



中国五矿

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

金融期权

2025-12-19

金融期权策略早报

卢品先 投研经理 从业资格号: F3047321 交易咨询号: Z0015541 邮箱: lupx@wkqh.cn
李立勤 高级投研经理 从业资格号: F3074095 电话: 0755-23375252 邮箱: lilq@wkqh.cn

金融期权策略早报概要:

- (1) 股市短评: 上证综指数、大盘蓝筹股、中小盘股和创业板股表现为高位震荡上行的市场行情。
(2) 金融期权波动性分析: 金融期权隐含波动率下降至历史均值偏下水平。
(3) 金融期权策略与建议: 对于ETF期权来说, 适合构建偏多头的卖方策略, 认购期权牛市价差组合策略; 对于股指期权来说, 适合构建偏多头的卖方策略、认购期权牛市价差组合策略和期权合成期货多头与期货空头做套利策略。

表1: 金融市场重要指数概况

重要指数	指数代码	收盘价	涨跌	涨跌幅(%)	成交额(亿元)	额变化(亿元)	PE
上证指数	000001.SH	3,876.37	6.09	0.16	7,049	-619	16.22
深证成指	399001.SZ	13,053.97	-170.54	-1.29	9,506	-937	30.25
上证50	000016.SH	2,998.52	6.84	0.23	827	-248	11.72
沪深300	000300.SH	4,552.79	-27.08	-0.59	3,821	-704	13.96
中证500	000905.SH	7,100.84	-37.00	-0.52	2,755	-269	32.29
中证1000	000852.SH	7,272.40	-16.34	-0.22	3,490	-173	44.37

表2: 期权标的ETF市场概况

标的	标的合约	收盘价	涨跌	涨跌幅(%)	成交量(万份)	量变化	成交额(亿元)	额变化
上证50ETF	510050.SH	3.064	0.006	0.20	377.58	368.72	11.55	-15.41
上证300ETF	510300.SH	4.668	-0.031	-0.66	678.02	667.16	31.70	-19.09
上证500ETF	510500.SH	7.221	-0.038	-0.52	251.49	248.49	18.23	-3.38
华夏科创50ETF	588000.SH	1.376	-0.020	-1.43	1,835.12	1,806.48	25.39	-14.09
易方达科创50ETF	588080.SH	1.331	-0.020	-1.48	588.65	580.00	7.88	-3.65
深证300ETF	159919.SZ	4.742	-0.034	-0.71	110.89	108.20	5.27	-7.56
深证500ETF	159922.SZ	2.850	-0.015	-0.52	148.67	146.78	4.26	-1.10
深证100ETF	159901.SZ	3.391	-0.060	-1.74	62.74	62.08	2.14	-0.11
创业板ETF	159915.SZ	3.092	-0.072	-2.28	1,380.52	1,364.66	42.97	-6.40

数据来源: WIND、五矿期货期权服务部

表3：期权因子—量仓PCR

期权品种	成交量 (万张)	量变化	持仓量 (万张)	仓变化	成交量 PCR	量PCR 变化	持仓量 PCR	仓PCR 变化
上证50ETF	90.50	-46.47	131.38	-0.96	1.21	0.33	0.98	0.00
上证300ETF	116.66	-58.95	137.50	1.30	0.90	-0.24	1.01	-0.07
上证500ETF	145.68	-44.90	134.66	1.91	1.07	0.05	1.29	-0.01
华夏科创50ETF	112.30	-52.40	245.27	6.37	1.08	0.24	0.92	-0.02
易方达科创50ETF	31.55	-1.21	65.14	1.28	1.99	1.00	0.94	-0.02
深证300ETF	29.03	-2.36	33.99	0.20	1.23	0.19	0.98	-0.07
深证500ETF	35.31	-7.97	43.71	-1.33	1.10	-0.02	0.99	-0.01
深证100ETF	7.18	-1.09	13.65	0.03	0.95	-0.02	1.19	-0.05
创业板ETF	208.96	-90.17	203.85	-4.15	1.05	-0.00	1.27	-0.17
上证50	4.20	-2.08	7.05	-0.22	0.62	0.04	0.78	-0.01
沪深300	15.23	-5.55	21.36	0.08	0.71	0.04	0.78	-0.03
中证1000	33.46	-10.52	36.06	0.39	0.93	0.10	1.06	0.07

数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

期权因子PCR指标，持仓量PCR=认沽期权持仓量/认购期权持仓量，主要是用来描述期权标的行情的强弱；成交量PCR=认沽期权成交量/认购期权成交量，主要是用来描述标的行情是否出现转折时机。

表4：期权因子—压力点和支撑点

期权品种	标的收盘价	平值行权价	压力点	压力点偏移	支撑点	支撑点偏移	购最大持仓	沽最大持仓
上证50ETF	3.064	3.10	3.12	0.00	3.02	0.00	107,345	87,396
上证300ETF	4.668	4.70	4.70	0.00	4.60	0.00	102,100	85,413
上证500ETF	7.221	7.25	7.25	0.00	7.00	0.00	95,336	128,188
华夏科创50ETF	1.376	1.40	1.40	0.00	1.35	0.00	135,331	106,401
易方达科创50ETF	1.331	1.35	1.40	0.00	1.30	0.00	29,206	21,850
深证300ETF	4.742	4.70	5.91	0.00	3.45	-1.18	11,480	12,787
深证500ETF	2.850	2.85	3.16	0.00	2.85	0.09	11,118	10,882
深证100ETF	3.391	3.40	4.00	0.00	2.34	0.00	11,994	9,988
创业板ETF	3.092	3.10	3.20	0.00	3.00	0.00	132,291	110,344
上证50	2,998.52	3,000	3,000	0	2,950	0	4,166	3,743
沪深300	4,552.79	4,550	4,600	0	4,550	-50	10,396	7,291
中证1000	7,272.40	7,300	7,400	0	7,200	200	11,738	13,568

数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

期权因子压力点和支撑点，从认购期权和认沽期权最大持仓量所在的行权价来看期权标的的压力点和支撑点。

表5：期权因子—隐含波动率(%)

期权品种	平值隐波率	加权隐波率	加权隐波率 变化	年平均	购隐波率	沽隐波率	HISV20	隐历波动率 差
上证50ETF	13.09	14.41	0.77	15.98	14.48	14.31	11.69	2.72
上证300ETF	15.28	16.18	0.76	16.58	15.95	16.43	12.95	3.23
上证500ETF	17.89	19.49	0.85	20.31	19.01	19.92	16.63	2.86
华夏科创50ETF	27.71	30.43	2.40	33.73	30.67	30.17	25.39	5.05
易方达科创50ETF	40.82	29.95	1.29	34.58	30.08	29.81	25.63	4.32
深证300ETF	15.45	26.32	10.81	18.88	15.97	34.57	13.28	13.04
深证500ETF	17.91	19.04	0.08	22.29	18.71	19.40	16.79	2.24
深证100ETF	19.73	37.68	1.80	27.37	36.90	39.44	22.50	15.18
创业板ETF	28.56	32.77	-0.92	30.71	29.38	36.17	27.14	5.63
上证50	12.57	14.07	-0.95	16.67	13.81	14.50	12.21	1.86
沪深300	15.15	16.46	0.92	16.74	16.39	16.58	13.36	3.10
中证1000	18.53	19.19	-0.76	21.56	18.68	19.93	17.26	1.93

数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

期权因子期权隐含波动率，平值期权隐含波动率，认购和认沽平值期权隐含波动率的算术平均值；加权期权隐含波动率运用的是当月和次月期权合约成交量加权平均。

策略与建议：

(1) 金融期权板块主要分为大盘蓝筹股，中小板，创业板；其中金融股板块：上证50、上证50ETF；大中型股板块：深证100ETF；大盘蓝筹股板块：沪深300、上证300ETF、深证300ETF；中小板板块：上证500ETF、深证500ETF、中证1000；创业板板块：华夏科创50ETF、易方达科创50ETF、创业板ETF。

(2) 每个板块选择部分品种给期权策略与建议；

(3) 每个期权品种按照标的行情分析，期权因子研究和期权策略建议编写期权策略报告。

金融股板块：上证50ETF

标的行情分析	上证50ETF10月份高位震荡回落后反弹回暖上升，11月份延续高位震荡逐渐下降而后窄幅区间盘整，上周上证50ETF延续区间盘整震荡，整体表现为上方有压力的震荡盘整的行情走势形态。
期权因子研究	(1) 上证50ETF期权隐含波动率维持在均值偏低水平波动 (2) 上证50ETF期权持仓量PCR收报于1.00附近，表明上证50ETF震荡 (3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，上证50ETF压力位为3.20和支撑位为3.10
期权策略建议	(1) 方向性策略：无 (2) 波动性策略：构建卖方偏中性的组合策略，获取时间价值收益收益，动态调整持仓delta，使得持仓delta保持中性。如：SELL_510050P2512A03020和SELL_510050C2512A03170 (3) 现货多头备兑策略：持有现货上证50ETF+卖出认购期权 如：LONG_510050 + SELL_510050C2512A03020

大盘蓝筹股板块：上证300ETF

标的行情分析	上证300ETF, 10月份以来高位震荡后持续创新高有所回落，11月份高位震荡后快速下降回落后有所反弹回升，12月份以来延续小幅上涨后小幅盘整，整体表现为上方有压力的超跌反弹回暖上升的行情走势形态。
期权因子研究	(1) 上证300ETF期权隐含波动率维持均值偏低水平波动 (2) 上证300ETF期权持仓量PCR报收于1.00附近，表明上证300ETF处于震荡偏弱 (3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，上证300ETF压力位为4.80和支撑位为4.60
期权策略建议	(1) 方向性策略：无 (2) 波动性策略：构建做空波动率的卖出认购+认沽期权组合策略，获取期权时间价值。如：S_510300P2512M04600和S_510300C2512M04700 (3) 现货多头备兑策略：持有现货上证300ETF（510300）+卖出认购期权 如：LONG_510300 + SELL_510300C2512M04600

中小板股板块：上证500ETF

标的行情分析	上证500ETF10月份先跌后涨高位大幅度震荡，11月份延续高位盘整后快速下降，而后小幅区间盘整，12月份以来逐渐反弹回暖后小幅震荡大幅下跌，市场行情整体表现为上方有压力下方有支撑的反弹回升受阻回落的行情走势形态。
期权因子研究	(1) 上证500ETF期权隐含波动率维持在历史均值偏下水平波动 (2) 上证500ETF期权持仓量PCR维持在1.00以上，表明上证500ETF偏震荡走势。 (3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，上证500ETF压力位为7.50和支撑位为7.00
期权策略建议	(1) 方向性策略：无 (2) 波动性策略：构建做空波动率的卖出认购+认沽期权组合策略，获取期权时间价值收益。如：S_510500P2512M07000和S_159901C2512M07250 (3) 现货多头备兑策略：持有现货上证500ETF（510500）+卖出认购期权 如：LONG_510500 + SELL_510500C2512M07250

大中型股板块：深证100ETF

标的行情分析	深证100ETF10月份先跌后涨创新高后快速下降，11月份高位震荡快速下跌回落，而后有所反弹回暖上升，12月份延续小幅反弹回暖上升受阻逐渐回落的行情，整体表现为偏多头高位震荡小幅回升后受阻回落的行情走势形态。
期权因子研究	(1) 深证100ETF期权隐含波动率均值附近水平波动 (2) 深证100ETF期权持仓量PCR报收于1.00以上，表明深证100ETF处于偏多方向上震荡回落行情。 (3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，深证100ETF压力位为3.40和支撑位3.30
期权策略建议	(1) 方向性策略：无 (2) 波动性策略：构建做空波动率的卖出认购+认沽期权组合策略，获取期权时间价值收益。如：S_159901P2512M03300和S_159901C2512M03400 (3) 现货多头备兑策略：持有现货深证100ETF（159901）+卖出认购期权 如：LONG_159901 + SELL_159901C2512M03400

