

2021年8月20日 星期五

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

美联储传达缩减购债规模计划的框架，此外，国内市场中国电信巨额 IPO，内外利空消息纷至沓来，短线股指表现不佳，市场避险情绪上升。

在短期市场承压背景下，短线资金避险需求较大，上证 50 指数昨天下跌给了参与者短线安全边际的空间，IH、IF 短期反弹概率比较大。中长线基本面不变：中证 500 在估值、政策、产业发展趋势方面有着比较优势，因此，我们对 IC 保持乐观看法。中长期的上证 50、沪深 300 处在估值消化阶段，维持震荡看法。

沪深 300 股指期权 PCR 值大涨，期权成交活跃度上升，看涨/看跌期权隐波比值下跌，市场避险情绪近几日居高不下，后市指数如果反弹将会伴随隐波下降的情况。中长期可关注看涨比例价差策略。

## 行情观点

品种	观点	展望
	<p><b>股指期货：内外利空消息叠加，股指震荡待利空消化</b></p> <p>(1) IH、IF、IC 近月合约期现差分别为-5.17、-9.14、5.34，相比上一个交易日，分别变化 0.98、6.1、29.75，八月合约即将到期，三大期指逐步向现货指数靠拢。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 0.863、0.923、1.072；以 2019 年一月份作为基点计算值分别为 1.39、1.637、1.681。</p> <p>(2) 上证上证指数下跌 0.57%，深证成指涨 0.23%，创业板指涨 0.92%，上证 50、沪深 300 与中证 500 指数分别变动-1.45%、-0.66%、0.09%，两市成交近 1.22 万亿元。北向资金全天单边净卖出 107.83 亿元，7 月 14 日以来第三次单日净卖出额超百亿。</p> <p><b>观点：</b>美联储传达了其缩减购债规模计划的框架，美通胀与经济下行压力加大。中国电信巨额 IPO 对市场形成抽血效应，内外利空消息接踵而至，国内市场避险情绪上升。前天金融板块的超跌反弹后续力度不足，其基本面未得到明显改善——盈利增速下滑，国家定调“金融服务实体”、“防止垄断行业对中小企业的挤压”。业绩、估值、政策层面偏弱势形成中长期压制效应，对于大金融占比较大的上证 50、沪深 300 指数，中长期不具备反转的基本面。相比之下，高景气、高预期赛道股占比较大的中证 500 指数有估值层面、政策面的优势，业绩增速没有明显的拐头向下的情况下，对于 IC 中长期保持偏乐观看法，IH、IF 中长线震荡为主。短线方面，尚未明显反弹的消费、医药板块可承接部分短线避险资金，IH、IF 短线有望弱反弹。</p>	
<b>股指期货</b>		<b>IC 短线波动加剧,中长线保持乐观, IH、IF 中长线震荡,短线有望弱反弹</b>
	<p><b>沪深 300 股指期货：避险情绪再度上升</b></p> <p>沪深 300 指数下跌 0.66%，受内外利空消息的影响，市场避险需求增大：期权 PCR 值时隔多月回到 1 以上，近三个交易日期权成交活跃度接近 7 月底的空头行情。平值看涨/看跌期权隐波比值再度回到 0.6 以下。后市关注点：短线关注医药、消费大蓝筹能否现超跌反弹式的修复行情，以稳住大盘指数。后市期权隐波与沪深 300 指数的关系大</p>	
<b>股指期货</b>		<b>沪 300 指数震荡,关注看涨比例价差策略</b>

概率为：指数反弹隐波降，指数下跌隐波升，适当关注虚值看涨义务仓策略。

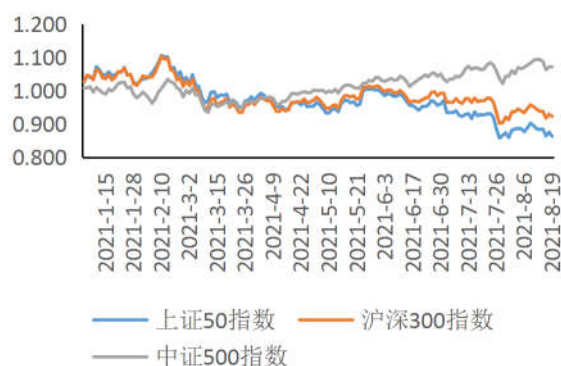
中长线策略可以持续关注看涨期权比例价差组合，即使在短线大跌情况下，组合内卖出看涨的权利金收入可以对冲部分方向上的损失——每个看涨比例价差组合由一手实值看涨权利仓加上N手（通常为两手）虚值看涨期权义务仓构成，策略优势在于反弹行情中可以做到获得方向与时间价值两种收益。

## 行情数据监测

图表 1：现货指数对比（2020.5 作为基期）

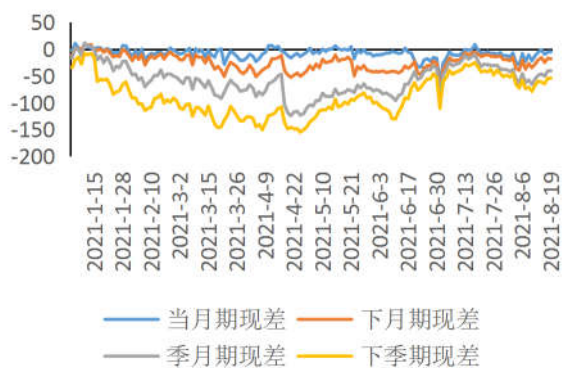


图表 2：现货指数对比（2021.1 作为基期）

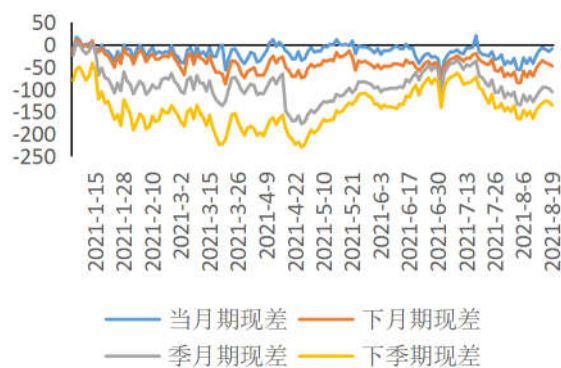


数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 3：IH 期现差

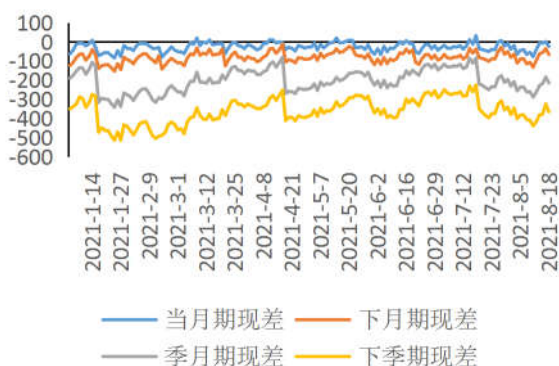


图表 4：IF 期现差

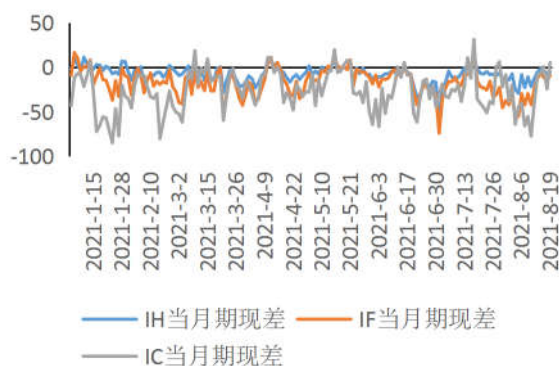


数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 5：IC 期现差

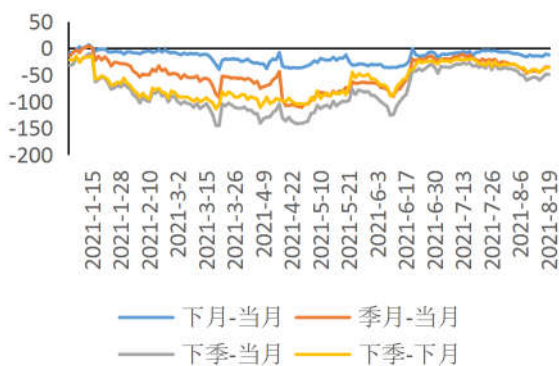


图表 6：近月期现差对比

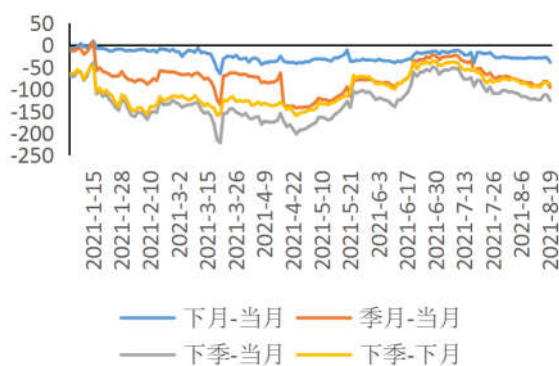


数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 7：IH 跨期价差

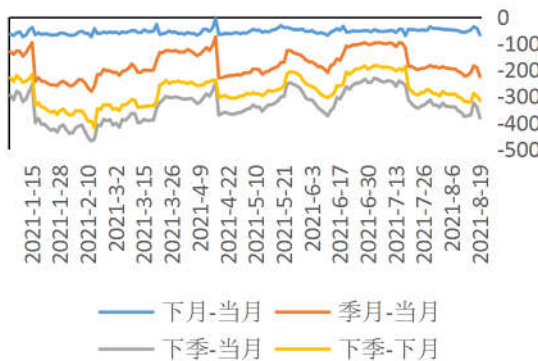


图表 8：IF 跨期价差



数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 9：IC 跨期价差

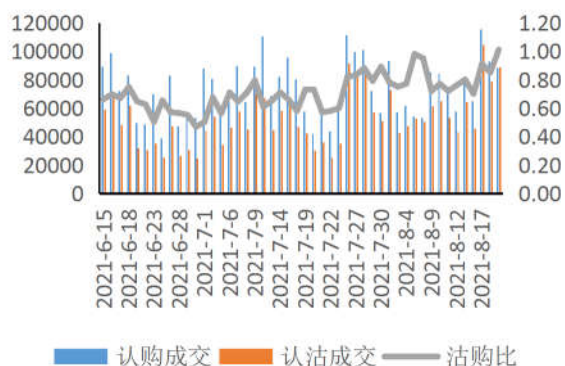


图表 10：跨品种组合盈亏 (单位：元)

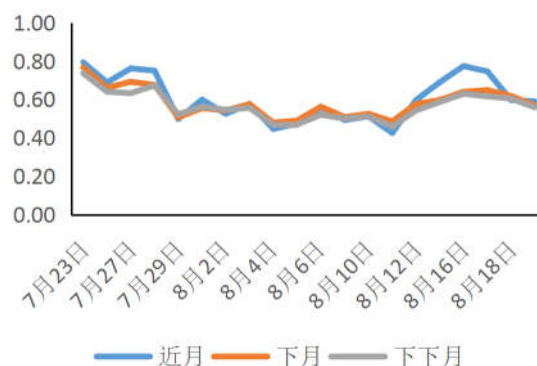


数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 11：期权 PCR 与成交量

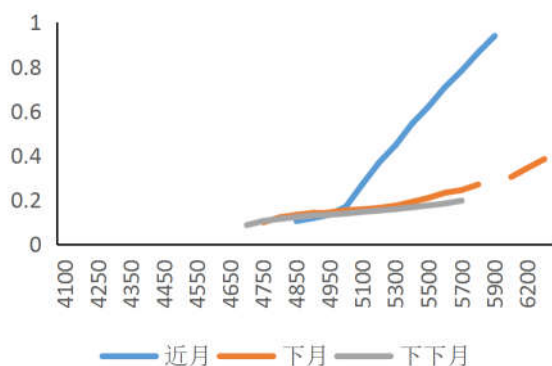


图表 12：平值看涨 IV/平值看跌 IV

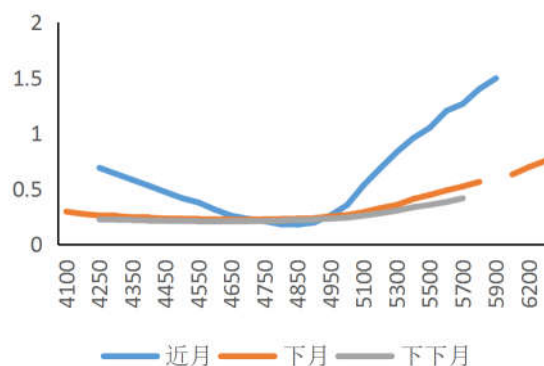


数据来源：wind，兴证期货研发部

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。