

2021年8月19日 星期四

兴证期货·研发中心

## 内容提要

林玲  
从业资格编号：F3067533  
投资咨询编号：Z0014903  
周立朝  
从业资格编号：F03088989

联系人：周立朝  
邮箱：  
zhoulc@xzfutures.com

高景气高预期赛道股遇挫之后，金融股成为资金避险的港湾，券商板块全面大涨，保险、银行单日表现也不俗，两市大小风格短暂切换。

反弹之后的持续性有待观察，单靠金融股异军突起难以形成多头共振行情，IH、IF处在消化估值阶段的逻辑不变，短线看反弹、中长线看震荡；相比之下，IC近期受经济数据不佳的影响，短线处在宽幅震荡局面，但在估值、政策方面有较大优势，对其中长线的看法偏乐观。

沪深300股指期权PCR值、合约成交量下跌，看涨与看跌期权隐波以及隐波比值齐下跌，市场情绪谨慎，短周期历史波动率有向低位回落的迹象，后市震荡预期比较强。

## 行情观点

品种	观点	展望
	<p><b>股指期货：IH、IF 反弹，IC 短线震荡，大小风格短暂切换</b></p> <p>(1) IH、IF、IC 近月合约期现差分别为-6.15、-15.24、-24.41，相比上一个交易日，分别变化 3.52、-3.64、-24.6，IH 期现差缩小，IF、IC 期现差扩大。上证 50、沪深 300 与中证 500 指数以 2021 年 1 月份作为基点的计算值分别为 0.876、0.929、1.071；以 2019 年一月份作为基点计算值分别为 1.41、1.648、1.68。</p> <p>(2) 上证指数收涨 1.11%，深证成指涨 0.72%，创业板指涨 0.75%，上证 50、沪深 300 与中证 500 指数分别上涨 1.29%、1.18%、0.68%。两市成交 1.19 万亿元，量能小幅减少；北向资金净买入 34.33 亿元。</p> <p><b>观点：</b>金融板块出现了久违的大涨行情，券商板块涨幅达 6.82%。背后的逻辑是金融板块超跌反弹以及后市宽松的预期。由于经济数据表现不佳，前期表现不俗的高景气赛道股步入短线调整阶段，部分避险资金倾向于超跌蓝筹与金融股，寻求安全边际支撑。对于后市的看法：短线 IH、IF 大概率走出震荡反弹行情，日线级别反弹修复，持续性有待观察；短线 IC 面临宽幅震荡，等待市场情绪面与资金面恢复。中长线的逻辑不变：中证 500 具备整体估值优势，在产业趋势、政策、资金等方面占优，短期宽幅震荡不改中长期看好中证 500；上证 50 与沪深 300 指数受制于行业增速下滑，处于消化估值阶段，维持震荡预期。</p>	<p><b>IC 短线波动加剧, 中长线保持乐观, IH、IF 短线弱势反弹, 中长期震荡</b></p>
<b>股指期货</b>		
	<p><b>沪深 300 股指期货：熟悉一幕——指数上涨，看涨隐波降</b></p> <p>沪深 300 指数反弹，期权交易热度降温，成交张数与 PCR 值相比前一交易日（0.85）下跌。看涨期权隐含波动率大跌，部分合约隐波跌幅 10%以上。远月份看涨看跌隐波齐下降，市场对中长期看震荡的预期加强。平值附近看涨隐波/看跌隐波的比值下跌，多头略显犹豫。在以往大跌之后的反弹行情中，反弹势头如果偏弱，虚值看涨期权隐波的跌幅偏大，会出现指数反弹虚值看涨期权下跌的情况。这一轮反弹行情中，期权策略方面，可以持续关注看涨期权比例价差组合，即使</p>	<p><b>沪 300 指数震荡爬升, 关注看涨比例价差策略</b></p>
<b>股指期货</b>		

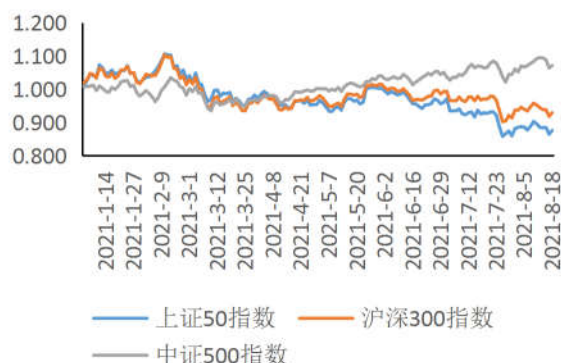
在短线大跌情况下，组合内卖出看涨的权利金收入可以对冲部分方向上的损失——每个看涨比例价差组合由一手实值看涨权利仓加上 N 手（通常为两手）虚值看涨期权义务仓构成，策略优势在于反弹行情中可以做到获得方向与时间价值两种收益。

## 行情数据监测

图表 1：现货指数对比（2020.5 作为基期）

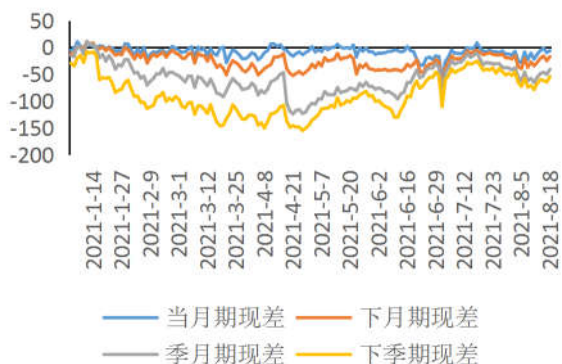


图表 2：现货指数对比（2021.1 作为基期）

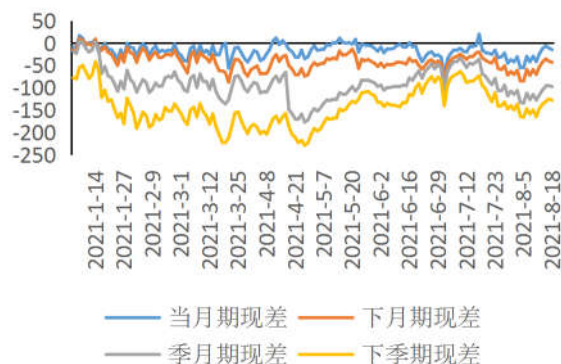


数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 3：IH 期现差

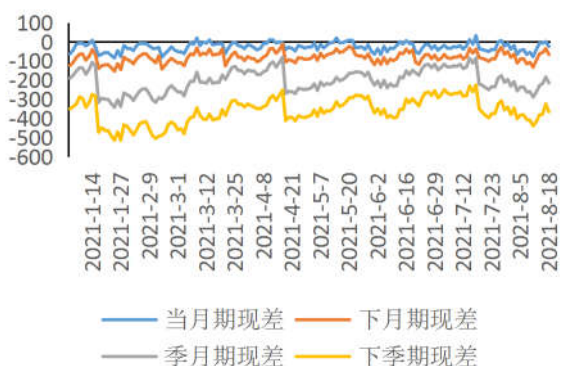


图表 4：IF 期现差

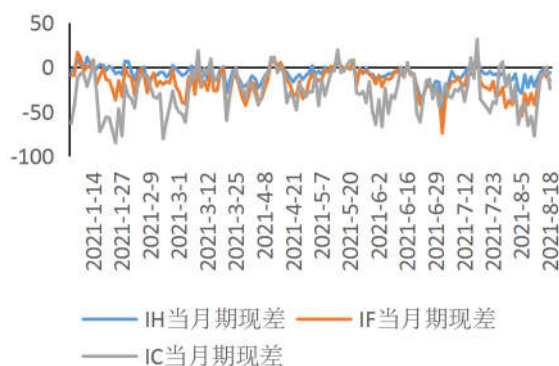


数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 5：IC 期现差

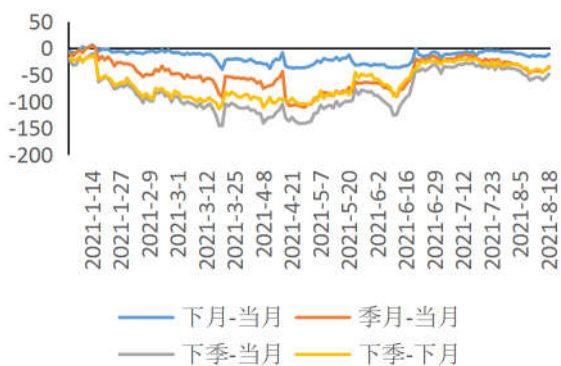


图表 6：近月期现差对比

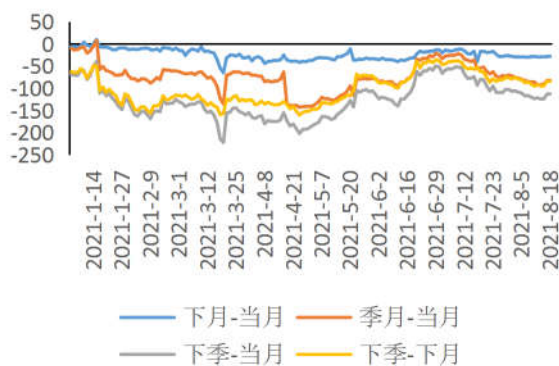


数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 7：IH 跨期价差

