

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

持仓 PCR 值上升，暗流涌动？

2021年9月13日 星期一

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

电话：

0591-38117689

邮箱：

zhoulc@xzfutures.com

● 内容摘要

上周上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数延续反弹走势。平值附近认购认沽涨跌空间与前一周相差不大，处在近半年周期内较低空间。成交 PCR 下跌，持仓 PCR 值连续上升，期权标的连续反弹临近日线箱顶位置，避险情绪暗流涌动。历史波动率锥与隐波期限结构变化不大，后者保持收敛形态。

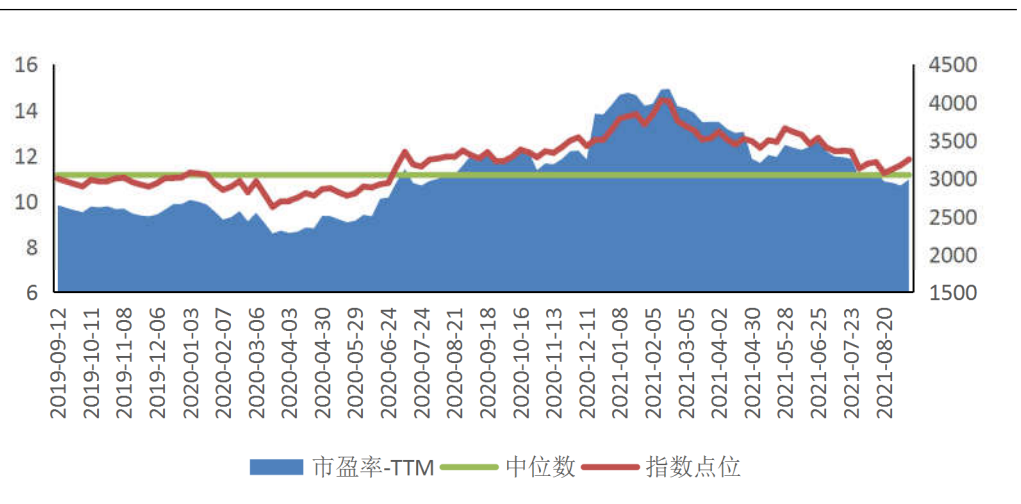
我们对后市的看法为：中长线级别，四个期权品种的标的震荡观点不变，短线避险情绪上升，或将出现短期调整行情。

风险因子：隐波期现结构曲线发散升波、流动性拐点、美联储态度转鹰

一、指数行情回顾

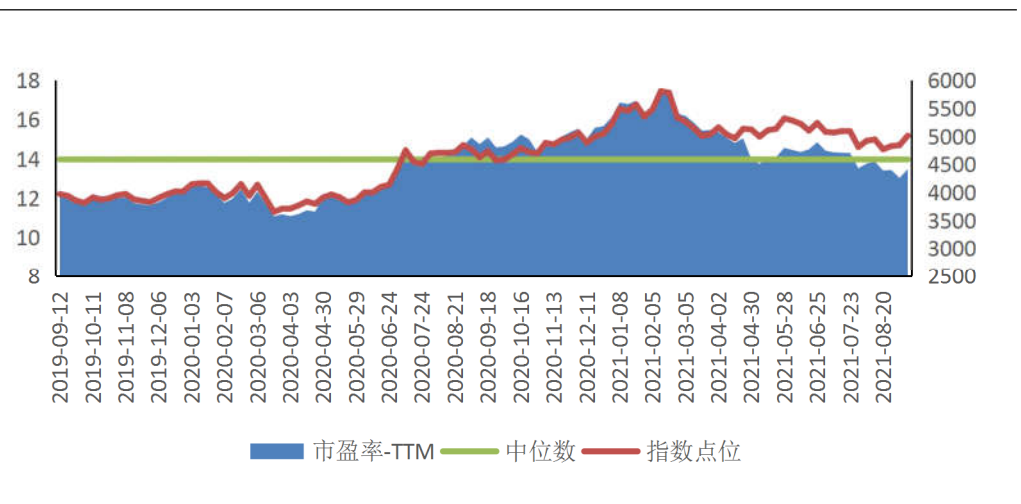
沪深上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数周度涨跌幅分别为 2.49%、3.52%、3.5%与 3.52%。上证 50 指数与沪深 300 指数动态 PE 值分别为 10.97、13.48，两年周期中对应的分位为 46.65、42.72%。指数分析的详细资料参考股指期货周报。（上证 50ETF 为跟踪上证 50 指数的 ETF 基金，沪市 300ETF、深市 300ETF 为跟踪沪深 300 指数的 ETF 基金，因此，下文图 1、图 2 分别为上证 50 指数与沪深 300 指数估值数据）

