000	0.094	84.68%	116276	3762	-6605
300ETF 沽 2021 年 3 月 5082A	0.1719	62.78%	26969	1460	-2319
300ETF 沽 2021 年 3 月 5250	0.3378	31.24%	20979	1114	-4625
300ETF 沽 2021 年 3 月 5325A	0.4119	24.10%	2063	322	-399
300ETF 沽 2021 年 3 月 5500	0.5863	14.65%	5893	1661	-4913

资料来源：Wind,申港证券研究所

表20：深交所沪深 300ETF 期权-跌幅最大的 5 只认沽期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
300ETF 沽 2021 年 3 月 4800	0.0001	-98.11%	7326	6280	-1156
300ETF 沽 2021 年 3 月 4840A	0.0002	-97.50%	11934	2332	-587
300ETF 沽 2021 年 3 月 4900	0.0006	-96.57%	59516	5165	-10892
300ETF 沽 2021 年 3 月 4744A	0.0001	-94.74%	1511	2015	-247
300ETF 沽 2021 年 3 月 4700	0.0001	-90.91%	1668	9628	-358

资料来源：Wind,申港证券研究所

表21：深交所沪深 300ETF 期权成交量最大的 5 只认购期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
300ETF 购 4 月 5000	0.1777	51.62%	269217	13409	8653
300ETF 购 4 月 5250	0.052	17.65%	238939	22982	9052
300ETF 购 4 月 4900	0.2527	55.70%	139801	8089	5509

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
300ETF 购 2021 年 3 月 5000	0.0002	-99.53%	115083	10310	-414
300ETF 购 4 月 5500	0.0118	-24.84%	93528	24234	10100

资料来源：Wind,申港证券研究所

表22：深交所沪深 300ETF 期权-成交量最大的 5 只认沽期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
300ETF 沽 4 月 5000	0.0537	-69.31%	191197	12238	8520
300ETF 沽 4 月 4900	0.0298	-75.89%	149422	12957	9677
300ETF 沽 2021 年 3 月 5000	0.094	84.68%	116276	3762	-6605
300ETF 沽 4 月 4800	0.017	-79.83%	94904	13073	9814
300ETF 沽 4 月 5250	0.1786	-49.56%	68635	4464	1096

资料来源：Wind,申港证券研究所

表23：深交所沪深 300ETF 期权-持仓量最大的 5 只认购期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
300ETF 购 2021 年 3 月 5750	0.0001	-50.00%	3685	29127	-2121
300ETF 购 2021 年 3 月 5250	0.0001	-95.24%	21170	28527	-5946
300ETF 购 4 月 5500	0.0118	-24.84%	93528	24234	10100
300ETF 购 2021 年 3 月 5500	0.0001	-66.67%	7325	23646	-7729
300ETF 购 4 月 5250	0.052	17.65%	238939	22982	9052

资料来源：Wind,申港证券研究所

表24：深交所沪深 300ETF 期权-持仓量最大的 5 只认沽期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
300ETF 沽 4 月 4800	0.017	-79.83%	94904	13073	9814
300ETF 沽 4 月 4900	0.0298	-75.89%	149422	12957	9677
300ETF 沽 4 月 5000	0.0537	-69.31%	191197	12238	8520
300ETF 沽 2021 年 3 月 4700	0.0001	-90.91%	1668	9628	-358
300ETF 沽 4 月 4500	0.003	-81.71%	27801	9354	9354

资料来源：Wind,申港证券研究所

3.4 中金所沪深 300 指数期权合约分析

过去两周沪深 300 指数期权中，认购期权最大涨幅为 181.88%,最大跌幅为 75.00%；认沽期权全部下跌，最小跌幅为 8.37%,最大跌幅为 94.00%。

表25：中金所沪深 300 指数期权-涨幅最大的 5 只认购期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
沪深 300 指数期权 2203C5600	180.4	181.88%	243	68	68
沪深 300 指数期权 2203C5400	225	144.03%	246	62	62
沪深 300 指数期权 2203C5200	289.8	122.58%	245	66	66
沪深 300 指数期权 2203C5000	371.8	105.41%	164	93	93
沪深 300 指数期权 2203C4900	404	90.75%	175	111	111

资料来源：Wind,申港证券研究所

表26：中金所沪深 300 指数期权-跌幅最大的 5 只认购期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
沪深 300 指数期权 2104C6000	0.8	-75.00%	2179	1636	-762
沪深 300 指数期权 2104C5900	1	-75.00%	1057	1382	-31
沪深 300 指数期权 2104C5700	1.6	-74.19%	4891	2292	-744
沪深 300 指数期权 2104C6100	0.8	-73.33%	520	837	-55
沪深 300 指数期权 2104C5800	1.2	-72.73%	2414	1240	-394

资料来源：Wind, 申港证券研究所

表27：中金所沪深 300 指数期权-涨幅最大的 5 只认沽期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
沪深 300 指数期权 2106P5700	679	-8.37%	2	2	2
沪深 300 指数期权 2105P5900	908.4	-10.47%	24	39	11
沪深 300 指数期权 2203P5400	755.6	-12.49%	31	22	22
沪深 300 指数期权 2104P6400	1285.8	-12.61%	51	30	5
沪深 300 指数期权 2106P6400	1350.2	-12.65%	33	28	-3

资料来源：Wind, 申港证券研究所

表28：中金所沪深 300 指数期权-跌幅最大的 5 只认沽期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
沪深 300 指数期权 2104P4550	1.2	-94.00%	4746	794	-16
沪深 300 指数期权 2104P4650	2	-93.83%	6832	1251	354
沪深 300 指数期权 2104P4500	1	-93.67%	5313	923	145
沪深 300 指数期权 2104P4600	1.8	-92.97%	9951	1755	232
沪深 300 指数期权 2104P4700	3	-92.89%	14002	2201	434

资料来源：Wind, 申港证券研究所

表29：中金所沪深 300 指数期权-成交量最大的 5 只认购期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
沪深 300 指数期权 2104C5000	167.4	66.73%	99385	7725	4111
沪深 300 指数期权 2104C5100	100.8	50.00%	81194	7120	3486
沪深 300 指数期权 2104C5200	53.8	33.17%	53983	7796	3249
沪深 300 指数期权 2104C4900	252.6	71.60%	36233	1728	323
沪深 300 指数期权 2104C5300	25.6	-9.22%	31759	4916	1462

资料来源：Wind, 申港证券研究所

表30：中金所沪深 300 指数期权-成交量最大的 5 只认沽期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
沪深 300 指数期权 2104P5000	28.4	-80.81%	76842	6721	2867
沪深 300 指数期权 2104P5100	61.2	-71.59%	42209	4592	1394
沪深 300 指数期权 2104P4900	12.6	-87.40%	40704	3637	969
沪深 300 指数期权 2104P4800	5.6	-91.22%	26909	2962	708
沪深 300 指数期权 2104P4950	18.8	-84.76%	22748	2249	797

资料来源：Wind, 申港证券研究所

表31：中金所沪深 300 指数期权-持仓量最大的 5 只认购期权

期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
沪深 300 指数期权 2104C5200	53.8	33.17%	53983	7796	3249
沪深 300 指数期权 2104C5000	167.4	66.73%	99385	7725	4111
沪深 300 指数期权 2104C5100	100.8	50.00%	81194	7120	3486
沪深 300 指数期权 2104C5500	5	-58.33%	15184	5470	-53
沪深 300 指数期权 2104C5400	11	-38.89%	21271	5440	1572