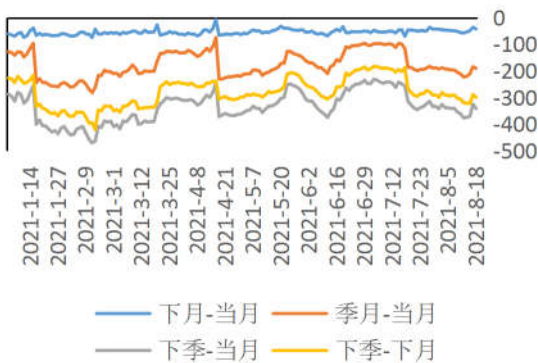


图表 8：IF 跨期价差



数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 9：IC 跨期价差

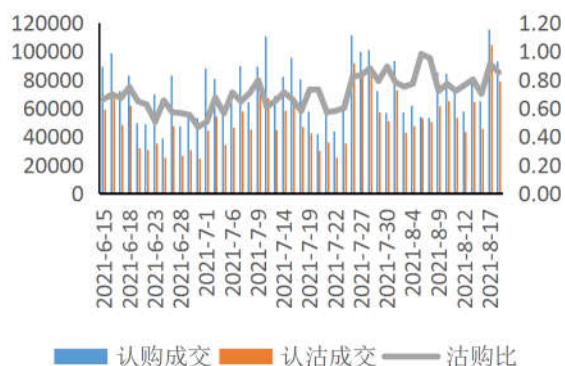


图表 10：跨品种组合盈亏 (单位：元)

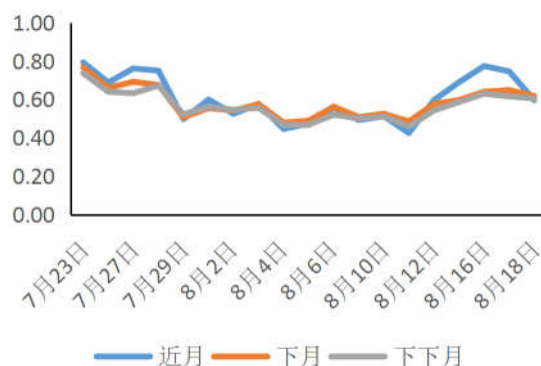


数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 11：期权 PCR 与成交量

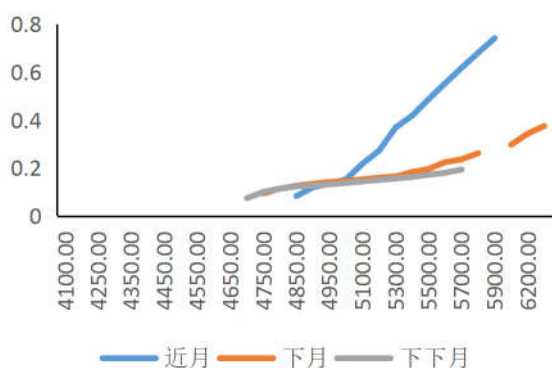


图表 12：平值看涨 IV/平值看跌 IV

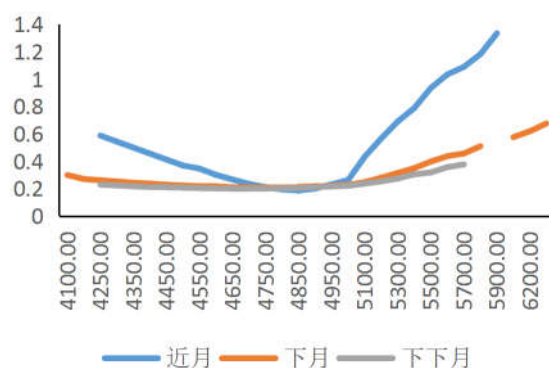


数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 13：看涨隐波曲线



图表 14：看跌隐波曲线



数据来源：wind，兴证期货研发部

## 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。