

## 沪深 300ETF 期权和 50ETF 期权市场 年度回顾

### 前言：

2020 年即将过去，回顾这一年，我们可以看到金融期权创新发展的进程，看到 ETF 期权市场的平稳发展。2019 年 12 月 23 日，金融期权大扩容，沪深交易所各自上市了新的 ETF 期权品种，分别为华泰柏瑞沪深 300ETF 期权和嘉实沪深 300ETF 期权，一年以来，上述两个 ETF 期权品种稳步发展，为资本市场的风险管理和投资管理提供了有益的工具。作为国内第一个场内期权品种的 50ETF 期权在过去的一年也保持着稳步发展的良好势头，持续发挥着避险及投资的功能。以下将分别介绍华泰柏瑞沪深 300ETF 期权和嘉实沪深 300ETF 期权上市以来总体变化，也将回顾 50ETF 期权过去一年的动向。

## 【华泰柏瑞沪深 300ETF 期权篇】

### 一、华泰柏瑞沪深 300ETF 期权市场稳步发展

自 2019 年 12 月 23 日在上海证券交易所上市以来，华泰柏瑞沪深 300ETF 期权运行良好，市场稳步发展，一年以来的成交量和持仓量变化情况充分揭示了期权在市场管理风险的便捷性及实用性。

图表 1：华泰柏瑞沪深 300ETF（510300）期权日成交量和日持仓量变化图



资料来源：wind 金融终端 光大期货期权部

华泰柏瑞沪深 300ETF（510300）期权市场上市初期出现了成交量快速增长，从首日的 46.87 万张到 2020 年 3 月 13 日创下 374 万张单日成交，这表明在该期权上市初期，伴随着新冠疫情的出现及海外资本市场大幅动荡，市场避险及投资需求明显增长，成交量和持仓量稳步增加，发挥了期权管理风险的便捷性及实用性。3 月底至 6 月底 ETF 市场波动趋缓，期权对应的成交量规模也有所下降。等到 7 月份沪深股市再度大涨，沪深 300ETF 明显走高之际，期权成交量又出现快速急升，2020 年 7 月 16 日单日成交量创下历史新高 429.81 万张。其后在市场步入震荡行情阶段，期权单日成交量也维持在 150 万至 300 万之间波动，总体市场流动性充足，参与者群体广泛，发挥了良好的作用。我们回顾 2015 年 50ETF 期权上市的进程，可以发现本次华泰柏瑞沪深 300ETF（510300）期权上市后，市场成交量和持仓量增加速度远远高于当年的 50ETF 期权，显示出多年来 50ETF 期权市场平稳发展给新的 ETF 期权品种发展打下了良好的基础。

图表 2：华泰柏瑞沪深 300ETF（510300）行情走势图（2019/12/23-2020/12/23）



资料来源：wind 金融终端

上图展示了华泰柏瑞沪深 300ETF（510300）从 2019 年 12 月 23 日至 2020 年 12 月 23 日的走势图。我们可以留意在 2 月初春节后第一天的急速下跌，3 月份美股熔断后连续下挫，以及 7 月份的连续上涨中，对应着该 ETF 期权成交活跃期，期权的避险及投资功能得到了充分的体现。8 月至年底该 ETF 波动幅度变小，维持震荡盘升格局，ETF 期权的成交规模有所下降。市场调节功能发挥明显。

图表 3：华泰柏瑞沪深 300ETF（510300）期权当月下月合约隐含波动率变化图



资料来源：wind 金融终端

上图展示了 2 月初的急速下跌，3 月份的连续下挫和 7 月份连续上涨中，华泰柏瑞沪深 300ETF（510300）期权当月及下月合约隐含波动率都出现了明显上升。后面介绍完三个 ETF 全年期权的总体变化后，我们将就 ETF 期权在这三个阶段期权避险及投资功能的运用加以展示。

## 【嘉实沪深 300ETF 期权篇】

### 二、嘉实沪深 300ETF 期权市场平稳起步

自 2019 年 12 月 23 日在深圳证券交易所上市以来，嘉实沪深 300ETF 期权也是平稳起步，市场运行良好，期权管理风险及投资的功能也得到体现。相对而言，其成交量和持仓量规模要小于其他两个 ETF 期权品种，未来还有持续增长空间。

图表 4：嘉实沪深 300ETF（159919）期权日成交量和日持仓量变化图



资料来源：wind 金融终端 光大期货期权部

嘉实沪深 300ETF（159919）期权市场上市首日为 14 万张。其后也多为震荡上行格局，2020 年 3 月 13 日创下单日成交历史新高 85.83 万张。其后在市场步入震荡行情阶段，期权单日成交量出现了明显回落，7 月份连续上涨行情中期权成交量又有过同步回升。8 月份后维持在 20 万至 50 万张之间波动，市场总体运行平稳。相对而言，该期权的日均成交量规模要小于沪市的沪深 300ETF 期权，市场仍有继续扩张的空间。

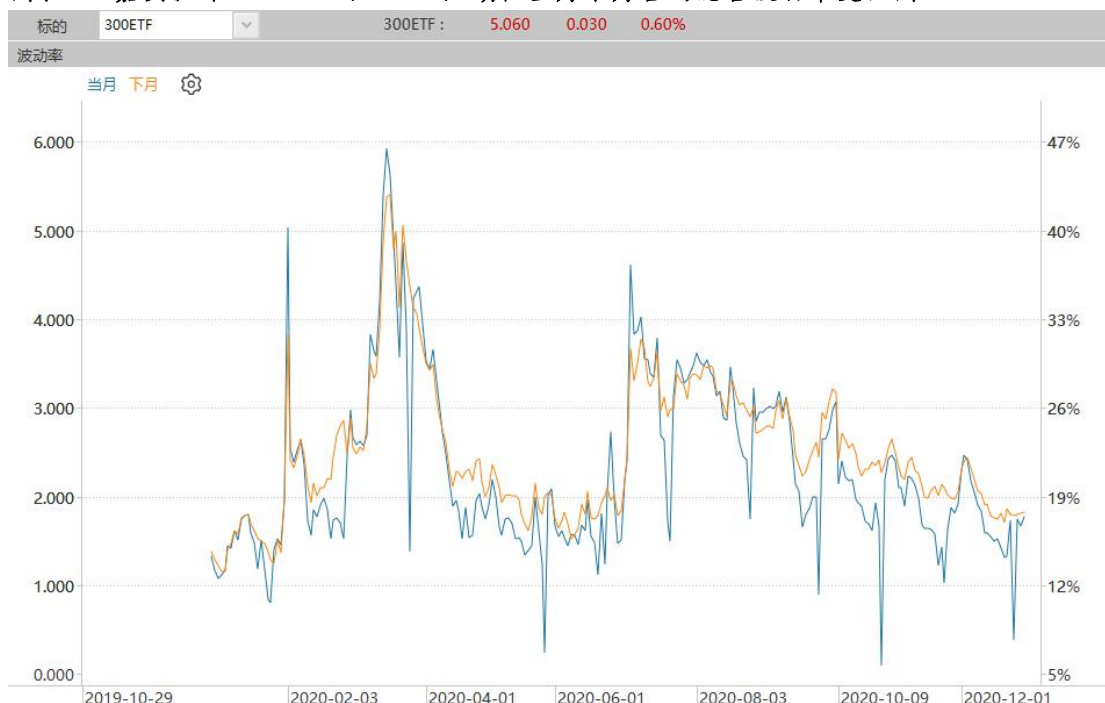
图表 5：嘉实沪深 300ETF（159919）行情走势图（2019/12/23-2020/12/23）



资料来源：wind 金融终端

上图展示了嘉实沪深 300ETF（159919）从 2019 年 12 月 23 日至 2020 年 12 月 23 日的走势图。我们可以留意该 ETF 总体走势与前面 510300 大体一致，也有 2 月初春节后第一天的急速下跌，3 月份美股熔断后急跌，以及 7 月份的连续上涨行情，相应的上述各阶段对应的该 ETF 期权的成交活跃度都有所提升。8 月至年底该 ETF 波动幅度变小，维持震荡盘升格局，ETF 期权的成交规模有所下降。

图表 6：嘉实沪深 300ETF（159919）期权当月下月合约隐含波动率变化图



资料来源：wind 金融终端

上图展示了 2 月初的急速下跌，3 月份的下跌和 7 月份连续上涨行情中，嘉实沪深 300ETF（159919）期权当月及下月合约隐含波动率都出现了明显上升。后面我们将就这三个阶段期权避险及投资功能的运用进行展示。



## 【上证 50ETF 期权篇】

### 三、上证 50ETF 期权市场平稳起步

为了便于对比分析，以下上证 50ETF 期权的相关数据也取自相同的时间阶段，从 2019 年 12 月 23 日至 2020 年 12 月 23 日。上证 50ETF 期权保持着稳健发展的良好势头，期权管理风险及投资的功能继续发挥，该期权的成交量和持仓量多数情况下仍保持在 ETF 期权中领先地位。

图表 7：上证 50ETF（510050）期权日成交量和日持仓量变化图



资料来源：wind 金融终端 光大期货期权部

上证 50ETF（510050）期权市场过去一年来保持着稳定发展的势头，成交量在 100 万至 500 万张间波动。最高单日成交量为 2020 年 7 月 6 日创下的 510 万张。为目前三个 ETF 期权品种中单日成交量之最。作为 2015 年上市的国内首个金融期权品种，50ETF 期权市场发展成熟，总体运行平稳。参与者群体丰富，发挥了良好的风险管理及投资管理的功能。

图表 8：50ETF（510050）行情走势图（2019/12/23-2020/12/23）



资料来源：wind 金融终端

上图展示了 50ETF（510050）从 2019 年 12 月 23 日至 2020 年 12 月 23 日的走势图。我们可以留意该 ETF 总体走势与前面两个 ETF 走势类似，也有 2 月初春节后第一天的急速下跌，3 月份美股熔断后急跌，以及 7 月份的连续上涨行情，相应的上述各阶段对应的该 ETF 期权的成交活跃度都有所提升。8 月至年底该 ETF 波动幅度变小，维持震荡盘升格局，ETF 期权的成交规模有所下降。

图表 9：50ETF（510050）期权当月下月合约隐含波动率变化图



资料来源：wind 金融终端

上图展示了 2 月初的急速下跌，3 月份的急跌和 7 月份连续上涨中，50ETF（510050）期权当月及下月合约隐含波动率都出现了明显上升。后面我们将就这三个阶段期权避险及投资功能的运用进行展示。

## 【一年中重大时间阶段期权避险及投资功能展示】

### 四、过去的一年中重大时间阶段时期权避险及投资功能展示

今年有三个时间阶段，ETF 期权市场上大幅变化值得重视，一个是春节后第一天大盘暴跌之时，一个是 3 月份美股熔断之际带来的利空冲击之时，还有一个是 7 月初的连续上涨行情之时。这三个时间段内，期权隐含波动率明显上涨，市场成交明显活跃，避险及投资功能均有所体现。

#### 【春节前运用虚值一档认沽期权避险】

如果投资者春节前运用避险策略来管理风险，则可以有效回避节后大跌带来的风险。节后第一天股指期货合约跌停板，ETF 认沽期权则是出现大幅上涨，且没有达到涨停限制，避险效果较为明显。

#### 第一时间段

春节前最后交易日（1 月 23 日）

春节后第一个交易日（2 月 3 日）

**表格 1：春节前后行情变化表**

标的	1 月 23 日 收盘价	2 月 3 日 收盘价	2 月 3 日 涨跌幅	2 月 26 日收盘 价
510050	2.925	2.707	-7.45%	2.894
510300	3.996	3.659	-8.43%	4.070
159919	4.051	3.735	-7.80%	4.130
IH2002	2929.6	2648.6	-9.50%	已到期
IF2002	3994.2	3591.2	-10.00%	已到期
10002199（510050P2002M02850）	0.0258	0.2292	788.37%	归零
10002147（510300P2002M03900）	0.0456	0.3991	775.22%	归零
90000031（159919P2002M004000）	0.0620	0.4118	564.19%	归零

资料来源：wind 金融终端 光大期货期权部

510050 为上证 50ETF，510300 为华泰柏瑞沪深 300ETF，159919 为嘉实沪深 300ETF  
IH2002 为上证 50 股指期货 2020 年 2 月合约  
IF2002 为沪深 300 股指期货 2020 年 2 月合约  
2 月 21 日为 2 月股指期货到期日，2 月 26 日为 2 月期权的到期日。

10002199（510050P2002M02850）为节前虚值一档的上证 50ETF 认沽期权合约  
（行权价为 2.850 的 2020 年 2 月 50ETF 认沽期权）

10002147（510300P2002M03900）为节前虚值一档的华泰柏瑞沪深 300ETF 认沽期  
权合约（行权价为 3.900 的 2020 年 2 月华泰柏瑞沪深 300ETF 认沽期权）

90000031（159919P2002M004000）为节前虚值一档的嘉实沪深 300ETF 认沽期  
权合约（行权价为 4.000 的 2020 年 2 月嘉实沪深 300ETF 认沽期权合约）



通过上述行情列表，我们可以了解到，如果春节前的最后一个交易日（1月23日），投资者基于回避下跌风险的角度采取了购买虚值一档的ETF认沽期权，节后第一天伴随的市场暴跌，上述虚值期权均变为实值期权，可以得到明显的避险效果。不过，期权仍有其到期日的特点，即便节后第一个交易日大幅上涨的上述认沽期权，到最后交易日时由于市场反弹回升仍为虚值期权，其权利金最终归零。

### 【3月份美国熔断带来外部冲击下ETF再度大跌】

伴随着新冠疫情的全球蔓延，西方各主要金融市场也受到波及，美股出现多次熔断行情，市场恐慌情绪明显升温。运用认沽期权避险投资者也可以在此阶段获得相应的效果。采取期权卖方策略提前卖出认沽期权的投资者可能会在此阶段面临隐含波动率大幅上涨带来的巨大冲击，需要做好风险管理工作。

#### 第二时间段

受美股破位大跌影响国内50ETF再度展开下跌行情（3月9日）

50ETF和300ETF创出年内最低（3月19日）

**表格2：3月份连续下跌阶段行情变化表（50ETF及50ETF期权）**

标的	3月9日 收盘价	3月19日 收盘价	3月9日至19日累 计涨跌幅
510050	2.861	2.564	-10.38%
10002076（510050P2003M02800）	0.0485	0.2301	374.43%
10002074（510050P2003M02700）	0.0230	0.1380	500.00%

资料来源：wind 金融终端 光大期货期权部

说明：

“10002076（510050P2003M02800）”为3月9日时虚值一档的50ETF认沽期权，行权价为2.800

“10002074（510050P2003M02700）”为3月9日时虚值三档的50ETF认沽期权，行权价为2.700

在3月份的持续下跌中，原先虚值三档的50ETF认沽期权变为实值认沽，期权买方获利明显，而期权卖方则面临着较大的风险。

**表格3：3月份连续下跌阶段行情变化表（510300及相应的ETF期权）**

标的	3月9日 收盘价	3月19日 收盘价	3月9日至19日累 计涨跌幅
510300	3.990	3.596	-9.87%
10002165（510300P2003M03900）	0.0772	0.3178	311.66%
10002163（510300P2003M03700）	0.0263	0.1415	438.02%

资料来源：wind 金融终端 光大期货期权部

说明：

“10002165（510300P2003M03900）”为3月9日时虚值一档的华泰柏瑞沪深

300ETF（510300）认沽期权，行权价为 3.900

“10002163（510300P2003M03700）”为 3 月 9 日时虚值三档的华泰柏瑞沪深 300ETF（510300）认沽期权，行权价为 3.700

在 3 月份的持续下跌中，原先虚值三档的华泰柏瑞沪深 300ETF 认沽期权变为实值认沽，期权买方获利明显，而期权卖方则面临着较大的风险。

**表格 4：3 月份连续下跌阶段行情变化表（159919 及相应的 ETF 期权）**

标的	3 月 9 日 收盘价	3 月 19 日 收盘价	3 月 9 日至 19 日累 计涨跌幅
159919	4.056	3.644	-10.16%
90000049（159919P2003M004000）	0.0899	0.3588	299.11%
90000047（159919P2003M003800）	0.0330	0.1736	426.06%

说明：

“90000049（159919P2003M004000）”为 3 月 9 日时虚值一档的嘉实沪深 300ETF（159919）认沽期权，行权价为 4.000

“10002163（510300P2003M03800）”为 3 月 9 日时虚值三档的嘉实沪深 300ETF（159919）认沽期权，行权价为 3.800

在 3 月份的持续下跌中，原先虚值三档的嘉实沪深 300ETF 认沽期权变为实值认沽，期权买方获利明显，而期权卖方则面临着较大的风险。

### 【7 月份 ETF 连续大涨阶段性变化】

7 月初，沪深股市持续上涨，连续多日走高后，在 7 月 6 日还出现了加速大涨的行情，50ETF 单日升幅超过 8%，300ETF 单日升幅也超过 7%，认购期权出现了大幅上涨，认沽期权则是明显下挫。

### 第三时间段

7 月 1 日开始的沪深股市连续上涨的行情。

7 月 ETF 市场也走出了连续上涨行情，经历多日走高后，7 月 6 日（周一）又出现了跳空加速上涨，三个 ETF 单日涨幅均超过 7%。

7 月 6 日跳空上行，以下记录 7 月 6 日大涨之际期权价格变化。跳空上涨和隐含波动率的大幅上升对认购期权带来积极影响。对于卖出认购期权投资者则带来了明显的冲击。包括备兑策略的投资者由于卖出认购期权也相应减少了 ETF 大幅上涨带来的更多收益。

**表格 5：7 月份连续大涨阶段行情变化表（50ETF 及 50ETF 期权）**

标的	7 月 3 日 收盘价	7 月 6 日 收盘价	7 月 6 日涨跌幅
510050	3.187	3.469	8.85%
10002577（510050C2007M03300）	0.0301	0.2328	673.42%
10002637（510050C2007M03500）	0.0125	0.1189	851.20%

资料来源：wind 金融终端 光大期货期权部

说明：

“10002577（510050C2007M03300）”为 7 月 3 日时虚值一档的 50ETF 认购期权，行权价为 3.300

“10002637（510050C2007M03500）”为 7 月 3 日时虚值三档的 50ETF 认购期权，行权价为 3.500

**表格 6：7 月份连续大涨阶段行情变化表（510300 及相应的 ETF 期权）**

标的	7 月 3 日 收盘价	7 月 6 日 收盘价	7 月 6 日涨跌幅
510300	4.457	4.784	7.34%
10002581（510300C2007M04600）	0.0427	0.2520	490.16%
10002645（510300C2007M04800）	0.0175	0.1398	698.86%

资料来源：wind 金融终端 光大期货期权部

说明：

“10002581（510300C2007M04600）”为 7 月 3 日时虚值一档的华泰柏瑞沪深 300ETF（510300）认购期权，行权价为 4.600

“10002645（510300C2007M04800）”为 7 月 3 日时虚值三档的华泰柏瑞沪深 300ETF（510300）认购期权，行权价为 4.800

**表格 7：7 月份连续大涨阶段行情变化表（159919 及相应的 ETF 期权）**

标的	7 月 3 日 收盘价	7 月 6 日 收盘价	7 月 6 日涨跌幅
159919	4.526	4.876	7.73%
90000251（159919C2007M004600）	0.0650	0.3263	402.00%
90000279（159919C2007M004800）	0.0221	0.1980	795.93%

资料来源：wind 金融终端 光大期货期权部

说明：

“90000251（159919C2007M004600）”为 7 月 3 日时虚值一档的嘉实沪深 300ETF（159919）认购期权，行权价为 4.600

“90000279（159919C2007M004800）”为 7 月 3 日时虚值三档的嘉实沪深 300ETF（159919）认购期权，行权价为 4.800

由上述的表格我们可以看到，7月初 50ETF 和 300ETF 持续走高，特别是 7月6日跳空大涨之际，虚值一档认购期权和虚值三档的认购期权都出现了大幅上涨，相应的也对卖出认购期权的投资者带来影响。单纯卖空认购期权投资者面临着保证金大幅上涨和亏损增加的双重影响，可能会有追加保证金或者平仓止损的压力。

相对于单纯卖出认购期权，备兑策略下卖出认购期权的投资者不需要保证金，经历快速上涨的过程中不存在追加保证金的要求，后期 ETF 回落后，备兑策略的卖出认购期权还有可能获利。

综合而言，我们已经注意到 ETF 期权在上述三个阶段大幅波动的特点，为投资者发挥避险及投资功能提供了有益的工具，能够与股票、ETF、股指期货等金融工具综合运用，更好发挥其功能。

作者：张毅

光大期货有限公司 期权部

从业资格证书号：F0275493

投资咨询从业证书号：Z0000379

邮箱：zhangyi@ebfcn.com.cn

电话：15201835503

光大期货有限公司网站：[www.ebfcn.com](http://www.ebfcn.com)

光大期货客服热线：400-700-7979

光大期货总部电话：021-80212222

免责声明：本报告的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品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

风险提示：市场有风险 投资需谨慎