

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

利空来袭，短线升波行情

2021年9月22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指数下跌至箱底位置。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。隐波期限结构呈扩散状态，次月远月合约隐波上升。本周最大的焦点在于港股市场金融地产股与美股齐大跌，A50期指重挫，短线空头情绪飙升。

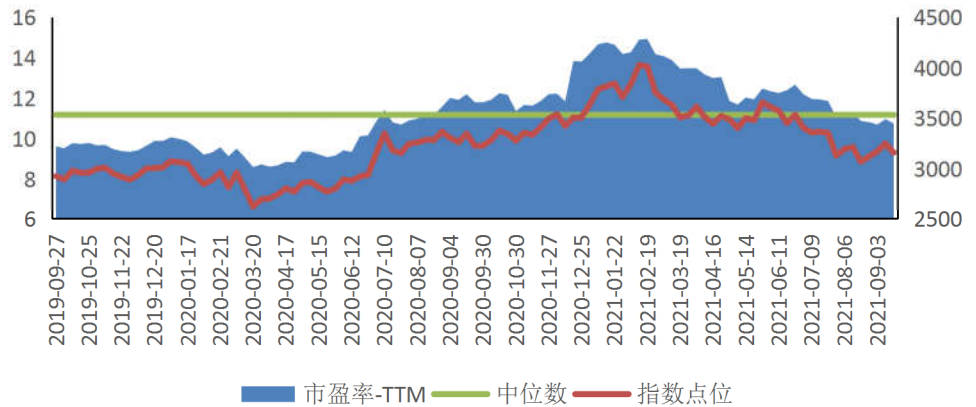
我们对后市的看法为：中长线级别，以上四个期权品种标的恐将破位，步入弱势调整行情。期权策略可以关注短线升波之后的做空波动率机会。

风险因子：隐波期限结构曲线发散升波、流动性拐点、美联储态度转鹰

一、指数行情回顾

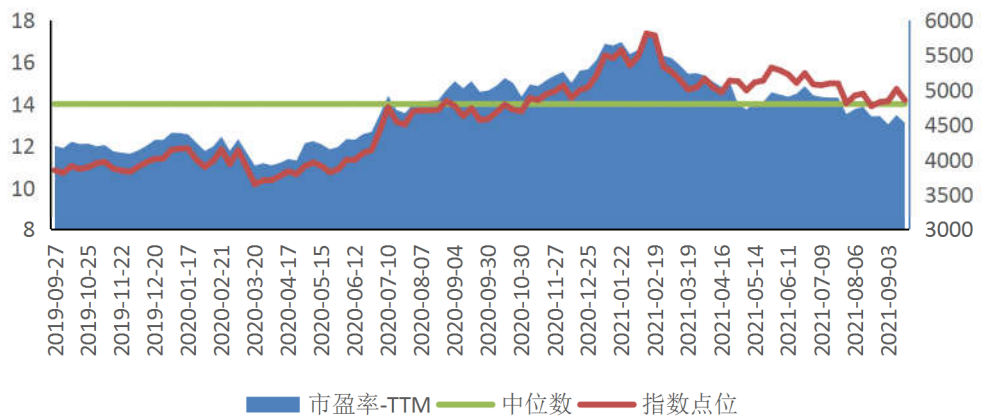
沪深上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数周度涨跌幅分别为-2.83%、-3.2%、-4.52%与-3.14%。上证 50 指数与沪深 300 指数动态 PE 值分别为 10.75、13.1，两年周期中对应的分位为 40.2%、39.22%。指数分析的详细资料参考股指期货周报。（上证 50ETF 为跟踪上证 50 指数的 ETF 基金，沪市 300ETF、深市 300ETF 为跟踪沪深 300 指数的 ETF 基金，因此，下文图 1、图 2 分别为上证 50 指数与沪深 300 指数估值数据）

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

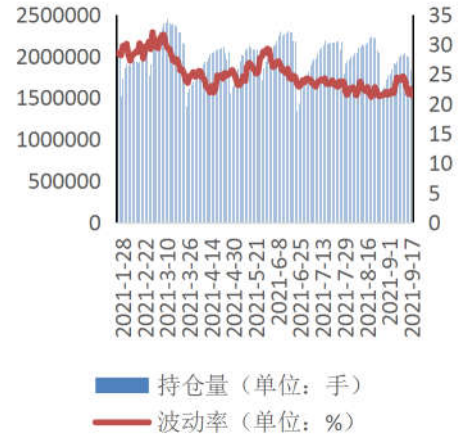
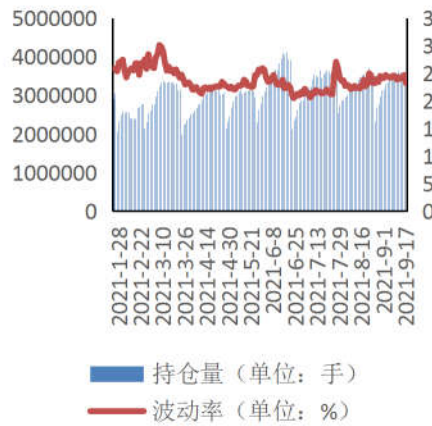
二、期权行情分析

中秋节前一周期权标的大跌，交易意愿降低，期权市场表现低迷，持仓量相

比上上周下滑，节前期权标的维持在箱体内部震荡，期权平值附近合约变化幅度没有显著变大，期权义务仓方即卖出方优势明显。但是本周一港股市场大跌以及美股大跌致使 A50 期指重挫，中秋节后首个交易日将迎来升波行情。

图 3 : 50ETF 期权持仓量与波指

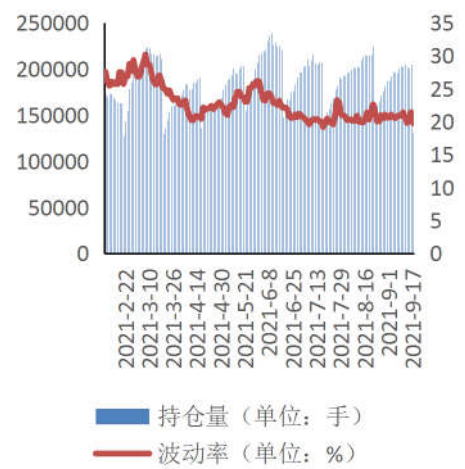
图 4 : 沪市 300ETF 期权持仓量与波指



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

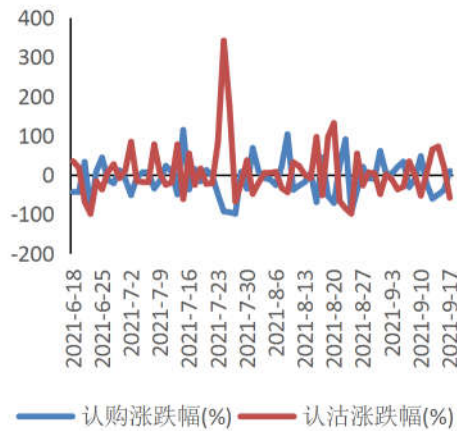
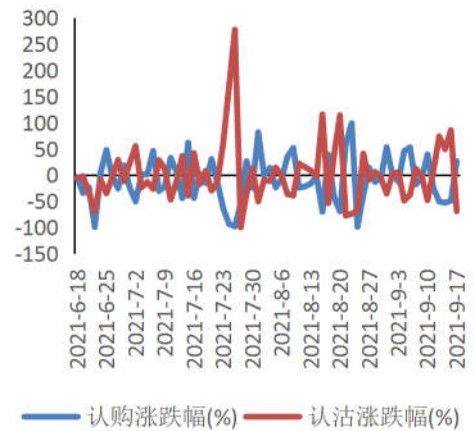


图 8：沪市 300ETF 平值期权表现



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 9：深市 300ETF 平值期权表现

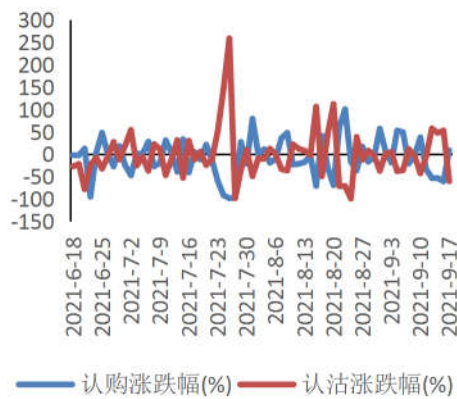
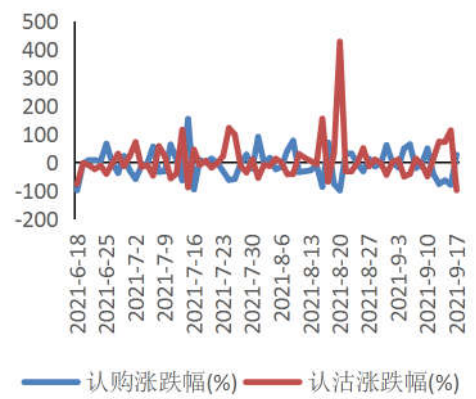


图 10：沪深 300 指数平值期权表现



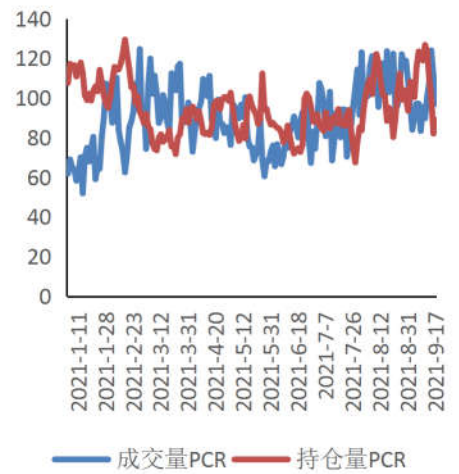
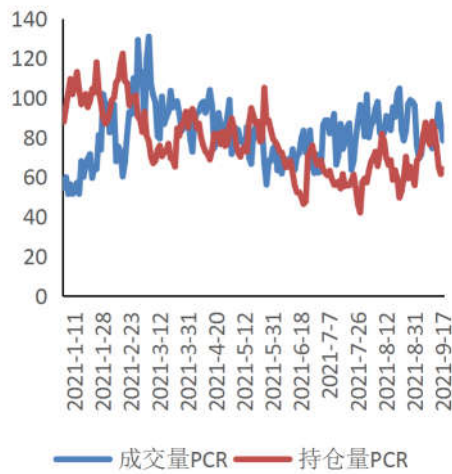
数据来源：wind，兴证期货研发中心

三、期权 PCR 分析

四个期权品种的持仓 PCR 与成交 PCR 值下跌，沪深 300 股指期货九月份合约已到期，三个 ETF 期权将于本周三到期，九月份合约逐步离场，叠加中秋节前两市缩量行情的影响，节前期权认购认沽成交意愿下滑。

图 11 : 50ETF 期权 PCR (%)

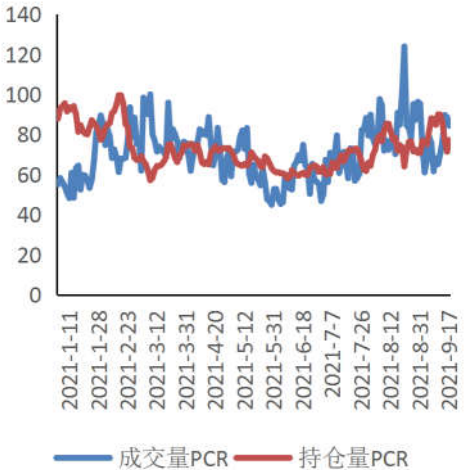
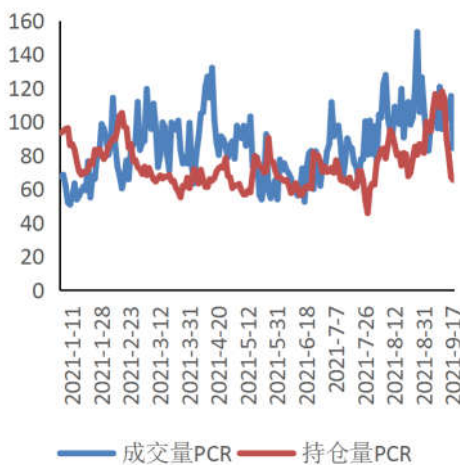
图 12 : 沪市 300ETF 期权 PCR (%)



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 (%)

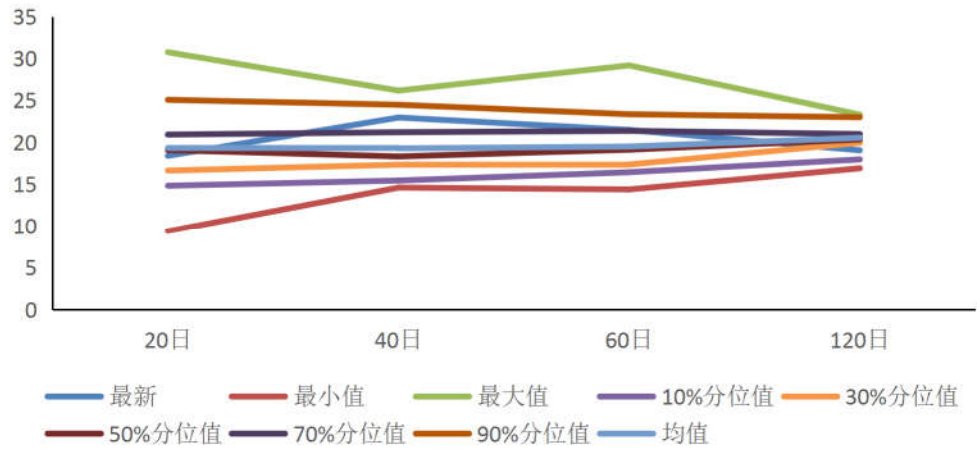


数据来源: wind, 兴证期货研发部

四、期权波动率分析

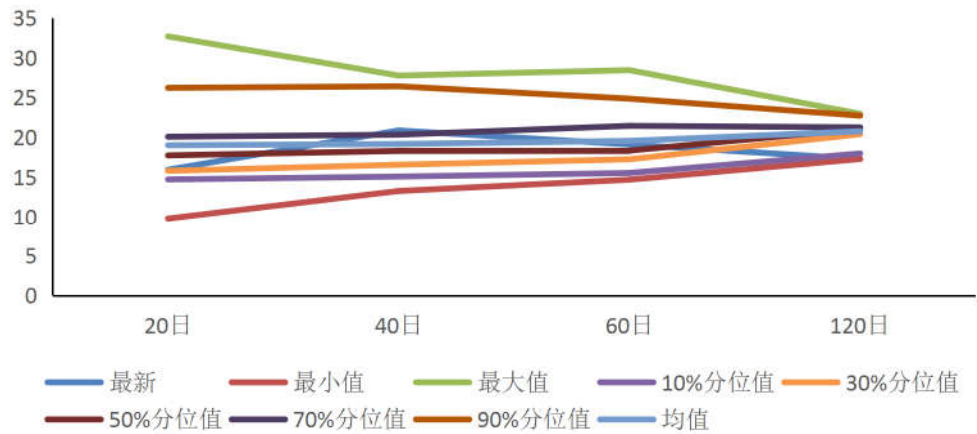
波动率结构方面, 在历史波动率锥中, 20 日周期历史波动率回落较大, 40 日周期历史波动率分位数高于 20、60、120 三个周期。四个周期的历史波动率总体上围绕中位数附近。隐含波动率期限结构中, 近月合约受临近到期影响大幅下降, 次月、远月合约隐波水平相比上上周小幅度上升, 但此番港股市场金融地产股大跌, 恐造成隐波曲线与短周期历史波动率再度上扬。

图 15 : 上证 50ETF 历史波动率锥



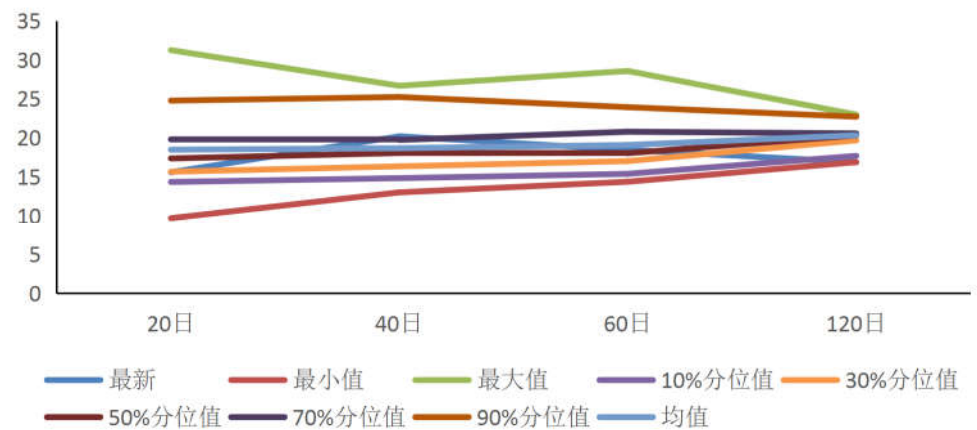
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 16 : 沪市 300ETF 历史波动率锥



