

## 短期情绪回暖，布局牛市价差组合

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

### 报告要点

从期权端来看，市场整体情绪有回暖迹象，建议期权标的适当布局牛市价差策略为主。短期波动率趋势交易建议谨慎为宜。

### 摘要：

#### ➤ 策略推荐：短期情绪回暖，布局牛市价差组合

**股指方面，负面因素消退，权益短期反弹。**本周权益市场先抑后扬，房地产税、大宗急跌、财报披露高峰渐至诱发盘面扰动，但鉴于：1) 季报披露完毕，利空出尽；2) 动力煤等大宗商品累积了较大的跌幅，在供需矛盾暂未缓解的背景下，其负面扰动减弱；3) IH、IF 持仓量未明显下降，暗示市场对于打新底仓减仓的担忧可能过虑。基于以上逻辑，短期或进入反弹节奏，优先关注 IF/IH。

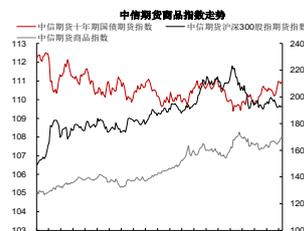
**期权方面，各期权隐含波动率处于年内较低位置，结合卖出波动率风险温度计持续走高，反映出短期波动率向下空间不大；但是结合目前期权市场成交量持仓量持续走低，短期内波动率仍缺乏上行的动能，短期波动率预期表现以震荡为主。交易方面，波动率趋势交易建议谨慎为宜。**

**当前市场整体情绪表现略有回暖：**一是持仓量 PCR 指标出现拐点，该指标的趋势往往与指数同步，暗示市场情绪短期偏暖；二是成交额 PCR/成交量 PCR 的值触顶回落，可作为期权标的牛市价差组合进场信号；三是集中成交价差值率出现回落，显示市场分歧减弱，短期内市场的偏暖预期较为一致。从期权端来看，当前市场整体情绪表现略有回暖，**建议期权标的适当布局牛市价差策略为主。**

风险因子：1) 交易量能持续走低

#### ➤ 策略回顾：日度与周度策略表现表现不佳

从上周市场整体情况看，市场先抑后扬；期权波动率震荡偏弱。周度牛市价差策略表现不佳，平均收益率为-8.31%。周日度策略为前两日持有牛市价差组合，从周三开始变更为 gamma 策略，本周策略有一定回撤。



### 权益策略团队

研究员：

张革

021-60812988

从业资格号 F3004355

投资咨询号 Z0010982

姜沁

021-60812986

从业资格号 F3005640

投资咨询号 Z0012407

## 一、策略回顾与推荐：短期情绪回暖，布局牛市价差组合

### ➤ 上周策略跟踪：情绪短期回暖，波动率低位震荡

我们在上周的策略报告中推荐情绪短期回暖，波动率与趋势窄幅震荡。上周整体市场先抑后扬，总体上呈现震荡偏弱格局，上证 50 指数、沪深 300 指数均小幅收跌；期权波动率震荡偏弱。整体来看，周度牛市价差策略表现不佳，平均收益率为-8.31%。

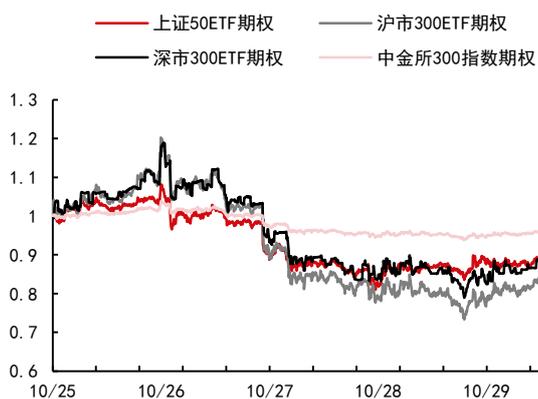
同样我们也根据期权的日观点构建策略进行跟踪，每日开盘时根据当日的期权日度观点构建策略，收盘时平仓，追踪日度观点的策略表现。上周日度策略为前两日持有牛市价差组合，从周三开始变更为 gamma 策略，本周策略有一定回撤。

图表 1：期权日度观点汇总

时间	期权日度观点
10 月 25 日	情绪短期回暖，波动率低位震荡
10 月 26 日	短期震荡偏强，波动率低位波动
10 月 27 日	趋势性交易谨慎为宜，适当布局 gamma 策略
10 月 28 日	谨慎偏弱，适当布局 gamma 策略
10 月 29 日	趋势性交易谨慎为宜，适当布局 gamma 策略

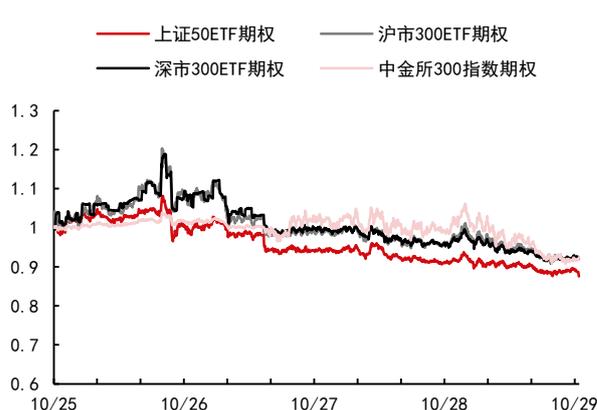
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 2：周度策略表现



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 3：期权日观点策略跟踪



资料来源：Wind 中信期货研究部

### ➤ 股指观点：负面因素消退，权益短期反弹

股指方面，本周权益市场先抑后扬，地产税、大宗急跌、财报披露高峰渐至诱发盘面扰动，但鉴于：1) 三季报披露完毕，利空出尽；2) 动力煤等大宗商品累积了较大的跌幅，在供需矛盾暂未缓解的背景下，其负面扰动减弱；3) IH、IF

持仓量未明显下降，暗示市场对于打新底仓减仓的担忧可能过虑。基于以上逻辑，短期或进入反弹节奏，优先关注 IF/IH。

➤ **期权：短期情绪回暖，布局牛市价差组合**

期权方面，各期权隐含波动率处于年内较低位置，结合卖出波动率风险温度计持续走高，反映出短期波动率向下空间不大；但是结合目前期权市场成交量持仓量持续走低，短期内波动率仍缺乏上行的动能，短期波动率预期表现以震荡为主。交易方面，波动率趋势交易建议谨慎为宜。

当前市场整体情绪表现略有回暖：一是持仓量 PCR 指标出现拐点，该指标的趋势往往与指数同步，暗示市场情绪短期偏暖；二是成交额 PCR/成交量 PCR 的值触顶回落，可作为期权标的牛市价差组合进场信号；三是集中成交价差值率出现回落，显示市场分歧减弱，短期内市场的偏暖预期较为一致。从期权端来看，当前市场整体情绪表现略有回暖，建议期权标的适当布局牛市价差策略为主。

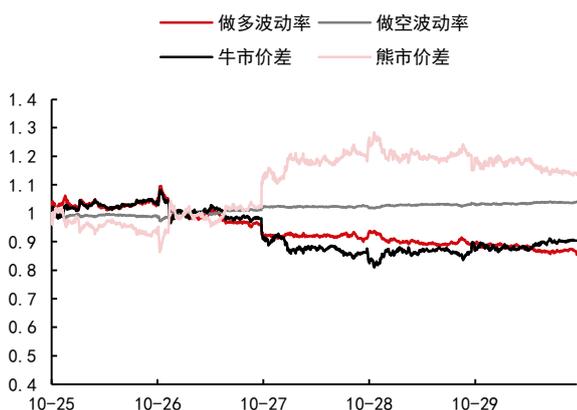
风险因子：1) 交易量能持续走低

## 二、主要策略跟踪：熊市价差组合表现略偏强

我们每周首个交易日构建主要的期权策略进行跟踪，构建的策略为：做多波动率组合（买跨式），做空波动率组合（卖跨式），牛市看涨价差组合（平值上下两档），熊市看跌价差组合（平值上下两档），保护型期权对冲组合（平值认沽期权）以及备兑期权组合（虚值两档认购期权），中间不进行动态调整，策略持续持有至周五收盘，各组合均按照交易所保证金标准，不采用组合保证金制度。

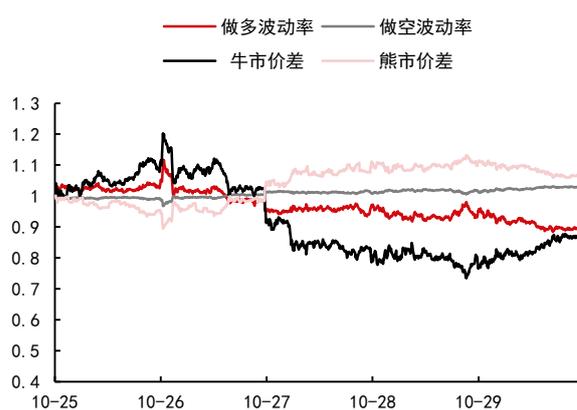
从上周的整体情况来看，标的市场整体表现为震荡偏弱的态势，波动率震荡偏弱，熊市价差组合表现略偏强，牛市价差及做多波动率组合表现较弱。由于标的价格与隐含波动率均处于震荡偏弱态势，保护型期权组合与备兑开仓组合均表现不佳。

图表 4：上证 50ETF 期权策略表现



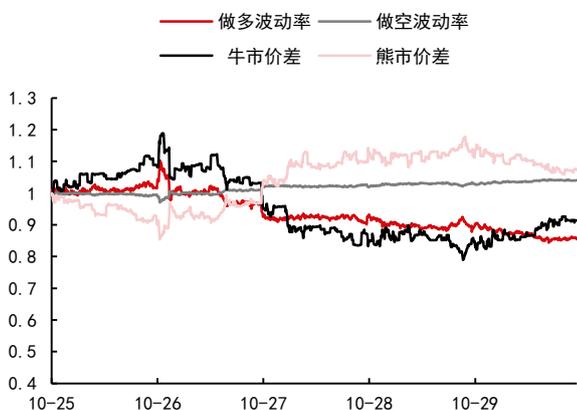
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 5：沪市 300ETF 期权策略表现



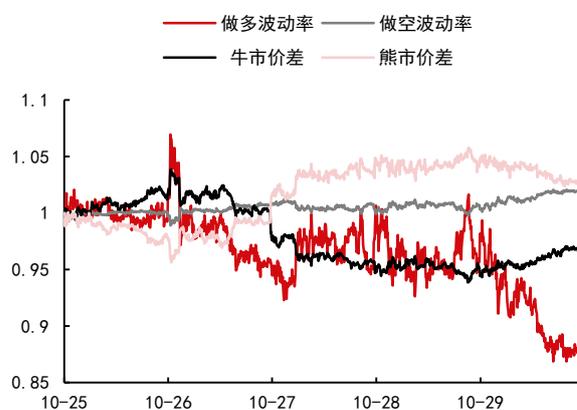
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 6：深市 300ETF 期权策略表现



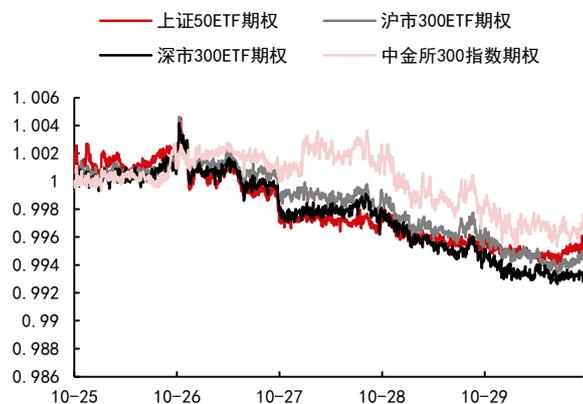
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 7：中金 300 指数期权策略表现



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 8：保护型期权对冲组合表现（等名义本金）



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 9：备兑期权组合表现



资料来源：Wind 中信期货研究部

### 三、流动性分析：市场量能维持低位

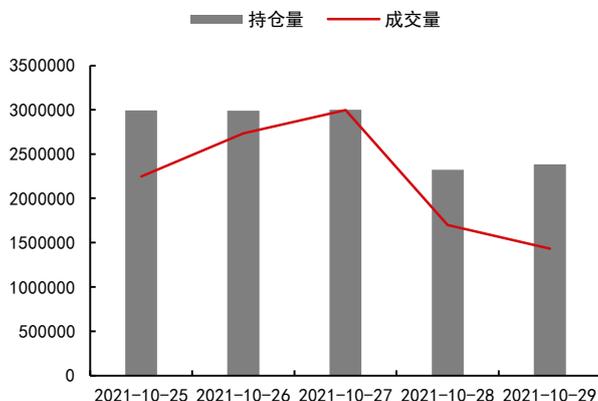
上周四种期权品种日均成交额 30.59 亿元，市场量能维持低位，上证 50ETF 期权、沪市 300ETF 期权、深市 300ETF 期权及中金所 300 指数期权日均成交额分别占比 39.00%，34.35%，4.55%及 22.10%。

图表 10：股票股指期权市场流动性（10 月 25 日-10 月 29 日）

期权	日均成交量（万张）	日均持仓量（万张）	日均成交额（亿元）
上证 50ETF 期权	222.23	273.70	11.93
沪市 300ETF 期权	134.84	167.39	10.51
深市 300ETF 期权	24.49	33.90	1.39
中金所 300 指数期权	8.41	14.96	6.76

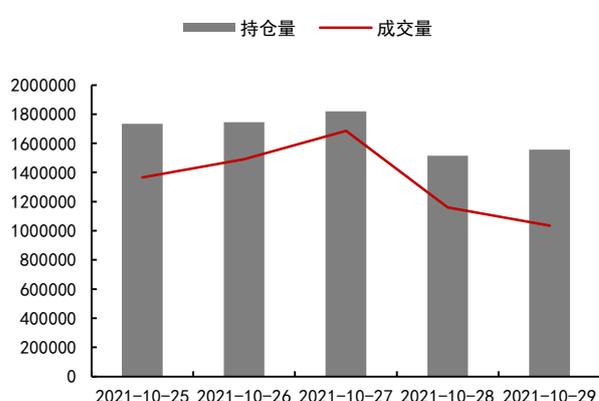
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 11：上证 50ETF 期权成交信息



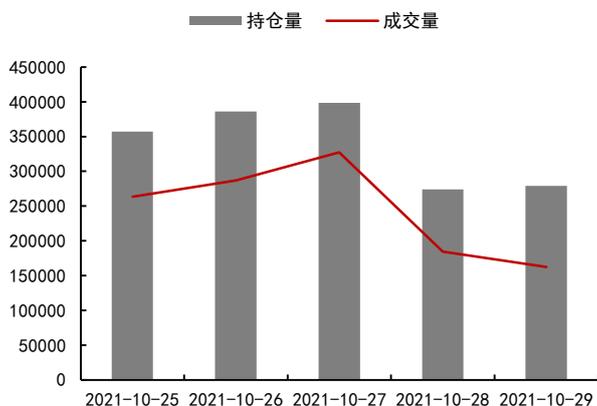
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 12：沪市 300ETF 期权成交信息



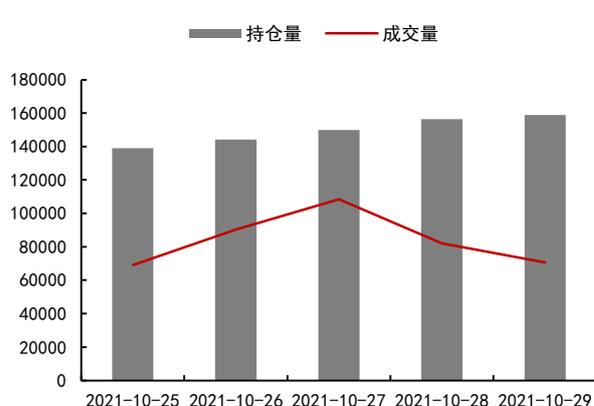
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 13：深市 300ETF 期权成交信息



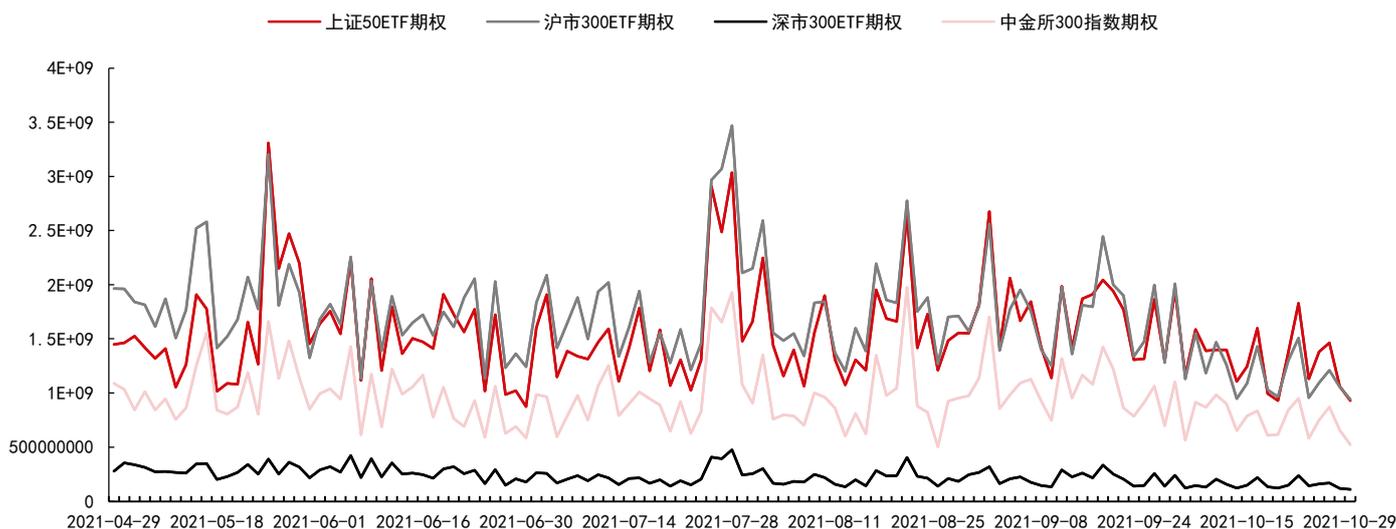
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 14：中金所 300 指数期权成交信息



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 15：国内股票股指期权成交额

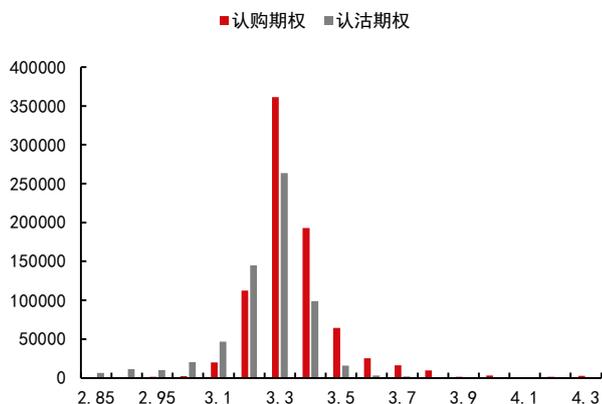


资料来源：Wind 中信期货研究部

#### 四、市场情绪分析：市场整体情绪表现略有回暖

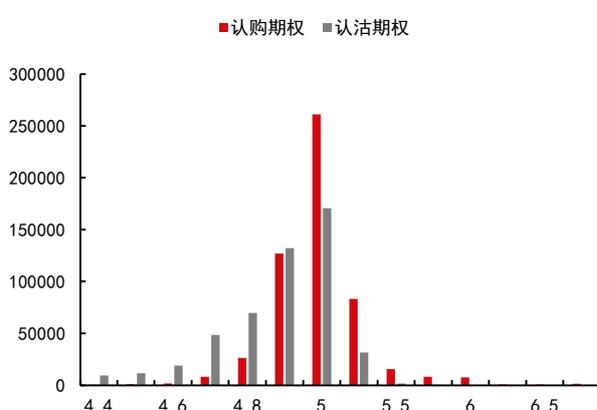
上周市场先抑后扬，周中标的呈现震荡偏弱的态势，波动率维持低位震荡，周五市场出现反弹上涨。当前市场整体情绪表现略有回暖：一是持仓量 PCR 指标出现拐点，该指标的趋势往往与指数同步，暗示市场情绪短期偏暖；二是成交额 PCR/成交量 PCR 的值触顶回落，可作为期权标的牛市价差组合进场信号；三是集中成交价差值率出现回落，显示市场分歧减弱，短期内市场的偏暖预期较为一致。从期权端来看，当前市场整体情绪表现略有回暖，建议期权标的适当布局牛市价差策略为主。

图表 16：上证 50ETF 期权成交分布（分执行价）



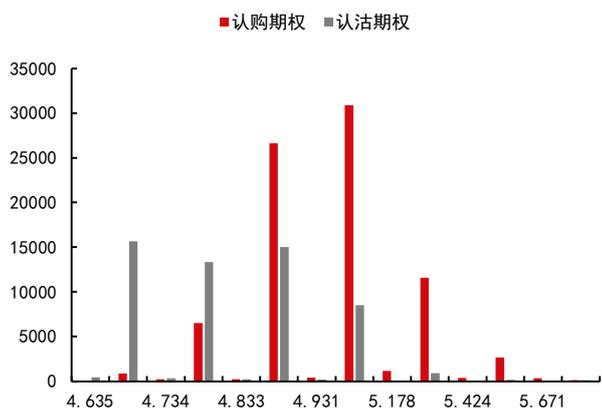
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 17：沪市 300ETF 期权成交分布（分执行价）



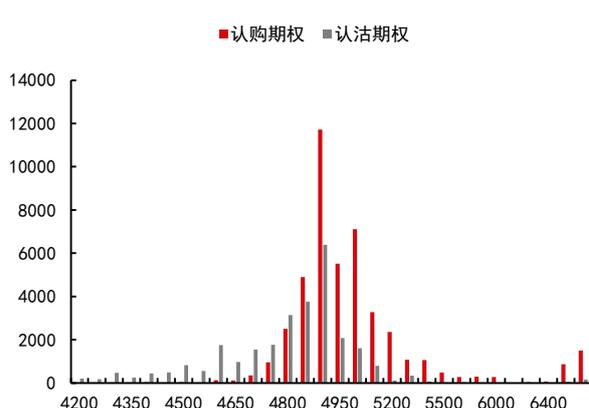
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 18：深市 300ETF 期权成交分布（分执行价）



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 19：中金所 300 指数期权成交分布（分执行价）



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 20：股票股指期权成交量 PCR



图表 21：股票股指期权持仓量 PCR



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_28753](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28753)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn