

兴证期货.研发产品系列

连续降波，节前震荡预期强烈

兴证期货.研发中心

2021年9月27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 指数受利空低开
后小幅度反弹，期权成交 PCR 值、隐含波动率数值普遍下降，期权市场成交低迷，
临近国庆节，市场观望情绪占主导。

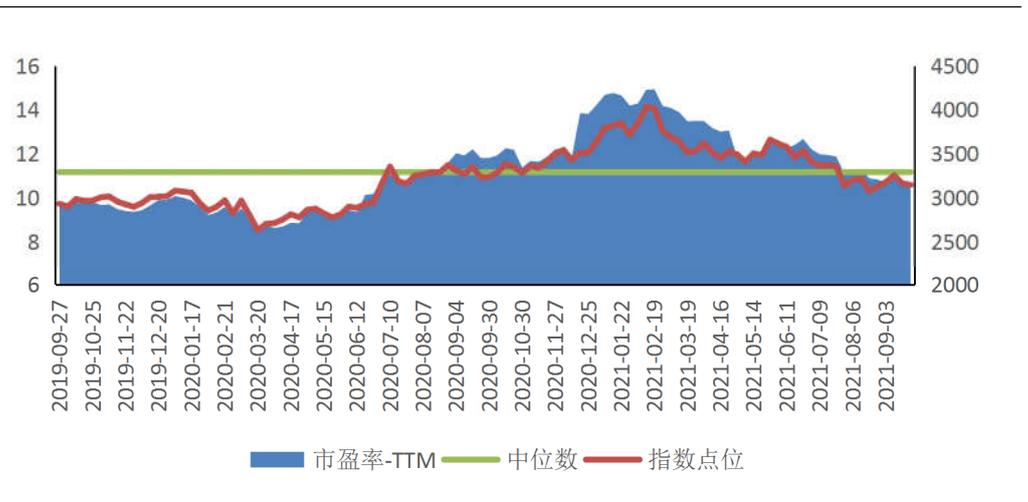
我们对后市的看法为：节前期权标的震荡，期权成交量低，期权卖出宽跨式
策略适合（该策略不宜持有过国庆）。标的大周期走势仍为震荡。

风险因子：国庆假日期间重大事件、流动性拐点、美联储态度转鹰

一、指数行情回顾

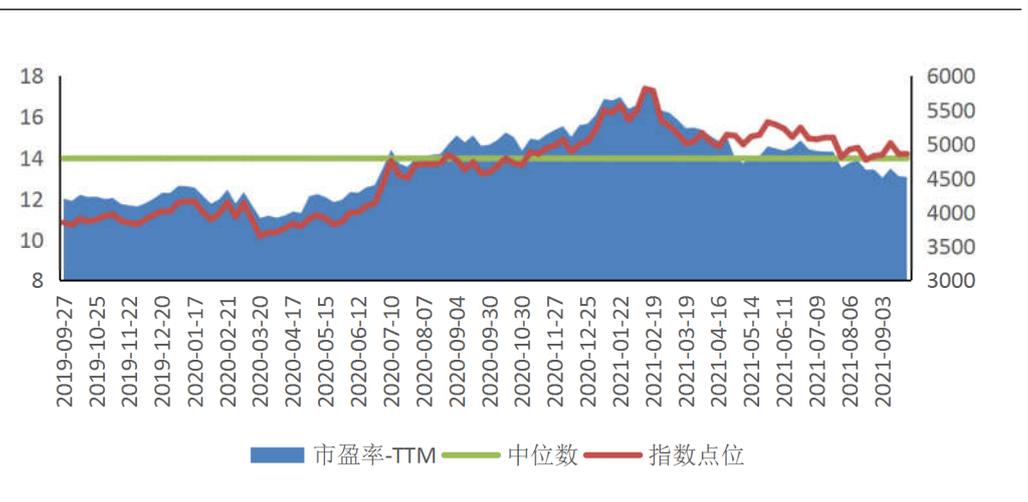
沪深上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数周度涨跌幅分别为-0.41%、0.06%、0.04%与-0.13%。上证 50 指数与沪深 300 指数动态 PE 值分别为 10.7、13.07，两年周期中对应的分位为 39.81%、38.83%。指数分析的详细资料参考股指期货周报。