资料来源：Wind,申港证券研究所

表32：中金所沪深 300 指数期权-持仓量最大的 5 只认沽期权

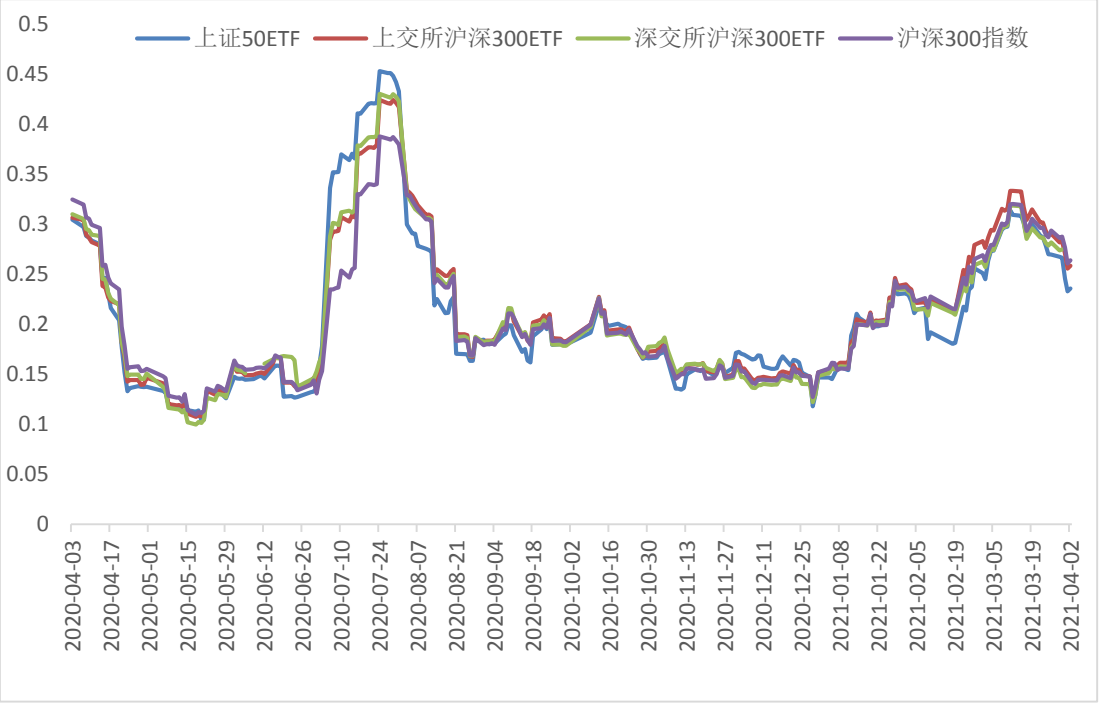
期权简称	收盘价(元)	涨跌幅	成交量(张)	持仓量(张)	净流入(张)
沪深 300 指数期权 2104P5000	28.4	-80.81%	76842	6721	2867
沪深 300 指数期权 2104P5100	61.2	-71.59%	42209	4592	1394
沪深 300 指数期权 2104P4900	12.6	-87.40%	40704	3637	969
沪深 300 指数期权 2104P4800	5.6	-91.22%	26909	2962	708
沪深 300 指数期权 2104P5200	114	-60.55%	14411	2743	878

资料来源：Wind,申港证券研究所

4. 期权标的历史波动率分析

截至 4 月 2 日，上证 50ETF20 日波动率为 23.57%，上交所 300ETF20 日波动率为 25.84%，深交所 300ETF20 日波动率为 26.36%，沪深 300 指数 20 日波动率为 25.25%。从 3 月 12 日以来，市场快速下挫的高波动率中正在逐步下降。

图18：历史波动率



资料来源：Wind，申港证券研究所

5. 股指期货过去两周行情以及期现差

5.1 股指期货过去两周行情

过去两周沪深 300 指数上涨 3.08%，中证 500 指数上涨 1.93%，上证 50 指数上涨 2.98%。

表33：IF 合约过去两周交易情况

	前收盘价	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	涨跌幅	收盘期现差	成交量（手）
沪深 300	5,007.1	5,008.4	5,169.8	4,883.7	5,161.6	154.5	3.08%		
IF2104.CFE	4,941.0	4,950.0	5,146.6	4,872.6	5,140.8	212.0	4.29%	-20.7569	1,002,910
IF2105.CFE		4,924.6	5,116.4	4,849.6	5,110.0	181.2	3.68%	-51.5569	21,320
IF2106.CFE	4,870.6	4,882.8	5,077.0	4,811.0	5,070.0	209.8	4.31%	-91.5569	217,260
IF2109.CFE	4,784.0	4,797.6	4,982.0	4,731.4	4,972.8	195.4	4.08%	-188.7569	49,243