创业板板块：创业板ETF

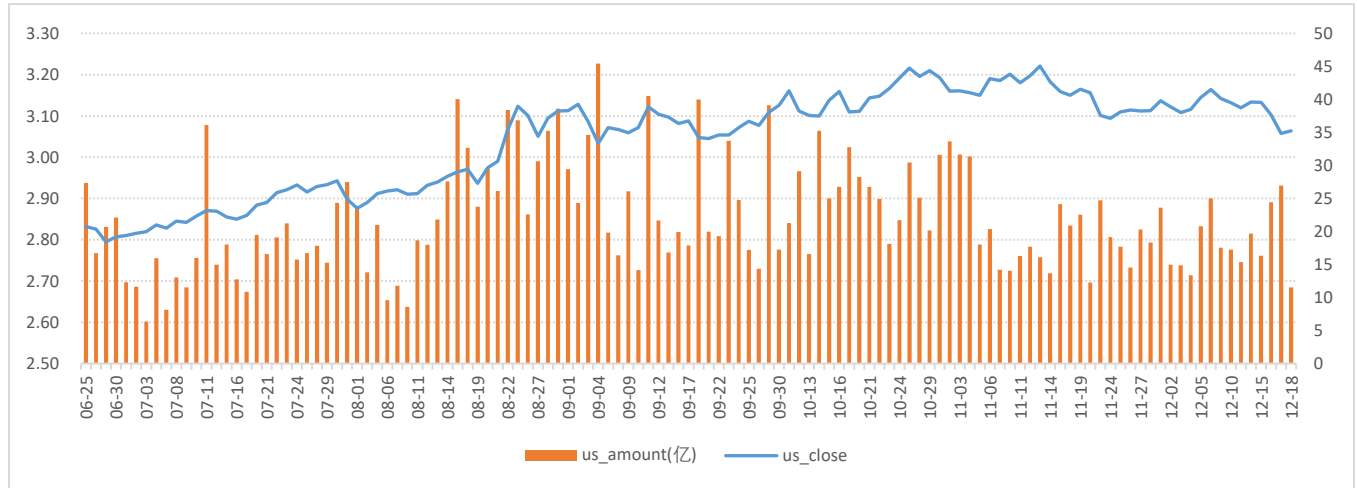
标的行情分析	创业板ETF10月份先抑后扬高位大幅度震荡，11月份维持高位震荡回落逐渐回升，12月份延续小幅上涨回暖后高位震荡大幅下跌回落，整体表现多头趋势方向超跌反弹反弹回暖高位震荡的行情走势形态。
期权因子研究	(1) 创业板ETF期权隐含波动率维持在较高水平 (2) 创业板ETF期权持仓量PCR报收于1.00以上，表明创业板ETF逐渐走强。 (3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，创业板ETF压力位为3.20和支撑位为3.00
期权策略建议	(1) 方向性策略：无 (2) 波动性策略：构建做空波动率策略，获取时间价值收益。如：S_159915P2512M03100，S_159915P2512M03000和S_159915C2512M03100，S_159915C2512M03200 (3) 现货多头备兑策略：持有现货创业板ETF（159915）+卖出认购期权 如：LONG_159915 + SELL_159915C2512M03100

中小板股板块：中证1000

标的行情分析	中证1000指数10月份冲高回落持续走弱后反弹回暖上升，11月份小幅区间盘整走弱后有所反弹，12月份维持区间盘整震荡偏弱势，整体表现为上方有压力的高位回落后的行情走势。
期权因子研究	(1) 中证1000股指期货期权隐含波动率均值偏下水平波动 (2) 中证1000股指期货期权持仓量PCR报收于0.90附近，表明中证1000指数近期处于震荡偏弱势行情。 (3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，中证1000股指压力位为7400，支撑位为7000
期权策略建议	(1) 方向性策略：无 (2) 波动性策略：做空波动率策略，构建卖出认购+认沽期权组合策略，获取期权时间价值，动态地调整持仓头寸，使得持仓头寸delta保持空头。如：S_M02601-P-7000 + S_M02601-P-7100和S_M02601-C-7100 + S_M02601-C-7200

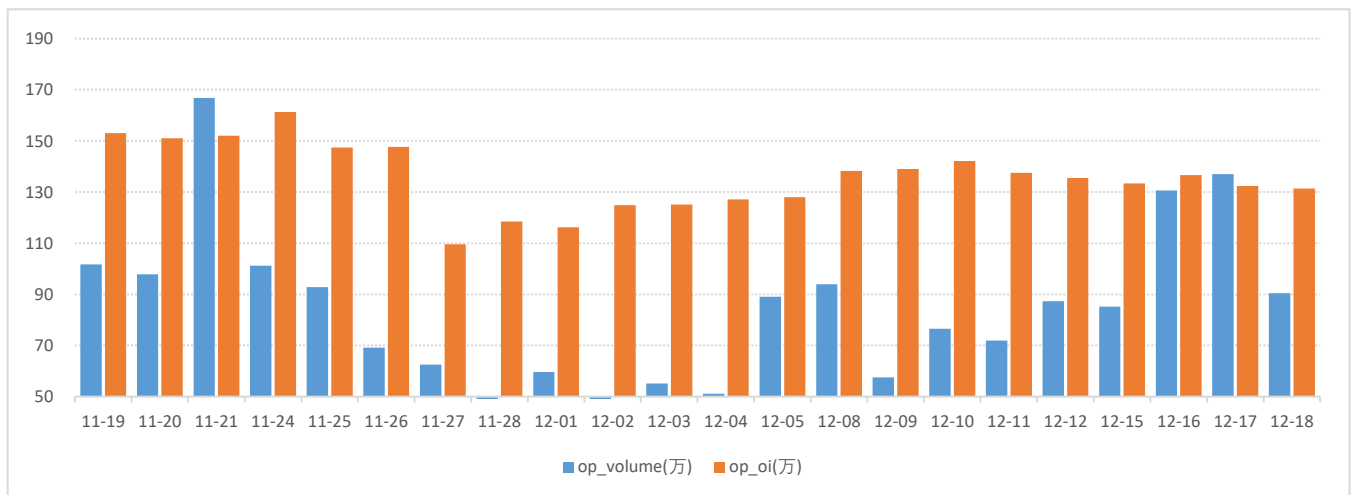
上证50ETF期权图表

上证50ETF价格走势图



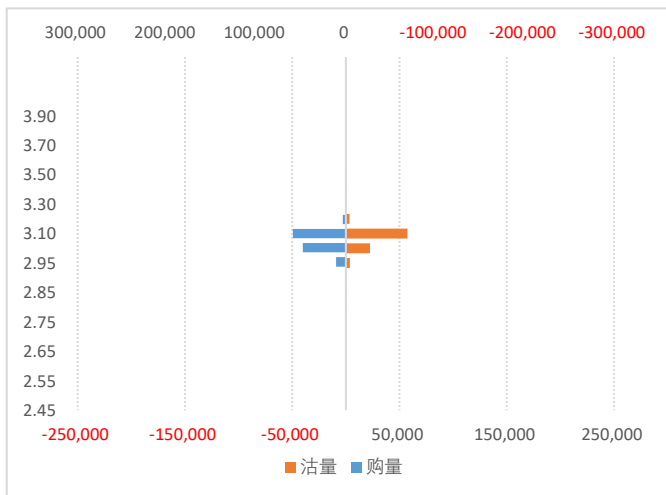
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

上证50ETF期权成交量和持仓量（万张）

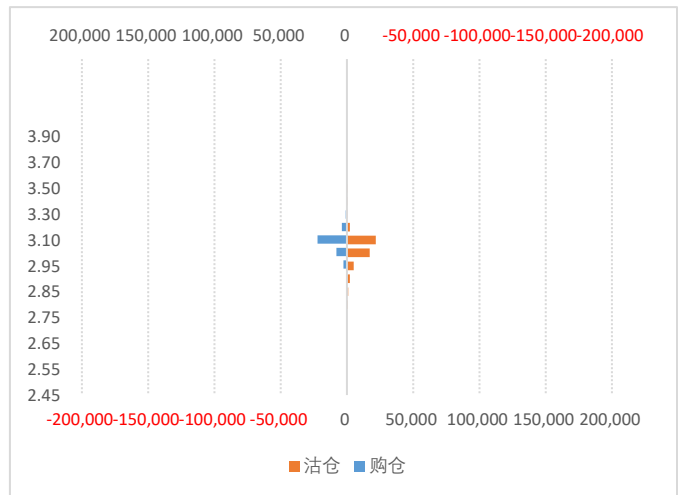


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

上证50ETF期权当月成交量分布

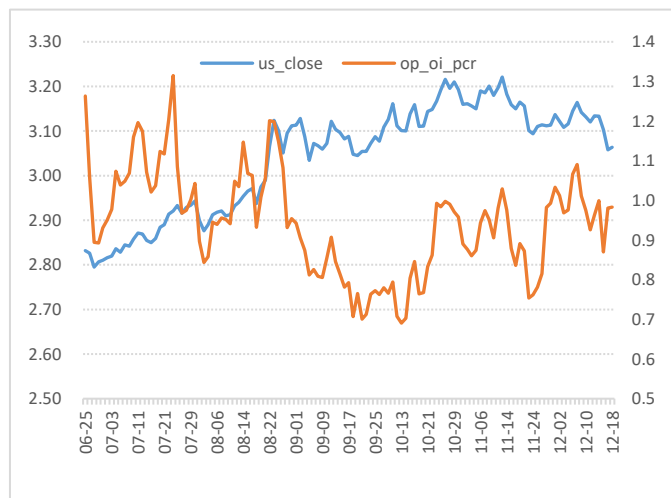


上证50ETF期权当月持仓量分布



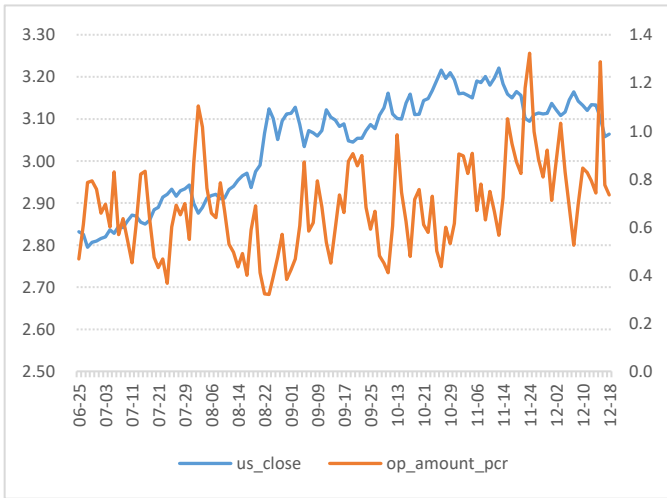
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