图 1：上证 50 指数动态估值 (PE-TTM)



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 2：沪深 300 指数动态估值 (PE-TTM)



数据来源：wind，兴证期货研发中心

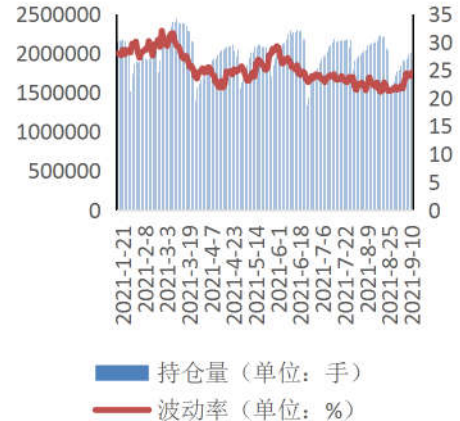
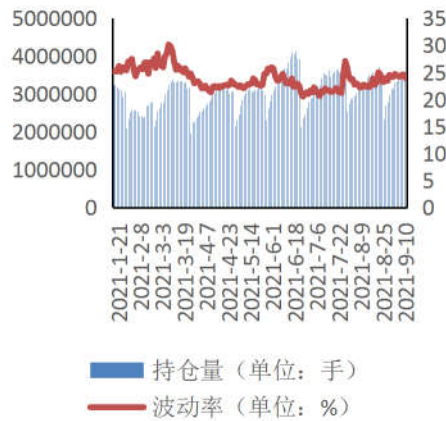
二、期权行情分析

上周四个金融期权品种的持仓量攀升，但持仓量月度峰值不及前几个月，与 8

月以来指数箱体震荡行情有关，近两周平值认购、认沽合约涨跌幅区间与前两周相差不大，相比七月份时期，平值合约波动区间较窄，延续着期权卖方行情，即义务仓占优的行情。

图 3 : 50ETF 期权持仓量与波指

图 4 : 沪市 300ETF 期权持仓量与波指



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 5 : 深市 300ETF 期权持仓量与波指

图 6 : 沪深 300 股指期权持仓量与波指



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 7：50ETF 平值期权表现

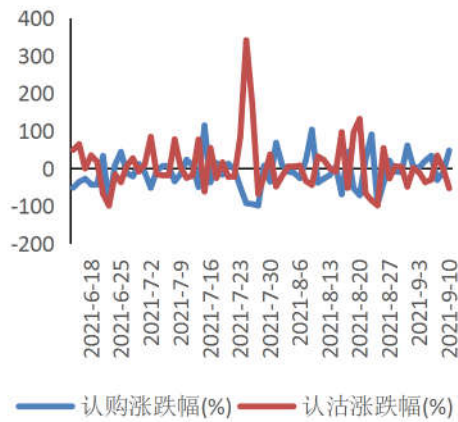
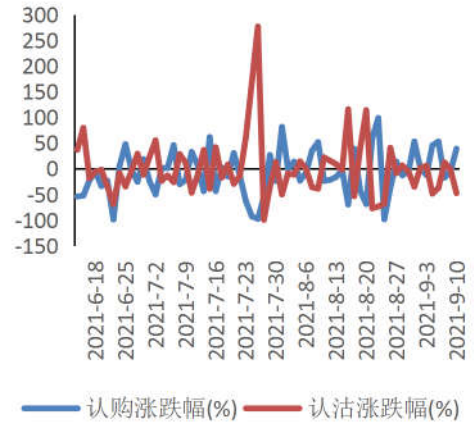


