

我国期权市场发展驶入“快车道”

方正中期研究院 牛秋乐 (Z0002616)、冯世佃 (Z0015710)

摘要

2015 年是我国期权元年, 经历过 5 年多的发展, 我国期权市场越发成熟, 近两年更是迎来爆发性的增长, 期权品种上市加快, 整个期权市场规模也快速扩大。目前我国共上市 22 个期权品种, 其中包括一个股指期权、三个 ETF 期权以及 18 个商品期货期权, 已覆盖金融、农产品、能化、黑色、有色、贵金属等板块, 受众面也越来越大, 为投资者提供了更多的投资与风险对冲工具。可以预见, 在不远的将来我国期权市场还将进一步扩容, 未来将有更多的 ETF、指数、商品乃至个股都将有机会迎接相对应的期权品种的上市。

今年受全球疫情以及海外资本市场剧烈波动影响, 我国股票市场和商品市场也发生巨幅波动, 而期权凭借其非线性, 亏损有限、盈利无限等特性, 引发市场关注。越来越多的机构、企业以及个人投资者开始使用期权工具进行规避风险, 市场交投也迅速放大。截至 10 月, 今年我国金融和商品期权市场保持大幅增长态势。国内股票股指期权市场总成交量累计达到 8.83 亿多张, 同比增长约 77%, 累计成交额达到 7472 多亿元, 同比增加约 162%, 10 月末总持仓量达到 421 多万张, 同比增加 12.5% 左右。国内商品期权市场总成交量累计达到 0.77 亿多张, 同比增长约 154%, 累计成交额达到 800 多亿元, 同比增加约 205%, 10 月末总持仓量达到 259 多万张, 同比增加 101% 左右

一、我国期权市场整体状况

目前我国共上市 22 个期权品种，其中包括一个股指期货期权、三个 ETF 期权以及 18 个商品期货期权，即 4 个金融期权品种以及 18 个商品期权品种。虽然金融期权品种数目远小于商品期权，但无论在成交规模上，还是在持仓规模上，目前金融期权占据绝对优势。截至今年 10 月，商品期权和金融期权合计成交量为 96007 万手，其中金融期权成交量为 88284 万手占比 92%，商品期权成交量为 7723 万手占比 8%；成交额 8272 亿元人民币，其中金融期权成交额为 7472 亿元人民币占比 90%，商品期权成交额为 800 亿元人民币占比 10%；10 月底持仓量为 680 万手，其中金融期权月末持仓量为 421 万手占比 62%，商品期权季末持仓量为 259 万手占比 38%。

我们认为金融期权和商品期权目前在规模上有如此大的差别主要有以下两点原因：1、相对于大宗商品市场，投资者在平时生活中接触股票、ETF 等权益类产品的机会更多，这也使得金融期权受众面更广。另外，我国上市的第一个期权品种也就是金融期权，从而使得人们更愿意交易金融期权。2、金融期权经过 5 年多的发展，投资者众多，现在市场交投非常活跃，市场流动性充足，大资金也逐渐参与到这个市场中来，从而形成一个正向循环，整体规模愈发庞大。而对于大多数商品期权，虽然有做市商提供流动性，但大部分都是近两年才上市，而且其标的受众面本来就低，参与交易的机构、企业以及个人投资者有限，这也使得其规模较小。

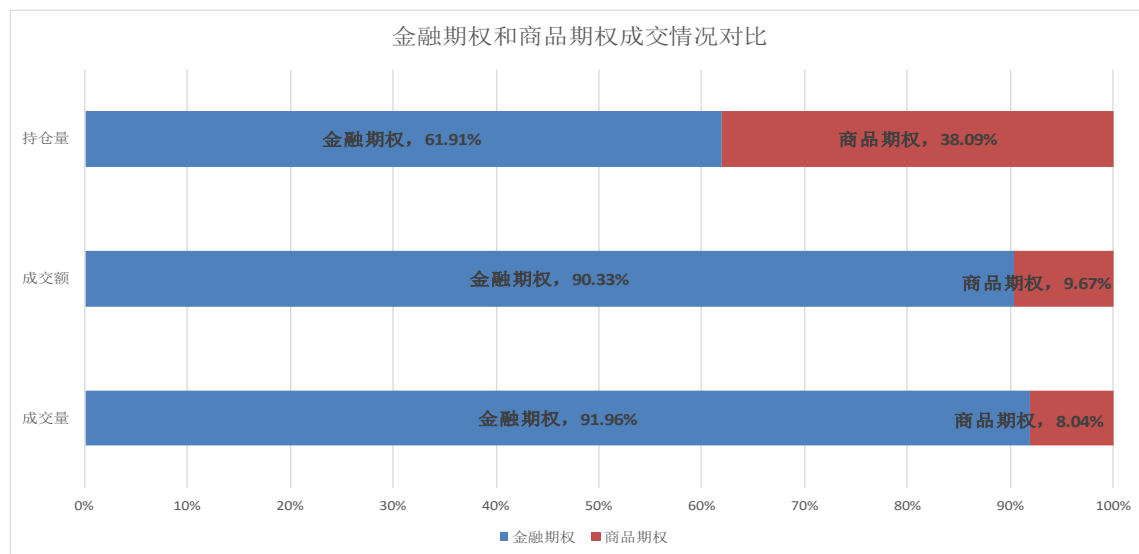


图 1：我国金融期权和商品期权成交量情况对比
资料来源：方正中期研究院

二、金融期权市场发展状况

当前我国金融期权市场共有四个品种：一个股指期货期权以及三个 ETF 期权。近两年交投规模呈迅猛增长态势。年初受疫情影响，市场波动加大，投资者避险需求也急剧上升，股票期权成交量也快速增长。7 月大盘迎来一波大涨行情，期权市场成交也迅速放大。之后几个月期权市场交投则略有放缓。据 Wind 数据显示，2020

年 1-10 月我国股票期权总成交量累计达到 8.83 亿多张，同比增长约 77%，累计成交额达到 7472 多亿元，同比增加约 162%，10 月末总持仓量达到 421 多万张，同比增加 12.5% 左右。

表 1：2020 年 1-10 月股票期权成交情况及排序（单位：张，亿元）

| | 成交量 | 占比 | 持仓量 | 占比 | 成交额 | 占比 |
|-------------|-----------|---------|---------|---------|----------|---------|
| 50ETF 期权 | 422930395 | 47.91% | 2133707 | 50.68% | 2607.093 | 34.89% |
| 沪 300ETF 期权 | 383034573 | 43.39% | 1632075 | 38.76% | 3255.335 | 43.57% |
| 深 300ETF 期权 | 64207416 | 7.27% | 313862 | 7.45% | 553.2758 | 7.40% |
| 沪深 300 股指期货 | 12666914 | 1.43% | 130805 | 3.11% | 1055.968 | 14.13% |
| 汇总 | 882839298 | 100.00% | 4210449 | 100.00% | 7471.672 | 100.00% |

资料来源：WIND、方正中期研究院

从上面数据可以看到，目前期权市场上的交投数据，主要还是以上交所的两个期权品种为主。这个主要是由于此前绝大多数期权投资者都是交易 50ETF 期权。虽然去年年底新上市的三个期权品种，但本质都是跟踪沪深 300 指数。因此大多数投资者也只会选择一个品种。而交易过 50ETF 期权的投资者可以直接交易沪 300ETF 期权，这极大方便存量的投资者。因此投资者更愿意交易沪 300ETF 期权。此外，随着交易规模的扩大，市场流动性进一步增强，增量资金也更愿意选择沪 300ETF 期权。这也可谓是“强者恒强”。

另外，我们知道沪深 300 指数成分股包含上证 50 指数的成分股，其中 50 指数更偏重大盘蓝筹股，300 指数还包含了不少成长的白马股。虽然沪深 300ETF 和股指期货上市仅仅不到一年，但从目前交投规模上已经超过 50ETF 期权。这表明投资者对成长的白马股的风险管理需求超过了大盘蓝筹股，也基本达到投资者对更多风险管理工具的诉求。

（一）成交量

2020 年 1-10 月我国股票期权总成交量累计达到 8.83 亿多张，同比增长约 77%。其中 50ETF 期权仍是投资者最为喜爱的交易品种，占整个市场总成交比例近五成。沪 300ETF 期权成交量占比也有近 43%，深 300ETF 期权和沪深 300 股指期货则分别为 7% 和 1.4%。

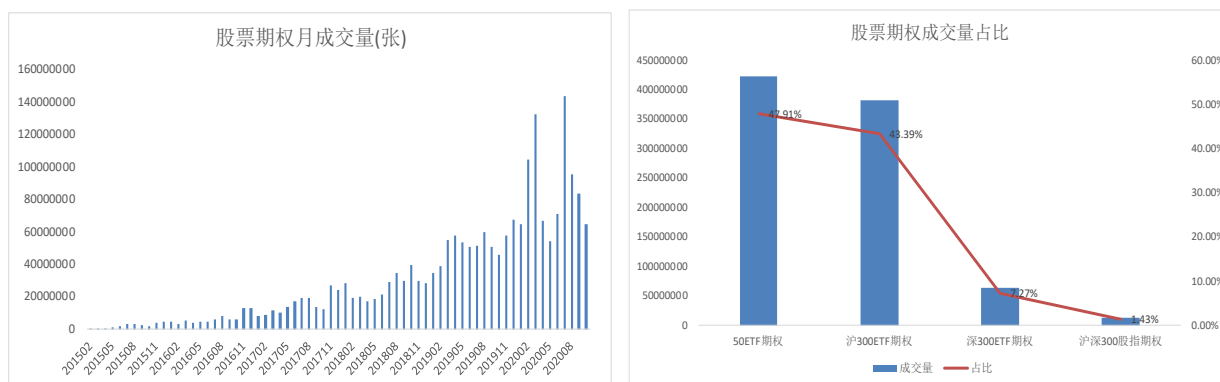


图 2：我国股票期权成交量情况
资料来源：WIND、方正中期研究院

（二）成交额

2020 年 1-10 月我国股票期权累计成交额达到 7472 多亿元，同比增加约 162%。

从成交额占比来看，50ETF 期权成交额占比为 35%，沪 300ETF 期权在上市短短不到一年的时间内成交额占比就达到 43.6%，深 300ETF 期权和沪深 300 股指期权则紧随其后，分别占 7.4%和 14.13%。

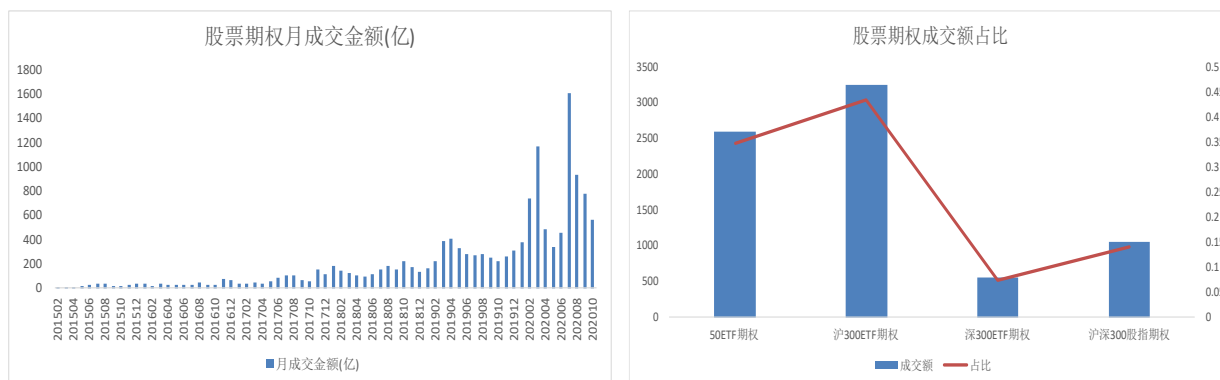


图 3：我国股票期权成交额情况
资料来源：WIND、方正中期研究院

（三）持仓量

2020 年 10 月末总持仓量达到 421 多万张，同比增加 12.5%左右。

从持仓量占比来看，50ETF 期权持仓量占比仍最高，达到 50.68%，沪 300ETF 期权持仓量占比有 38.76%，深 300ETF 期权和沪深 300 股指期权则紧随其后，分别占 7.4%和 3.1%。

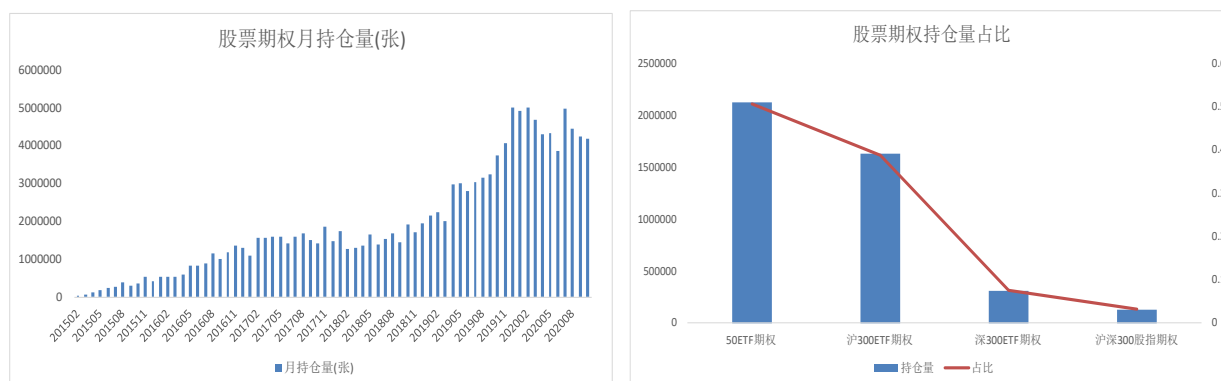


图 4：我国股票期权持仓量情况
资料来源：WIND、方正中期研究院

三、商品期权市场发展状况

目前我国商品期权市场共有 18 个品种，已覆盖农产品、能化、黑色、有色、贵金属等板块。整体市场发展良好，但与金融期权市场相比，仍有不小的差距，未来仍有巨大的发展空间。据 WIND 数据显示，2020 年 1-10 月我国商品期权总成交量累计达到 0.77 亿多张，同比增长约 154%，累计成交额达到 800 多亿元，同比增加约 205%，10 月末总持仓量达到 259 多万张，同比增加 101%左右。

表 2：2020 年 1-10 月商品期权成交情况及排序（单位：手，亿元）

| | 成交量 | 占比 | | 成交额(亿) | 占比 | | 持仓量 | 占比 |
|-------|------------|---------|-------|--------|---------|-------|-----------|---------|
| 豆粕期权 | 22,904,739 | 29.66% | 铁矿石期权 | 168 | 20.98% | 豆粕期权 | 613,244 | 23.68% |
| 铁矿石期权 | 8,585,456 | 11.12% | 豆粕期权 | 131 | 16.35% | 甲醇期权 | 484,493 | 18.71% |
| 玉米期权 | 8,535,630 | 11.05% | 黄金期权 | 129 | 16.10% | 玉米期权 | 390,555 | 15.08% |
| 甲醇期权 | 7,182,329 | 9.30% | 铜期权 | 95 | 11.86% | 铁矿石期权 | 262,487 | 10.13% |
| PTA期权 | 6,728,416 | 8.71% | 橡胶期权 | 52 | 6.45% | PTA期权 | 173,302 | 6.69% |
| 白糖期权 | 4,932,698 | 6.39% | 棉花期权 | 43 | 5.43% | 白糖期权 | 154,814 | 5.98% |
| 棉花期权 | 3,965,514 | 5.13% | 白糖期权 | 38 | 4.70% | 棉花期权 | 112,359 | 4.34% |
| 铜期权 | 3,602,247 | 4.66% | PTA期权 | 30 | 3.73% | 动力煤期权 | 66,060 | 2.55% |
| 菜籽粕期权 | 2,532,290 | 3.28% | 玉米期权 | 26 | 3.29% | PP期权 | 54,644 | 2.11% |
| 黄金期权 | 1,770,392 | 2.29% | LPG期权 | 26 | 3.26% | 菜籽粕期权 | 51,802 | 2.00% |
| 动力煤期权 | 1,673,342 | 2.17% | 甲醇期权 | 26 | 3.23% | 黄金期权 | 44,516 | 1.72% |
| 橡胶期权 | 1,538,444 | 1.99% | 菜籽粕期权 | 10 | 1.25% | 橡胶期权 | 39,702 | 1.53% |
| LPG期权 | 951,691 | 1.23% | 动力煤期权 | 10 | 1.21% | PVC期权 | 35,757 | 1.38% |
| PP期权 | 710,796 | 0.92% | 锌期权 | 5 | 0.63% | 塑料期权 | 30,093 | 1.16% |
| 塑料期权 | 465,360 | 0.60% | PP期权 | 4 | 0.52% | 铜期权 | 29,963 | 1.16% |
| PVC期权 | 451,302 | 0.58% | 塑料期权 | 4 | 0.44% | LPG期权 | 27,783 | 1.07% |
| 锌期权 | 450,256 | 0.58% | PVC期权 | 3 | 0.38% | 铝期权 | 10,529 | 0.41% |
| 铝期权 | 248,746 | 0.32% | 铝期权 | 2 | 0.20% | 锌期权 | 7,937 | 0.31% |
| 汇总 | 77,229,648 | 100.00% | 汇总 | 800 | 100.00% | 汇总 | 2,590,040 | 100.00% |

资

料来源：WIND、方正中期研究院

（一）成交量

2020年1-10月我国商品期权成交量为7723万手，同比增加154%。

1-10月商品期权成交量放大原因主要有两个。一个是受疫情影响，大宗商品市场波动加剧，越来越多的投资者开始使用期权工具进行规避风险。另一个是，随着我国期权品种上市速度加快，新品种带来的期权成交量增速加快。

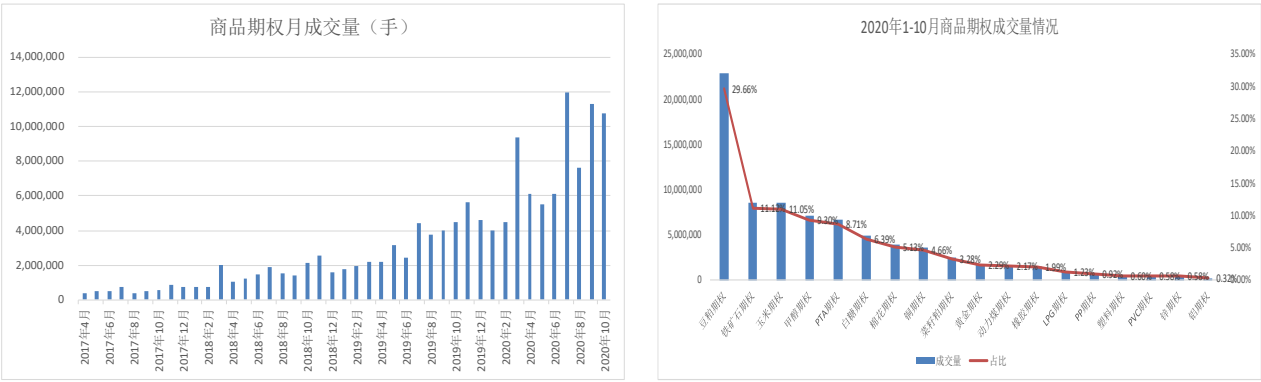


图 5：我国商品期权成交量情况
资料来源：WIND、方正中期研究院

（二）成交额

2020年1-10月我国商品期权成交额达到800多亿元，同比增加约205%。

今年以来各个商品期权标的均波动剧烈，而铁矿石、黄金又是深受投资者受欢迎的两个大宗商品。因此，虽然这两品种上市才短短半年多，但成交额迅速攀升至我国商品期权成交额的前列。豆粕和铜期权作为老牌的商品期权品种成交额则分列第二和第四位。

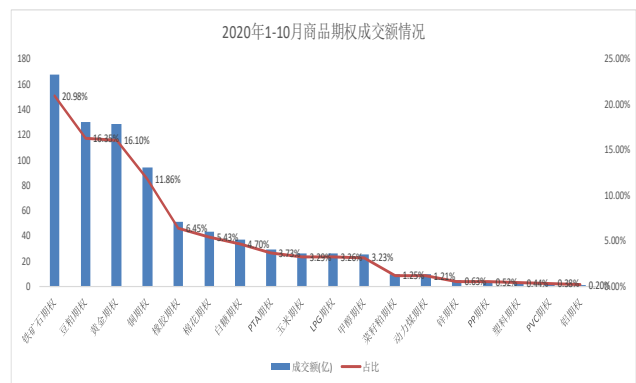
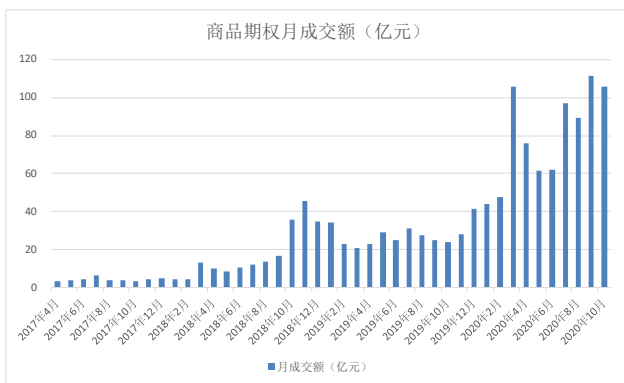


图 6：我国商品期权成交额情况
资料来源：WIND、方正中期研究院

（三）持仓量

2020 年 10 月末总持仓量达到 259 多万张，同比增加 101%左右。

除了老品种持仓平稳增长以外，10 月末持仓量环比增加的还有一个因素是新上市的商品期权加速，并且随着市场波动加剧影响，投资者用期权手段来规避商品波动风险的情况增加。

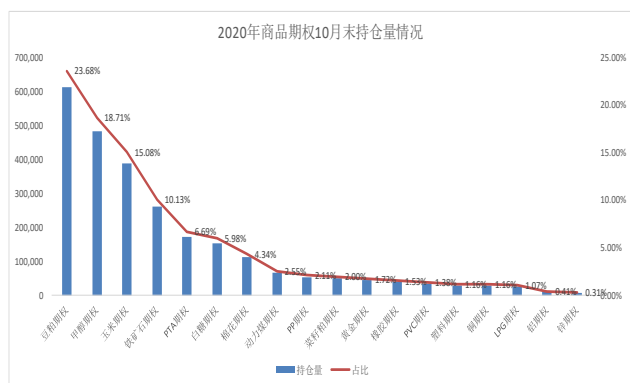
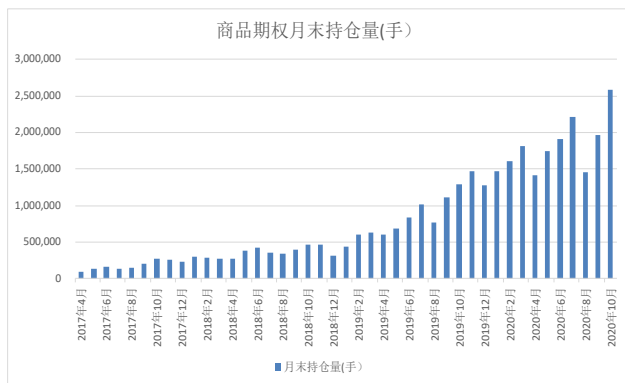


图 7：我国商品期权持仓量情况
资料来源：WIND、方正中期研究院

总的来说，随着中国金融市场建设的不断发展，管理层对期货及衍生品的发展也提出了更高的要求。中国证监会主席易会满于 2020 年 10 月提出了金融市场建设的六大工作重点，其中就包括“完善期货期权品种开放范围与路径”。可以预见，在不远的将来，市场上主力的期货品种都将拥有相对应的期权品种。在金融市场方面，随着 2019 年年底沪深 300ETF 和股指期权的扩容，未来代表中小盘的 500 以及创业板的股票期权也有望推出。显然，目前我国衍生品市场，尤其是期权市场发展已然驶入“快车道”，我国资本市场将步入衍生品完备、市场国际化程度高、参与程度强的世界资本市场先进行列。

行方正 以致远

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，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的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

行情预测说明:

涨：当周收盘价>上周收盘价；

跌：当周收盘价<上周收盘价；

震荡：（当周收盘价-上周收盘价）/上周收盘价的绝对值在 0.5%以内；

联系方式:

方正中期期货研究院

地址：北京市西城区展览路 48 号新联写字楼 4 楼

北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层

电话：010-85881117

传真：010-68578687

邮编：100037