上证50ETF期权持仓量-PCR

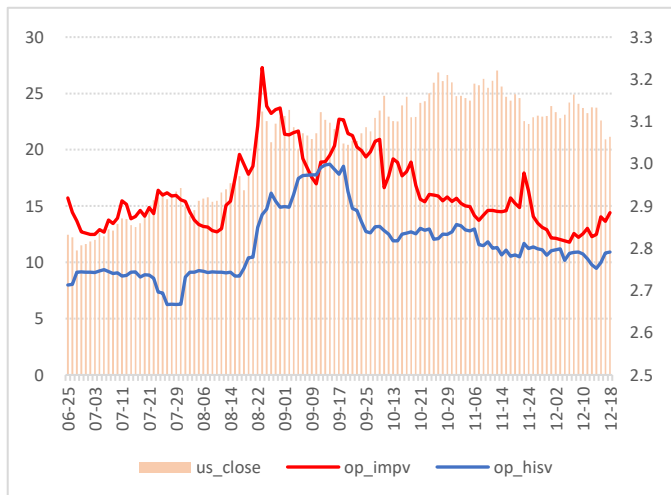


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

上证50ETF期权成交额-PCR

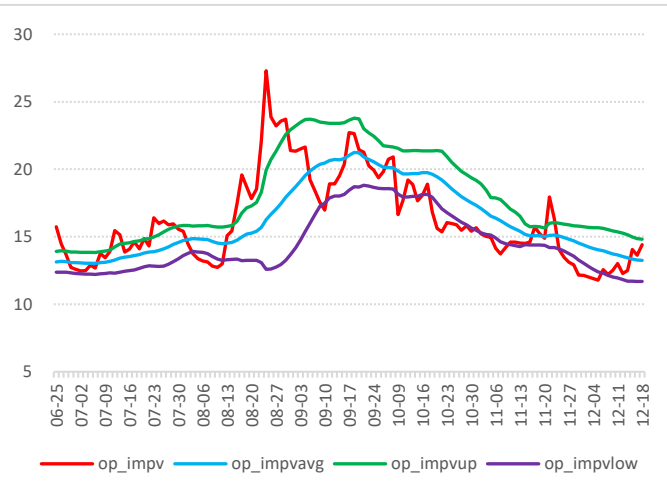


上证50ETF期权隐含波动率

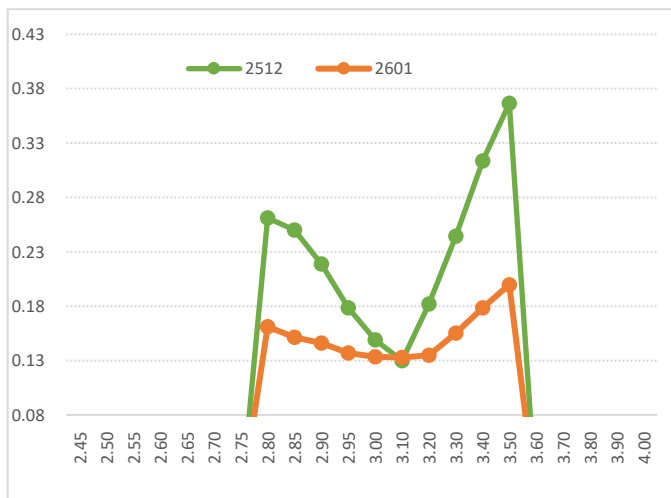


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

上证50ETF期权隐波率轨道线走势图

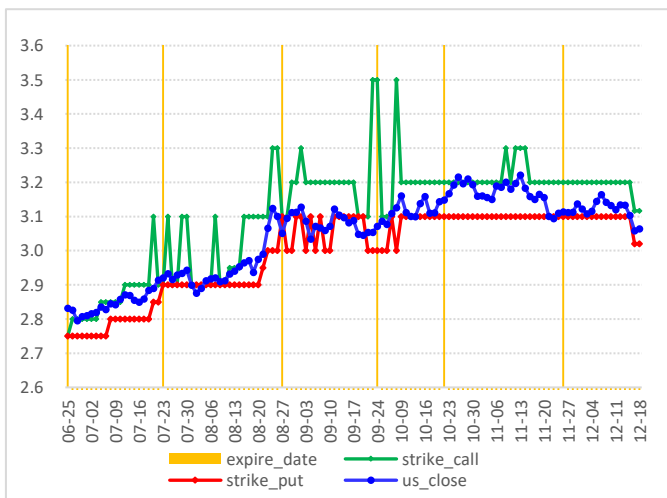


隐波率微笑



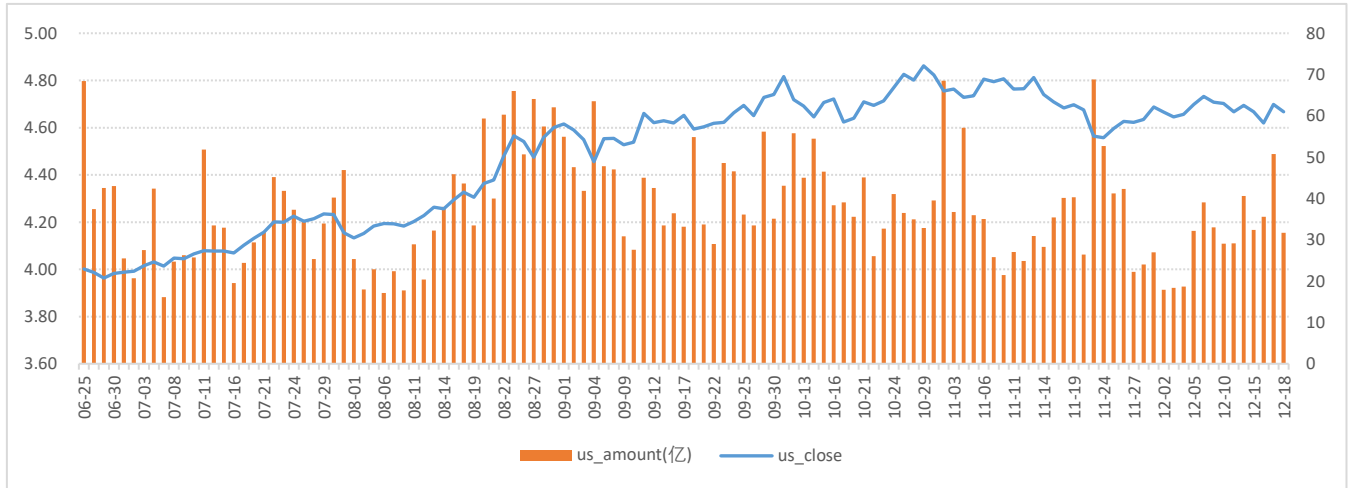
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

压力点和支撑点



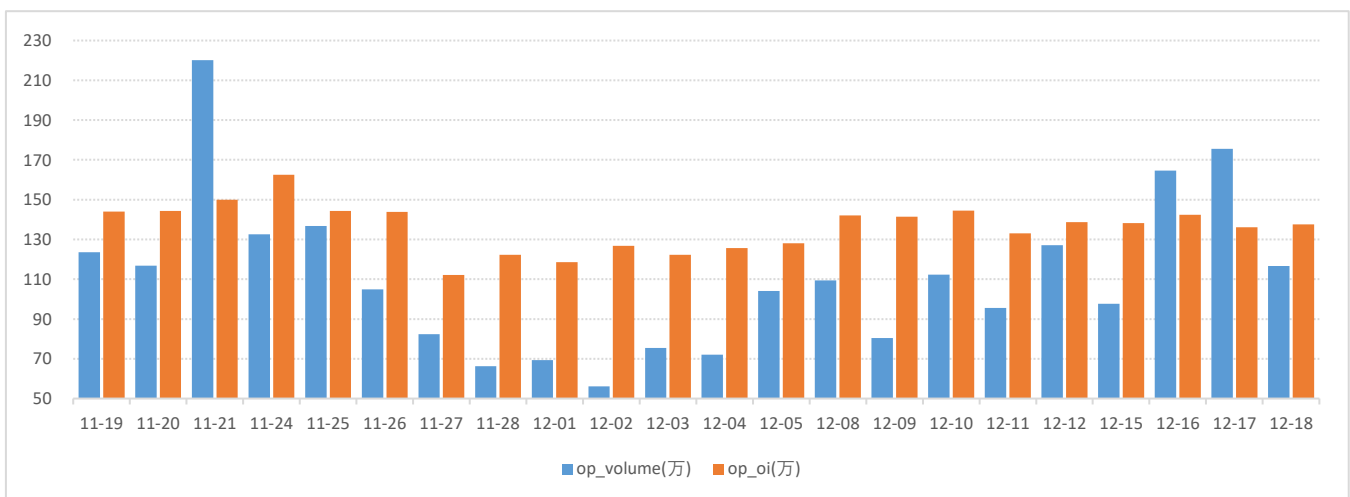
上证300ETF期权图表

上证300ETF价格走势图



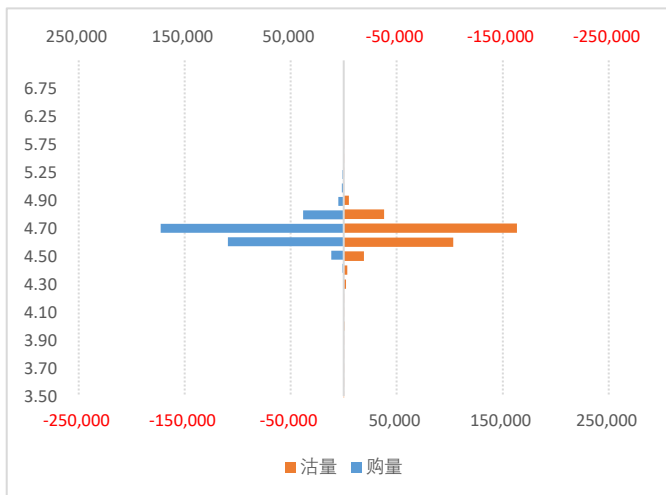
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

上证300ETF期权成交量和持仓量（万张）

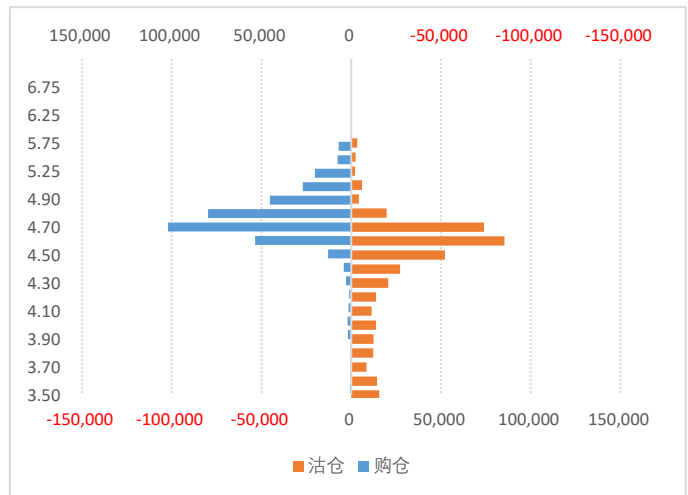


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

当月成交量分布

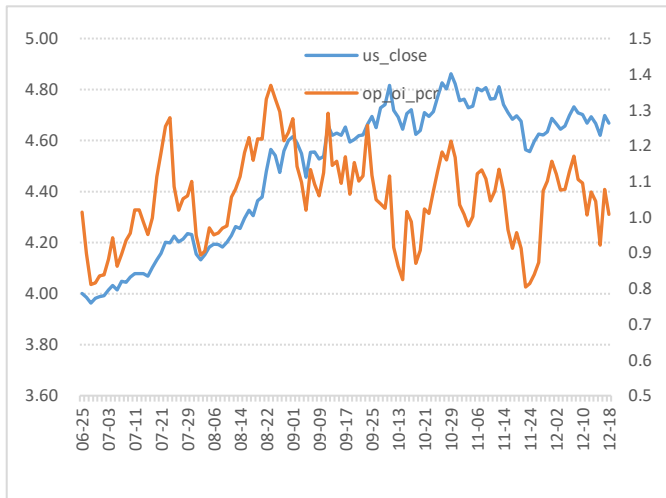


当月持仓量分布



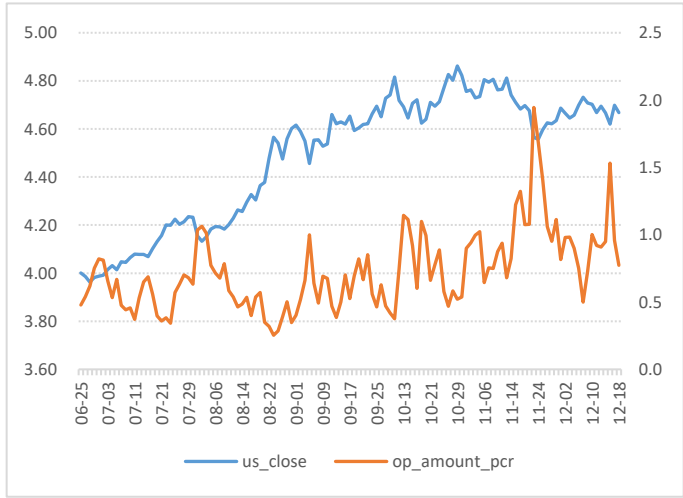
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