图 8：沪市 300ETF 平值期权表现



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 9：深市 300ETF 平值期权表现

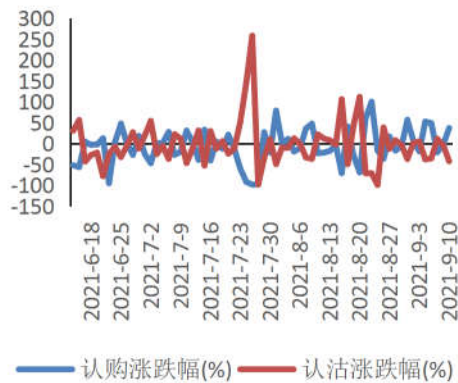
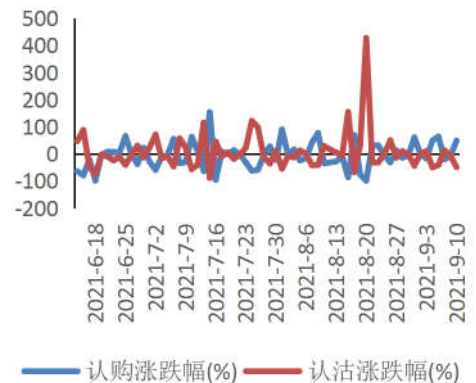


图 10：沪深 300 指数平值期权表现



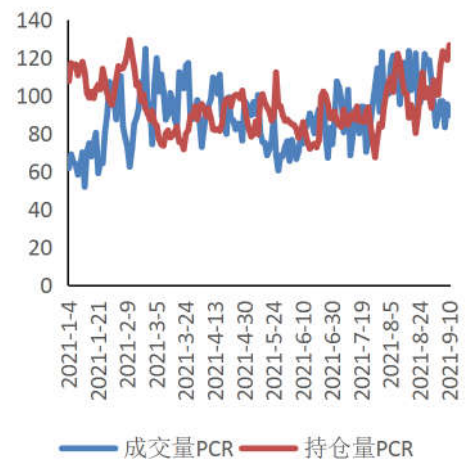
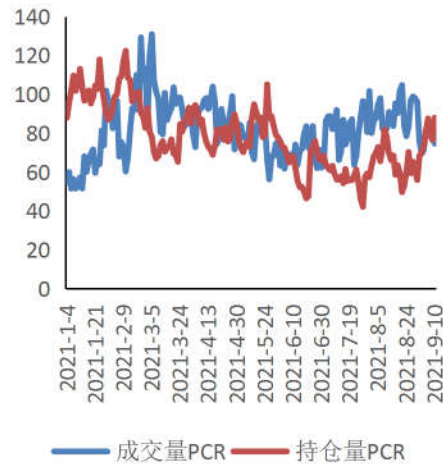
数据来源：wind，兴证期货研发中心

三、期权 PCR 分析

四个期权品种的持仓 PCR 值开始上升，而成交 PCR 值反向下跌，在短线空头情绪衰竭的同时，中长线避险情绪却在暗流涌动，二者的关系与 8 月中下旬截然相反，短线多空比较平稳，但需要地方空头情绪的暗流涌动。

图 11 : 50ETF 期权 PCR (%)

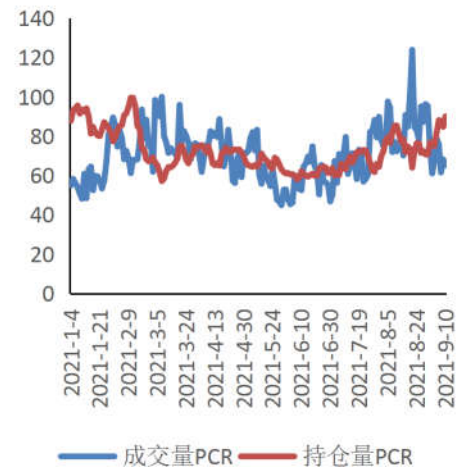
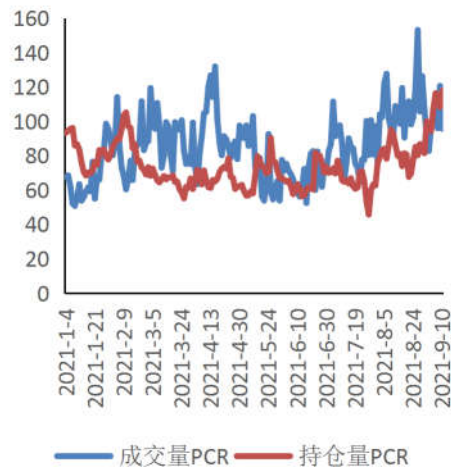
图 12 : 沪市 300ETF 期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 13 : 深市 300ETF 期权 PCR (%)

图 14 : 沪深 300 指数期权 PCR (%)

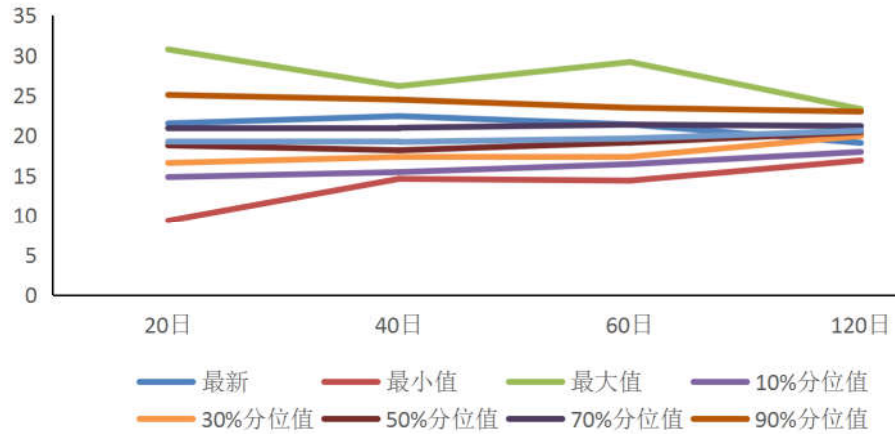


数据来源: wind, 兴证期货研发部

四、期权波动率分析

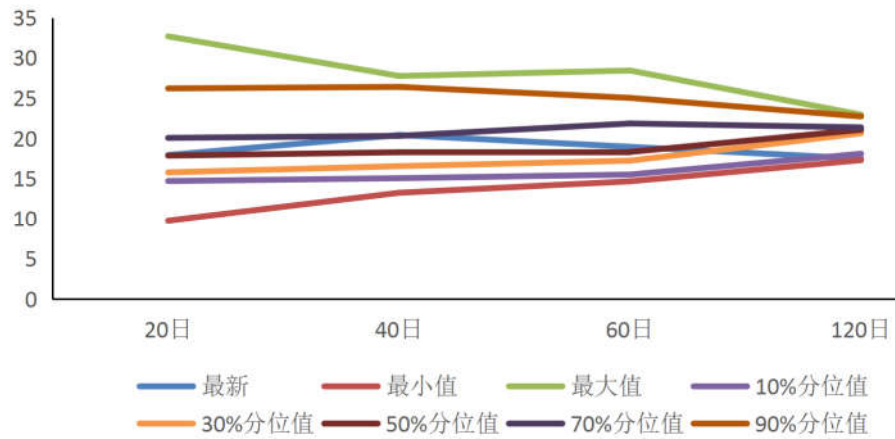
波动率结构方面,四个期权品种比较一致,在历史波动率锥中,50ETF 的 20 日、40 日周期波动率处在 70%附近,沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数的 20 日、40 日周期波动率处在中位数至 70%分位之间。从隐含波动率期限结构来看,不同到期月份合约的隐波保持着收敛形态,没有出现显著的波动率拐点,大周期维持标的指数震荡观点

图 15 : 上证 50ETF 历史波动率锥



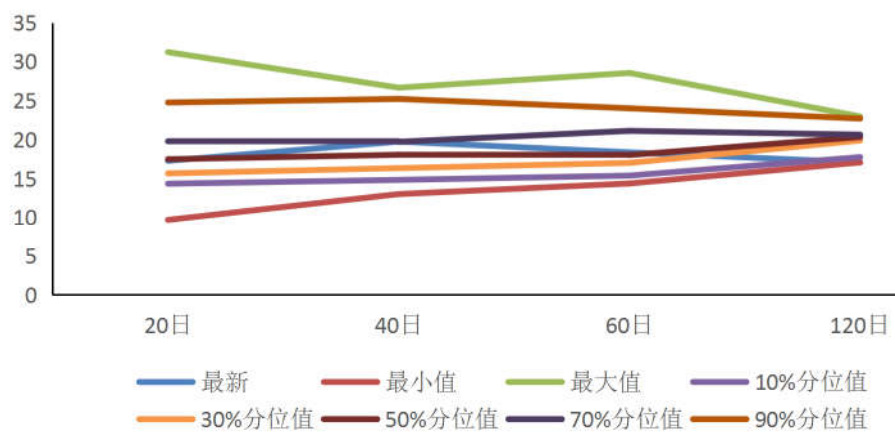
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 16 : 沪市 300ETF 历史波动率锥



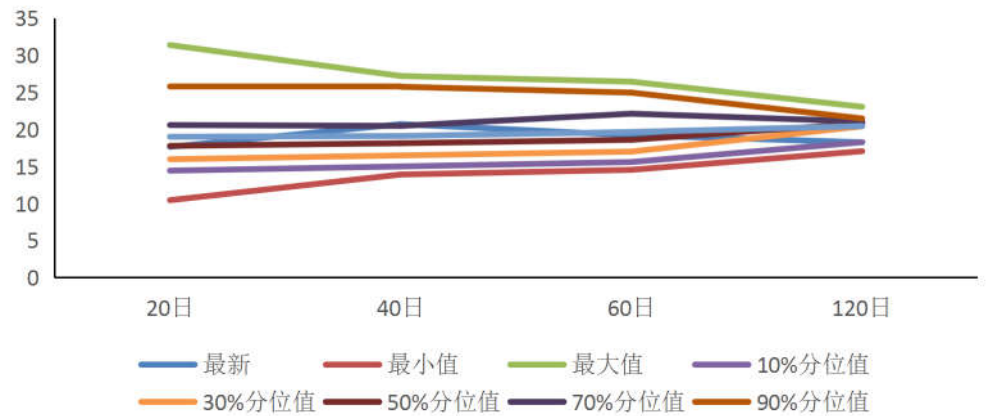
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 17 : 深市 300ETF 历史波动率锥



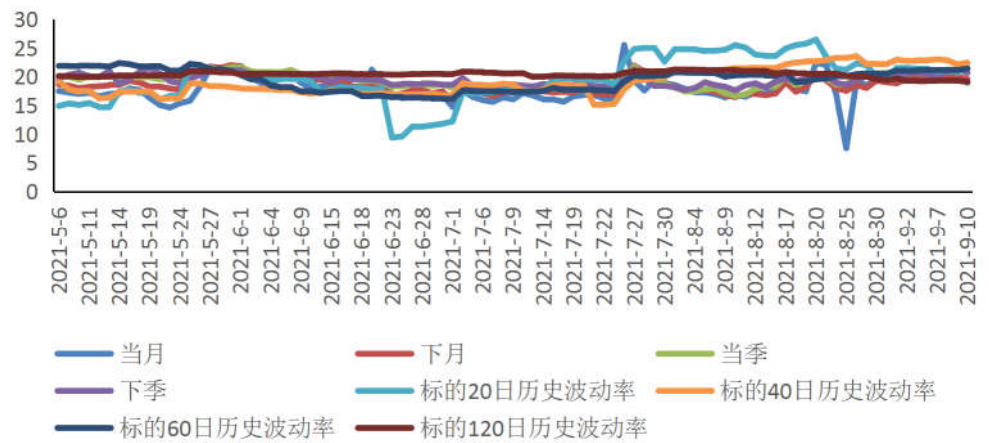
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 18 : 沪深 300 历史波动率锥



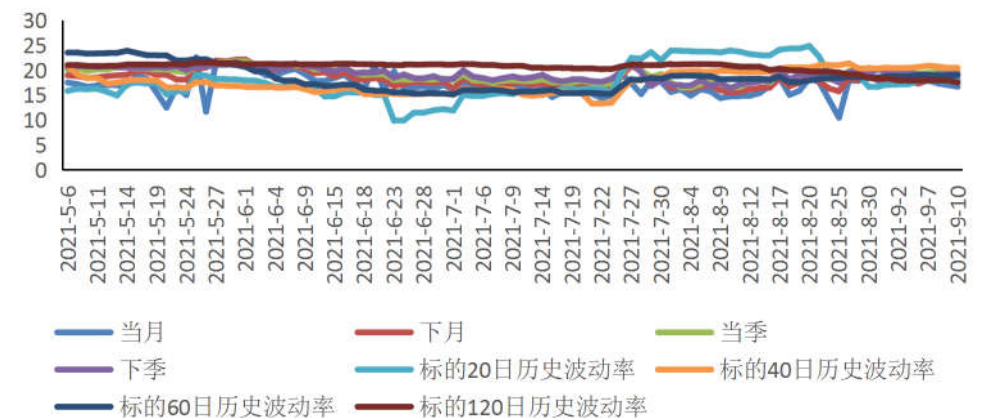
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19 : 50ETF 期权隐含波动率期现结构



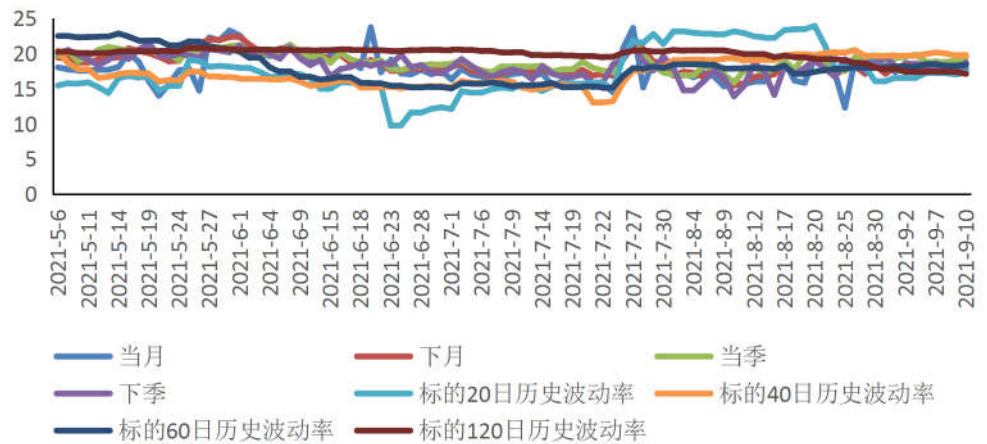
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 20 : 300ETF 期权 (沪) 隐含波动率期现结构



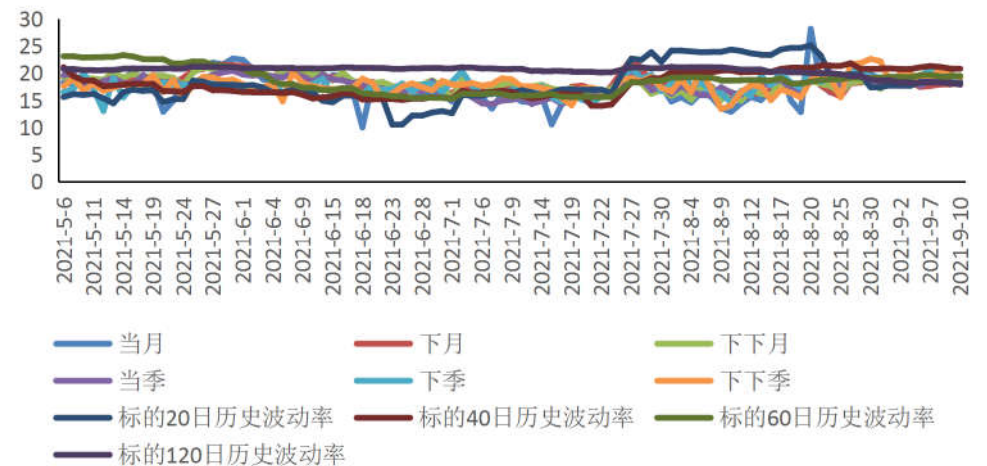
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 21：300ETF 期权（深）隐含波动率期现结构



数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 22：沪深 300 股指期货期权隐含波动率期现结构



数据来源：wind，兴证期货研发部

五、总结与展望

四个期权品种的成交 PCR 连续下跌，持仓 PCR 值上升，由于期权标的指数临近日线级别的箱顶位置，市场避险情绪暗流涌动，期权标的多头短线宜谨慎。历史波动率锥与隐波期限结构与上周相比变化不大，标的中长线震荡预期不变。

基于以上分析，我们对后市的展望与策略为：标的指数与标的 ETF 下方有强支撑，上方阻力较大，维持震荡预期不变。日线级别上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数均临近箱顶阻力位，避险情绪涌动。期权策略方面，适当降低仓位，待标的在箱顶位置出现突破或者回落的信号再做新的决策。

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。