

深证 100ETF 期权上市点评

研究院 量化组

研究员

高天越

☎ 0755-23887993

✉ gaotianyue@htfc.com

从业资格号: F3055799

投资咨询号: Z0016156

陈辰

☎ 0755-23887993

✉ chenchen@htfc.com

从业资格号: F3024056

投资咨询号: Z0014257

联系人

李光庭

☎ 0755-23887993

✉ liguangting@htfc.com

从业资格号: F03108562

李逸资

☎ 0755-23887993

✉ liyizi@htfc.com

从业资格号: F03105861

黄冯英

☎ 0755-23887993

✉ huangfengying@htfc.com

从业资格号: F03107113

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

摘要

2022年11月25日,为丰富多层次资本市场产品体系,证监会启动深证100ETF期权上市工作,按程序批准深交所上市深证100ETF期权。深证100ETF期权是境内首只基于深证100指数的场内期权品种,创新蓝筹特色鲜明,与现有ETF期权品种形成良好互补。从市值分布上看,深证100指数的大盘股占比较高,超90%的成分股居行业龙头地位,蓝筹属性显著。从行业分布上看,深证100指数聚焦战略性新兴产业,战略性新兴产业占73%,先进制造、数字经济、绿色低碳三大重点领域占70%,创新特色鲜明。

由于沪深300指数包含了绝大部分深证100指数的成分股,因此两者存在着比较强的相关性。据统计,自2004年12月31日以来,沪深300指数与深证100指数的相关性高达96.69%,两者滚动20日历史波动率的相关性为97.72%,高度相关。可以预计,深证100ETF期权与沪深300ETF期权之间将存在跨品种的波动率套利机会。

深证100ETF期权的上市主要有以下3个意义:

- 1.增强标的ETF吸引力,有助于引导增量资金入市。从上证50ETF期权,中证500ETF期权,创业板ETF期权对标的ETF的影响来看,ETF期权的推出能提高标的ETF的规模及流动性。
- 2.为深市股票的投资者提供新的风险管理工具。持有深证100ETF或深市股票的投资者可以通过买入认沽期权来规避市场大幅下行的风险。
- 3.为投资者实现资产配置和组合投资提供更丰富的选择。投资者可以通过构建垂直价差组合,跨式组合,期权备兑组合,保护性看跌组合等组合来交易方向,波动率及时间价值。

目录

摘要	1
证监会启动深证 100ETF 期权上市工作	3
深证 100 指数与沪深 300 指数对比	3
深证 100ETF 期权上市意义	6

图表

图 1: 深证 100 指数与沪深 300 指数市值分布对比 单位: %	4
图 2: 深证 100 指数成分股行业分布 单位: %	4
图 3: 沪深 300 指数成分股行业分布 单位: %	4
图 4: 深证 100 指数与沪深 300 指数走势一致, 相关性较高 单位: 点	5
图 5: 深证 100 指数与沪深 300 指数历史波动率同样高度相关 单位: %	5
图 6: 深证 100 指数与沪深 300 指数波动率差值的均值回归现象 单位: %	5
图 7: 华夏上证 50ETF 基金份额规模变动 单位: 亿份	6
图 8: 嘉实中证 500ETF 基金份额规模变动 单位: 亿份	6
图 9: 南方创业板 50ETF 基金份额规模变动 单位: 亿份	7
图 10: 嘉实沪深 300ETF 基金份额规模变动 单位: 亿份	7

证监会启动深证 100ETF 期权上市工作

2022 年 11 月 25 日，为丰富多层次资本市场产品体系，证监会启动深证 100ETF 期权上市工作，按程序批准深交所上市深证 100ETF 期权。

ETF 期权是股票市场的基础性风险管理工具。七年多来，ETF 期权市场交易运行平稳有序，市场规模稳中有进，产品功能逐步发挥，市场生态日益改善。今年 9 月份，上交所中证 500ETF 期权，深交所创业板 ETF 期权、中证 500ETF 期权成功上市交易，有效发挥了引入增量资金、稳定现货市场的作用，为进一步丰富 ETF 期权品种夯实了基础。