资料来源：Wind，申港证券研究所

表34：IC 合约过去两周交易情况

	前收盘价	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	涨跌幅	收盘期现差	成交量（手）
中证 500	6,206.6	6,208.9	6,341.7	6,108.3	6,326.6	120.0	1.93%		
IC2104.CFE	6,169.0	6,174.0	6,317.2	6,081.6	6,296.4	154.4	2.50%	-30.2059	612,992
IC2105.CFE		6,112.0	6,254.6	6,030.0	6,238.6	96.6	1.58%	-88.0059	18,195
IC2106.CFE	6,032.6	6,035.0	6,187.0	5,963.4	6,173.6	168.2	2.79%	-153.0059	156,831
IC2109.CFE	5,851.6	5,849.0	5,998.2	5,795.0	5,986.2	165.2	2.82%	-340.4059	72,331

资料来源：Wind，申港证券研究所

表35：IH 合约过去两周交易情况

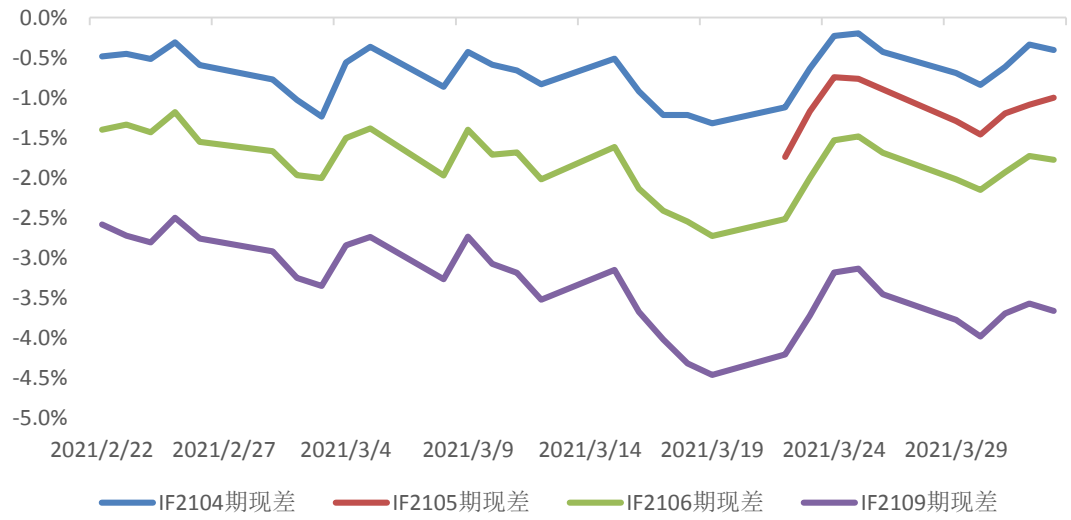
	前收盘价	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	涨跌幅	收盘期现差	成交量（手）
上证 50	3,512.0	3,516.7	3,616.8	3,439.5	3,616.8	104.7	2.98%		
IH2104.CFE	3,472.6	3,488.6	3,606.0	3,432.2	3,603.8	138.8	4.00%	-12.9636	361,058
IH2105.CFE		3,465.0	3,581.0	3,413.6	3,578.6	113.6	3.28%	-38.1636	6,578
IH2106.CFE	3,420.0	3,426.8	3,545.8	3,382.0	3,544.4	130.4	3.81%	-72.3636	92,593
IH2109.CFE	3,367.0	3,370.0	3,488.0	3,334.2	3,488.0	129.0	3.83%	-128.7636	24,128