图 1：上证 50 指数估值 (PE-TTM)



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 2：沪深 300 指数估值 (PE-TTM)



数据来源：wind，兴证期货研发中心

二、期权行情分析

中秋节后利空情绪释放，指数低开反弹，节后首日平值附近期权合约波动幅度增大，随后两个交易日，期权合约波幅再度缩小。期权市场成交量低迷，持仓量相连续下滑，且波动率指数维持在近几个月较低位置。临近国庆长假，本周大

概率延续成交低迷的行情，迎来期权义务仓舒适时段。

图 3：50ETF 期权持仓量与波指

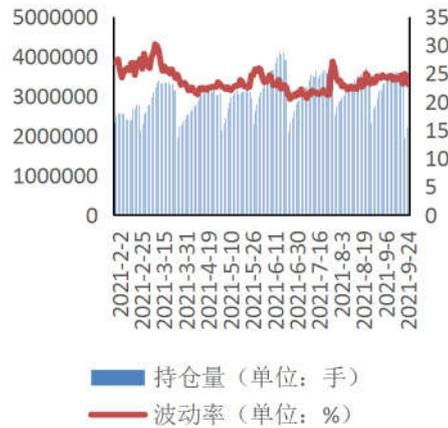
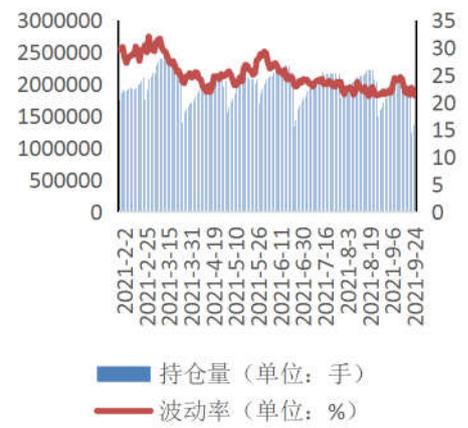


图 4：沪市 300ETF 期权持仓量与波指



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

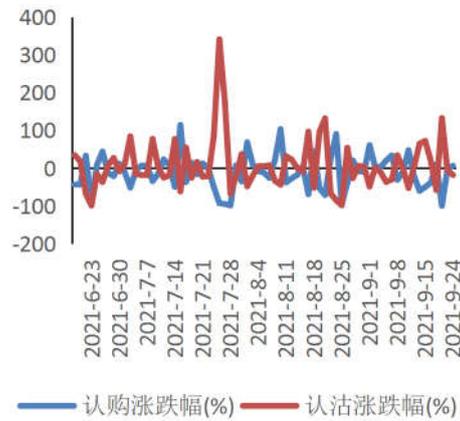
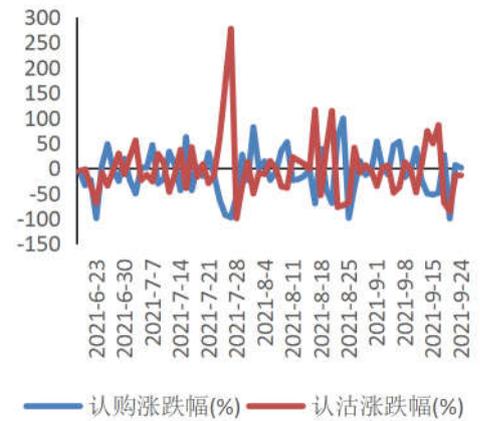


图 8：沪市 300ETF 平值期权表现



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 9：深市 300ETF 平值期权表现

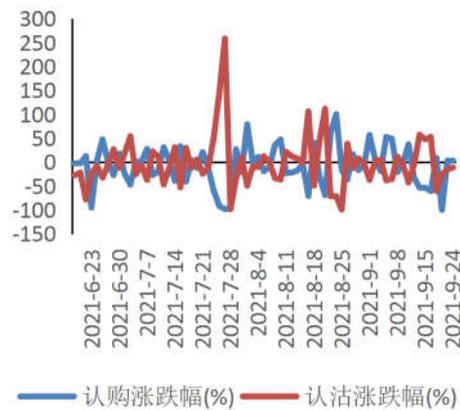
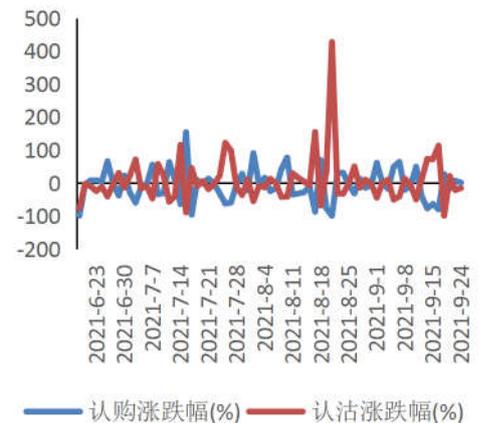


图 10：沪深 300 指数平值期权表现



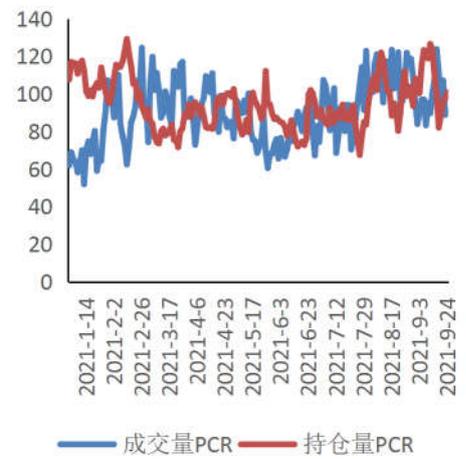
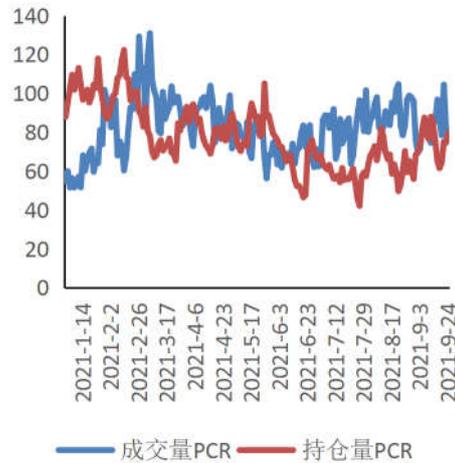
数据来源：wind，兴证期货研发中心

三、期权 PCR 分析

上周三受空头情绪影响，期权成交 PCR 值急涨，随后两个交易日，四个期权品种的持仓 PCR 下跌且与成交 PCR 值趋同，短线市场对于认沽的需求降低，避险情绪衰落。

图 11 : 50ETF 期权 PCR (%)

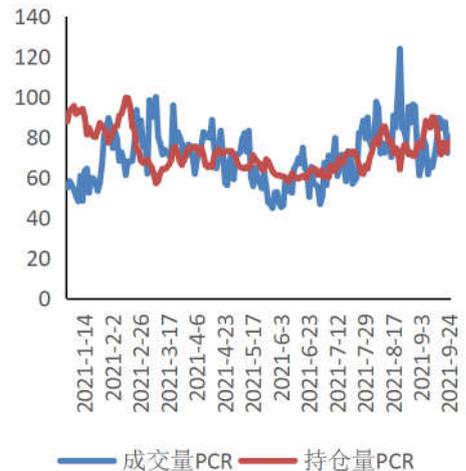
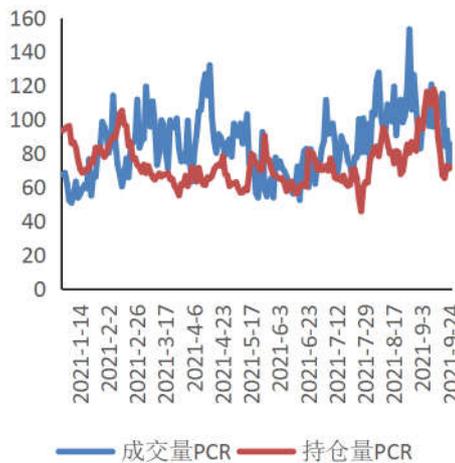
图 12 : 沪市 300ETF 期权 PCR (%)



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 (%)

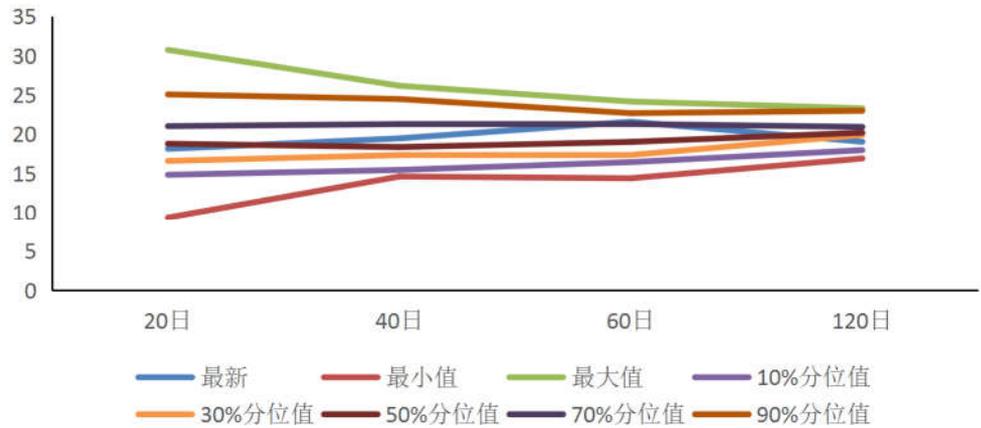


数据来源: wind, 兴证期货研发部

四、期权波动率分析

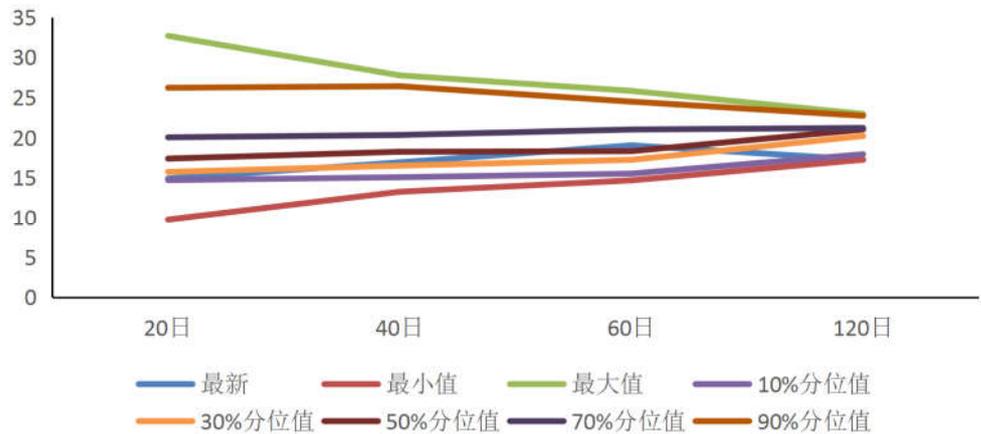
波动率结构方面,在一年周期的历史波动率锥中,20日周期历史波动率回落较大,低于中位数,60日周期历史波动率的分位数高于20、40、120三个周期。120日周期的历史波动率低于30%分位,短周期、长周期级别均处于低波行情。隐含波动率期限结构中,隐波曲线下降,震荡预期强烈。