上证300ETF期权持仓量-PCR

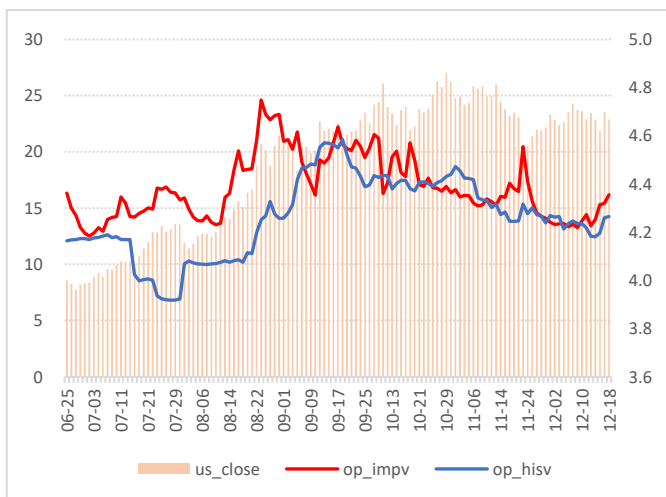


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

上证300ETF期权成交额-PCR

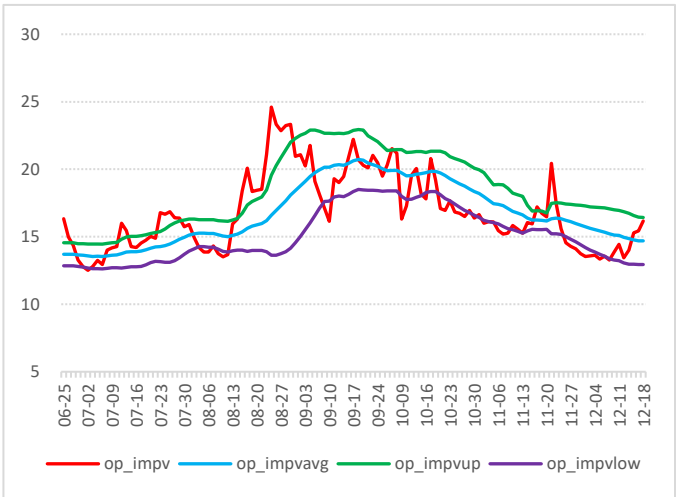


上证300ETF期权隐含波动率

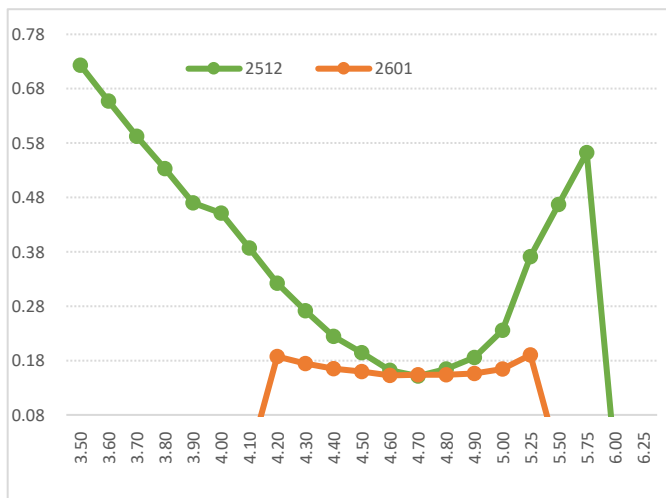


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

上证300ETF期权隐波率轨道线走势图

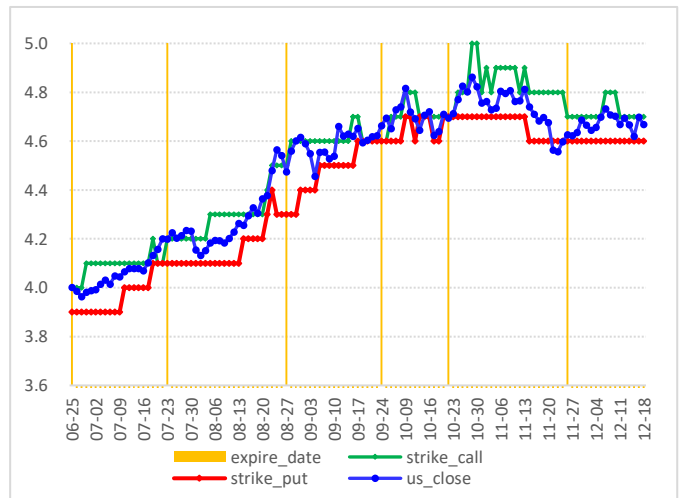


隐波率微笑



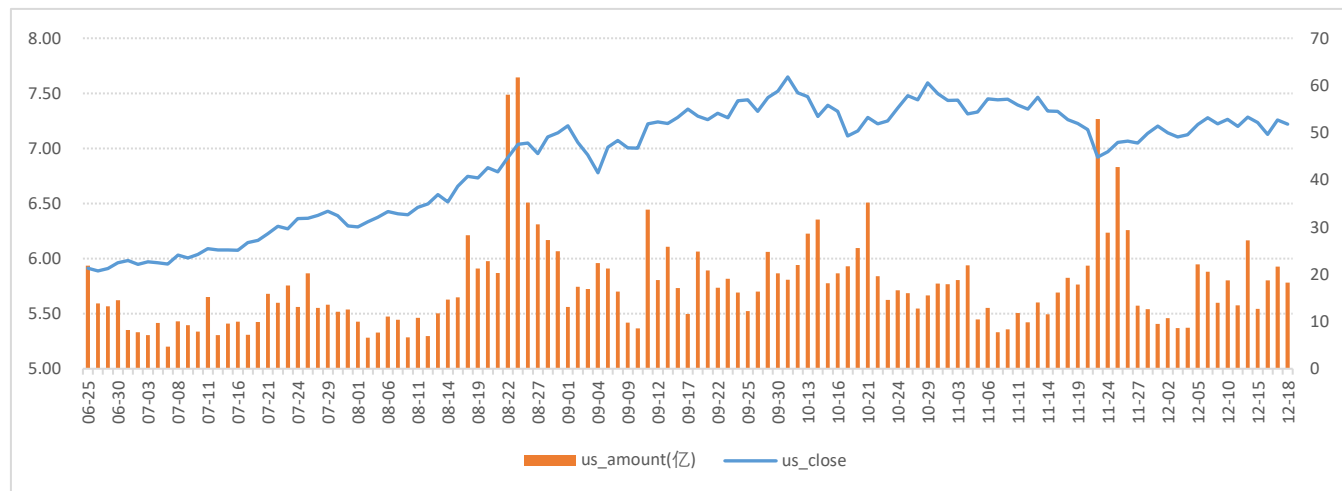
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

压力点和支撑点



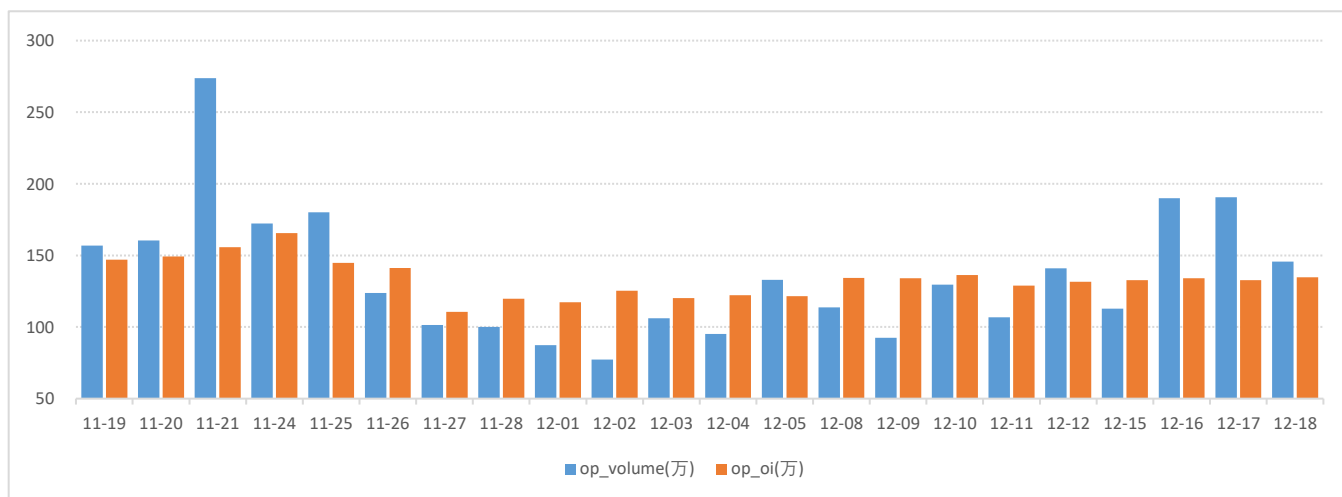
上证50ETF期权图表

上证50ETF价格走势图



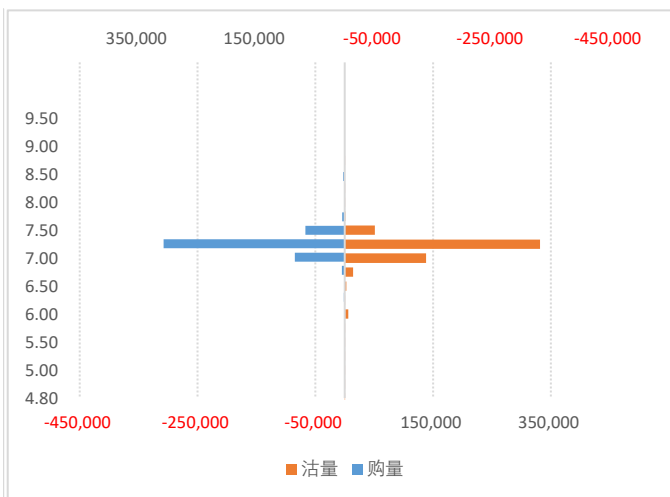
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

上证50ETF期权成交量和持仓量（万张）

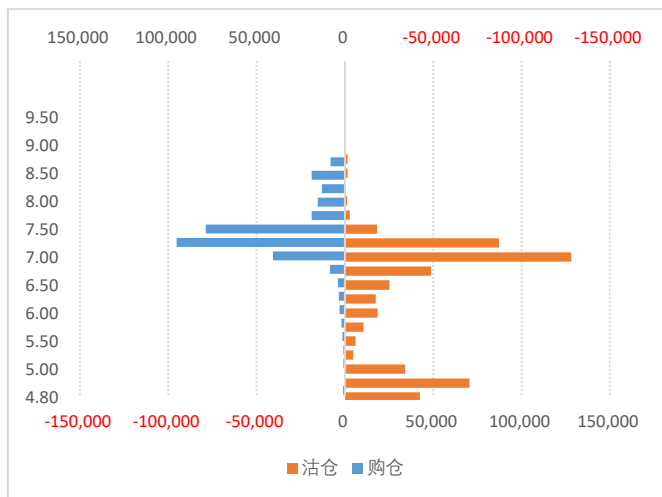


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

当月成交量分布

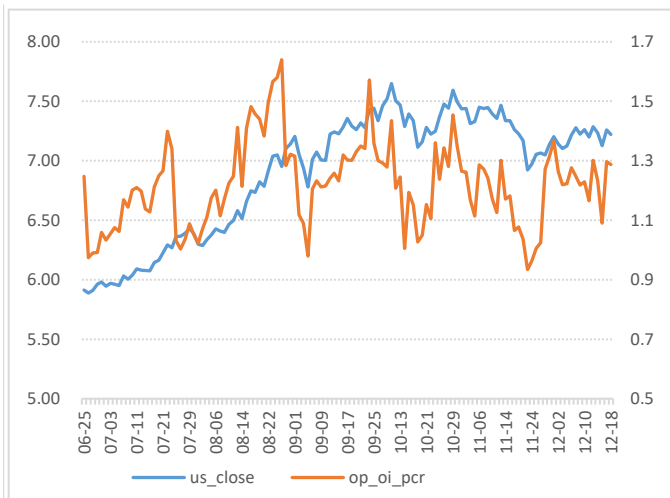


当月持仓量分布



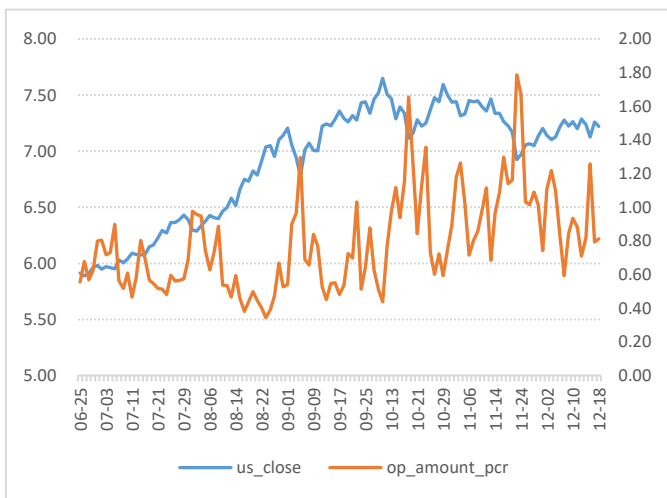
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

上证50ETF期权持仓量-PCR

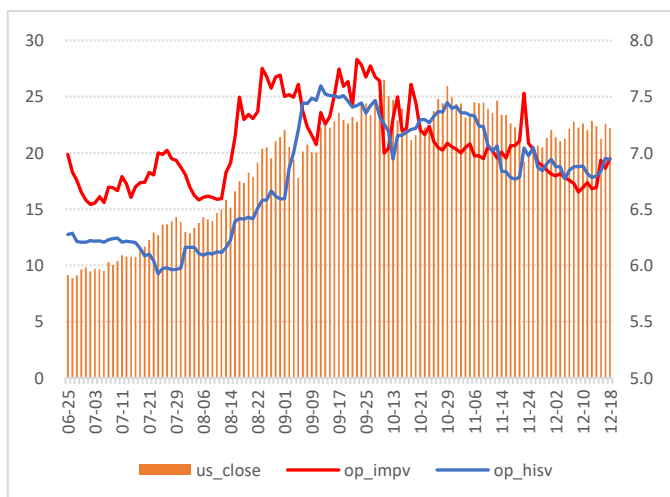


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

上证50ETF期权成交额-PCR

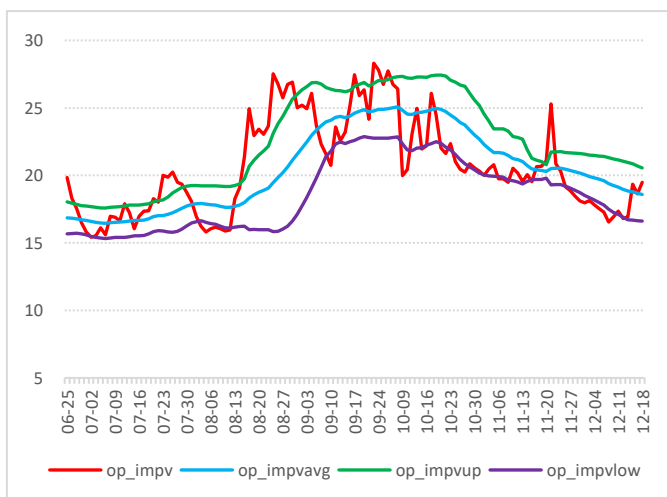


上证50ETF期权隐含波动率

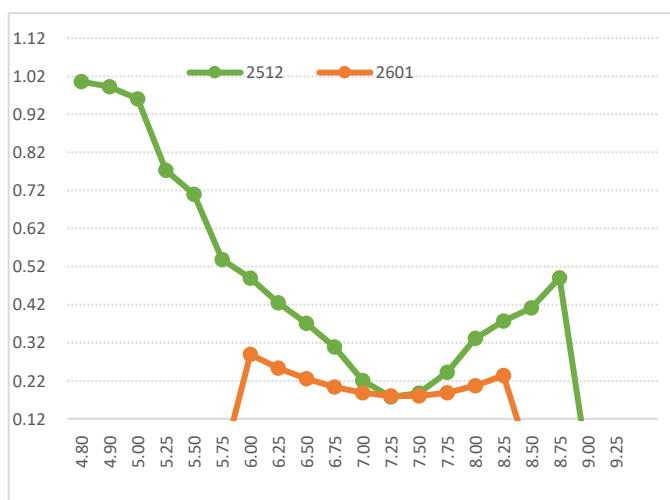


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

上证50ETF期权隐波率轨道线走势图

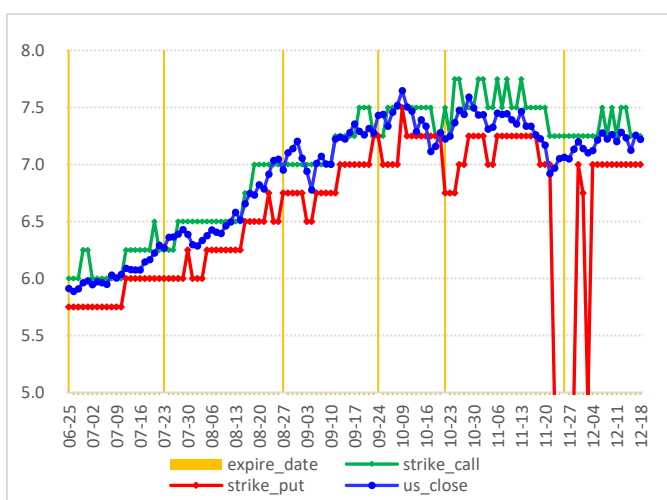


隐波率微笑



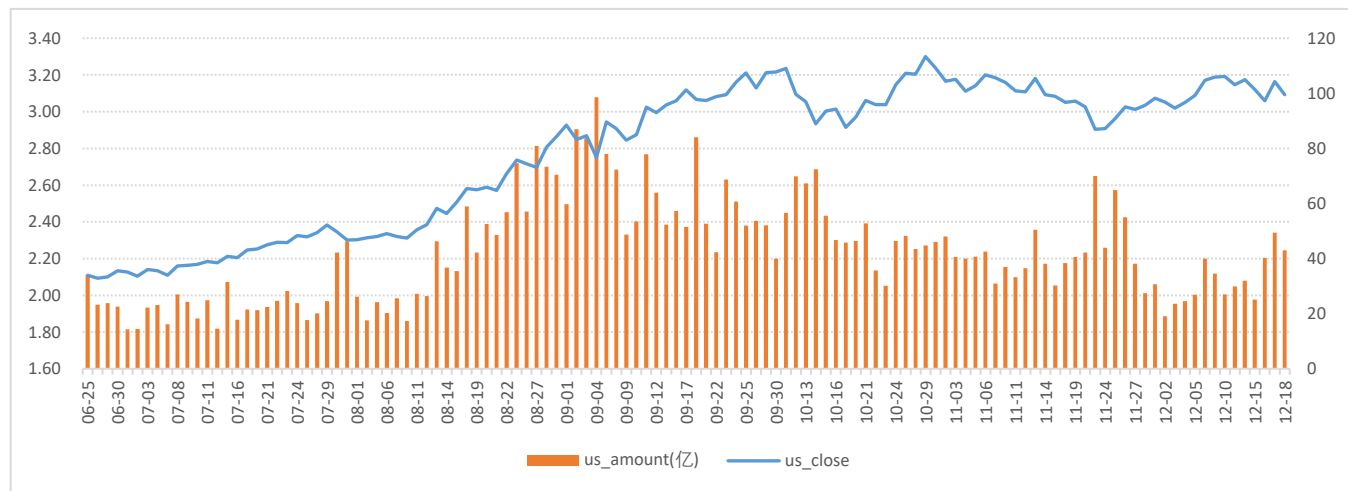
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

压力点和支撑点



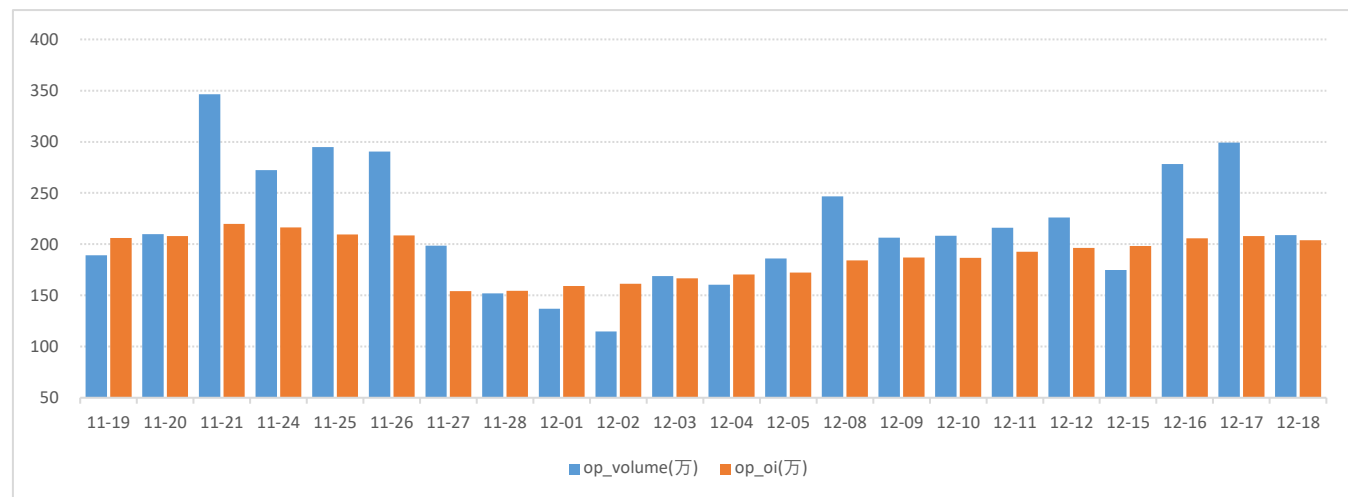
创业板ETF期权图表

创业板ETF价格走势



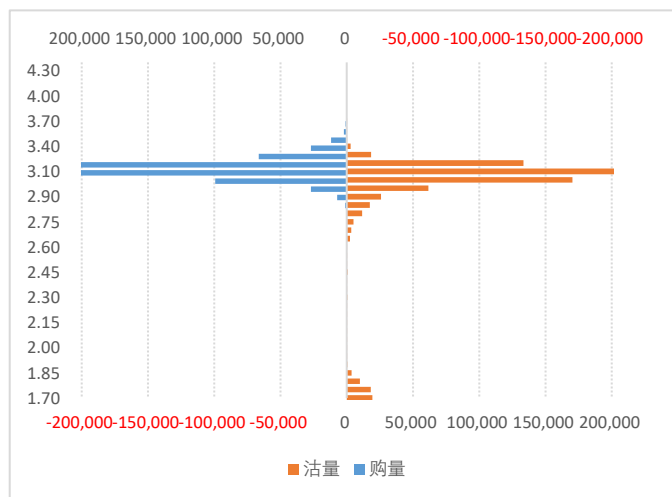
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

创业板ETF期权成交量和持仓量（万张）

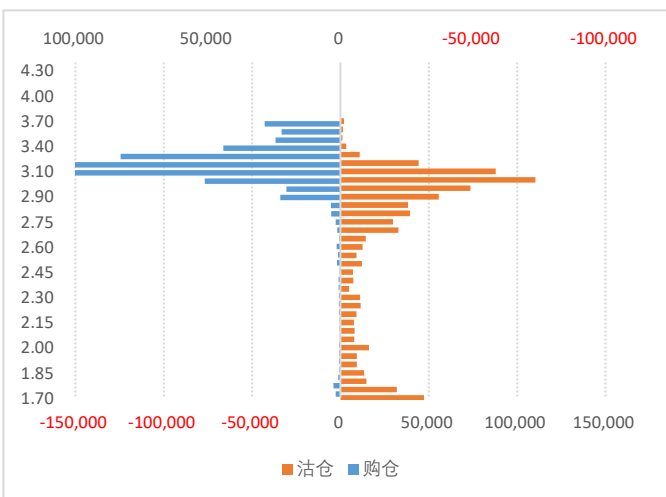


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

当月成交量分布

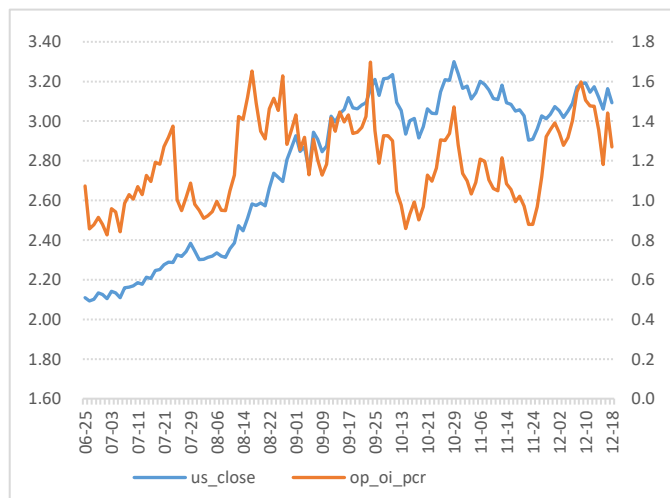


当月持仓量分布



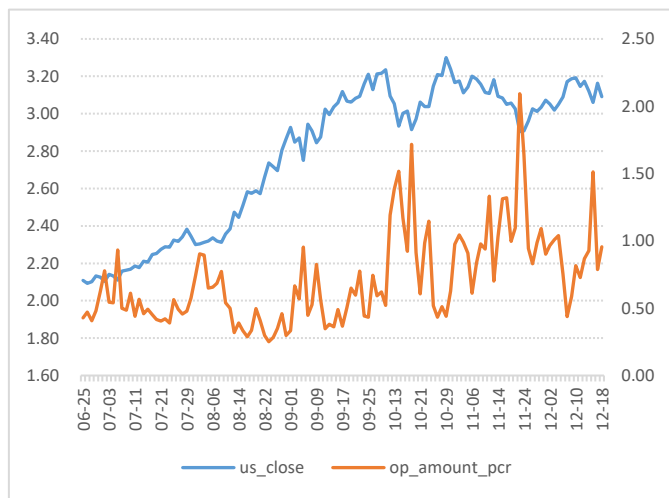
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

创业板ETF期权持仓量-PCR

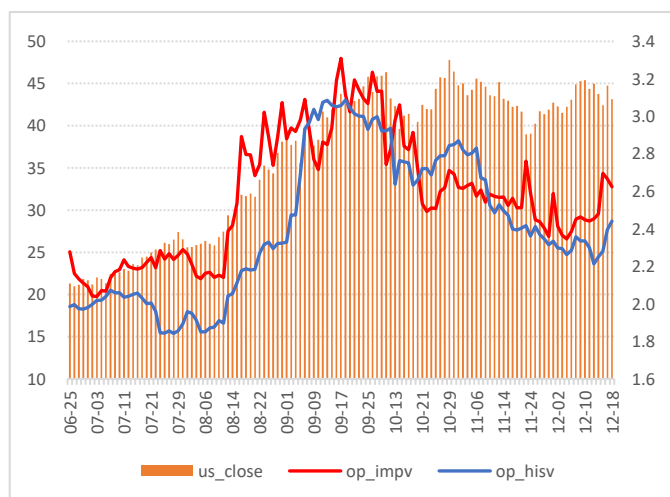


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

创业板ETF期权成交额-PCR

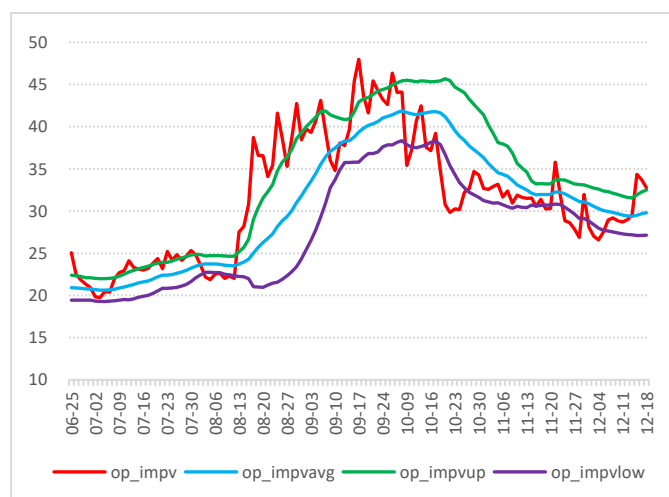


期权隐含波动率

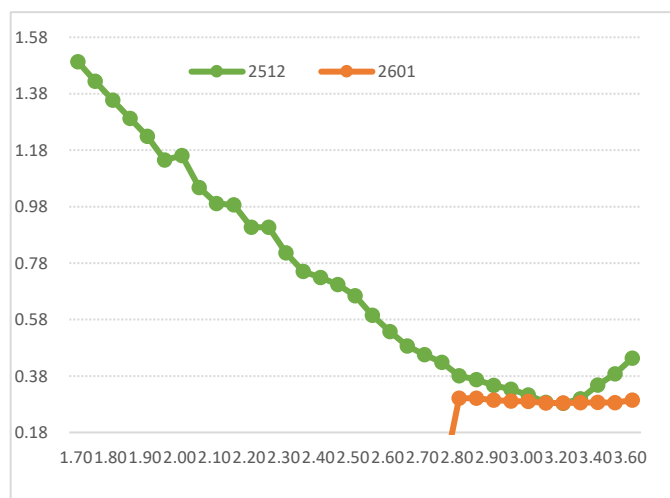


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

隐波率轨道线走势图

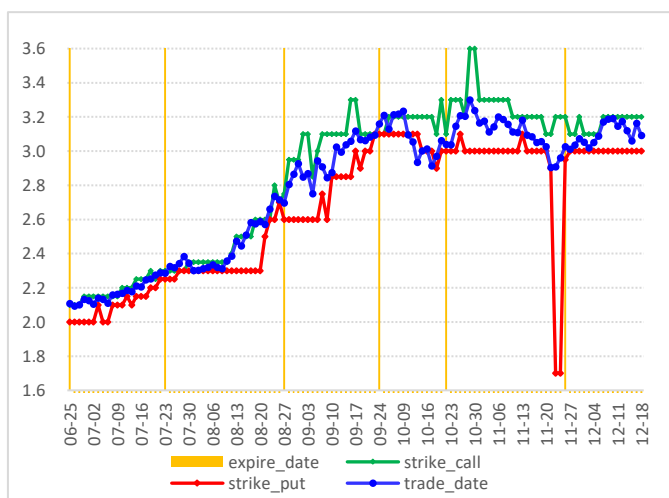


创业板ETF期权隐波率微笑



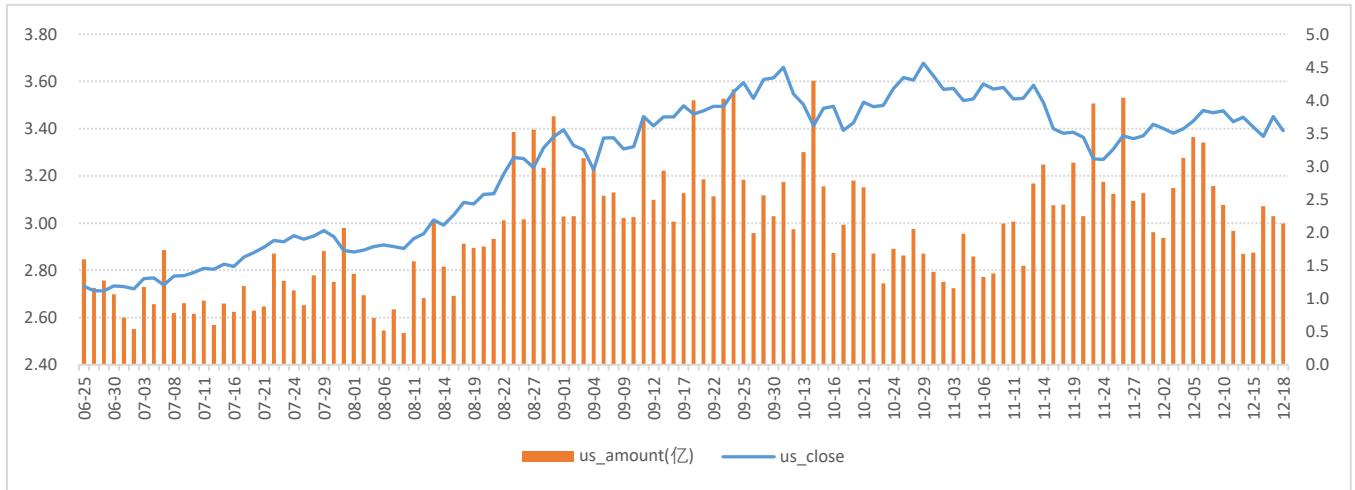
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

创业板ETF期权压力点和支撑点



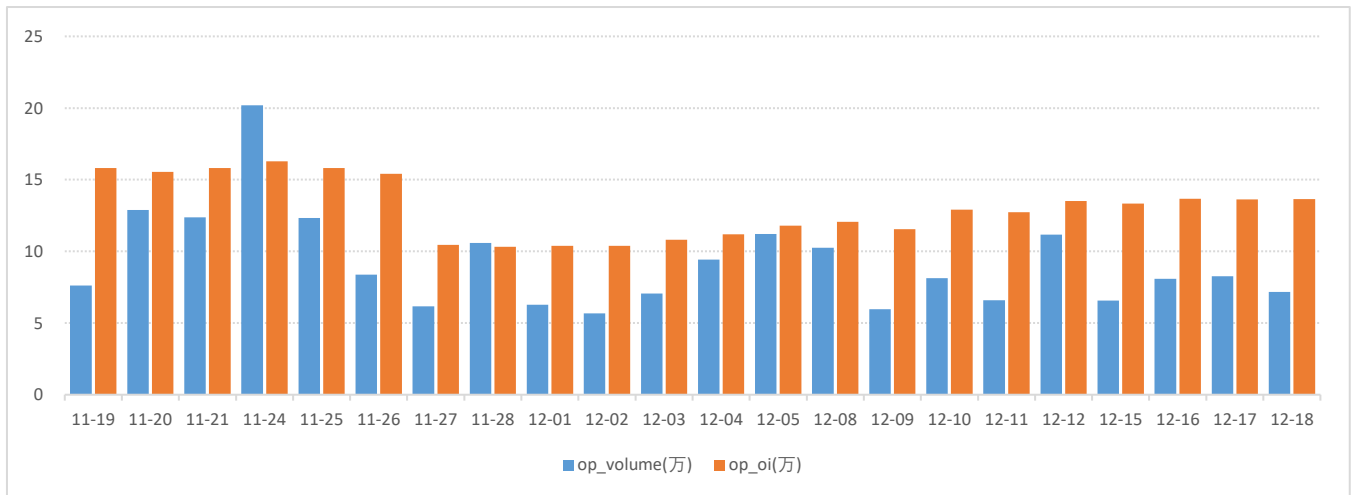
深证100ETF期权图表

深证100ETF价格走势图



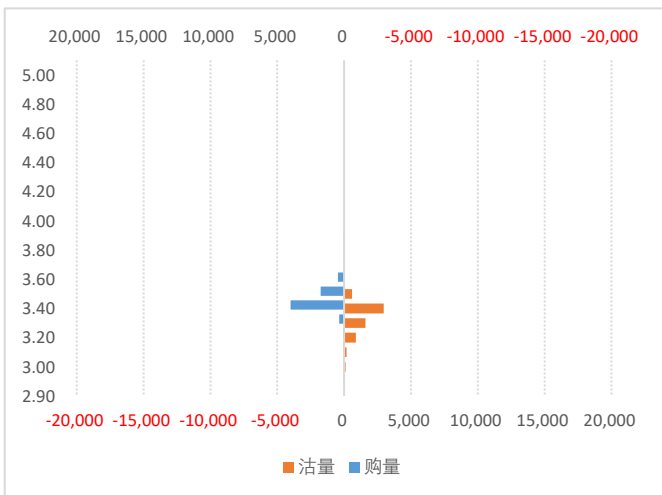
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

深证100ETF期权成交量和持仓量（万张）

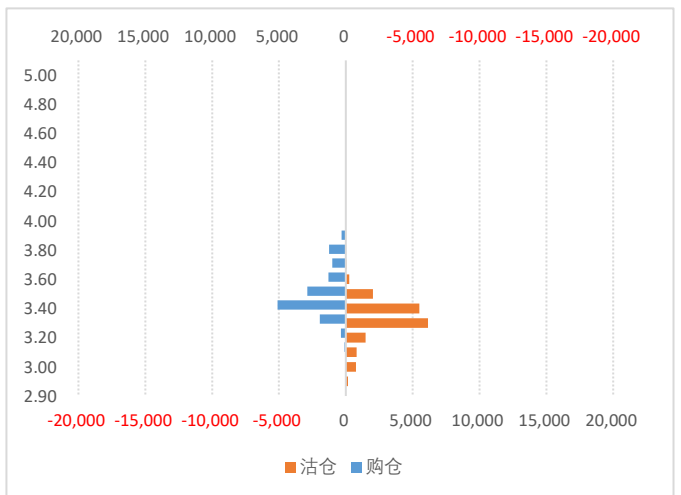


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

当月成交量分布

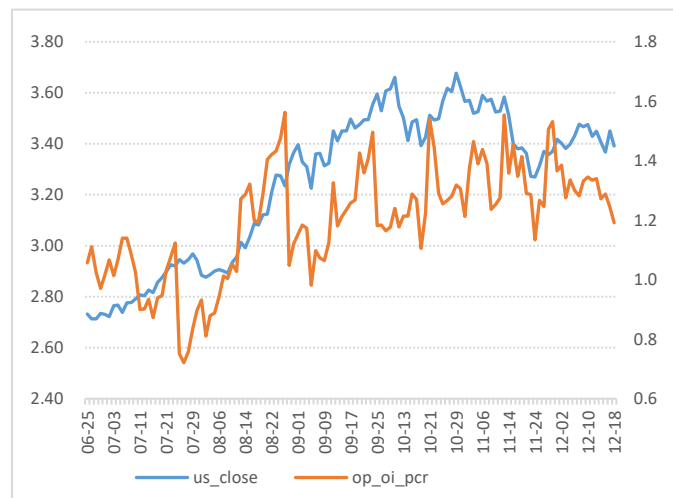


当月持仓量分布



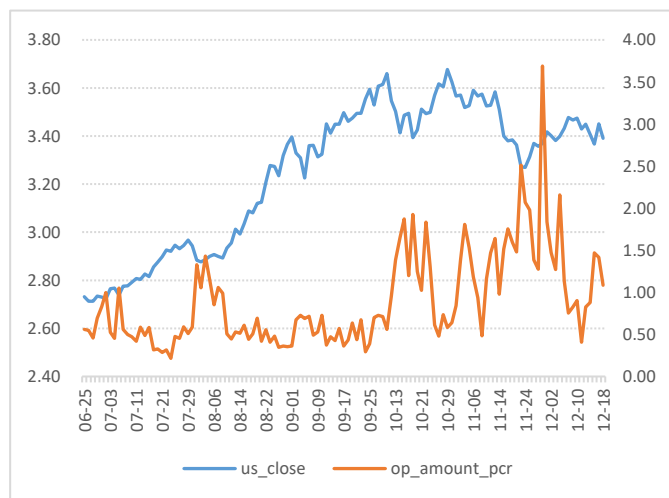
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

深证100ETF期权持仓量-PCR

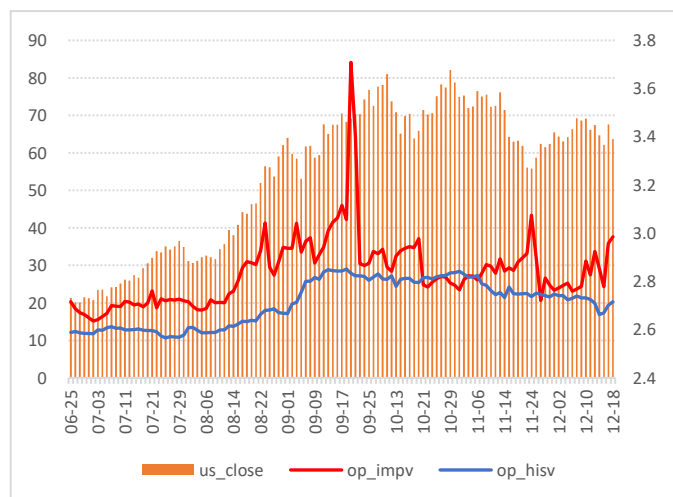


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

深证100ETF期权成交额-PCR

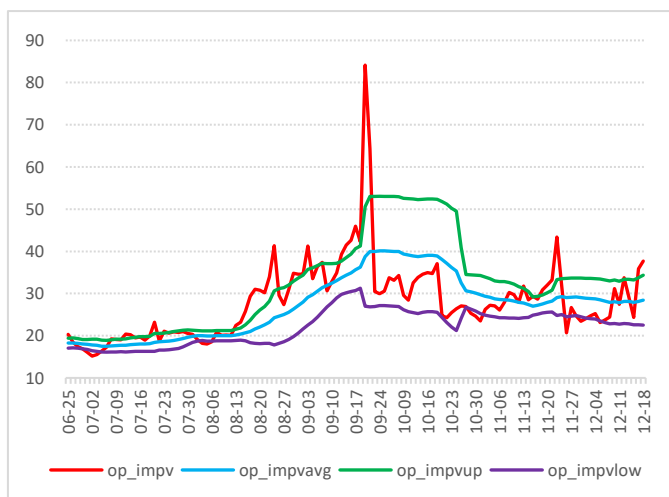


深证100ETF期权期权隐含波动率

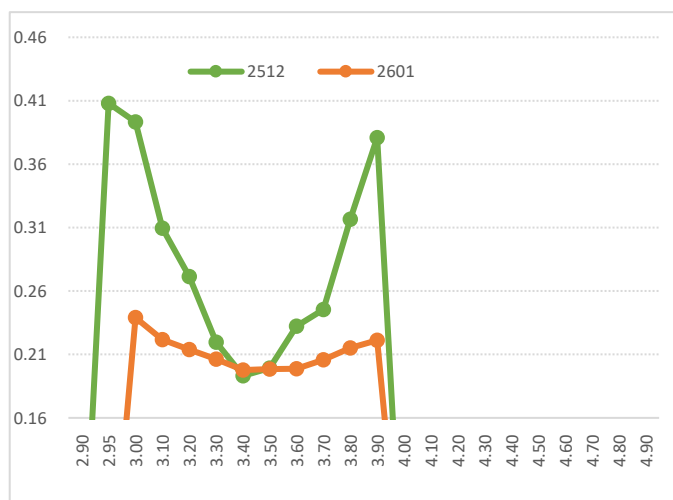


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

深证100ETF期权隐波率轨道线走势图

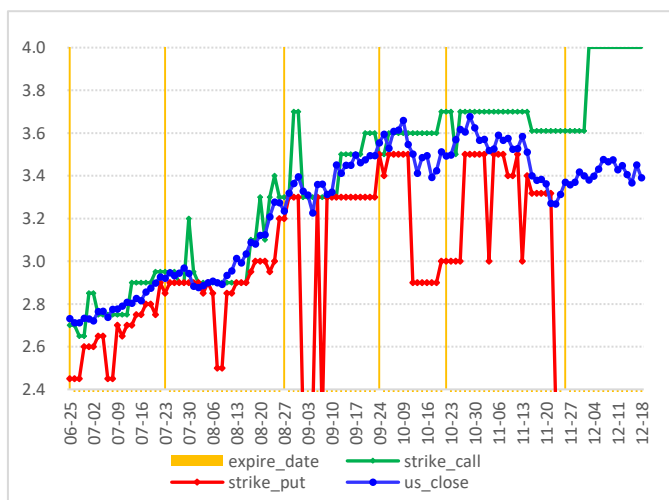


隐波率微笑



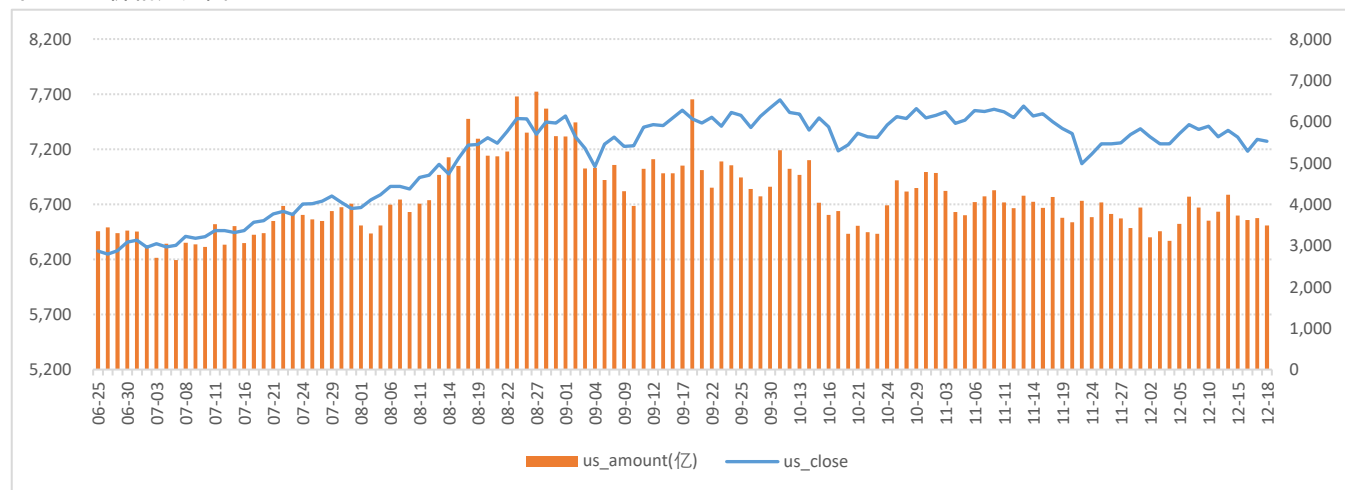
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

压力点和支撑点



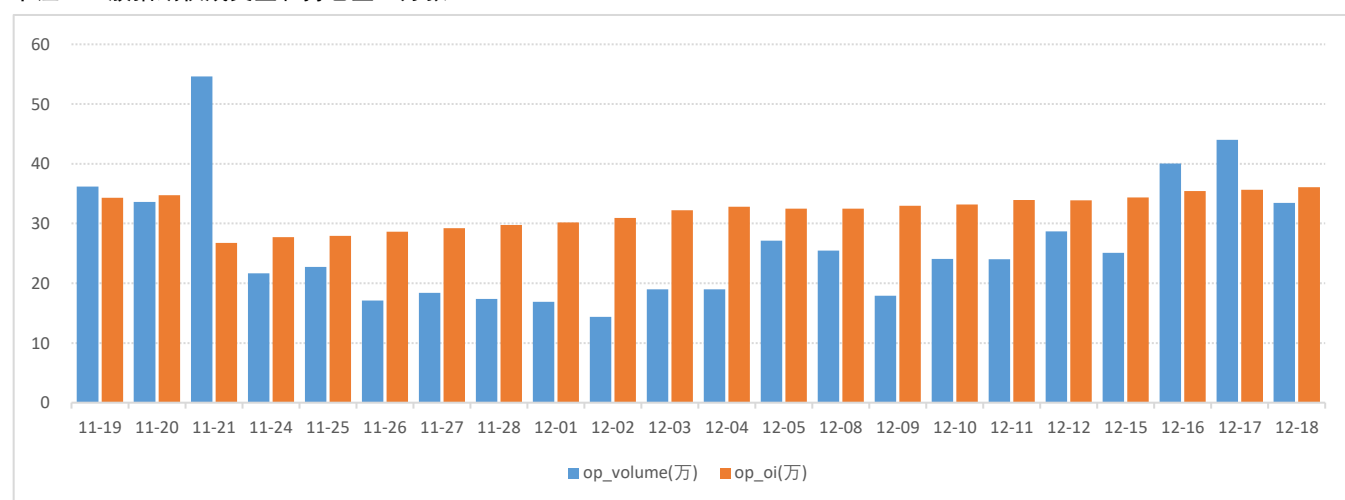
中证1000股指期货图表

中证1000价格走势图



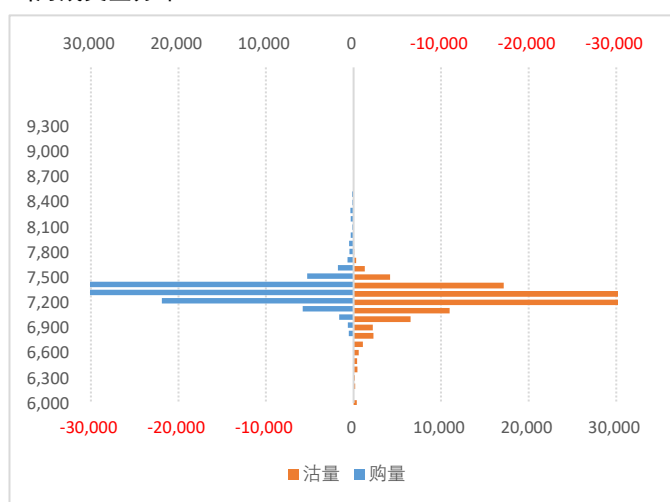
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

中证1000股指期货成交量和持仓量（万张）



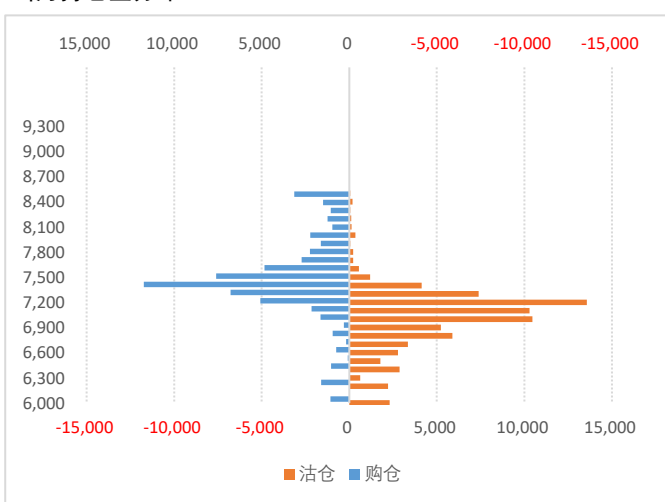
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

当月成交量分布

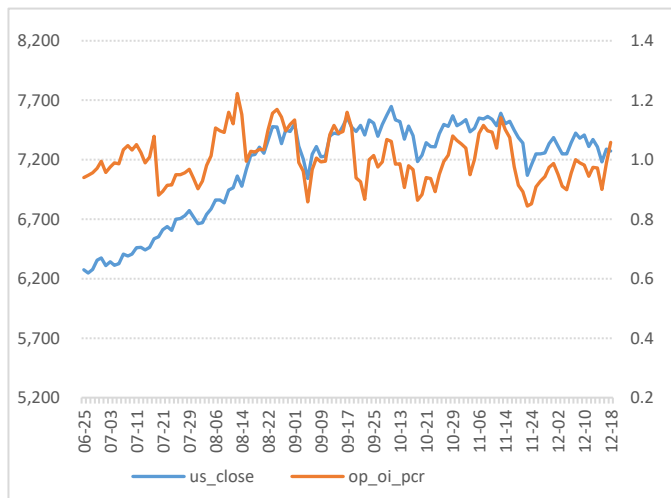


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

当月持仓量分布

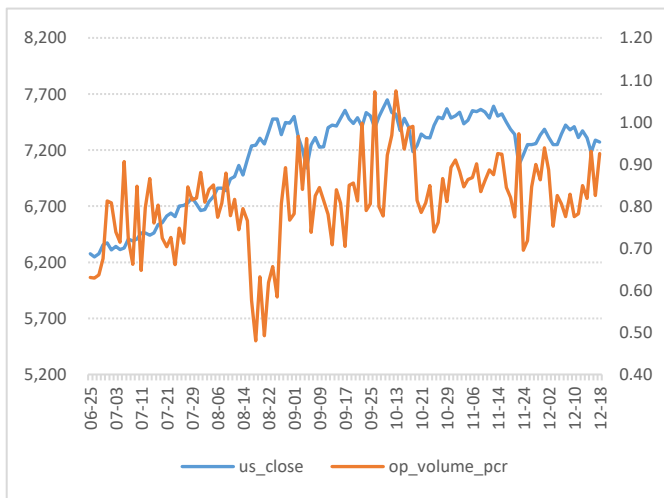


中证1000股指期货期权持仓量-PCR

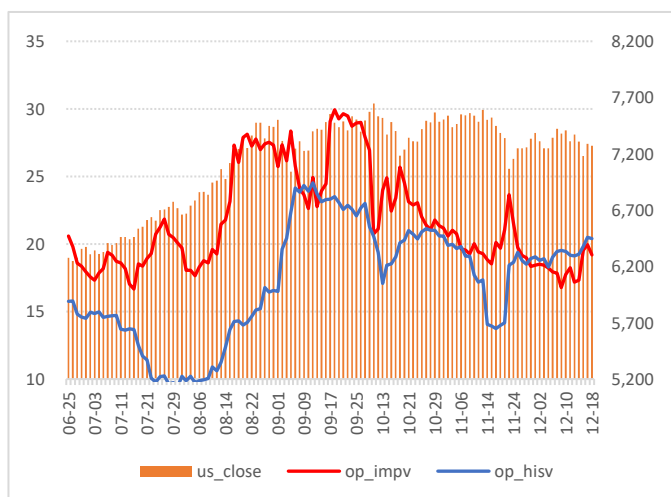


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

成交额-PCR

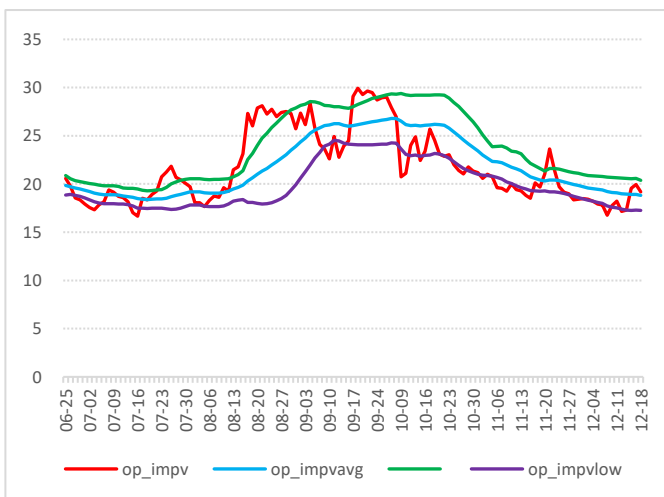


中证1000股指期货期权隐含波动率

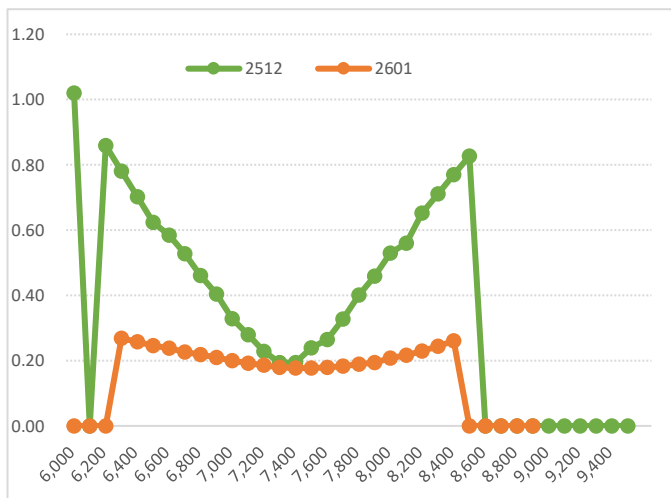


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

隐波率轨道线走势图

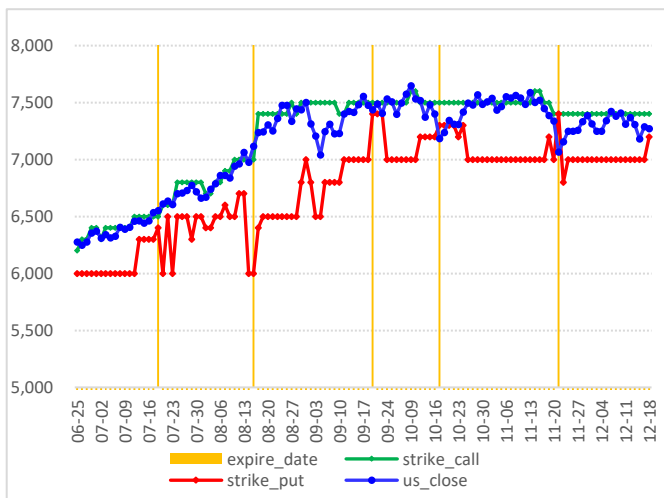


隐波率微笑



数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

压力点和支撑点



免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn