



2020 年期权策略三季度报告

市场动荡不定，期权大显身手

摘要

随着国内外经济逐步复苏，股市在三季度初走出一波快牛行情，金融期权波动率随之攀升，一度超过 40%；随后股市进入长达两个月的震荡行情，金融期权隐含波动率逐渐走低，目前金融期权隐含波动率回落历史中位值附近。商品期权隐含波动率涨跌不一，以豆粕、菜粕、玉米为代表的农产品期权隐含波动率受主产区天气影响大幅上涨，目前处于历史高位；黄金、铜等金属类期权隐含波动率受国际金融市场波动影响处于历史偏高水平；甲醇、PTA 等化工类期权隐含波动率处于历史中位值附近。

金融期权方面，目前国内经济复苏势头良好，在一定程度上支撑股票价格，但三季度以来货币政策逐渐常态化，在一定程度上给股指上行带来一定的压力；欧洲疫情二次爆发，美国新一轮财政刺激政策迟迟不能出台，导致国际市场风险加剧，国内股市不确定性增加。目前，期权隐含波动率位于历史中位值附近，后期随着国外市场波动加剧、美国大选等事件的影响，波动率会呈现阶段性走高的现象，所以我们建议投资者可以构建期权做多波动率策略。

商品期权方面，PVC 上游库存有限，出口利润较高，预期四季度震荡偏强，建议构建 PVC 看跌期权牛市价差策略；白糖四季度继续维持区间震荡走势，SR001 合约预期上方阻力 5500，下方支撑 5000，建议构建卖出宽跨策略；铝由于供应端释放节奏加快和需求端旺季复苏节奏趋缓，供需节奏的变化使得铝价在四季度承压，建议构建铝看涨期权熊市价差策略。

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

周小舒

zhouxiaoshu@nawaa.com

投资咨询证:Z0014889

王茜

wq@nawaa.com

从业资格证: F3074804

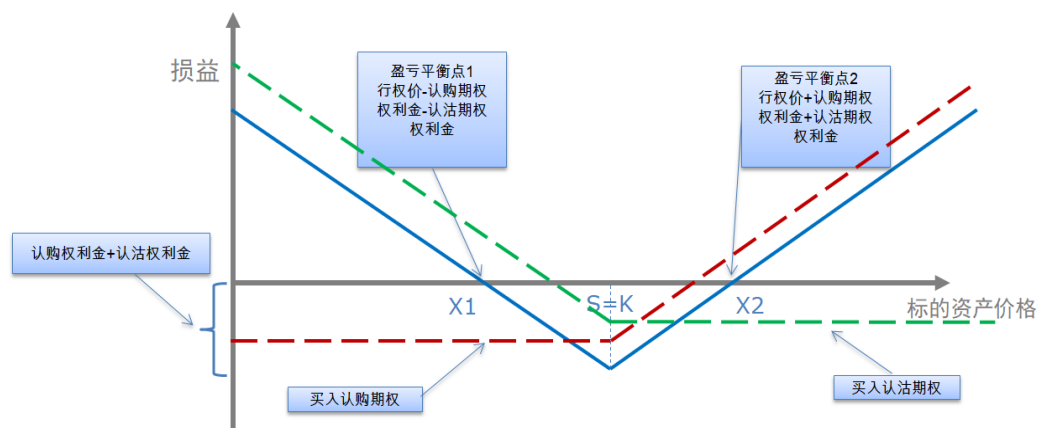
第 1 章	四季度期权策略展望	3
1.1.	金融期权做多波动率策略	3
1.2.	卖出白糖期权宽跨策略	3
1.3.	PVC 看跌期权牛市价差策略	4
1.4.	铝看涨期权熊市价差策略	5
第 2 章	三季度期权策略回顾	6
2.1.	50ETF 期权日历套利策略	6
2.2.	买入白糖期权鹰式策略	7
2.3.	卖出甲醇期权策略	8
2.4.	卖出铝期权宽跨策略	9
2.5.	卖出锌看跌期权策略	10
2.6.	卖出 PP 看跌期权策略	10
2.7.	卖出 L 看跌期权策略	11
第 3 章	金融类期权	13
3.1.	50ETF 市场运行情况	13
3.1.1.	50ETF 交易情况	13
3.1.2.	50ETF 波动率情况	15
3.2.	沪深 300 股指期权市场运行情况	17
3.2.1.	沪深 300 股指期权交易情况	17
3.2.2.	沪深 300 股指期权波动率情况	19
3.3.	300ETF 期权市场运行情况	21
3.3.1.	上交所 300ETF 期权交易情况	21
3.3.2.	上交所 300ETF 期权波动率情况	23
3.3.3.	深交所 300ETF 期权交易情况	23
3.3.4.	深交所 300ETF 期权波动率情况	25
第 4 章	商品类期权	27
4.1.	期权市场运行情况	27
4.2.	波动率情况	28
南华期货分支机构		29
免责声明		31

第1章 四季度期权策略展望

1.1. 金融期权做多波动率策略

目前国内经济复苏势头良好，在一定程度上支撑股票价格，但三季度以来货币政策逐渐常态化，在一定程度上给股指上行带来一定的压力；欧洲疫情二次爆发，美国新一轮财政刺激政策迟迟不能出台，导致国际市场风险加剧，国内股市不确定性增加。目前，期权隐含波动率位于历史中位值附近，后期随着国外市场波动加剧、美国大选等事件的影响，波动率会呈现阶段性走高的现象，所以我们建议投资者可以构建期权做多波动率策略。常用的做多波动率策略是买入期权跨式组合。

图 1.1.1：做多波动率策略到期损益图



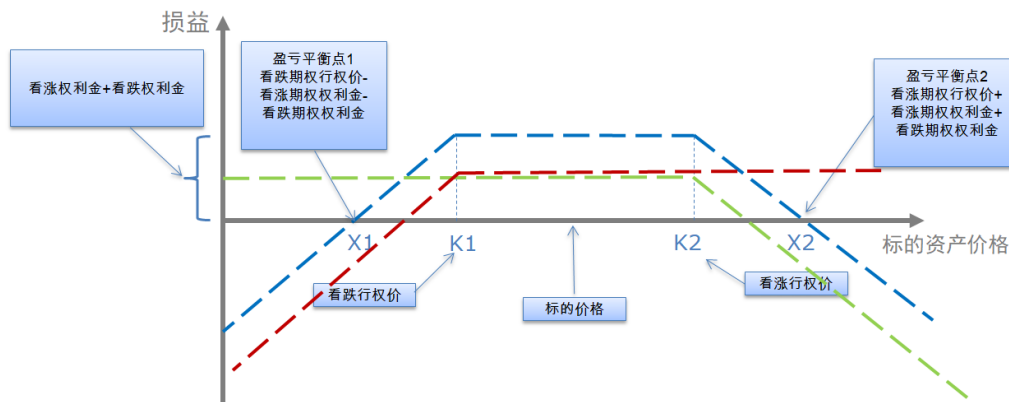
资料来源：南华研究

买入期权跨式组合是指，同时买入相同数量、相同行权价、相同到期日的认购期权和认沽期权。这个交易策略适合预期后市行情波动大，但对涨跌走势又把握不定，行情可能大涨或者大跌。在其他条件不变的情况下，当波动率上升时，期权权利金也会上涨。我们构建买入跨式组合后，当标的价格不变，波动率大幅上涨，策略大概率会获得收益，此时投资者可以平仓获利；当标的大幅上涨或大幅下跌时，且涨过或跌破盈亏平衡点，此时投资者可以获得行权收益。但是该策略是买权策略，损失时间价值，所以不宜长期持有该策略。

1.2. 卖出白糖期权宽跨策略

进入四季度，白糖市场的主逻辑将从三季度的需求主导重新转为供给上，即从双节旺季逻辑向新糖供应转移。国际市场上，印度也即将进入新榨季，产量预估以及收榨时期天气情况也将成为重点，巴西则进入压榨后期，影响逐渐减弱。受制于供需情况，下半年的白糖行情走势大致仍会维持区间震荡走势，很难走出明显的方向，建议构建卖出宽跨策略。白糖主力期货核心波动范围为 5000—5500，建议卖出白糖 1 月份虚值看涨期权，行权价高于 5500；卖出相同数量白糖 1 月份虚值看跌期权，行权价低于 5000。

图 1.2.1: 卖出期权宽跨策略到期损益图



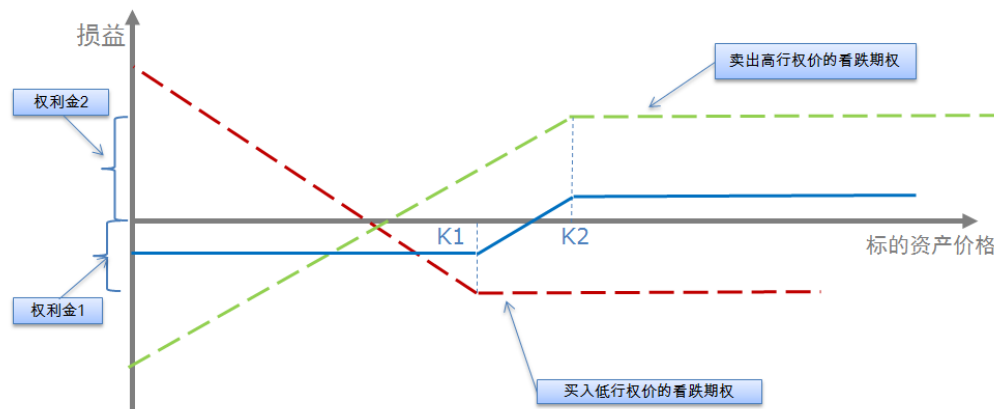
资料来源：南华研究

由于卖权策略面临无限风险，所以要做好策略风控工作。当 SR101 期货价格在 5000——5500 区间内波动时，无需调整策略；当 SR101 期货价格上涨到 5500 以上或跌到 5000 以下时，利用期货进行组合 Delta 对冲。

1.3. PVC 看跌期权牛市价差策略

当下从 PVC 的供需格局来看，供给端是相对容易判断的，而需求的判断难度则大了许多，最大的不确定因素在于两块，首先是国内的房地产需求，明显呈现出一种旺季不旺的态势，后续仍有待观察。另外一个则是目前市场最关注的出口问题，三季度以来 PVC 外盘报价涨势凶猛，目前价格结构 PVC 有很大的出口需求，因此在这种情况下，PVC 要继续去库对后续对国内需求的环比走高要求并不高，整体我们认为 01 合约虽然是 PVC 的一个淡季合约，但今年可能仍然是一个易涨难跌的格局。建议 PVC 看跌期权牛市价差策略。

图 1.3.1: 看跌期权牛市价差到期损益图



资料来源：南华研究

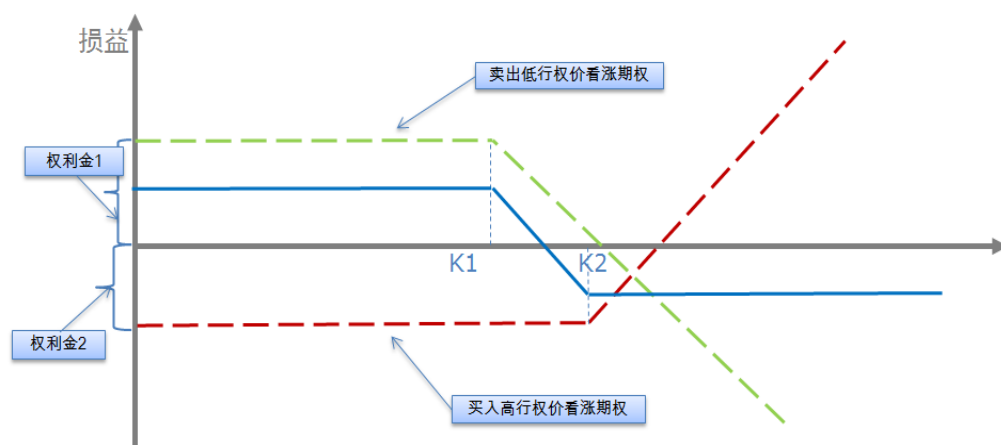
四季度市场不确定性较高，裸卖期权面临风险较高，需要在下方做好风险保护头寸，看跌期权牛市价差策略的构建方式是：卖出行权价较高的看跌期权（一般卖平值或浅虚值期权），获得期权权利金

收入，买入行权价比较低的看跌期权（一般卖先虚值期权或深虚值期权），避免价格大幅下跌发生巨额亏损。策略是收取权利金的价差策略，主要赚取期权时间价值，只要标的的下跌盈亏平衡点，策略会获得收益，该策略是一个相对保守的策略。

1.4. 铝看涨期权熊市价差策略

成本端，受海德鲁减产的影响，海外氧化铝供给受限，但是国内供应增量充足。西南电解铝产能释放对氧化铝需求有一定的提升作用，氧化铝将维持窄幅区间运行。供应端，随着铝价回升，铝企利润触底反弹，从 4 月至今维持了近半年的高利润状态，这使得电解铝新增产能加速释放，四季度有 100 万吨产能将集中释放，供应端对铝价压力明显增大。需求端，地产是铝材需求整体维持稳定。汽车受益于需求复苏。铝材出口难有大幅改善。综合来看，四季度需求边际增量有限。展望四季度，由于供应端释放节奏加快和需求端旺季复苏节奏趋缓，且四季度“金九银十”之后，下游需求转入传统淡季，铝锭将重回累库周期。供需节奏的转变使得铝价随时间推移逐渐步入下行周期。建议构建铝看涨期权熊市价差策略。

图 1.4.1：看涨期权熊市价差到期损益图



资料来源：南华研究

看涨期权熊市价差策略的构建方式是：卖出行权价较低的看涨期权（一般卖平值或浅虚值期权），获得期权权利金收入，买入行权价比较高的看涨期权（一般卖先虚值期权或深虚值期权），避免价格大幅上涨发生巨额亏损。策略是收取权利金的价差策略，主要赚取期权时间价值，只要标的的不涨破盈亏平衡点，策略会获得收益，该策略是一个相对保守的策略。

第2章 三季度期权策略回顾

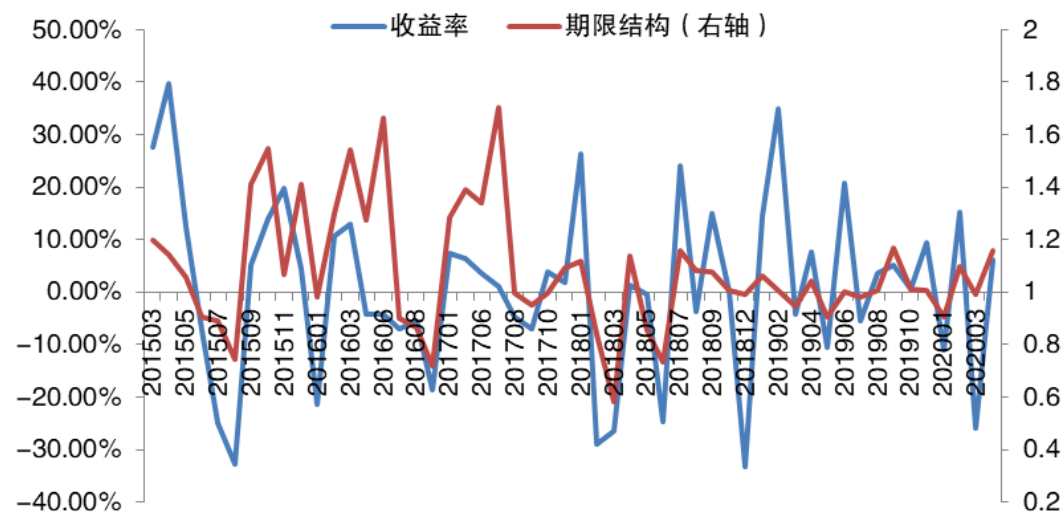
2.1. 50ETF 期权日历套利策略

日历套利，也称时间套利或跨期套利。在买入日历套利组合中，通常涉及两笔期权的操作，投资者买进一定数量的某个未来月份将到期的期权，与此同时，卖出相同数量执行价相同，但到期时间更近的期权。日历套利的盈利点主要在于期权的因时减值因素，由于近期到期期权因时衰减远胜于远期到期期权，便存在了套利的机会。随着时间的消逝，因时减值的作用在近期到期期权上程度会比到期日较远的期权要大得多，即近期期权价值的衰减要远胜于到期日较远的期权，如此，投资者在近期期权到期日前将该套利头寸平仓了结，以获取远、近期权的价值基差的变化。

在标的价格变化不大的情况下，该策略可以实现盈利，如果标的大幅上涨或大幅下跌，则该策略会发生亏损。所以，该策略实现盈利的一个重要前提就是未来标的价格的波动不大，所以该策略并非无风险，也会受方向性风险的影响。日历套利策略是一个做多波动率策略，Vega 受时间影响，随着到期日临近，期权的 Vega 将会下降。所以，相同标的，相同行权价的近月期权 Vega 低于远月期权。在构建日历套利策略时，卖出近月平值期权，买入远月平值期权，组合整体的 Vega 大于 0。所以，日历套利策略适合波动率偏低的行情，所以当波动率处于偏低水平时，我们构建该策略。

不同到期月份的期权波动率是不一样的，波动率期限结构就是对不同月份期权合约波动率的一个描述。投资者可以观察波动率期限结构，判断不同月份期权合约的定价高低。当波动率期限结构的斜率是负值时，说明近月期权合约的定价高于远月期权合约；当波动率期限结构的斜率是正值时，说明近月期权合约的定价低于远月期权合约。我们用近月平值期权隐含波动率与次近月期权隐含波动率的比值作为表述波动率期限结构的变量。整体来看，策略收益率与期限结构变量呈现正向相关关系，当期限结构变量大于 1，策略盈利和盈利概率较大；当期限结构变量小于 1，策略亏损和亏损概率越大。所以，当期限结构指标较高时，我们构建该策略。

图 2.1.1：日历套利策略收益与波动率期限结构的关系

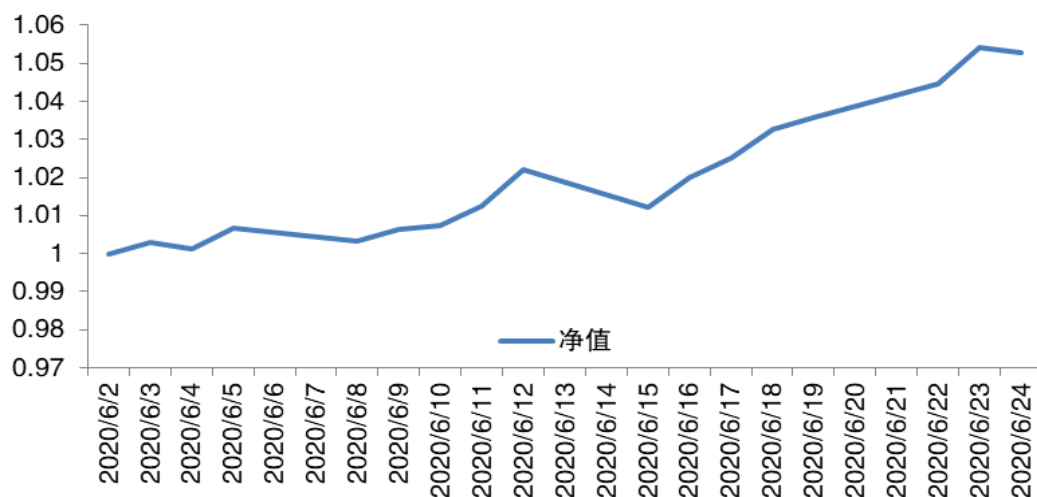


资料来源：南华研究

2020 年 5 月 6 日，波动率指数和期限结构指标符合减仓条件，我们构建 50ETF 期权日历套利策略。截至 6 月 24 日，我们共持仓 35 个交易日，该策略收益率 13%，最大回撤率 1.22%，收益回撤

比 10.65。进入三季度，由于南华波指一直处于高位，没有建仓机会，预期四季度建仓机会将会出现。

图 2.1.2: 50ETF 期权日历套利策略净值图



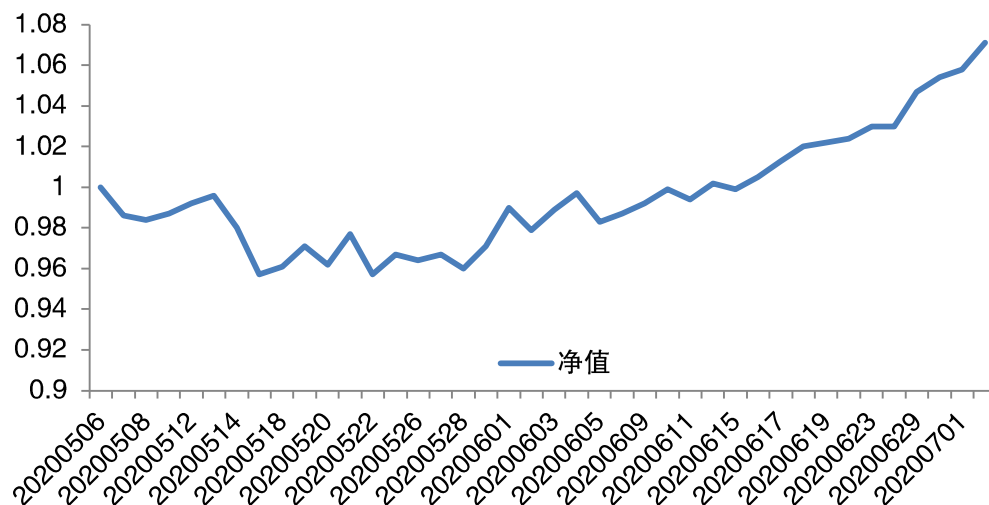
资料来源：南华研究

2.2. 买入白糖期权鹰式策略

五一期间，外盘原糖价格先涨后跌，整体走势偏强。本次糖价的大幅反弹主要基于以下几个因素，其一是原油的企稳回升，导致乙醇价格的反弹从而引发原糖价格连锁反应；其二，欧美各国的复工复产也导致了食糖需求预期的回暖；其三，原糖 5 月合约出现大量交割创历史新高，交割糖源大多来源于巴西，释放了较多短期压力。不过，从技术上看，原糖在 11 美分附近有较大压力，短期糖价如若要继续上行，恐仍需看原油脸色。节日期间，国内现货市场表现同样强势，现货普涨 150-200 元，因此节后郑糖价格可能会出现一个大幅的高开补掉前面的缺口，但同样后续继续向上的难度会有所增加，预期白糖维持震荡走势，白糖支撑点位 4900，阻力点位 5300。

5 月 6 日，构建白糖期权买入鹰式策略，卖出一手 SR009C5300 期权合约，买入一手 SR009C5500 期权合约；卖出一手 SR009P4800 期权合约，买入一手 SR009P4600 期权合约。策略持有 42 个交易日，总收益 7%，最大回撤 4.4%。

图 2.2.1: 白糖期权买入鹰式策略净值图



资料来源：南华研究

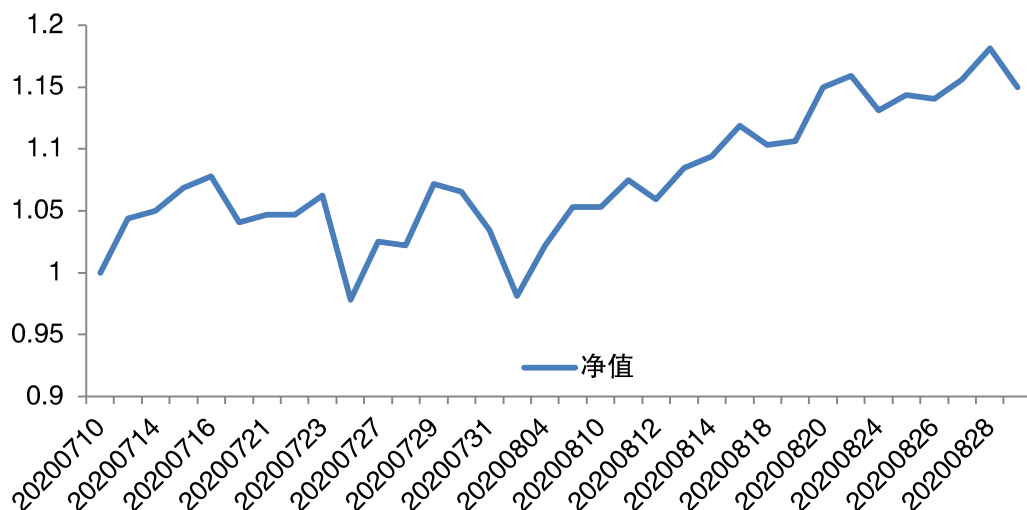
2.3. 卖出甲醇期权策略

7 月 10 日，甲醇的全国总产量明显的在逐步下滑，看起来成本支撑正在逐步发挥功效，因为前期滞港拖延与伊朗自身船源偏紧等问题，本周出现了明显的下滑，单周到港量下降到 25.6 万吨，下周到港量预计仍然不大，进口量将会在 8 月下旬回归，甲醇供给逐渐趋紧。甲醇这轮持续了将近两年的下跌行情可能会在近几个月见底，以目前的情况来看再创新低的可能性已经非常小了，基本面有所改善，可以构建卖出虚值看跌期权策略。

8 月 10 日，本周到港因为台风影响，大幅度缩减，最终导致港口出现了去库，但是预计影响不会太大，根据卓创到港预测，未来 2 周会将这个缺口补上。在未来的几个月中，进口量 120-130 将会是一个常态化的状态，港口去库的压力仍然极大。本周宝丰一期、中煤榆林、斯尔邦重启，斯尔邦园区电路改造推迟到 10 月，基本面看虽然略有改善，但动力并不算太强且不可持续。预期甲醇上涨难度较大，卖出虚值看涨期权。

策略于 7 月 10 日建仓，卖出 MA009P1700 期权合约，8 月 7 日平仓；8 月 10 日卖出 MA101C2200 期权合约，8 月 31 日平仓。策略共持有 34 个交易日，收益率 15%，最大回撤率 8.44%。下图为策略净值图：

图 2.3.1: 卖出甲醇期权策略收益

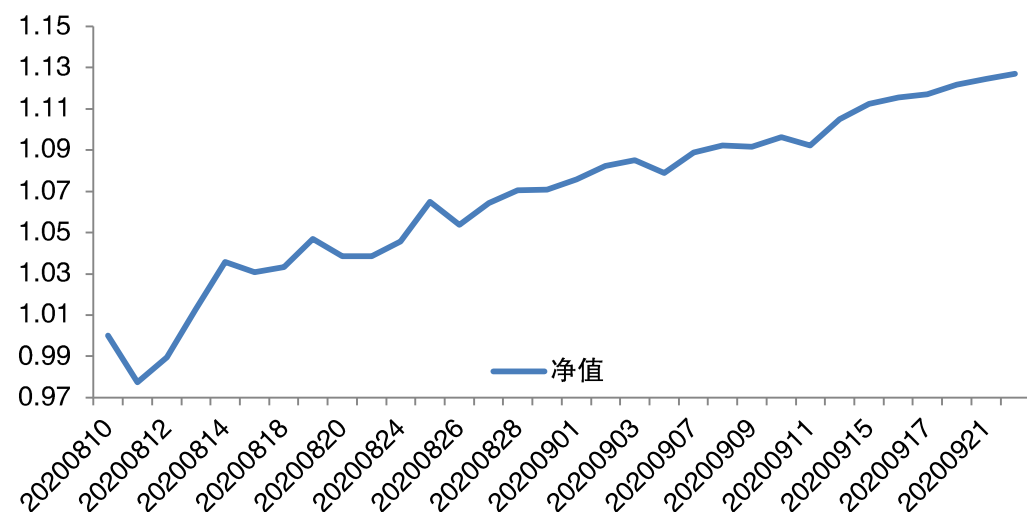


资料来源：南华研究

2.4. 卖出铝期权宽跨策略

8 月 10 日，铝期权上市，我们推出铝期权上市首日策略。短期铝期货价格维持区间震荡，震荡区间为 14300-14800。宏观上，美联储货币政策没有转向，市场流动性充裕，政治局会议确定货币财政政策略有边际收紧，但总体延续宽松基调不变，支撑铝价。基本上，除目前已经计划复、投产的铝企外，本周无更多产能释放消息，但远期供应压力尚存。成本端，氧化铝价格相对较弱，且近期除矿石价格回涨略有支撑外无更多利好，上行动力或将不足，未来短期内氧化铝价格或将下行。铝锭社会库存本周小幅累库，主因进口货源的部分流入。整体来看，多空交织，近期行情以横盘震荡为主。

图 2.4.1: 铝期权卖出宽跨策略收益



资料来源：南华研究

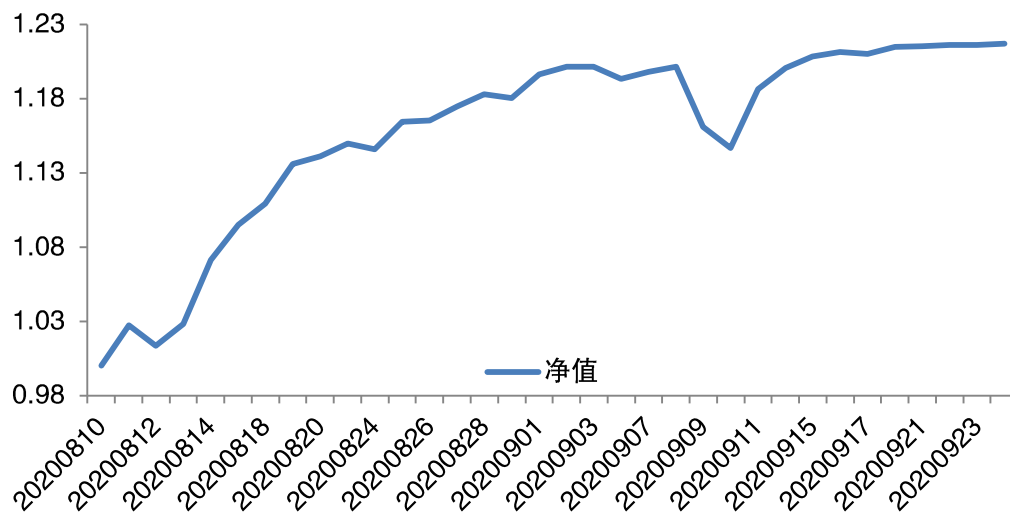
我们卖出一手 AL2010C15000 期权合约，同时卖出一手 AL2010P14000 期权合约。策略共持有 32 个交易日，策略总收益 12.70%，最大回撤 2.25%。

2.5. 卖出锌看跌期权策略

8 月 10 日，锌期权上市，我们推出锌期权上市首日策略。短期锌价维持高位运行，下跌概率较小，下方支撑点 19100。国内锌矿供应逐步宽松，8 月的矿冶谈判加工费录得 300 元/吨左右上涨，且随着锌价回升，目前冶炼厂和矿端利润都较为可观，但部分冶炼厂仍在处于检修中，短期国内精锌供应增量有限。进口窗口则持续关闭，进口流入有限，同时 7 月以来锌锭去库力度较强。需求端，目前镀锌板块订单是消费端主力支撑，相对较为稳定，合金及氧化锌也有外需回暖的迹象，中长期看下游消费较为乐观。目前锌短期基本面偏好，叠加受宏观和资金因素推动，锌价或仍将保持高位运行。

我们卖出 ZN2010P18600 期权合约，策略持有至期权到期，共 34 个交易日，策略总收益 21.71%，最大回撤 4.06%。

图 2.5.1：锌期权卖出看跌期权策略收益



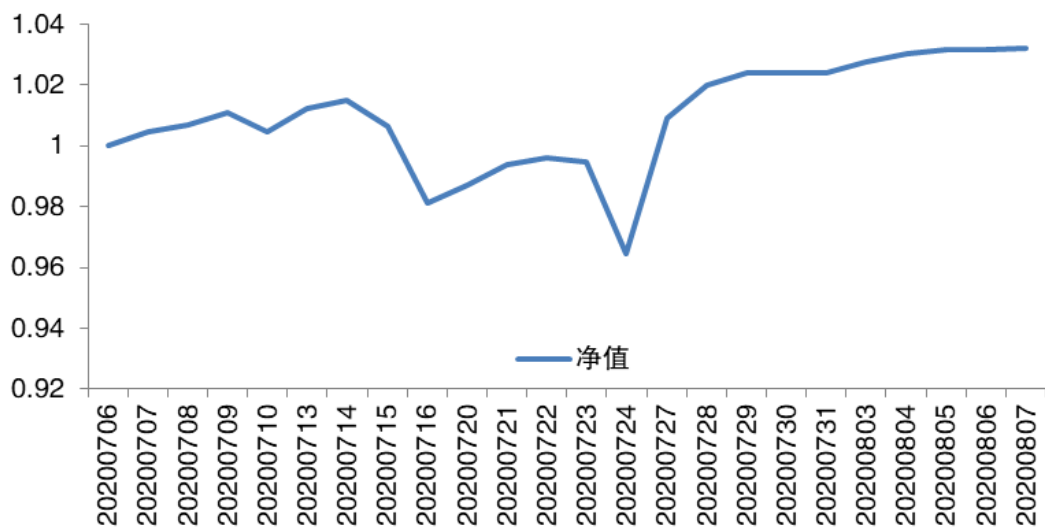
资料来源：南华研究

2.6. 卖出 PP 看跌期权策略

7 月 6 日，聚丙烯期权上市，我们推出聚丙烯期权上市首日策略。聚丙烯短期供需预期向好，维持高基差。供应端进口货源到港集中期进入尾声，从进口窗口打开节奏来看，预计 7 月进口开始逐步减少，而国产端由于丙烯单体价格强势，PP 粉聚合利润不佳，粉料供应维持低位，供应端压力逐步做减法。需求端从上半年来看，在进口高企，国产供应增加的背景下，库存依旧没有出现累积，可以说上半年需求在口罩等防疫物资的带动下，非常强劲，但近期防疫物资有降温，以及塑编行业受夏季拉闸限电影响开工率下滑，需求端短期维持中性判断，不过随着下游终端需求如白电等逐步迈入旺季，中期供需向好，高基差大概率最终将以盘面拉涨形式修复。

我们构建卖出 PP 看跌期权策略，卖出 PP2009P7200 期权合约。策略持有至期权到期，共 24 个交易日，策略总收益 3.21%，最大回撤率 3.02%。下图为策略净值图：

图 2.6.1: 卖出 PP 看跌期权策略净值

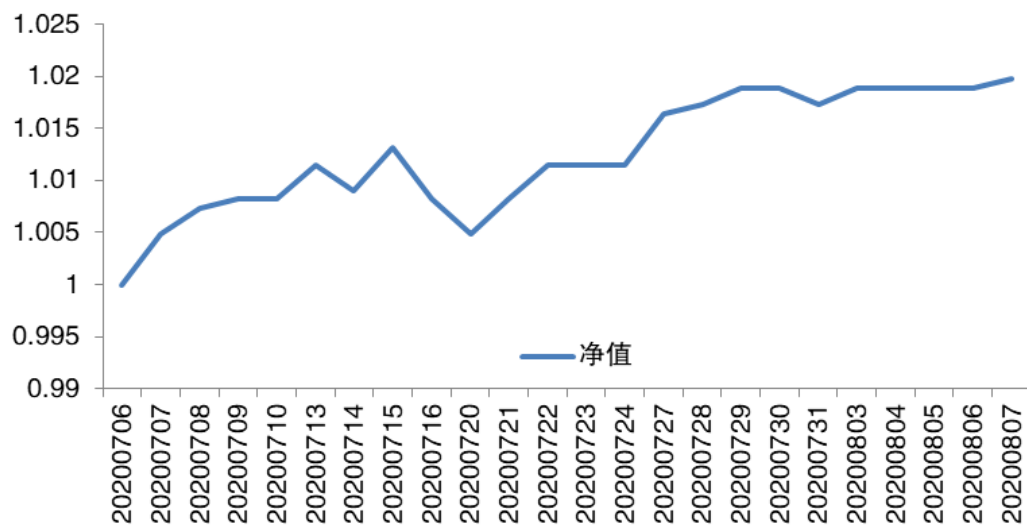


资料来源：南华研究

2.7. 卖出 L 看跌期权策略

7月6日，塑料期权上市，我们推出塑料期权上市首日策略。塑料维持现实稍弱，而中期走强的格局。近期市场博弈的重点在于受美国制裁影响，伊朗船只仍未顺利靠港，市场对后市伊朗进口货源能否顺利到达国内出现担忧，在资金配合下大幅拉涨，但目前下游需求处于淡季，港口库存也出现明显累库，短期拉涨持续性存疑，谨慎追高。而伊朗进口货源影响可能更多作用于中期行情，国内每月进口伊朗货源在 24 万吨附近，进口占比较大，对市场影响明显，如果问题无法有效解决，预计七八月份进口量将受到很大影响，结合七八月份国内供应处于年内低位，供应端存在明显缩量，聚乙烯近期易涨难跌，下方支撑点 6550。

图 2.7.1: 卖出 L 看跌期权策略净值图



资料来源：南华研究

我们卖出 L2009P6500 期权合约，策略持有至期权到期，共 24 个交易日，策略总收益 1.97%，最大回撤 0.49%。

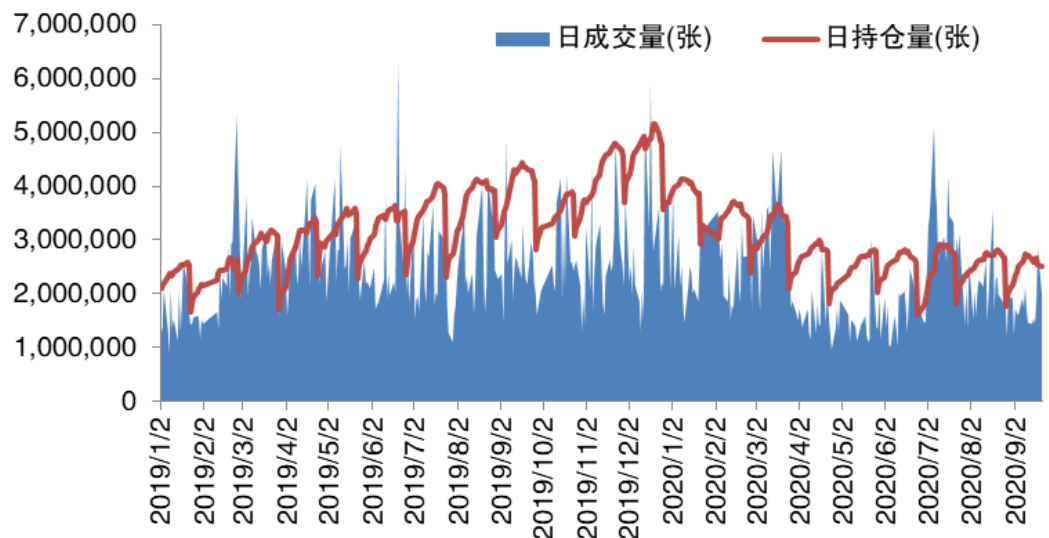
第3章 金融类期权

3.1. 50ETF 市场运行情况

3.1.1. 50ETF 交易情况

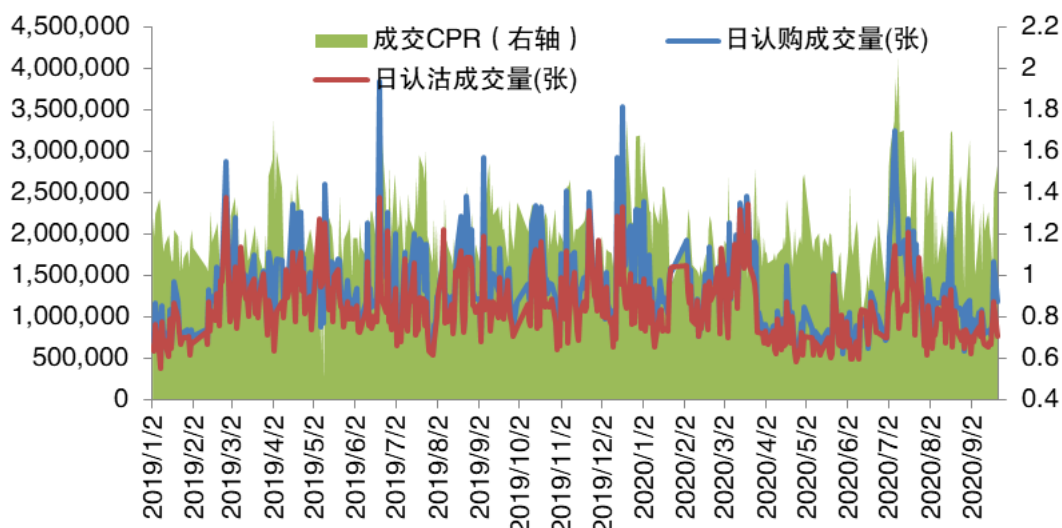
截止到 2020 年 9 月 21 日，50ETF 期权今年前三季度累计总成交 3.84 亿张，总持仓 250.96 万张，日均成交 218.27 万张，日成交量处于波动状态，日最高成交量为 510.12 万张，日最低成交量为 96.53 万张，日均持仓 282.66 万张。日均成交额 13.41 亿元，日最高成交额 58.01 亿元，日最低成交额 4.51 亿元。

图 3.1.1: 2019 年 1 月 1 日至 2020 年 9 月 21 日成交持仓量情况



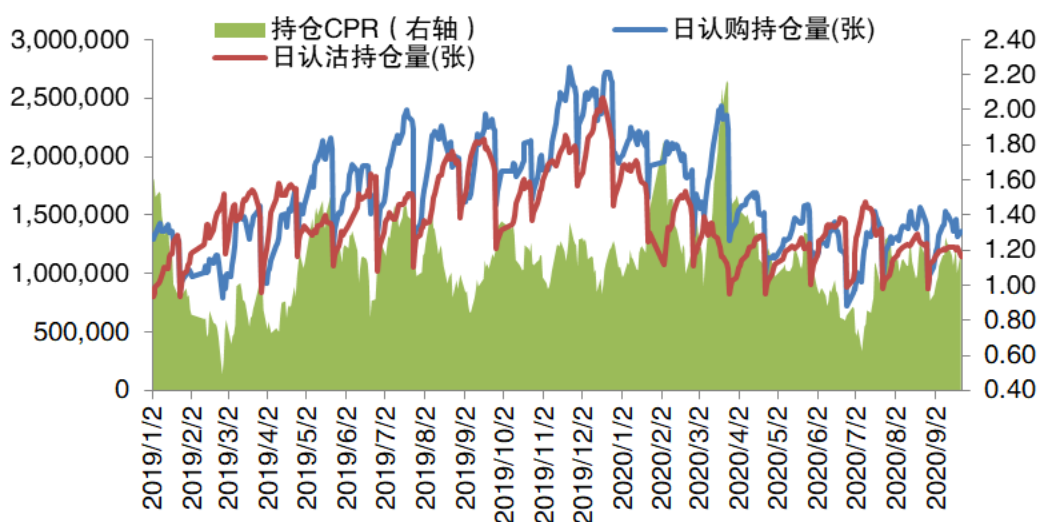
资料来源：WIND，南华研究

图 3.1.2: 2019 年 1 月 1 日至 2020 年 9 月 21 日成交与成交 CPR



资料来源: WIND, 南华研究

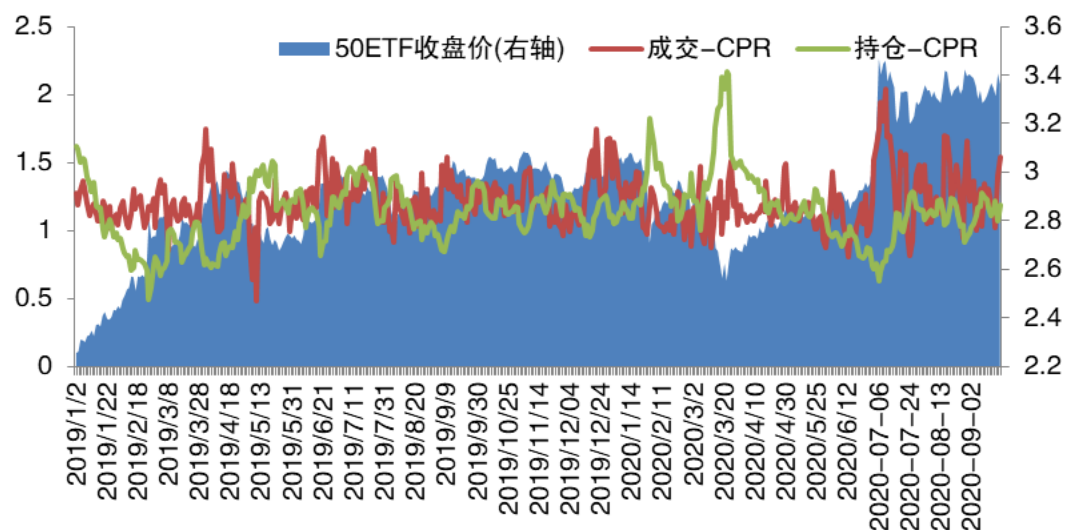
图 3.1.3: 2019 年 1 月 1 日至 2020 年 9 月 21 日持仓与持仓 CPR



资料来源: WIND, 南华研究

今年年初至今成交 CPR 均值为 1.21, 今年 CPR 成交比最大值 2.04, 最小值 0.81; 今年 CPR 均值为 1.19, 最大值 2.17, 最小值 0.62。当 50ETF 单日涨幅过大或跌幅过大时, 成交 CPR 会发生较大变化。持仓 CPR 与 50ETF 收盘价成反比, 当 50ETF 价格上涨时, 持仓 CPR 下跌; 当 50ETF 价格下跌时, 持仓 CPR 上涨。

