



让衍生品
成为新的生产力

Make derivatives the
new productivity

中辉期货研究所
交易咨询业务资格：
证监许可【2011】75号

作者：刘潇钰

刘潇钰

从业资格证号：
F3082462

股指期权一季度报告：

摘要

2024年Q1风险集中释放，积极因素累积驻底

2024年一季度，指数行情整体来说，从风险集中性释放到回归政策基本面，过程中风险偏好迅速从高股息大市值标的，转向成长型小市值企业。

1月份，伴随着一定流动性踩踏的发生，股指风险集中释放，行情向下探底；2月份，随着利空出尽与宽松的货币政策利好，行情超跌反弹，进入3月份，临近上市公司年报与季报发布期，市场处于负面披露预期，行情整体处于震荡等待行情。

二季度或震荡偏多，期权工具助力投资者提前布局

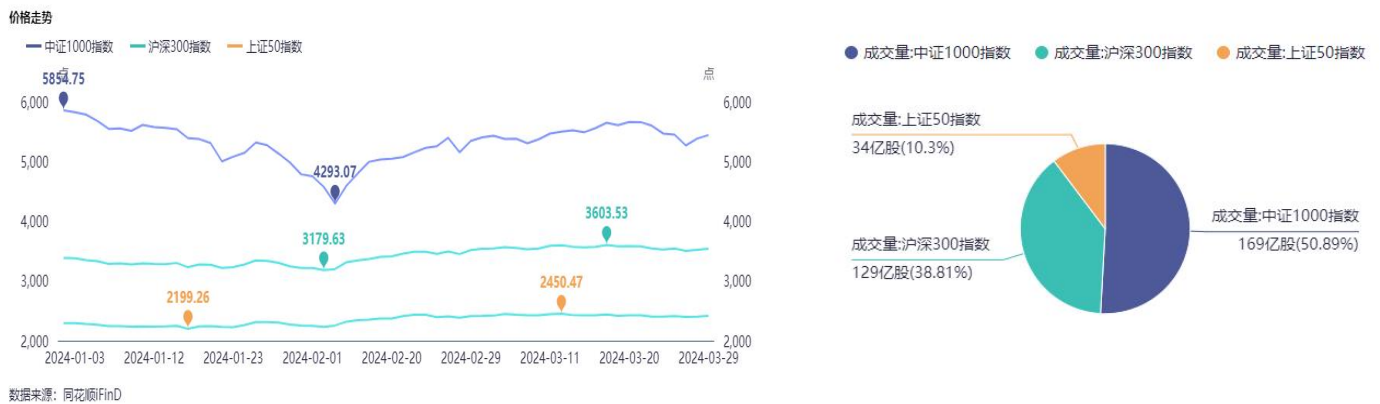
二季度随着政策利好持续释放，国内宏观经济延续修复，海外风险逐步释放，加之资本市场深化改革提振市场信心吸引增量资金入市，预计期指运行中枢有望上移，但4月底上市公司年报和季报公布在即，由于截止到3月27日之前，三大指数，所披露的年报中负面预警比例较高，市场不确定性升温或引发行情回调，整个二季度整体仍然以震荡偏多谨慎看待。

可考虑通过牛市价差策略或单腿买方策略构建底部多单。

一、股指期权一季度市场表现

1.1 标的指数一季度价格走势

图 1-1：标的指数Q1价格走势与成交量规模

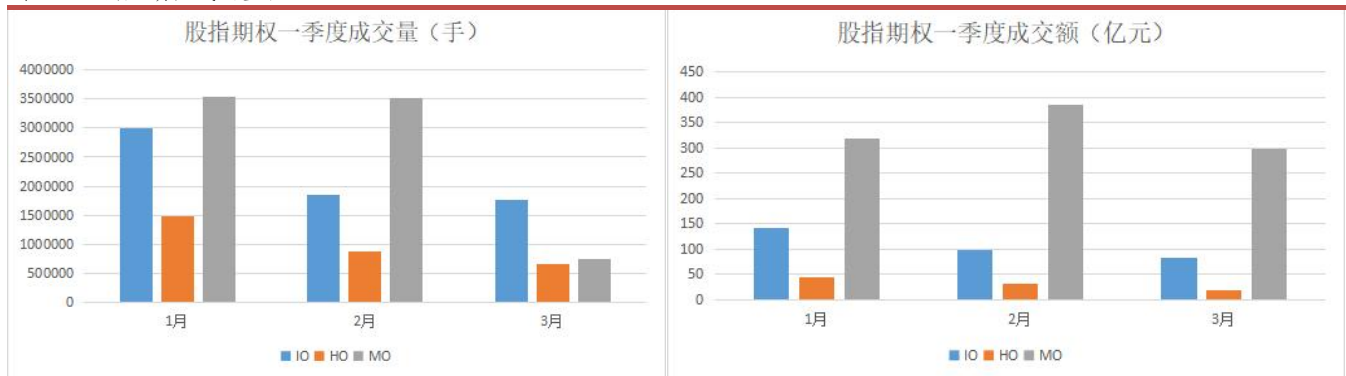


资料来源：同花顺，中辉研发中心

2024年一季度行至末尾，经历了1月份的调整，股指整体风险得到集中释放，随着政策利好暖风，2-3月份投资者风险偏好逐渐修复，指数整体成触底反弹样态。截止2024年3月29日，上证50指数收涨2.23%，沪深300涨幅3.1%，中证1000指数跌幅7.58%，仍有较大修复空间。

1.2 指数期权成交量情况

图 1-2：指数期权成交量状况



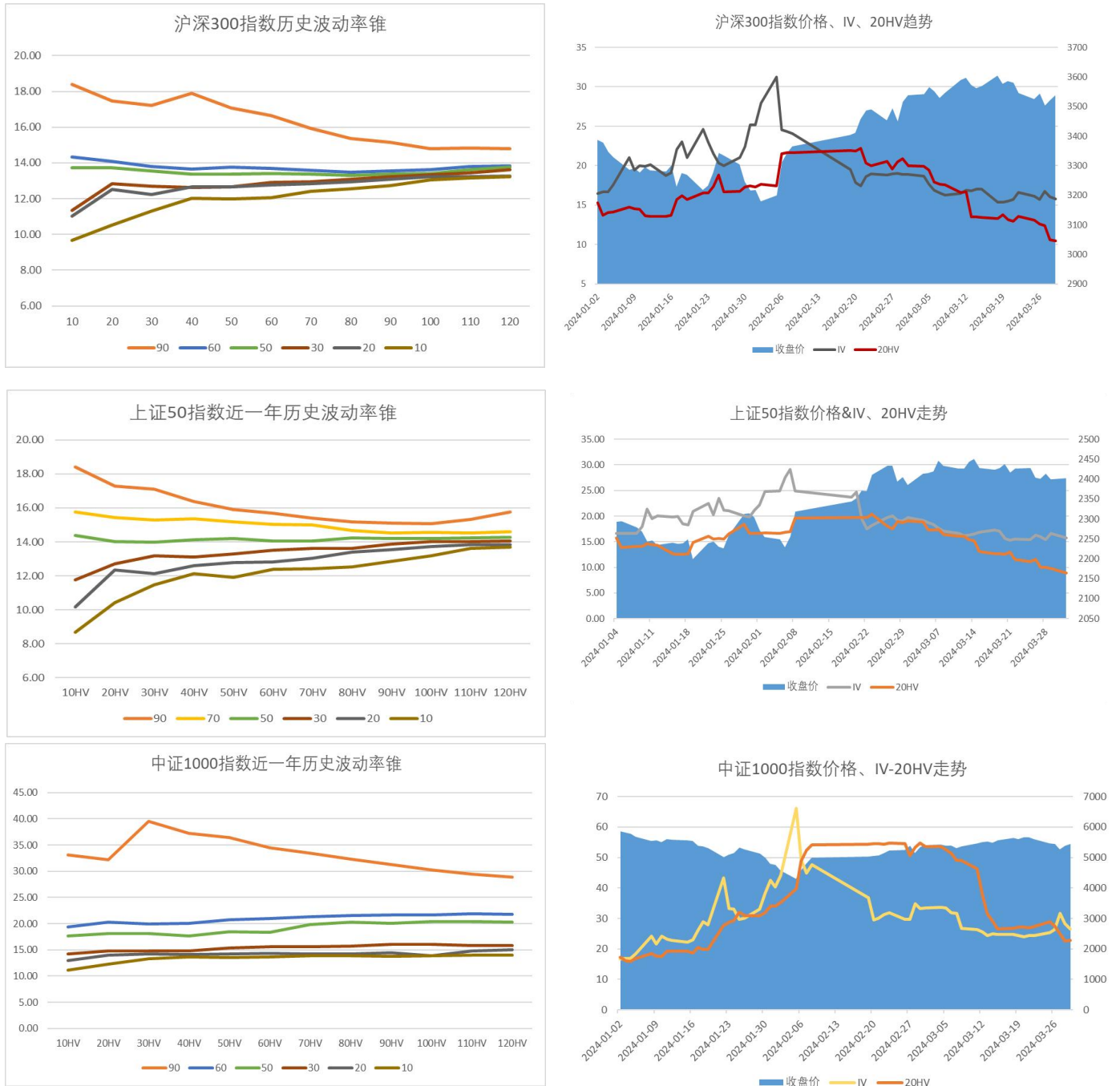
资料来源：Wind 中辉研究

从股指期权的成交状况来看，一季度截至3月29日，期货期权市场3个品种的总成交量累计达到1745.41万张，日均成交量29.59万张，品种累计成交额达到1418.28亿元。其中以MO中证1000股指期权，呈现出较为突出的成交量和成交额优势，其次是沪深300股指期权，呈现出市场对中证1000成长性和分散性优势的投资偏好。

二、股指期权量化指标

2.1 指数波动率情况

图 2-1-6

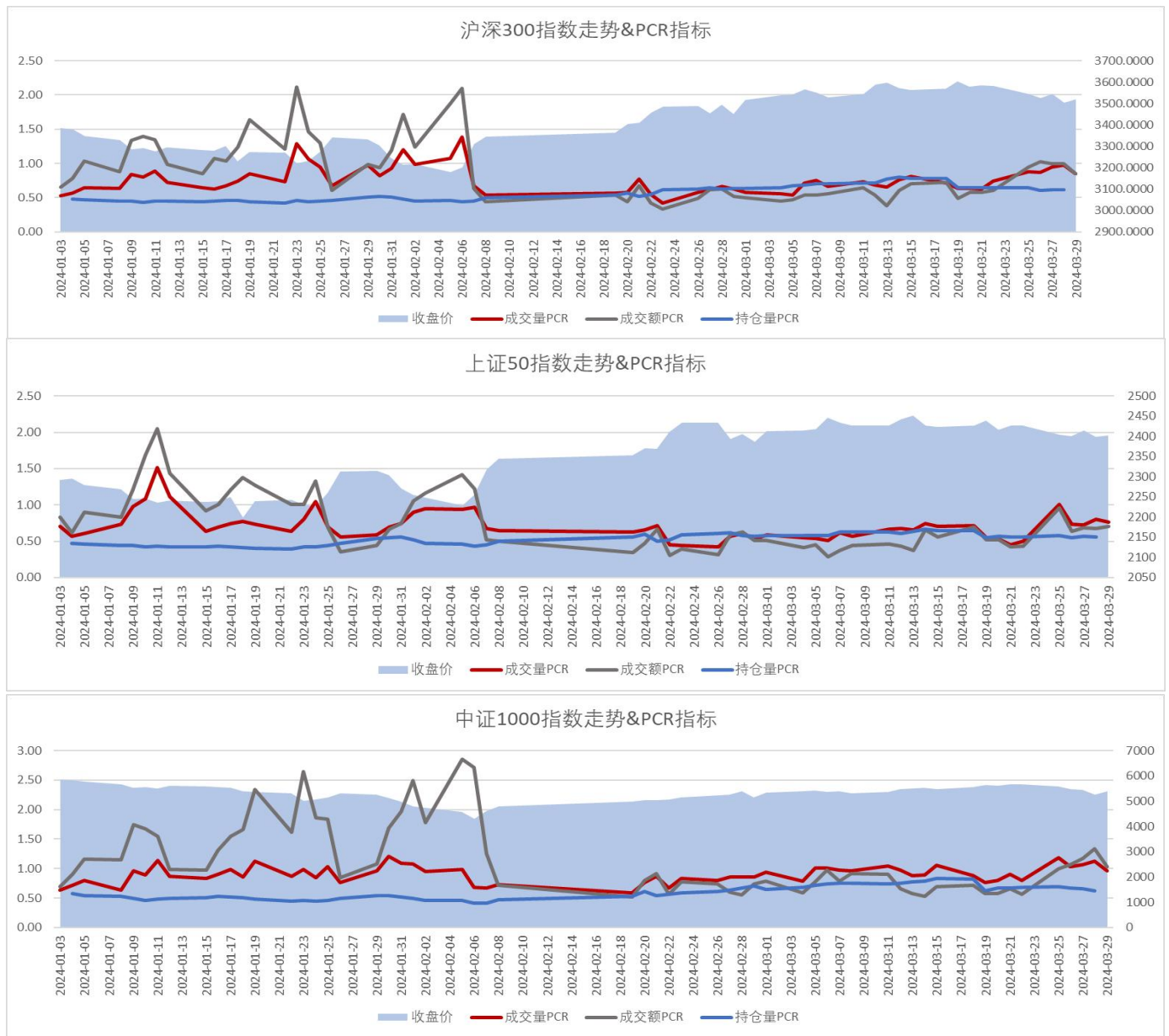


资料来源: Wind 中辉研究

沪深300指数近一年历史波动率中位数维持在14%偏下位置，截止至2024年3月29日，标的平值IV，20HV分别为15.77%、10.49%，处于历史波动率中位附近。上证50指数近一年历史波动率中位数维持在14%偏上位置，截止2024年3月29日，标的平值IV，20HV分别为15.48%，9.10%，处于历史波动率中位附近。中证1000指数近一年历史波动率中位数维持在19.12%，截止2024年3月29日，标的平值IV，20HV分别为26.55%，处于历史中位数偏上。从股指期权一季度波动率走势上来看，股指期权隐含波动率在1月份大跌行情中有明显上行，伴随着行情的不断下探，市场投资者分歧增大，避险情绪达到高峰，很快随行情止跌企稳，波动率迅速向中位数回归，2.3月份，波动率逐渐震荡下行回归中位数附近。呈现出波动率急跌缓涨的特点，其中中证1000波动率变化更为陡峭。

2.2 股指期权成交持仓指标

图 2-2-3



资料来源：Wind 中辉研究

PCR指标作为反映投资者市场情绪的指标之一，对判断后市的行情起到一定的参考作用。期权成交与持仓信息可以反映投资者参与期权交易的倾向性，市场持续上涨时，投资者更多的交易认购期权获取收益；担心未来市场回调时，又会持有较多的认沽期权来进行保险。

成交量 PCR 更多的反映期权投资者追涨追跌的情绪，一般情况认为，当成交量PCR指标越大时，期权市场的情绪越悲观，指标越小时，期权市场的情绪越乐观。

持仓量PCR与成交量PCR表现有所差异，从历史情况来看，标的持续上涨时，通常伴随着持仓量PCR的走高，投资者担心未来市场回落，从而持有更多的认沽期权进行保险。标的持续下跌时，通常伴随着持仓量PCR的走低，投资者提前布局认购期权，以期获得未来市场反弹的收益。

而成交额PCR的话，因为包含了价格信息，一般情况下，市场的主力倾向于交易平值附近的期权，而极端的投机者更喜欢价格很便宜的深度虚值期权进行“赌博”，所以成交金额PCR相比成交量PCR，更能反映市场主力的选择倾向，过滤掉极端投机者的噪声数据。

从股指期货一季度PCR数据样态，不难看出在2月上旬出现明显的分水岭，1月，成交量PCR与成交额PCR与行情成负相关关系，随行情几次向下探底，PCR不断冲高，反映了市场以看跌期权为主要持仓的空头情绪，且已主力参与为主的成交额PCR相较于成交量PCR更为敏感，PCR数据维持在1以上。2月上旬之后，随着行情止跌企稳，看涨期权持有者逐渐进场，PCR指标维稳，逐渐稳定在1以下，呈现出一定抄底做多情绪。其中持仓量PCR一季度数据保持增长且相对成交额PCR与成交量PCR稳定，反映了投资者长期看多的情绪。

三、股指期货二季度展望

展望下个季度，首先从宏观角度来看，当前政策利好持续释放，国内宏观经济延续修复，海外风险逐步释放，加之资本市场深化改革提振市场信心吸引增量资金入市，预计期指运行中枢有望上移，可逢低入多。

从期权指标来看，PCR指标情绪在偏多趋势，隐含波动率高位回落至中位数附近，后期或会随四月上市公司报告期有所上涨。因此，可考虑以中证1000股指期货为主，构建牛市看涨价差策略或买入浅虚值看涨期权，参与多单驻底。若持有一定现货，也可以轻仓持有浅虚值看跌期权，对现货头寸进行保护。

免责声明

本报告由中辉期货研发中心编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！



研究员

联系方式

从业资格

刘潇钰

18559306571

F3082462



中辉期货全国客服热线：400-006-6688