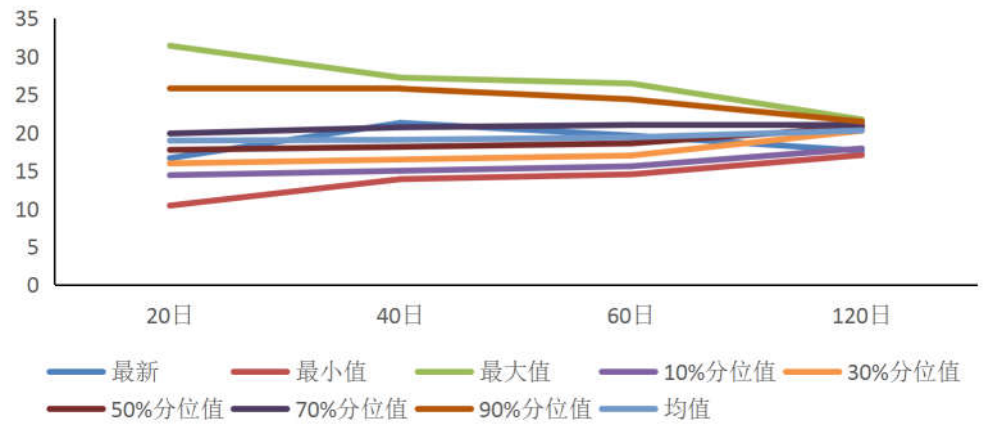
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 17 : 深市 300ETF 历史波动率锥



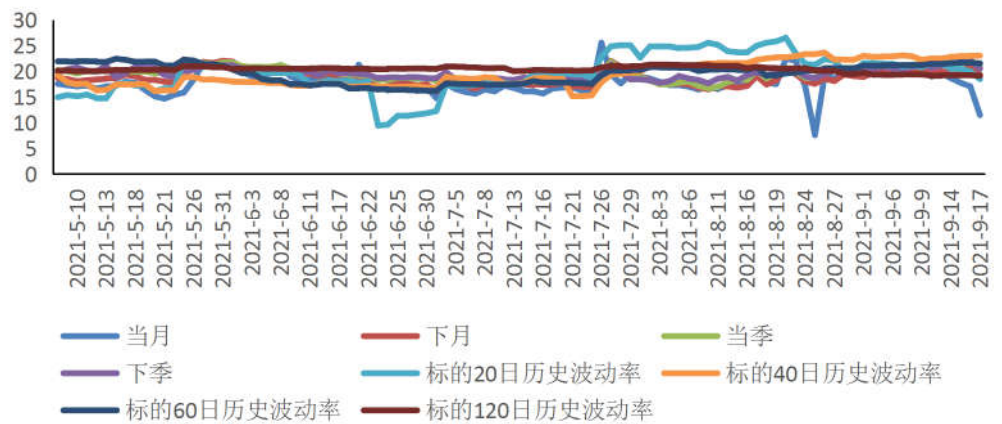
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 18 : 沪深 300 历史波动率锥



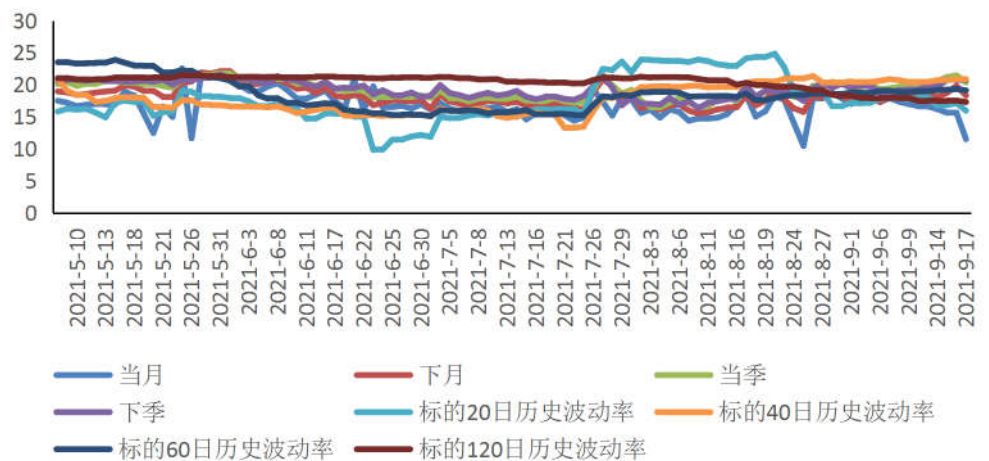
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19 : 50ETF 期权隐含波动率期现结构



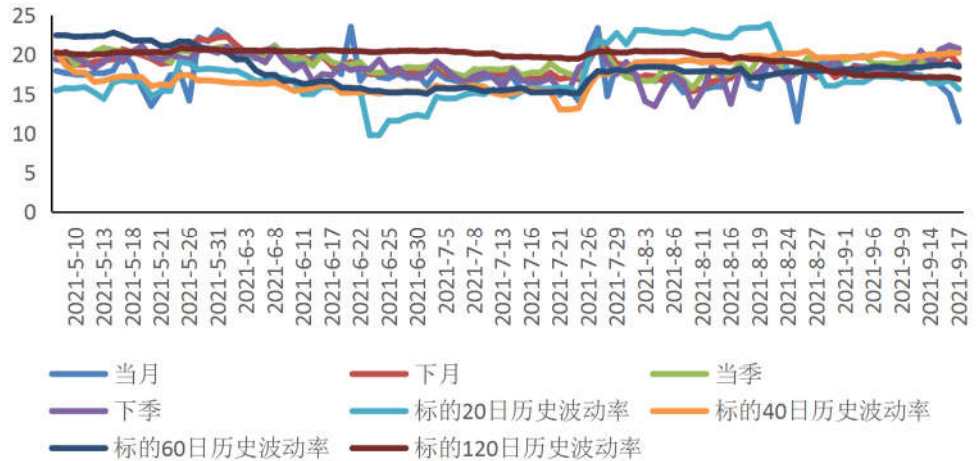
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 20 : 300ETF 期权 (沪) 隐含波动率期现结构



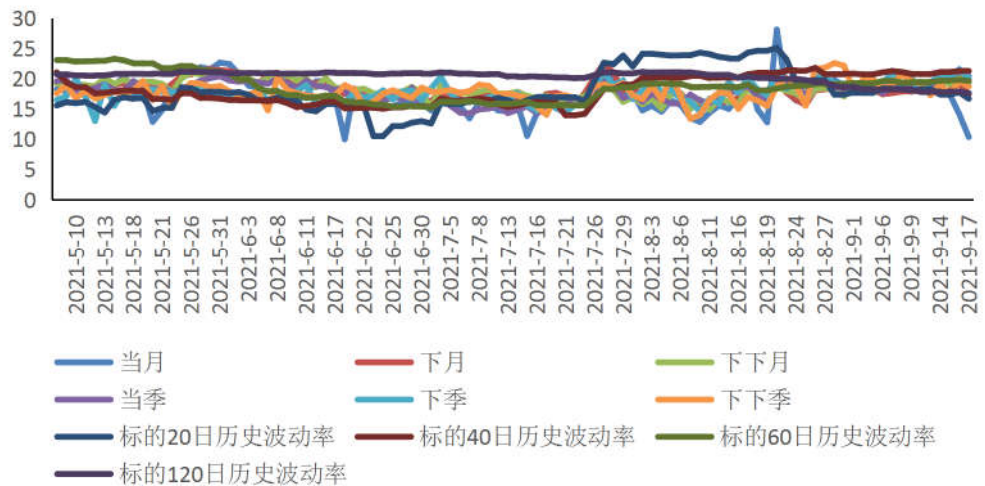
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

节前 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数下跌至箱底位置，节前期权市场成交与持仓均下滑，交易意愿下滑，但是本周一港股市场金融地产股暴跌致使 A50 期指重挫，且美股受缩减 QE 预期的影响，节假日期间空头情绪将在本周集中释放，对短期历史波动率与隐含波动率起到升波效应。

基于以上分析，我们对后市的展望与策略为：受利空影响，标的指数与标的 ETF 低开成定局，短线出现波动率上升行情，后市关注做空波动率策略，即义务仓为主的期权策略。

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。