党中央、国务院高度重视资本市场改革发展稳定工作，明确提出要打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。深证 100ETF 期权是境内首只基于深证 100 指数的场内期权品种，创新蓝筹特色鲜明，与现有 ETF 期权品种形成良好互补。上市深证 100ETF 期权，是贯彻落实党中央、国务院决策部署、全面深化资本市场改革的重要安排，是支持粤港澳大湾区和深圳中国特色社会主义先行示范区建设的具体举措，有利于满足多元化的交易和风险管理需求，提升市场活力和韧性，有助于吸引增量资金入市，助力资本市场高质量发展。

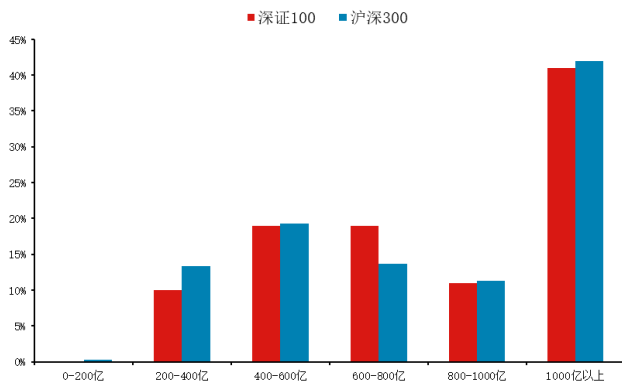
证监会将指导深交所做好深证 100ETF 期权上市交易各项准备工作，加强股票期权市场的监管，持续完善监管制度、规则 and 标准，发挥好交易所一线监管职能，保障股票期权市场行稳致远。

深证 100 指数与沪深 300 指数对比

深证 100 指数由深市市值大、流动性好的 100 只股票组成。作为深圳市场的代表性大盘宽基指数，深证 100 指数与大盘蓝筹指数的代表沪深 300 指数存在一定的相似性，但也在市值分布，行业分布上存在差异。

从市值分布上看，深证 100 指数的大盘股占比较高，蓝筹属性显著。深证 100 指数超千亿，800-1000 亿总市值的成分股数量占比分别为 41%、11%，与 A 股市场大盘蓝筹指数的代表沪深 300 指数（42%、11.33%）相差无几，且深证 100 指数 600-800 亿元的成分股占比 19%，高于沪深 300 指数的 13.67%。另外，深证 100 指数超 90%的成分股居行业龙头地位，前七大权重股分别是贵州茅台、宁德时代、中国平安、招商银行、隆基绿能、五粮液及比亚迪。总的来说，深证 100 指数成分股市值大，行业地位高，蓝筹特征明显。

图 1：深证 100 指数与沪深 300 指数市值分布对比
|单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

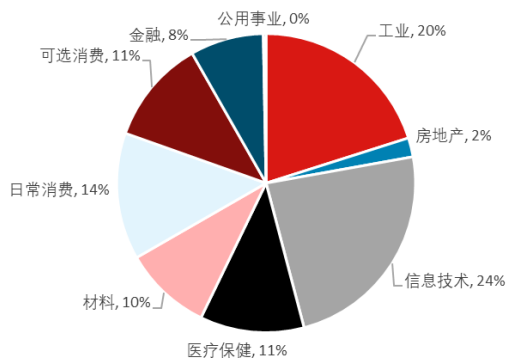
表 1：深证 100 指数前 10 大权重股|单位：无

简称	权重	自由流通市值(亿)	总市值(亿)
贵州茅台	5.4	8305.76	18967.08
宁德时代	3.2	4544.97	9044.88
中国平安	2.4	4087.14	7569.85
招商银行	2.1	3745.19	8060.26
隆基绿能	1.8	2464.28	3380.66
五粮液	1.6	2588.41	5731.19
比亚迪	1.4	2015.11	7135.5
长江电力	1.4	2145.64	4889.5
兴业银行	1.3	2628.38	3475.53
美的集团	1.2	2167.74	3238.33

数据来源：Wind 华泰期货研究院

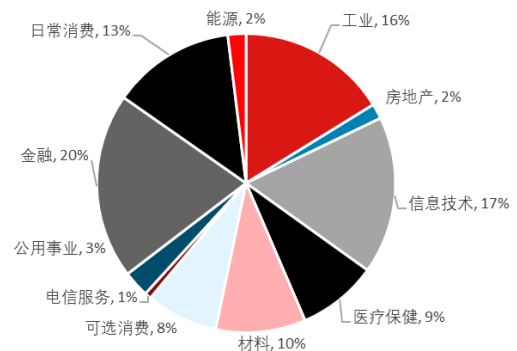
从行业分布上看，深证 100 指数聚焦战略性新兴产业，创新特色鲜明。深证 100 指数成分股行业分布相对均衡，信息技术占比 24%，工业占比 20%，日常消费占比 14%，医疗保健占比 11%，均高于沪深 300（16%，17%，13%，9%）。与之相对的是，深证 100 指数的金融行业上的权重仅为 8%，显著低于沪深 300 指数的 20%。深证 100 指数的成分股主要覆盖战略性新兴产业，高新技术产业等新兴产业，汇聚了新能源、智能家电、医疗器械等高端装备制造、智能制造产业的龙头企业，创新“意味”更浓。据深交所 2022 年 11 月 28 日的公告，深证 100 指数在调整样本股后，战略性新兴产业占 73%，先进制造、数字经济、绿色低碳三大重点领域占 70%。

图 2：深证 100 指数成分股行业分布|单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

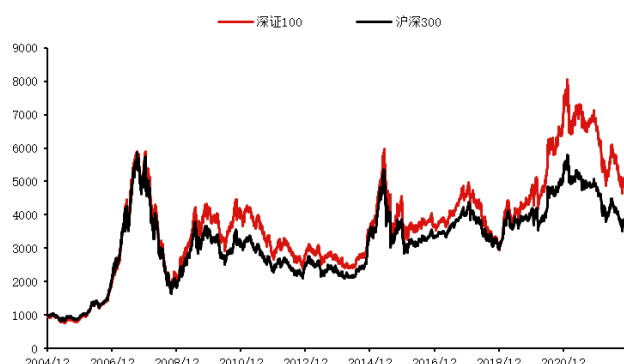
图 3：沪深 300 指数成分股行业分布|单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

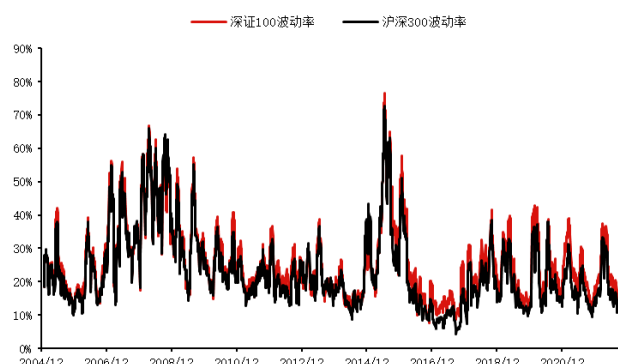
由于沪深 300 指数包含了绝大部分深证 100 指数的成分股，因此两者存在着比较强的相关性。截止至 2022 年 11 月 30 日，在深证 100 指数所有的成分股中，仅中油资本一只股票不在沪深 300 指数的成分股中。据统计，自 2004 年 12 月 31 日以来，沪深 300 指数与深证 100 指数的相关性高达 96.69%，两者滚动 20 日历史波动率的相关性为 97.72%，高度相关。

图 4：深证 100 指数与沪深 300 指数走势一致，相关性较高|单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

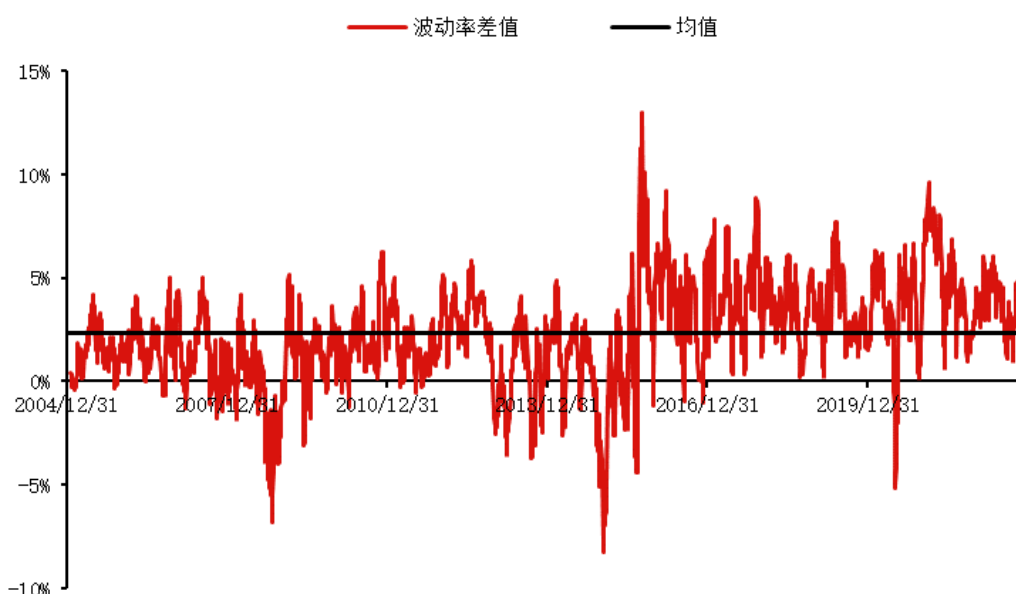
图 5：深证 100 指数与沪深 300 指数历史波动率同样高度相关|单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

可以预计，深证 100ETF 期权与沪深 300ETF 期权之间将存在跨品种的波动率套利机会。对比沪深 300 与深证 100 指数历史波动率的可以发现，深证 100 指数的历史波动率一般略高于沪深 300 指数，两者的差值存在均值回复的特性。因此可以预计深证 100ETF 期权与沪深 300ETF 期权的隐含波动率走势也会保持一致，存在跨品种套利的机会。举例来说，如果投资者发现深证 100 指数 ETF 期权的隐含波动率显著高于沪深 300 指数时，可以考虑做空深证 100 指数期权的隐含波动率，做多沪深 300 指数期权的隐含波动率，随后在波动率差值均值回归后平仓，赚取波动率差值收敛带来的收益。其中，构造做多波动率的组合可以考虑买入跨式组合，买入宽跨式组合，买入铁鹰式组合等，做空波动率即为前者的反向头寸。

图 6：深证 100 指数与沪深 300 指数波动率差值的均值回归现象|单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

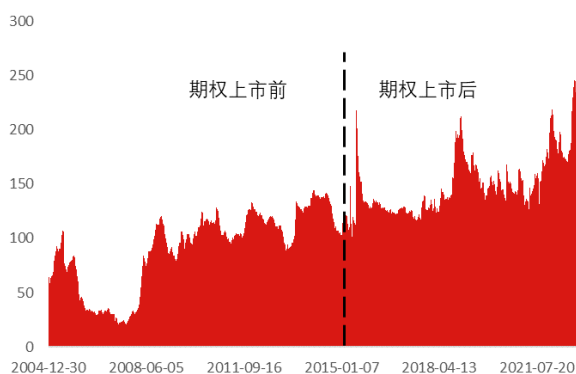
深证 100ETF 期权上市意义

深证 100ETF 期权是境内首只基于深证 100 指数的场内衍生品,也是首只面向创新蓝筹股票的期权品种,与已有上市品种差异显著,形成良好互补。从境外成熟市场来看,ETF 期权已成为资产配置中重要的一环,被机构投资者及个人投资者用于方向性交易,套期保值、波动率交易、套利等。深证 100ETF 期权上市的意义在于:

■ 吸引增量资金入市

深证 100ETF 期权的上市将会增强标的 ETF 吸引力,有助于引导增量资金入市。从基金规模的角度来说,ETF 期权的推出会对标的 ETF 规模起到明显的提振作用,华夏上证 50ETF 从 ETF 期权上市首日的 120.96 亿份增至目前的 240.12 亿份,嘉实中证 500ETF 从 10.27 亿份增至 12.68 亿份,南方创业板 ETF 从 7.99 亿份增至 8.64 亿份,嘉实沪深 300ETF 期权上市对标的 ETF 的提振效果稍弱,基金份额从上市首日 60.96 亿份增至 72.86 亿份,随后又降至 49.72 亿份。从基金流动性的角度来说,ETF 期权的推出使得 ETF 期权与标的 ETF 之间的套利交易成为了可能,变相促进了标的 ETF 的交易需求,使得标的 ETF 的流动性进一步提高。据新华社报道,创业板 ETF 和中证 500ETF 在期权上市两周后,日均成交金额分别增长 46%和 159%,达到 9.37 亿元和 5.42 亿元。

图 7: 华夏上证 50ETF 基金份额规模变动|单位: 亿份



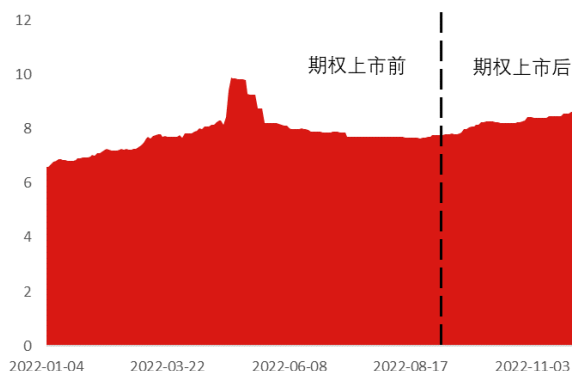
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 嘉实中证 500ETF 基金份额规模变动|单位: 亿份



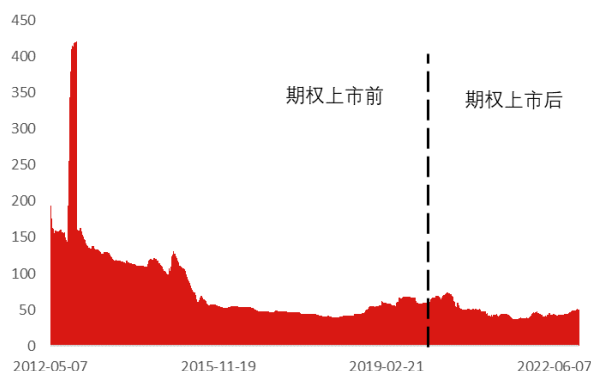
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9：南方创业板 50ETF 基金份额规模变动|单位：亿份



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：嘉实沪深 300ETF 基金份额规模变动|单位：亿份



数据来源：Wind 华泰期货研究院

■ 提供新的风险管理工具

深证 100ETF 期权的推出将为深市股票的投资者提供新的风险管理工具。当市场波动加剧时，持有深市股票或深证 100ETF 的投资者可以买入认沽期权来对冲风险，构建股票+认沽期权的反脆弱组合，在规避市场大幅下行的风险的同时也能保留后续市场上行带来的收益。深证 100ETF 期权的上市使得投资者能实现更精细化的对冲，更容易达到符合自身预期的投资目标。

■ 丰富投资组合

深证 100ETF 期权的上市将会为投资者实现资产配置和组合投资提供更丰富的选择。仅从期权的角度上看，投资者可以构建垂直价差组合（按照不同行权价格同时买进或卖出同一合约月份的认购或认沽期权）来进行成本可控的方向性交易，也可以构建买入或卖出跨式组合（以同一行权价格同时买入或卖出同一合约月份的认购期权及认沽期权）来交易波动率及时间价值。从期权和标的 ETF 的角度来看，投资者既可以持有期权备兑组合（持有 ETF 多头的同时卖出认购期权）来增厚多头收益，也可以构建保护性看跌组合（持有 ETF 多头的同时买入认沽期权）来规避市场大幅下行的风险。总的来说，深证 100ETF 期权的推出使得投资组合的构建有了更多的可能，满足了投资者多样化的交易需求。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com