资料来源：Wind，申港证券研究所

5.2 股指期货期现差走势

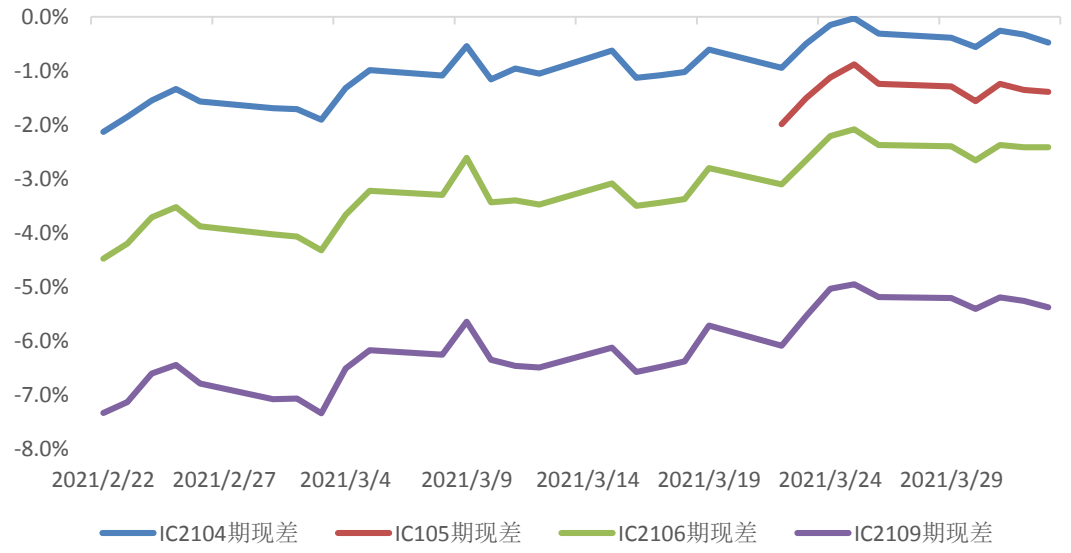
截至 4 月 2 日，IF 当月合约期现差为-0.40%，下月合约期现差为-1.00%，当季合约期现差为-1.77%，下季合约期现差为-3.66%。IC 当月合约期现差为-0.48%，下月合约期现差为-1.39%，当季合约期现差为-2.42%，下季合约期现差为-5.38%。IH 当月合约期现差为-0.36%，下月合约期现差为-1.06%，当季合约期现差为-2.00%，下季合约期现差为-3.56%。远月期现差呈扩大排列，说明远月看空持仓较多。

图19：IF 期货合约期现差走势



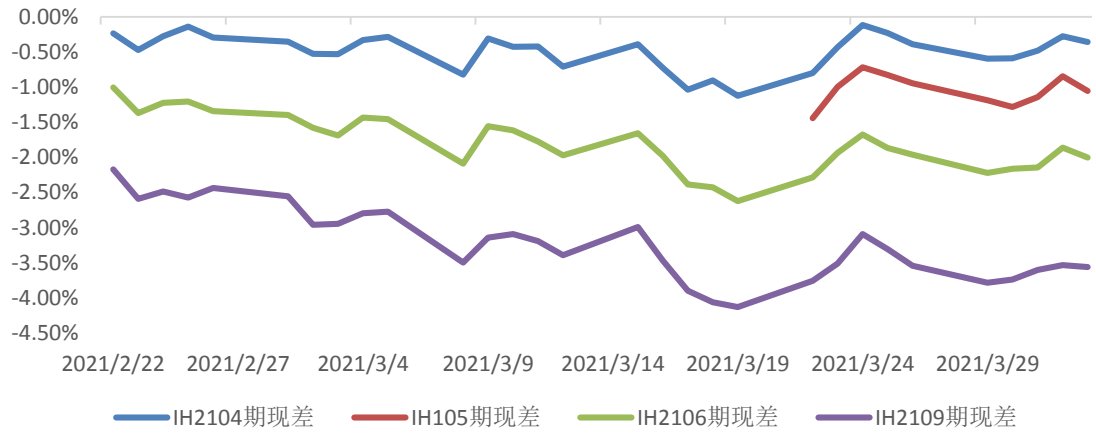
资料来源：Wind, 申港证券研究所

图20：IC 期货合约期现差走势



资料来源：Wind, 申港证券研究所

图21：IH 期货合约期现差走势

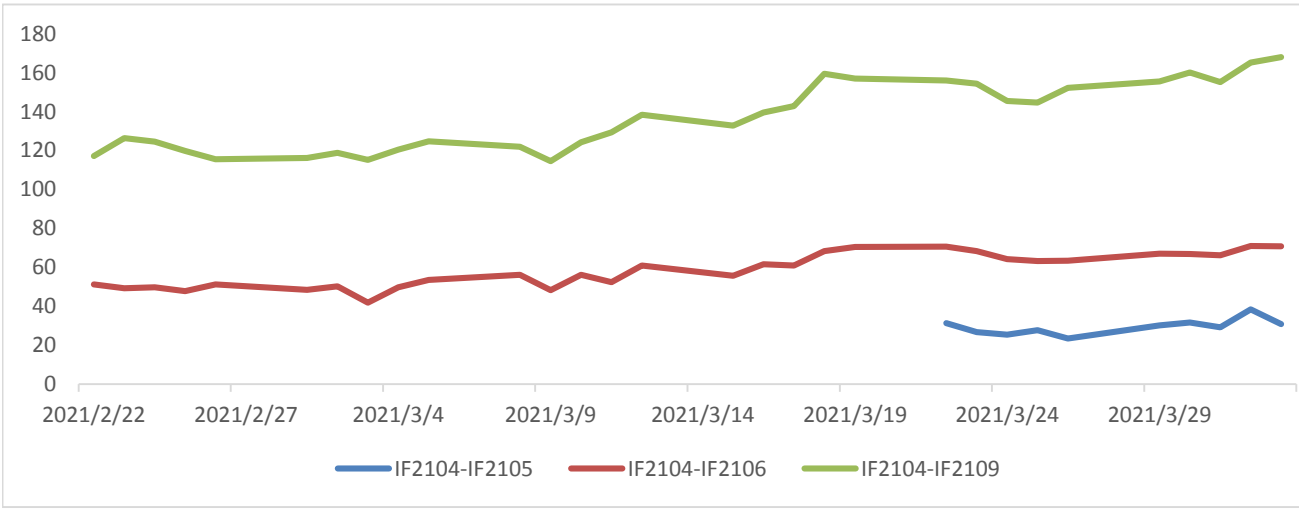


资料来源：Wind，申港证券研究所

5.3 股指期货跨期价差走势

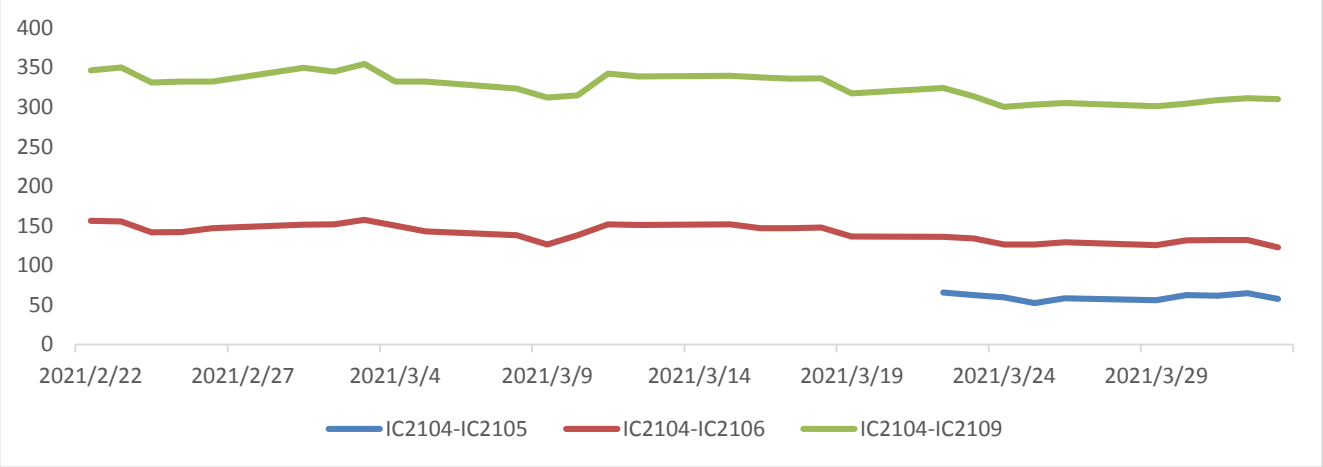
截至 4 月 2 日，IF2104-IF2105 跨期价差为 30.8 元，较上周上涨 31.6%；IF2104-IF2106 跨期价差为 70.8 元，较上周上涨 11.7%；IF2104-IF2109 跨期价差为 168.0 元，较上周上涨 10.4%。IC2104-IC2105 跨期价差为 57.8 元，较上周下降 1.0%；IC2104-IC2106 跨期价差为 122.8 元，较上周下降 5.0%；IC2104-IC2109 跨期价差为 310.2 元，较上周上涨 1.6%。IH2104-IH2105 跨期价差为 25.2 元，较上周上涨 28.6%；IH2104-IH2106 跨期价差为 59.4 元，较上周上涨 7.2%；IH2104-IH2109 跨期价差为 115.8 元，较上周上涨 4.1%。跨期价差大部分有上涨趋势，说明长期看空较多。

图22：IF 期货合约跨期价差走势



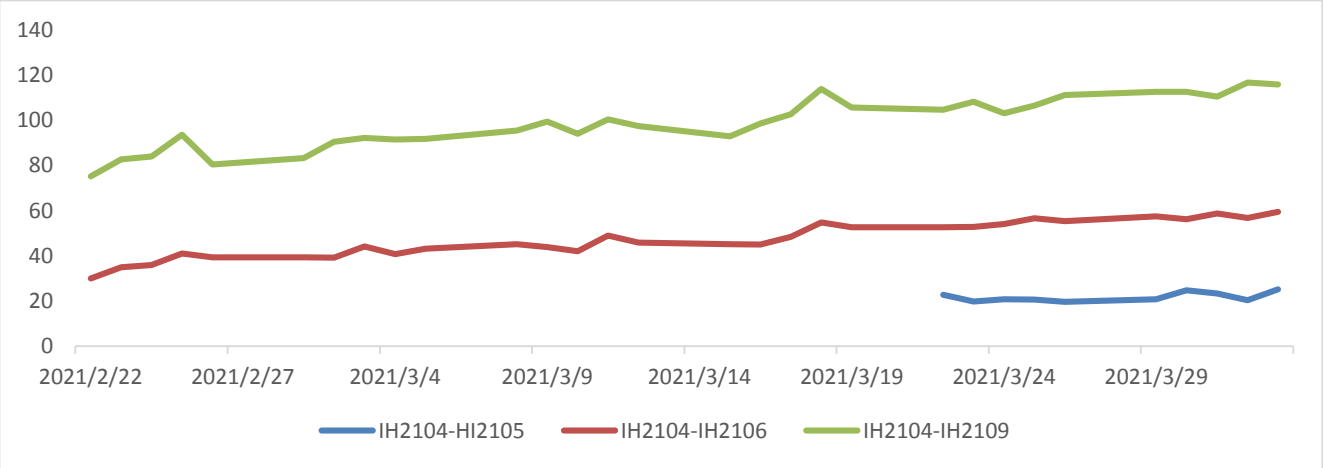
资料来源：Wind，申港证券研究所

图23：IC 期货合约跨期价差走势



资料来源：Wind，申港证券研究所

图24：IH 期货合约跨期价差走势



资料来源：Wind，申港证券研究所

分析师简介

曲一平，男，现任职于申港证券，研究方向为策略研究，证书编号：S1660521020001，CIIA 注册国际投资分析师。浙江大学学士，新加坡南洋理工大学硕士。7 年策略研究工作经验。曾在上市公司东方财富（300168）进行策略研究工作，对于股票、商品期货、股指期货、期权、可转债、FOF 有着多年研究，对于风格轮动、大盘择时及行业政策分析有着长期研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上