

国内期权市场 当下有为未来可期

方正中期研究院 牛秋乐 (Z0002616)、冯世佃 (Z0015710)

摘要

2021 年一季度股票以及大宗商品波动较大, 期权市场交投活跃, 成交持仓稳步上升, 较好发挥风险管理功能。根据 WIND 数据, 2021 年一季度商品期权和金融期权合计成交量为 3.81 亿手, 同比增加 18.9%; 成交额 4281 亿元人民币, 同比增加 72%; 3 月底持仓量为 750 万手, 同比增加 18.9%。其中, 国内股票股指期货期权市场总成交量累计达到 3.37 亿多张, 同比增长约 11.22%; 累计成交额达到 3741 多亿元, 同比增加约 63.2%; 3 月底总持仓量达到 467 多万张, 同比基本持平。在商品市场方面, 商品期权一季度总成交量累计达到 4462 万多张, 同比增长约 150%; 累计成交额达到 540 多亿元, 同比增加约 174%; 3 月底总持仓量达到 282.7 多万张, 同比增加 55.6%左右。

一、商品期权和金融期权整体情况

2021 年一季度商品期权和金融期权合计成交量为 38134 万手, 同比增加 18.9%, 其中金融期权成交量为 33672 万手占比 88.3%, 商品期权成交量为 4462 万手占比 11.7%; 成交额 4281 亿元人民币, 同比增加 72%, 其中金融期权成交额为 3741 亿元人民币占比 87.4%, 商品期权成交额为 540 亿元人民币占比 12.6%; 3 月底持仓量为 750 万手, 同比增加 18.9%, 其中金融期权月末持仓量为 467 万手占比 62.3%, 商品期权季末持仓量为 282.7 万手占比 37.7%。

从一季度的市场成交数据可以看到, 2021 年一季度我国期权市场稳步发展, 成交、持仓不断创新高, 市场规模进一步扩大。以上证 50ETF 和沪 300ETF 为代表的股票期权市场成熟度也不断提升, 在上市短短的几年时间内, 成为全球衍生品市场的“新星”。而在商品期权方面, 当前上市品种已覆盖农产品、能化、黑色、有色、贵金属等板块, 虽然相较于 2020 年, 目前商品期权在成交量与成交金额方面的市场占比都有所提升, 但与全球主流衍生品市场相似, 其整体规模与金融期权差距仍较大。此外, 近两年商品市场波动加剧, 企业和投资者对风险管理的需求显著上升, 与期货品种百花齐放相比, 目前市场期权品种还是相对较少, 未能满足企业和广大投资者风险管理的需求, 未来期权市场发展空间仍十分广阔。

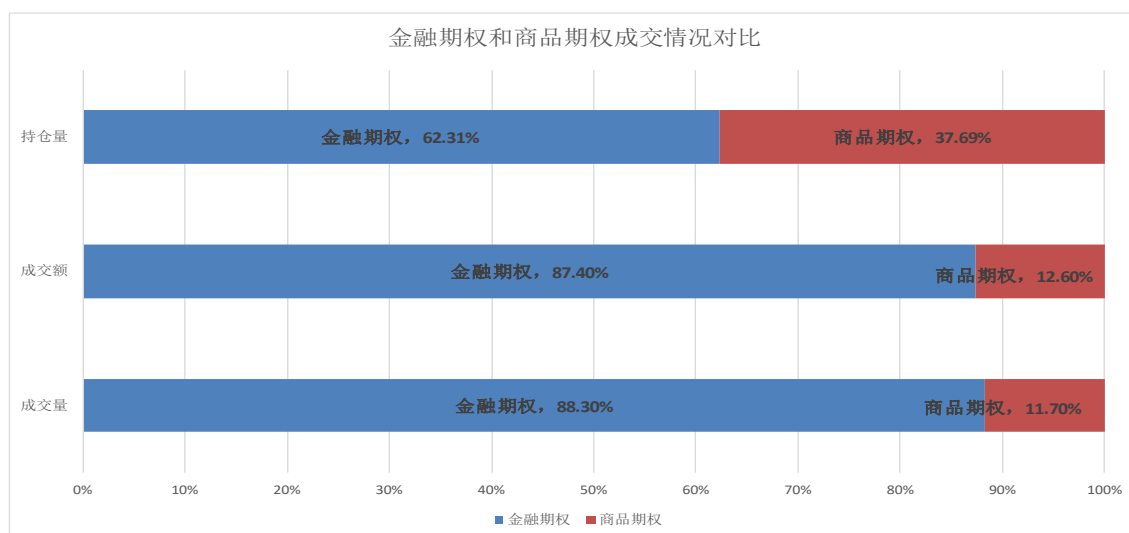


图 1：我国金融期权和商品期权成交量情况对比

资料来源：方正中期研究院

二、金融期权成交情况

2021 年一季度股票交投活跃，两市量能冲高回落，沪指 2 月中旬创下近 3 年新高。期权市场同样交投活跃，截至 2021 年 3 月底，国内股票股指期权市场总成交量累计达到 3.37 亿多张，同比增长约 11.22%；累计成交额达到 3741 多亿元，同比增加约 63.2%；3 月底总持仓量达到 467 多万张，同比基本持平。

此外，据我们统计 2021 年一季度我国股票期权日均成交额为 64.5 亿元，按照 20 倍杠杆进行测算，每日股票期权市场可对冲市值为 1290 亿元。若按照不超过市场 3% 的规模比例建仓，每日基本可以满足 39 亿左右规模机构进行对冲。从这也可以看出，目前我国股票期权市场成熟度在不断上升。

表 1：2021 年一季度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	170106406	50.52%	2523298	54.00%	1224.78	32.74%
沪300ETF期权	138250825	41.06%	1712196	36.64%	1489.073	39.80%
深300ETF期权	20648590	6.13%	266715	5.71%	203.7516	5.45%
沪深300股指期货	7714369	2.29%	170995	3.66%	823.8311	22.02%
汇总	336720190	100.00%	4673204	100.00%	3741.436	100.00%

资料来源：WIND、方正中期研究院

（一）成交量

2021 年一季度我国股票股指期权市场总成交量累计达到 3.37 亿多张，同比增长约 11.22%。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 41%，深 300ETF 期权和沪深 300 股指期货则分别为 6% 和 2%。

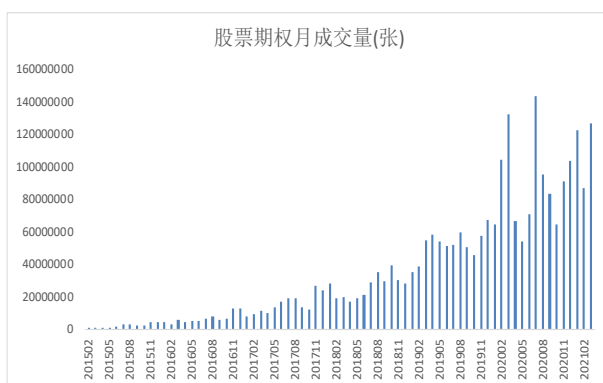


图 2：我国股票期权成交量情况
资料来源：WIND、方正中期研究院

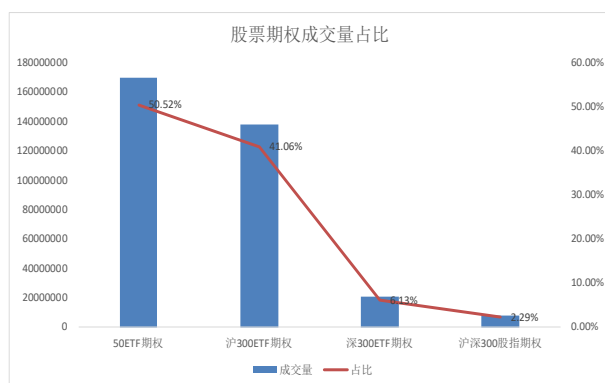


图 3：我国股票期权成交量占比情况
资料来源：WIND、方正中期研究院

(二) 成交额

2021 年一季度我国股票期权累计成交额达到 3741 多亿元，同比增加约 63.2%。

从成交额占比来看，50ETF 期权成交额占比为 32.74%，沪 300ETF 期权占比就达到 39.8%，深 300ETF 期权和沪深 300 股指期权则紧随其后，分别占 5.45%和 22.02%。

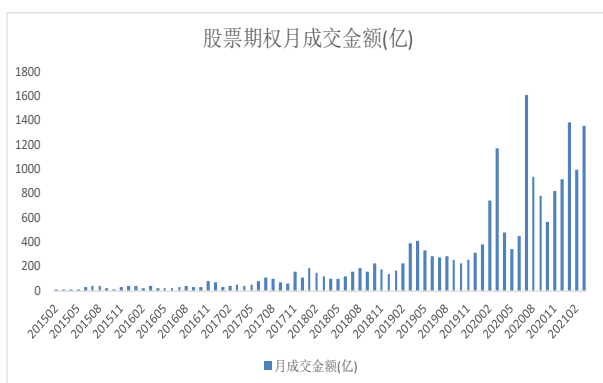


图 4：我国股票期权成交额情况
资料来源：WIND、方正中期研究院

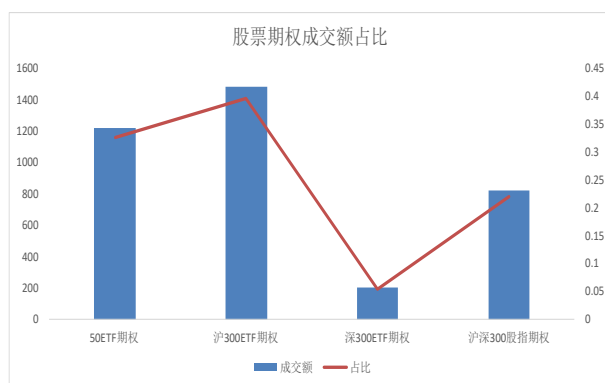


图 5：我国股票期权成交额占比情况
资料来源：WIND、方正中期研究院

(三) 持仓量

2021 年 3 月底总持仓量达到 467 多万张，同比基本持平。

从持仓量占比来看，沪 50ETF 期权持仓量占比仍最高，达到 54%，沪 300ETF 期权持仓量占比有 36.6%，深 300ETF 期权和沪深 300 股指期权则紧随其后，分别占 5.7%和 3.7%。

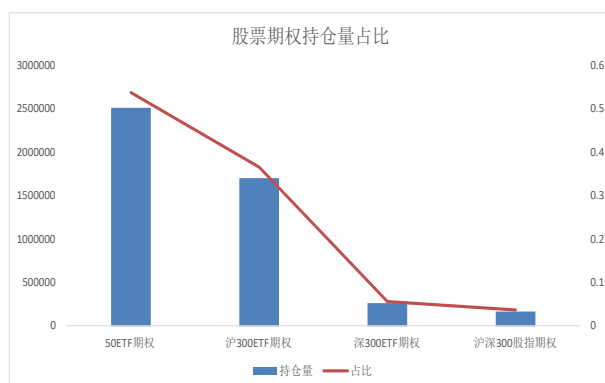
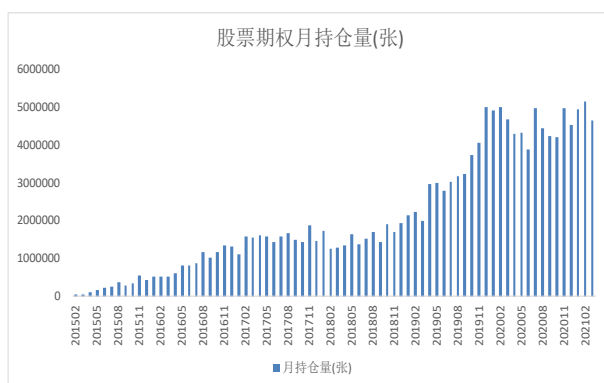


图 6：我国股票期权持仓量情况
资料来源：WIND、方正中期研究院

图 7：我国股票期权持仓量占比情况
资料来源：WIND、方正中期研究院

三、商品期权成交情况

整体来看，我国商品期权成交情况发展良好，上市品种已覆盖农产品、能化、黑色、有色、贵金属等板块，市场规模也呈稳健增长态势。据 WIND 数据显示，2021 年商品期权市场一季度总成交量累计达到 4462 万多张，同比增长约 150%；累计成交额达到 540 多亿元，同比增加约 174%；3 月底总持仓量达到 282.7 多万张，同比增加 55.6%左右。

另外，我们对各个商品期权日均成交额进行统计，目前成交额日均超 1 亿元仅 4 个品种。以日均成交额最大的铁矿石期权为例，目前铁矿日均成交额 1.4 亿元。若按照 30 倍杠杆进行测算，每日铁矿期权市场可对冲市值也仅有 42 亿元。这与整个铁矿石期货市场规模相比相去甚远。从这也可以看出，我国商品期权市场仍有巨大的发展空间。

表 2：2021 年一季度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	10,414,162	23.34%	铁矿石期权	83	15.46%	豆粕期权	739,102	26.15%
甲醇期权	5,922,638	13.27%	豆粕期权	80	14.83%	玉米期权	458,318	16.21%
PTA期权	4,086,275	9.16%	橡胶期权	69	12.74%	甲醇期权	320,260	11.33%
玉米期权	4,028,230	9.03%	铜期权	69	12.72%	铁矿石期权	219,230	7.76%
铁矿石期权	3,015,156	6.76%	黄金期权	40	7.40%	白糖期权	207,219	7.33%
动力煤期权	2,488,996	5.58%	动力煤期权	31	5.73%	棉花期权	183,662	6.50%
白糖期权	2,377,978	5.33%	甲醇期权	30	5.60%	PTA期权	143,484	5.08%
棉花期权	1,926,108	4.32%	棉花期权	29	5.38%	动力煤期权	117,804	4.17%
铜期权	1,782,361	3.99%	PTA期权	18	3.43%	菜籽粕期权	84,848	3.00%
菜籽粕期权	1,654,223	3.71%	白糖期权	17	3.17%	PVC期权	68,380	2.42%
橡胶期权	1,222,860	2.74%	玉米期权	14	2.50%	橡胶期权	53,405	1.89%
铝期权	1,056,837	2.37%	铝期权	11	2.09%	PP期权	50,535	1.79%
PVC期权	977,782	2.19%	锌期权	11	1.97%	塑料期权	45,726	1.62%
PP期权	914,993	2.05%	PVC期权	9	1.69%	铜期权	41,956	1.48%
黄金期权	831,448	1.86%	PP期权	8	1.46%	黄金期权	31,195	1.10%
锌期权	827,840	1.86%	菜籽粕期权	8	1.43%	铝期权	29,822	1.06%
塑料期权	554,176	1.24%	LPG期权	7	1.24%	LPG期权	21,526	0.76%
LPG期权	536,344	1.20%	塑料期权	6	1.16%	锌期权	10,248	0.36%
汇总	44,618,407	1	汇总	540	1	汇总	2,826,720	1

资料来源：WIND、方正中期研究院

（一）成交量

2021 年一季度总成交量累计达到 4462 万多张，同比增长约 150%。其中，豆粕期权成交量 1041 万手，占比达到 23.34%，位列第一。甲醇、PTA 分列二三位，成交量分别为 592 万和 408 万。LPG、塑料以及锌期权排名则相对靠后。

2021 年商品期权成交量同比放大主要是我国期权品种上市速度加快，例如，铝、锌、动力煤期权在 2020 年下半年才上市。另外，除了新品种带来的期权成交量增速加快。今年前两月商品的大牛市也使得期权市场活跃度大幅上升，投资者风险管理的需求也迅猛增加。

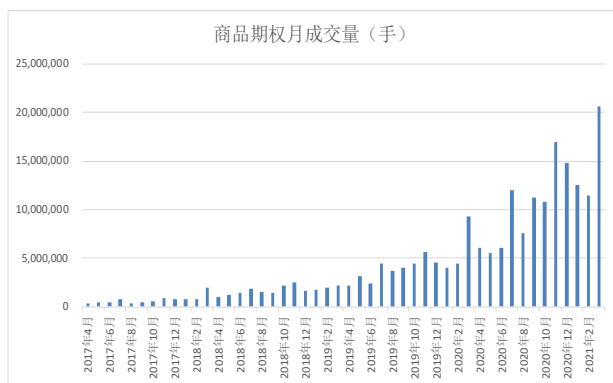


图 8：我国商品期权成交量情况
资料来源：WIND、方正中期研究院

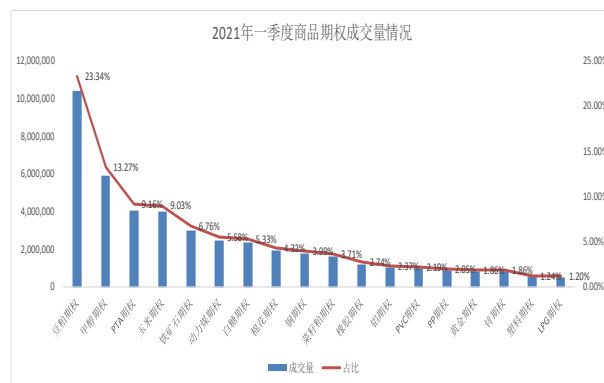


图 9：我国商品期权成交量占比情况
资料来源：WIND、方正中期研究院

(二) 成交额

2021 年一季度我国商品期权成交额达到 540 多亿元，同比增加约 174%。其中，铁矿石期权成交额 83 亿，占比达到 15.46%，位列第一。豆粕、橡胶分列二三位，成交额分别为 80 亿和 69 亿。PVC、PP、菜粕、LPG、塑料期权则排名靠后，成交金额不足 10 亿元。

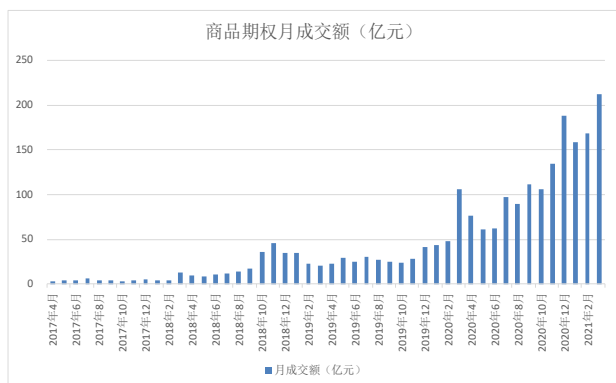


图 10：我国商品期权成交额情况
资料来源：WIND、方正中期研究院

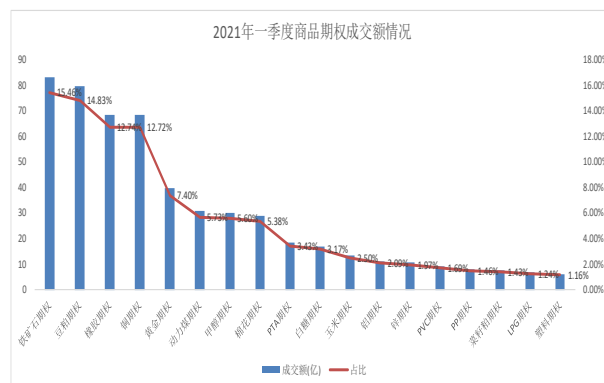


图 11：我国商品期权成交额占比情况
资料来源：WIND、方正中期研究院

(三) 持仓量

2021 年 3 月底总持仓量达到 282.7 多万张，同比增加 55.6%左右。从各个品种来看，豆粕期权持仓量 73.9 万，占比达到 26.15%，位列第一。玉米、甲醇分列二三位，持仓量分别为 45 万和 32 万。铜、黄金、铝、LPG、锌则位列末五位。从持仓量的数据可以看到，上期所上市的 5 个期权品种，有 4 个品种排名末五位，这主要是由于上期所品种合约面值过大，导致流动性相对低下。

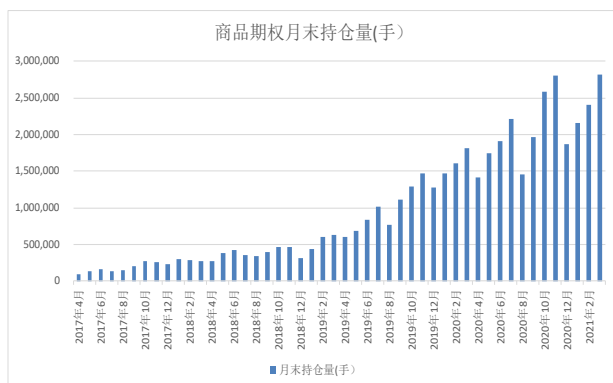


图 12：我国商品期权持仓量情况
资料来源：WIND、方正中期研究院

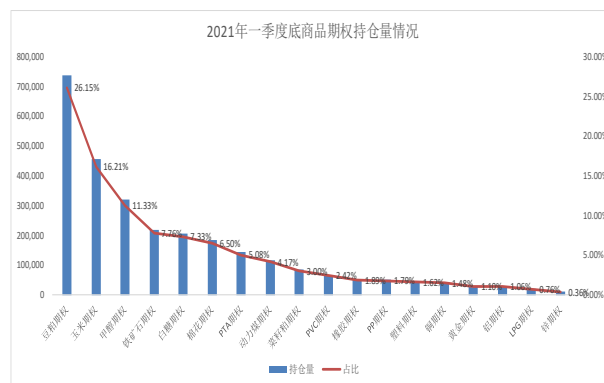


图 13：我国商品期权持仓量占比情况
资料来源：WIND、方正中期研究院

总结

总的来看，2021 年一季度我国期权市场稳步发展，以上证 50ETF 和沪 300ETF 为代表的股票期权市场成熟度不断增加，市场规模稳健上升。而在商品期权方面，目前上市品种已覆盖农产品、能化、黑色、有色、贵金属等板块，投资者可供选择的标的更加广泛。虽然目前商品期权市场整体规模和市场流动性与金融期权差距仍较大，但未来发展空间可期。此外，近两年商品市场波动加剧，企业和投资者对风险管理的需求显著上升，虽然近两年上市品种速度加快，但与期货品种百花齐放相比，期权品种还是相对较少，未能满足企业和广大投资者风险管理的需求，未来期权市场发展空间仍十分广阔。

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