图 15 : 上证 50ETF 历史波动率锥



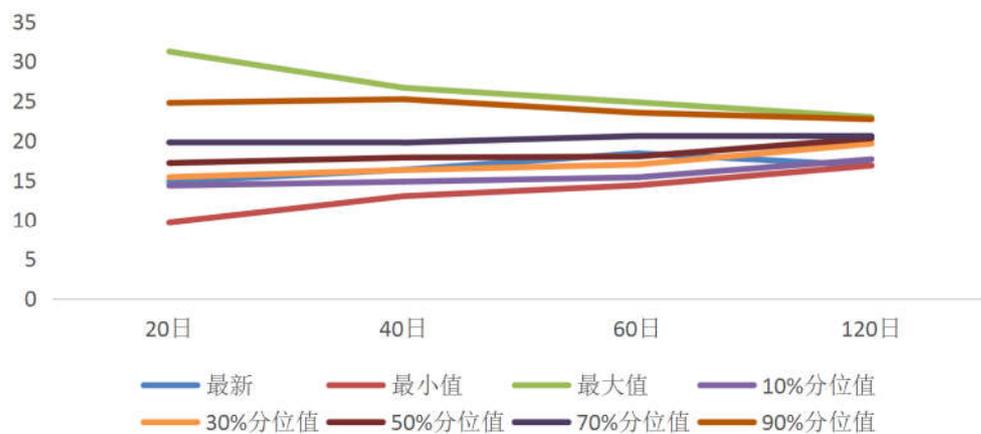
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 16 : 沪市 300ETF 历史波动率锥



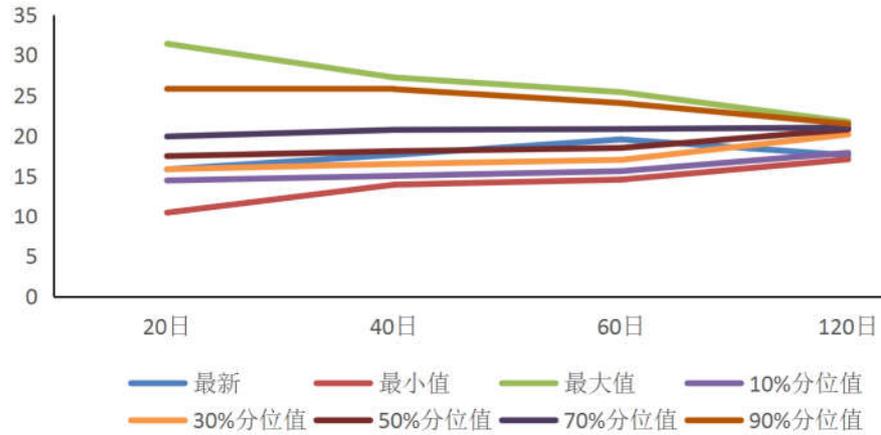
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 17 : 深市 300ETF 历史波动率锥



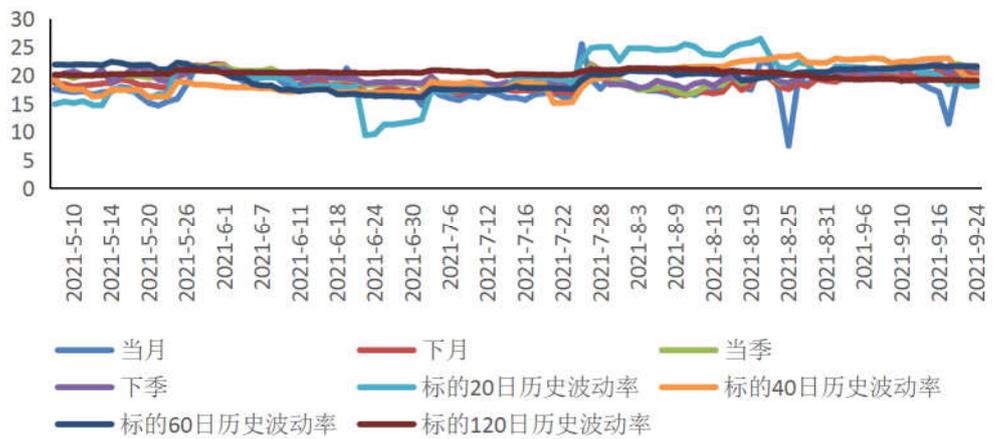
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 18 : 沪深 300 历史波动率锥