图 3.1.4: 50ETF 收盘价与成交、持仓 CPR



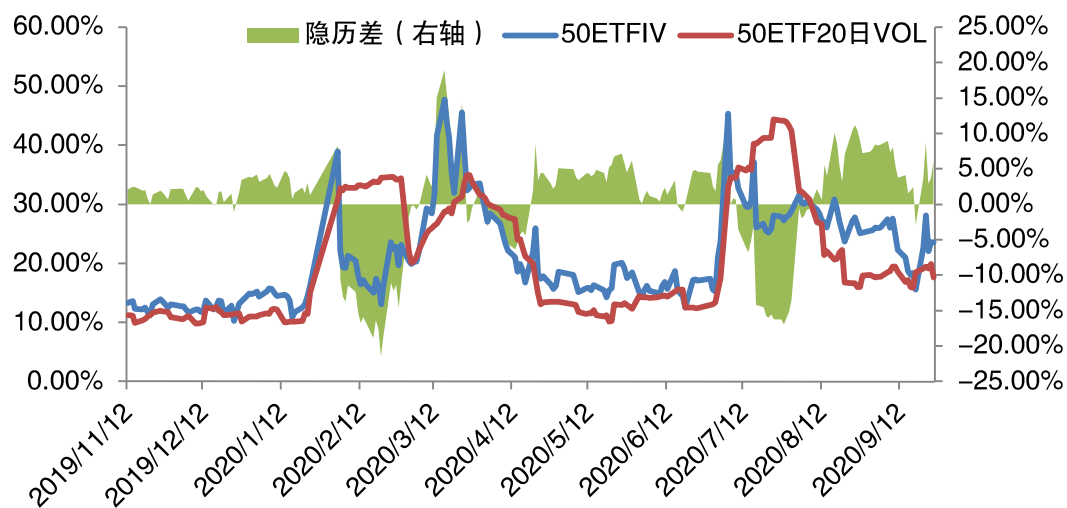
资料来源: WIND, 南华研究

3.1.2. 50ETF 波动率情况

今年 50ETF 期权隐含波动率与 50ETF 基金 20 日历史波动率较为接近, 期权定价较为合理。从波动率走势上看, 上半年受新冠疫情和国际金融市场剧烈波动影响, 隐含波动率大幅走高, 达到最高值 47.7%; 进入四、五月份后, 随着国际疫情得到控制, 欧美开始复产复工, 市场风险偏好开始上升, 股市企稳反弹, 波动率大幅下跌, 跌到历史偏低水平; 进入 7 月初, 股市走出一波快牛行情, 50ETF 期权波动率随之攀升, 一度超过 40%; 随后股市进入长达两个月的震荡行情, 期权隐含波动率逐渐走低, 目前金融期权隐含波动率回落历史中位值附近。

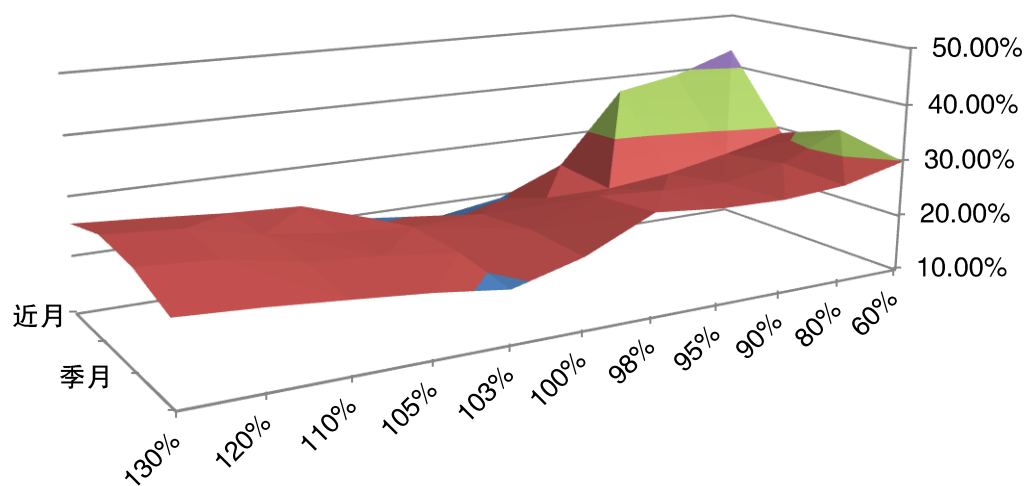
50ETF 期权波动率偏度呈现微笑状态, 虚值期权的隐含波动率明显高于平值期权的隐含波动率。从波动率期限结构可以观察到, 9 月 21 日, 近月期权合约的隐含波动率最大, 为 26.91%, 次近月期权隐含波动率最小, 为 24.48%。

图 3.1.5: 2020 年 50ETF 期权波动率情况



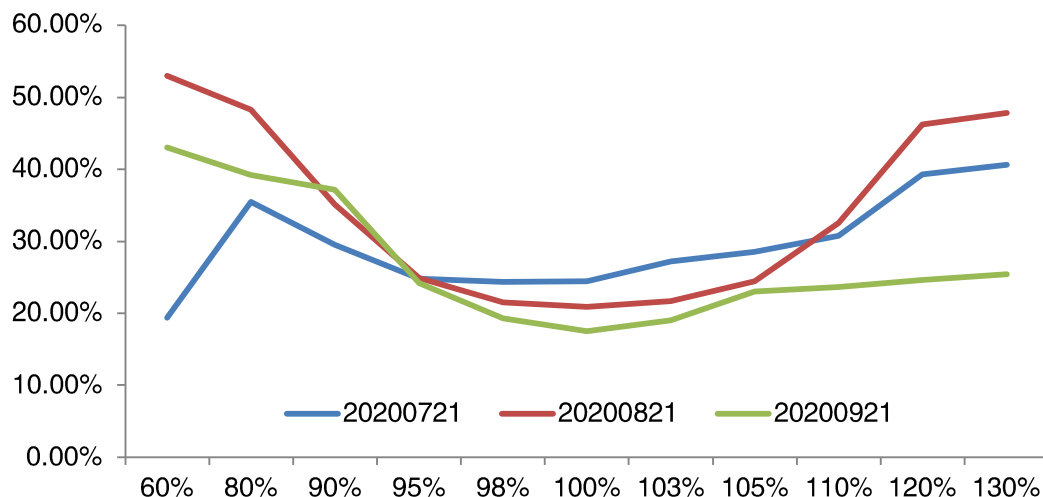
资料来源: WIND, 南华研究

图 3.1.6: 50ETF 期权波动率曲面



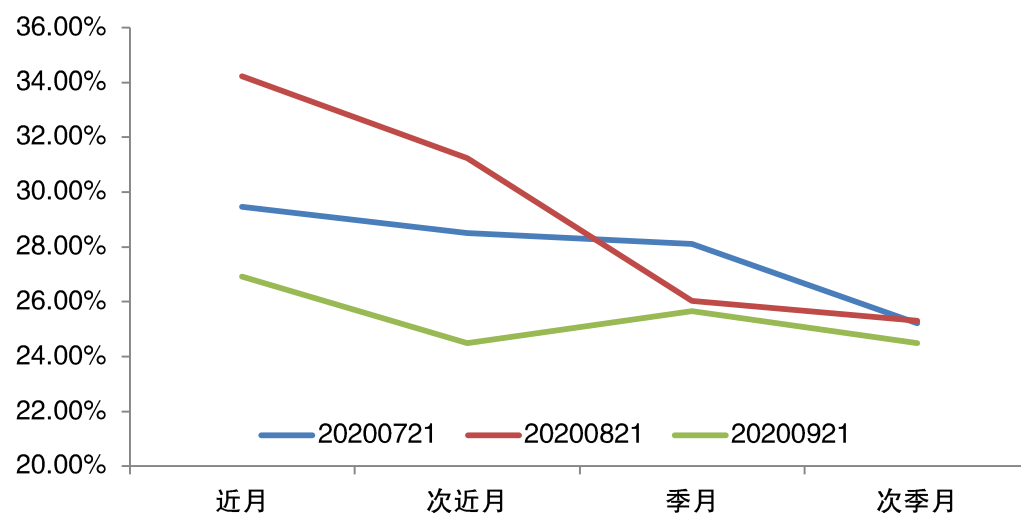
资料来源: WIND, 南华研究

图 3.1.7: 50ETF 期权波动率偏度



资料来源: WIND, 南华研究

图 3.1.8: 50ETF 波动率期限结构



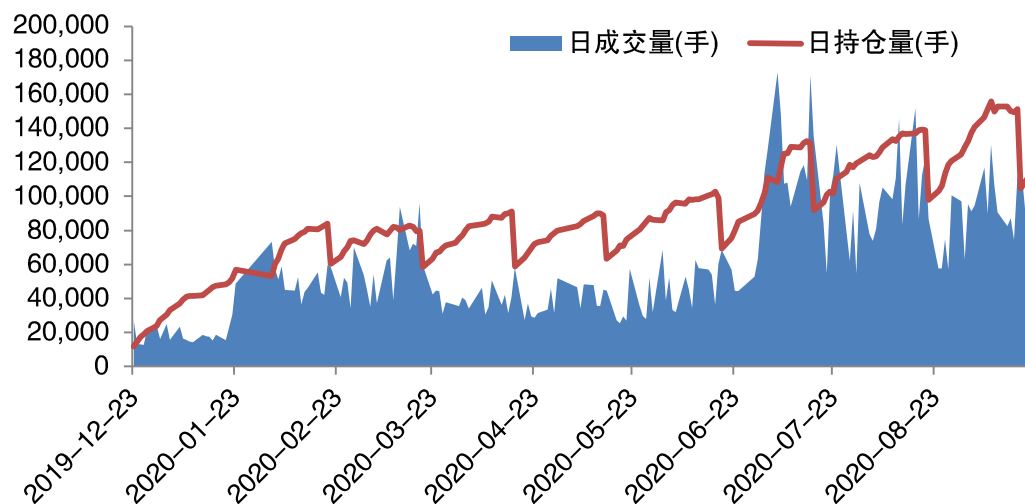
资料来源: WIND, 南华研究

3.2. 沪深 300 股指期权市场运行情况

3.2.1. 沪深 300 股指期权交易情况

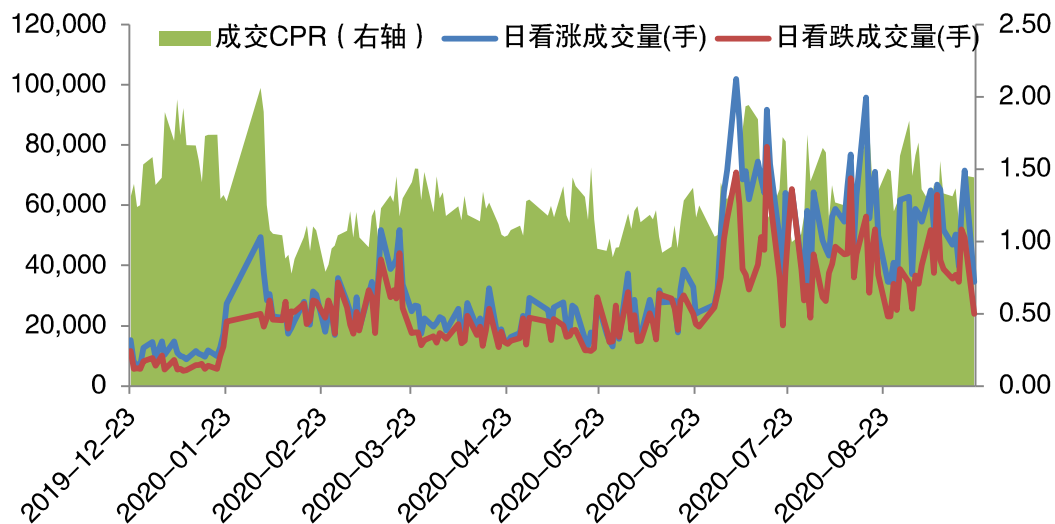
截止到 2020 年 9 月 21 日, 沪深 300 股指期权今年前三季度累计总成交 1092.12 万手, 总持仓 11.3 万手, 日均成交 6.21 万手, 日成交量处于波动状态, 日最高成交量为 17.29 万手, 日最低成交量为 1.43 万手, 日均持仓 9.17 万手。日均成交额 5.15 亿元, 日最高成交额 24.05 亿元, 日最低成交额 1.16 亿元。

图 3.2.1: 成交持仓量情况



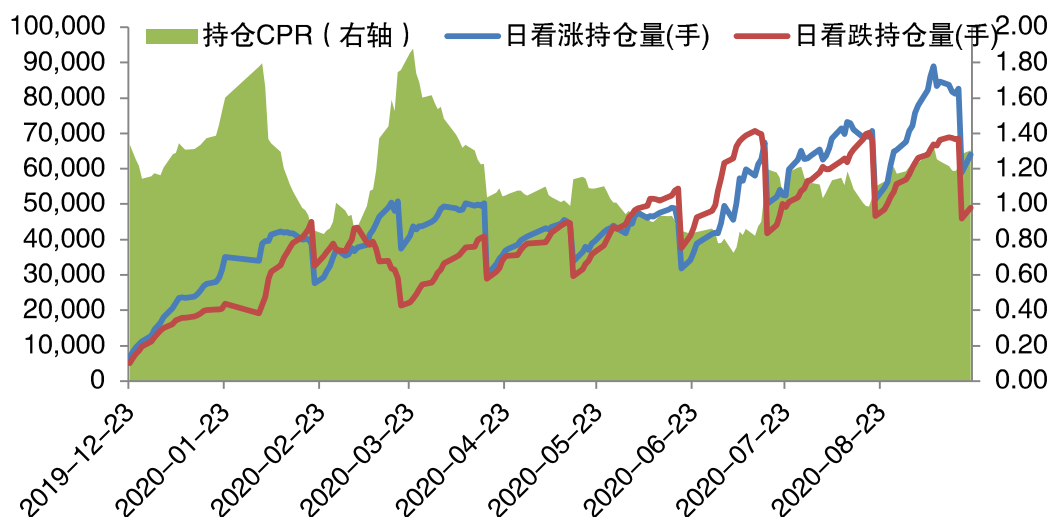
资料来源: WIND, 南华研究

图 3.2.2: 成交与成交 CPR



资料来源: WIND, 南华研究

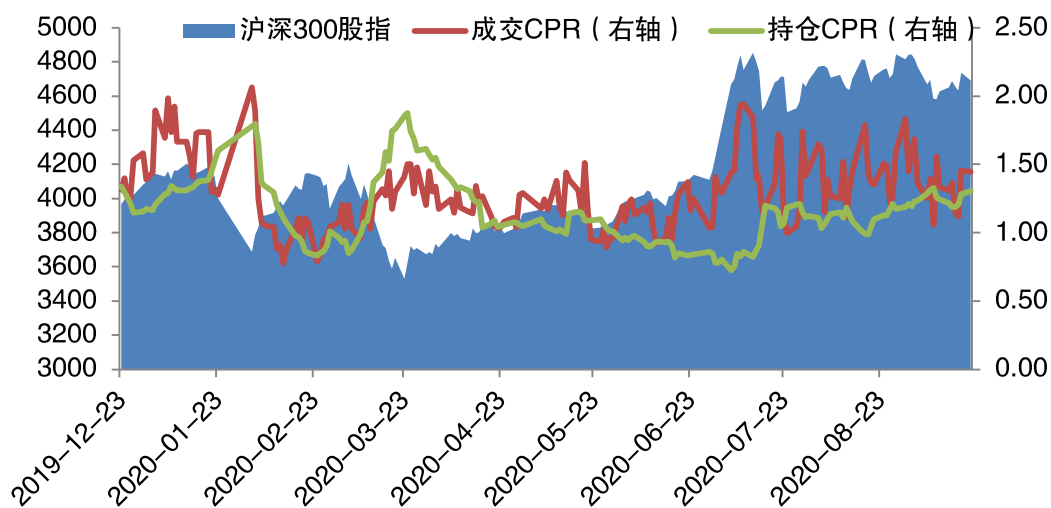
图 3.2.3: 持仓与持仓 CPR



资料来源: WIND, 南华研究

今年年初至今成交 CPR 均值为 1.29, 今年 CPR 成交比最大值 2.06, 最小值 0.78; 今年 CPR 均值为 1.15, 最大值 1.88, 最小值 0.72。

图 3.2.4: 沪深 300 股指收盘价与成交、持仓 CPR



资料来源: WIND, 南华研究

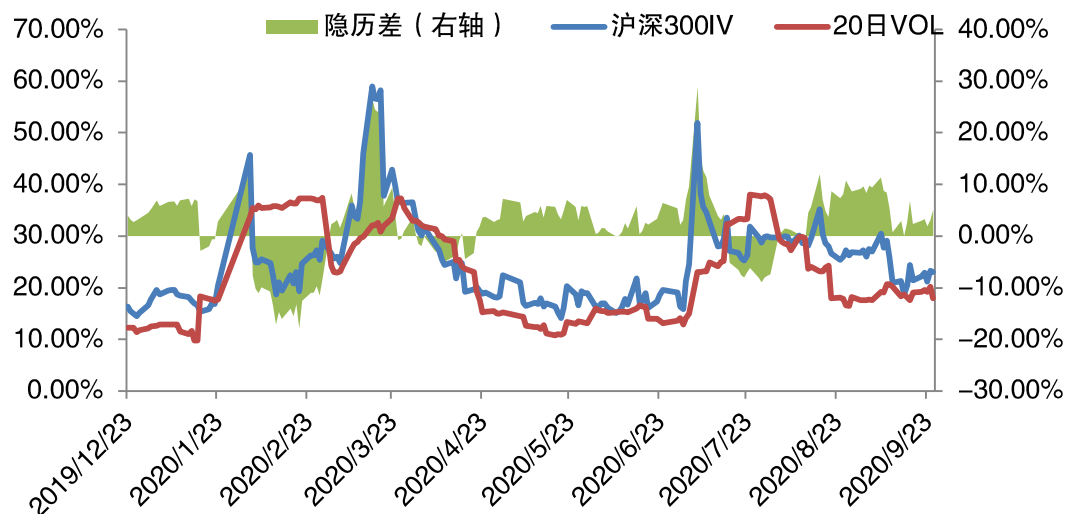
3.2.2. 沪深 300 股指期权波动率情况

今年沪深 300 股指期权隐含波动率与沪深 300 股指 20 日历史波动率较为接近, 期权定价较为合理。沪深 300 股指期权隐含波动率与 50ETF 期权隐含波动率走势相近, 由于沪深 300 波动大于 50ETF 波动, 其期权隐含波动率略高于 50ETF 期权隐含波动率。随着股指进入横盘震荡, 期权隐含波动率三季度处于下跌趋势, 目前波动率跌至历史中位值水平。

沪深 300 股指期权波动率偏度呈现微笑状态, 虚值期权的隐含波动率明显高于平值期权的隐含波

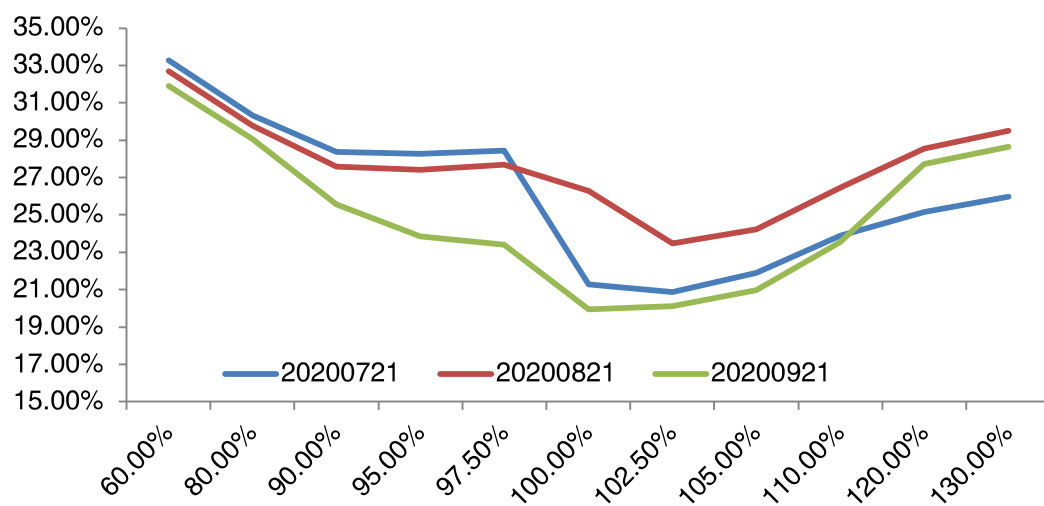
动率。从波动率期限结构可以观察到,9月21日,12月份到期的期权合约的隐含波动率最大,为26.92%,6月份到期的期权隐含波动率最小,为24.58%。

图 3.2.5: 2020 年沪深 300 股指期权波动率情况



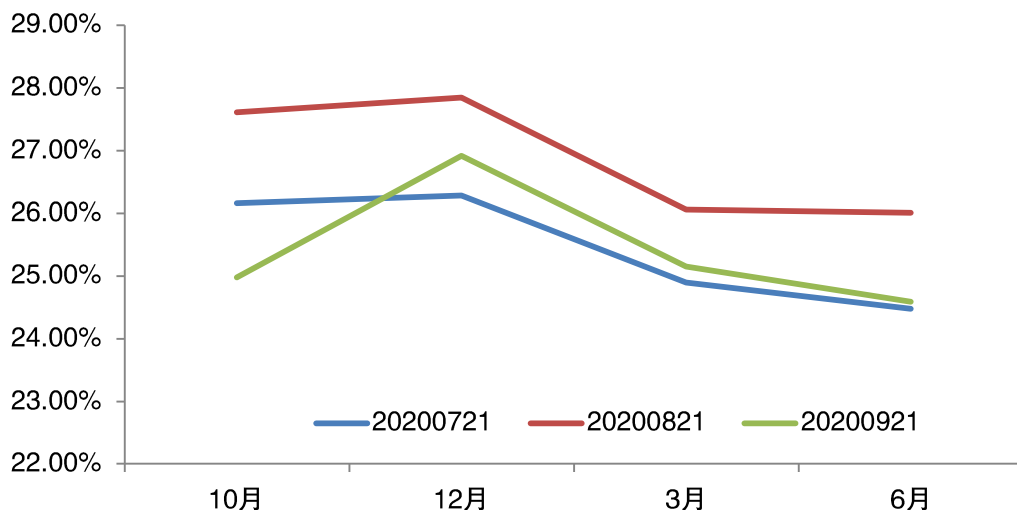
资料来源: WIND, 南华研究

图 3.2.6: 沪深 300 股指期权波动率偏度



资料来源: WIND, 南华研究

图 3.2.7: 沪深 300 股指期权波动率期限结构



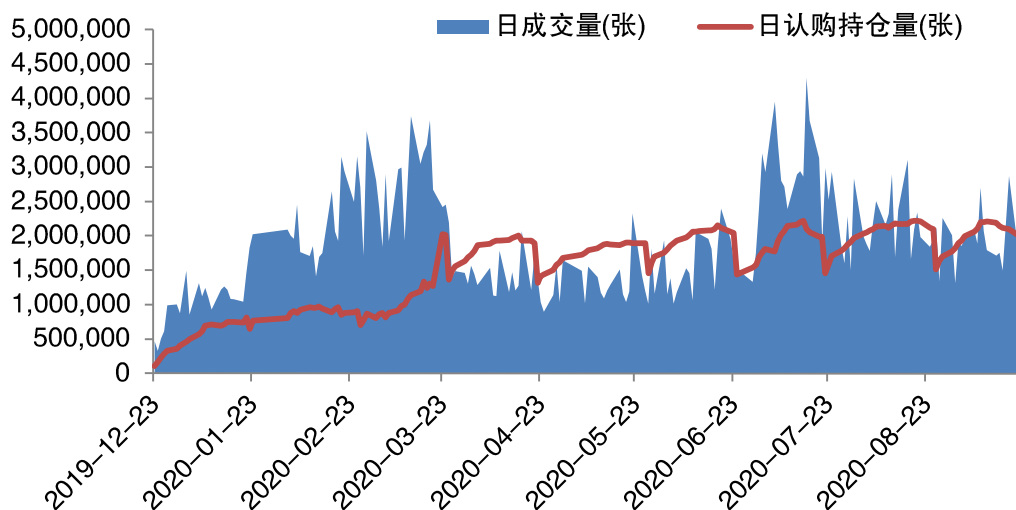
资料来源: WIND, 南华研究

3.3. 300ETF 期权市场运行情况

3.3.1. 上交所 300ETF 期权交易情况

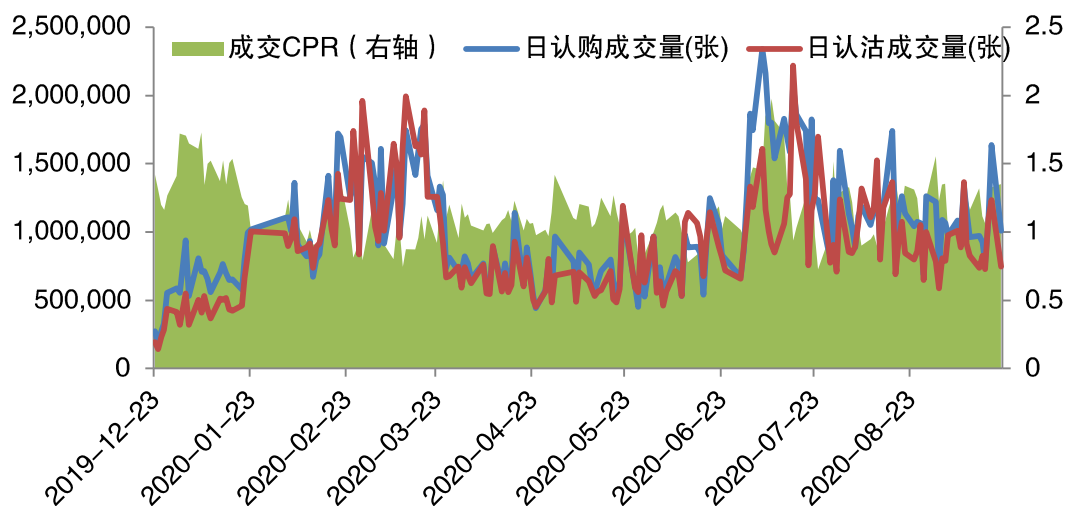
截止到 2020 年 9 月 21 日,上交所 300ETF 期权今年上半年累计总成交 3.43 亿张,总持仓 200.78 万张,日均成交 194.83 万张,日成交量处于波动状态,日最高成交量为 429.81 万张,日最低成交量为 85.42 万张,日均持仓 160.61 万张。日均成交额 16.59 亿元,日最高成交额 55.02 亿元,日最低成交额 5.61 亿元。

图 3.3.1: 成交持仓量情况



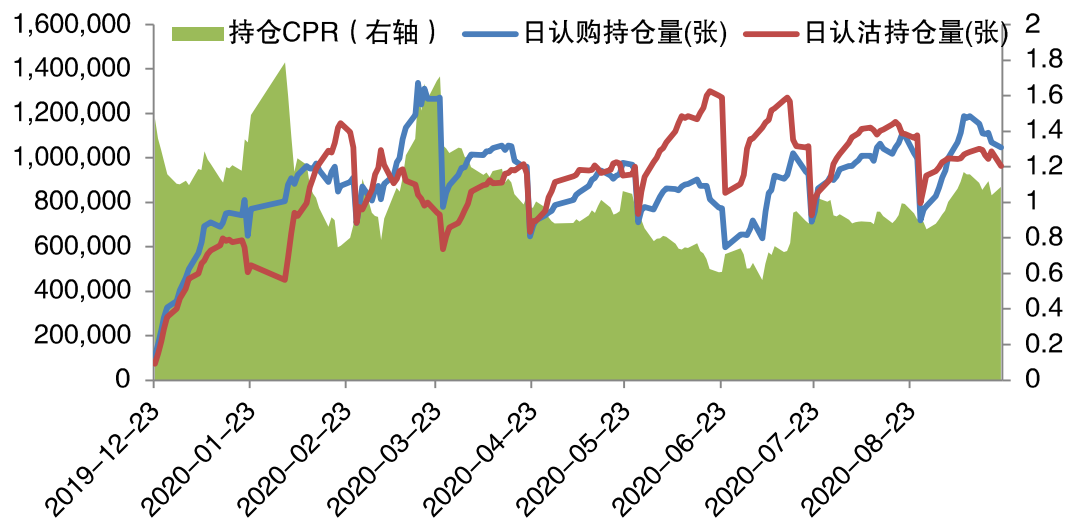
资料来源: WIND, 南华研究

图 3.3.2: 成交与成交 CPR



资料来源: WIND, 南华研究

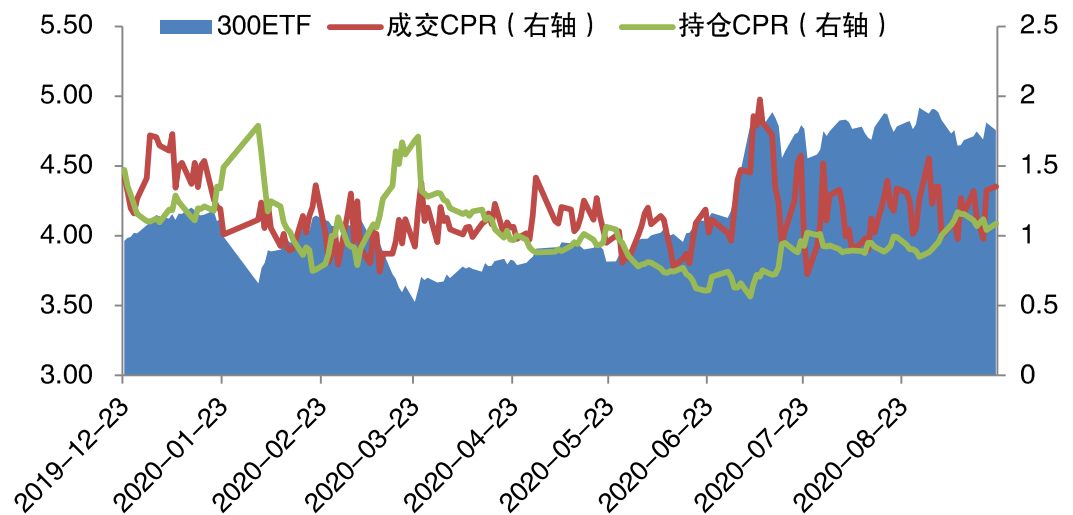
图 3.3.3: 持仓与持仓 CPR



资料来源: WIND, 南华研究

今年年初至今成交 CPR 均值为 1.15, 今年 CPR 成交比最大值 1.98, 最小值 0.73; 今年 CPR 均值为 1.05, 最大值 1.79, 最小值 0.56。

图 3.3.4: 上交所 300ETF 收盘价与成交、持仓 CPR

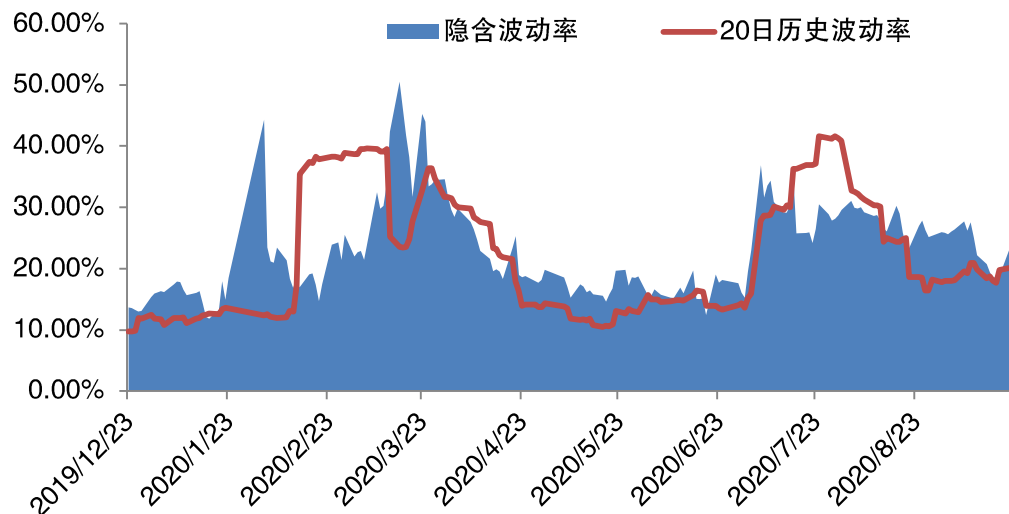


资料来源: WIND, 南华研究

3.3.2. 上交所 300ETF 期权波动率情况

今年上交所 300ETF 期权隐含波动率与上交所 300ETF 基金 20 日历史波动率较为接近, 期权定价较为合理。从波动率走势上看, 上交所 300ETF 期权与中金所沪深 300 股指期货走势相同, 今年三季度上交所 300ETF 期权隐含波动率处于下跌趋势, 目前位于历史中位值附近。

图 3.3.5: 上交所 300ETF 期权波动率情况



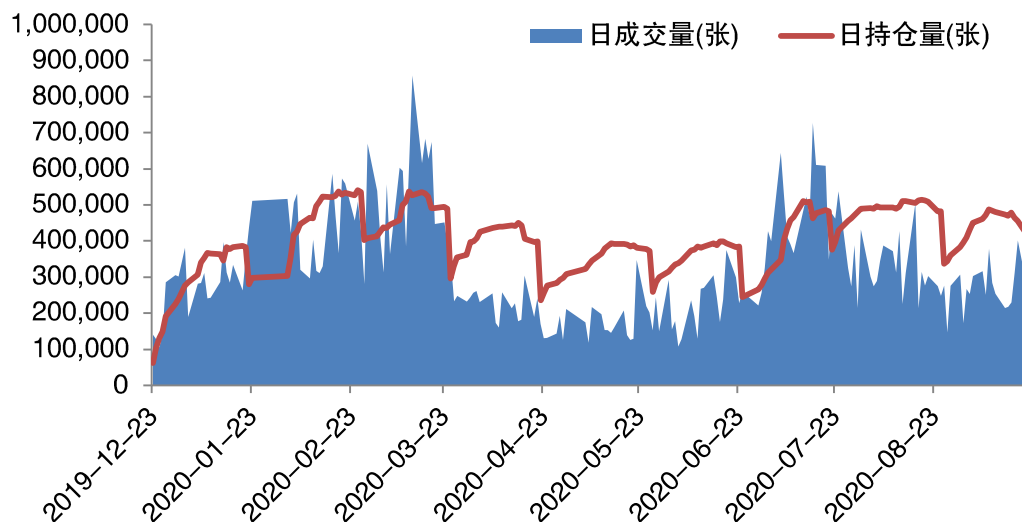
资料来源: WIND, 南华研究

3.3.3. 深交所 300ETF 期权交易情况

截止到 2020 年 9 月 21 日, 深交所 300ETF 期权今年前三季度累计总成交 5727.29 万张, 总持仓 41.66 万张, 日均成交 32.54 万张, 日成交量处于波动状态, 日最高成交量为 85.83 万张, 日最低

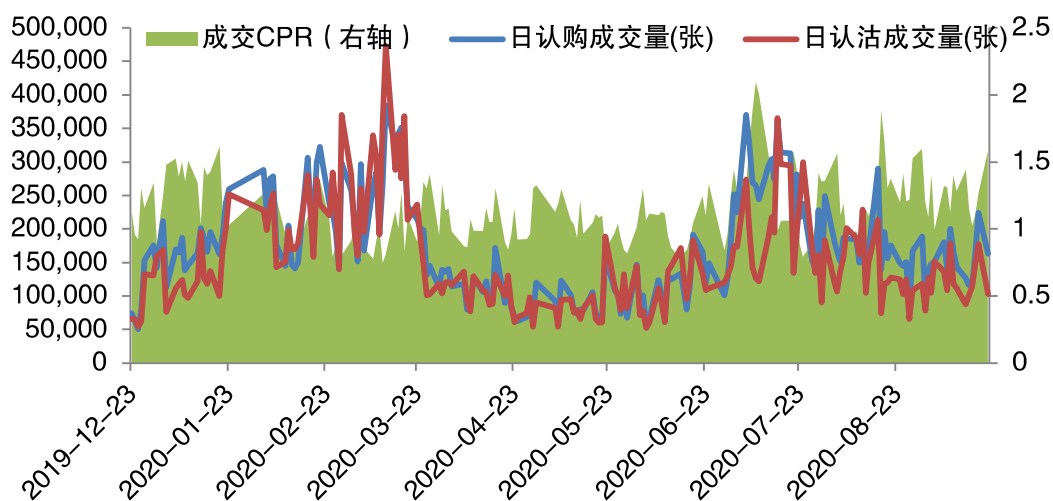
成交量为 10.74 万张，日均持仓 41.56 万张。日均成交额 2.81 亿元，日最高成交额 9.6 亿元，日最低成交额 0.63 亿元。

图 3.3.6: 成交持仓量情况



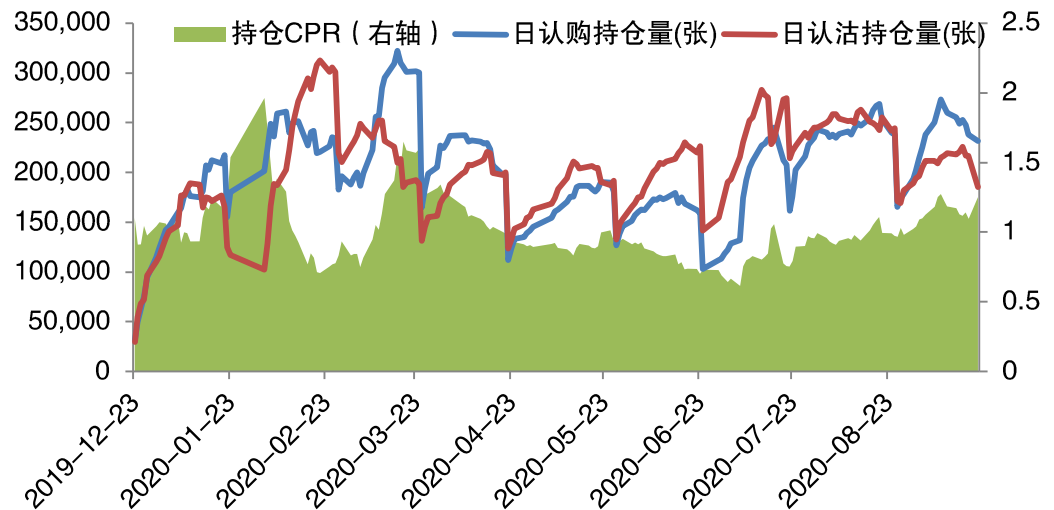
资料来源: WIND, 南华研究

图 3.3.7: 成交与成交 CPR



资料来源: WIND, 南华研究

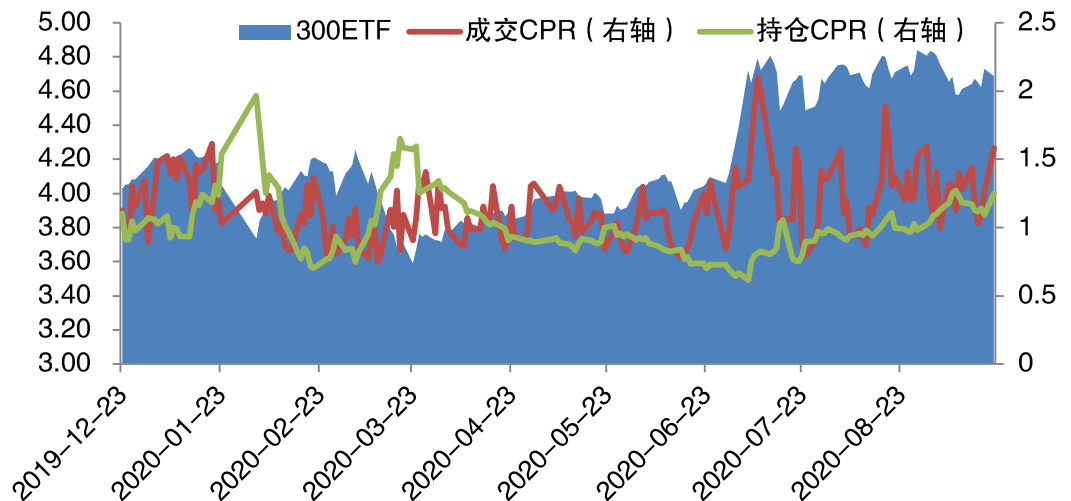
图 3.3.8: 持仓与持仓 CPR



资料来源：WIND，南华研究

今年年初至今成交 CPR 均值为 1.16，今年 CPR 成交比最大值 2.1，最小值 0.75；今年 CPR 均值为 1.01，最大值 1.96，最小值 0.61。

图 3.3.9: 深交所 300ETF 收盘价与成交、持仓 CPR

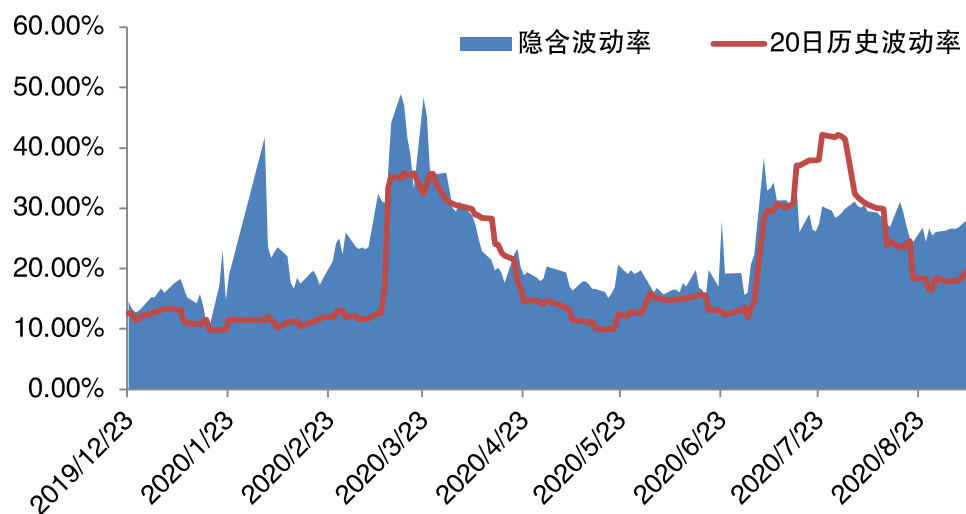


资料来源：WIND，南华研究

3.3.4. 深交所 300ETF 期权波动率情况

今年深交所 300ETF 期权隐含波动率与深交所 300ETF 基金 20 日历史波动率较为接近，期权定价较为合理。从波动率走势上看，深交所 300ETF 期权与中金所沪深 300 股指期货、上交所 300ETF 期权走势相同，今年三季度深交所 300ETF 期权隐含波动率处于下跌趋势，目前位于历史中位值附近。

图 3.3.10: 深交所 300ETF 期权波动率情况



资料来源: WIND, 南华研究

第4章 商品类期权

4.1. 期权市场运行情况

表 4.1：2020 年三季度商品期权成交持仓汇总（截至 2020/9/21，单位：万张）

	总成交量	日均成交量	总持仓量	日均持仓量	单日最高成交量	单日最低成交量
豆粕	1879.83	10.68	51.04	49.78	39.76	3.64
玉米	731.87	4.16	26.09	28.58	12.81	1.04
铁矿石	764.24	4.34	18.65	15.15	12.59	1.05
白糖	433.71	2.46	12.43	13.99	6.24	0.80
棉花	330.46	1.88	8.50	10.07	6.29	0.63
PTA	469.44	2.67	18.17	13.98	7.19	0.49
甲醇	543.32	3.09	13.23	10.77	11.75	0.53
菜籽粕	216.22	1.30	4.97	4.33	7.38	0.22
铜	313.05	1.78	4.20	3.77	4.34	0.63
橡胶	106.29	0.60	2.49	3.04	2.68	0.16
黄金	153.10	0.87	4.43	2.92	2.47	0.14

资料来源：WIND，南华研究

今年商品整体走势分为三个阶段，一季度受新冠疫情影响，大宗商品价格纷纷走低，期权避险功能受到投资者青睐，商品期权总成交持仓相比去年大幅增加；二季度，财政政策、货币政策力度前所未有，商品走出牛市行情，商品期权投资功能被充分发挥；进入三季度，农产品行情爆发，其中豆粕、玉米、菜粕等期权交易活跃。整体来看，上市商品期权运行较为平稳、报价合理、活跃度较高。

4.2. 波动率情况

表 4.2: 各品种波动率情况 (2020/9/21)

品种	隐含波动率%	20 日历史波动率%	历史位置
豆粕	20.19	17.63	80%~90%
玉米	16.14	15.8	80%~90%
铁矿石	37.29	29.25	70%~80%
白糖	15.06	12.15	50%~60%
棉花	17.27	18.08	30%~40%
PTA	20.82	16.29	50%~60%
甲醇	24.69	18.54	40%~50%
铜	19.64	15.7	70%~80%
橡胶	21.43	17.4	50%~60%
黄金	18.6	10.47	70%~80%
菜籽粕	20.95	20.15	70%~80%

资料来源: WIND, 南华研究

进入三季度后, 商品期权隐含波动率涨跌不一, 农产品波动加剧, 以豆粕、菜粕、玉米为代表的农产品期权隐含波动率受主产区天气影响大幅上涨, 目前处于历史高位; 金属商品经过前期牛市行情后, 进入区间震荡行情, 但临近季末, 受欧洲疫情恶化等事件影响, 波动率仍处于高位, 黄金、铜等金属类期权隐含波动率受国际金融市场波动影响处于历史偏高水平; 三季度, 能化品维持震荡走势, 基本面无明显利多、利空因素, 甲醇、PTA 等化工类期权隐含波动率处于历史中位值附近, 期权定价合理。总体来看, 商品期权隐含波动率处于偏高水平, 投资者在建立买权策略时, 应注意期权时间损耗; 四季度, 美国大选等事件仍会导致商品价格波动加剧, 投资者在建立卖权策略时, 应做好风险控制。

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线：400 8888 910

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话：021-20220312

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话：021-50431979

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话：0663-2663855

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

南通营业部

南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 室
电话：0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房
电话：020-38809869

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
电话：022-28378072

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话：0351-2118001

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话：0573-83378538

浙江分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室
电话：025-86209875

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话：0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话：0579-89292777

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话：0571-83869601

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区 昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话：0575-85095807

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
电话：0577-89971808

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话：028-86532609

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话：0573-89997820

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88539900

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798985

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611588

合肥营业部

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 555 号交易中心大楼
三层 3232、3233 室
电话：0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼
1405 室
电话：0791-83828829

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话：010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802 室
电话：010-63161286

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话：024-22566699

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连
期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话：0411-39048000

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间
电话：0371-65613227

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话：0931-8805351

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话：0451-58896600

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心
2701、2702 室
电话：0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话：0755-82577909

济南营业部

山东省济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505 室
电话：0531-80998121

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