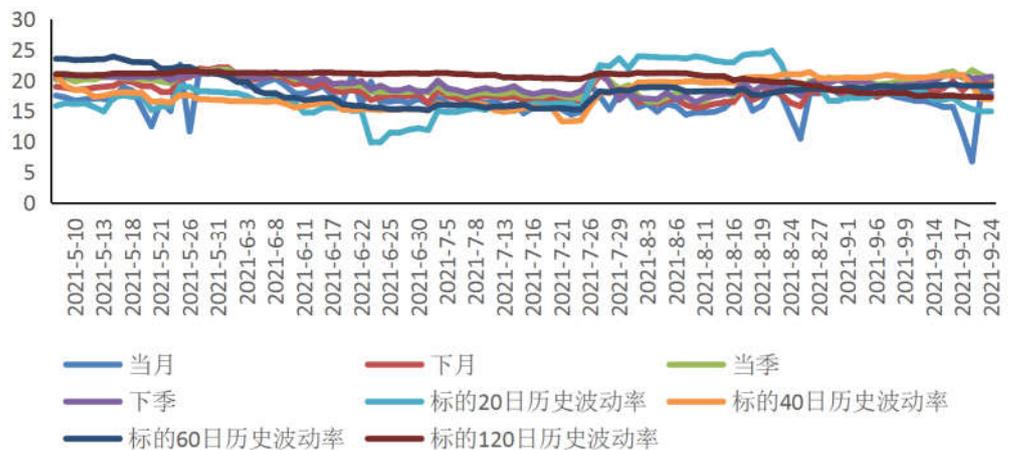
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19 : 50ETF 期权隐含波动率期现结构



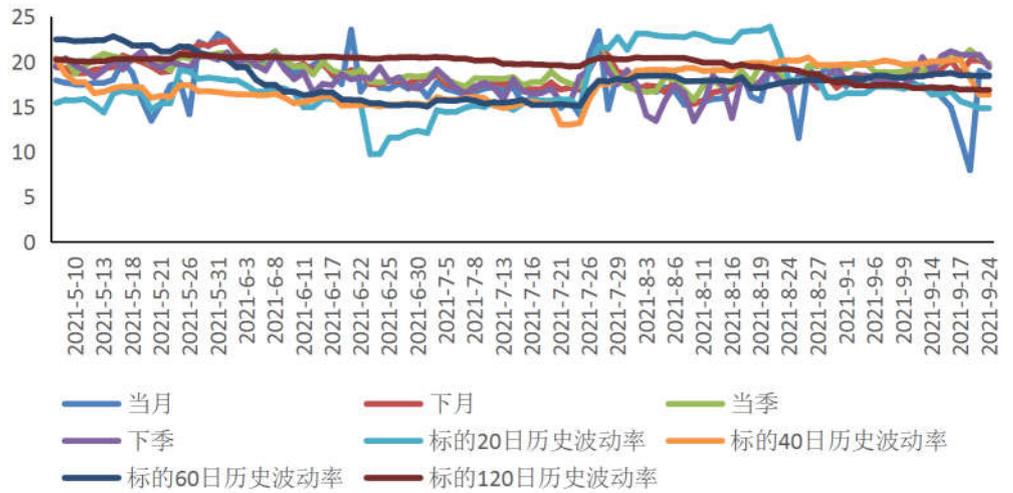
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 20 : 300ETF 期权 (沪) 隐含波动率期现结构



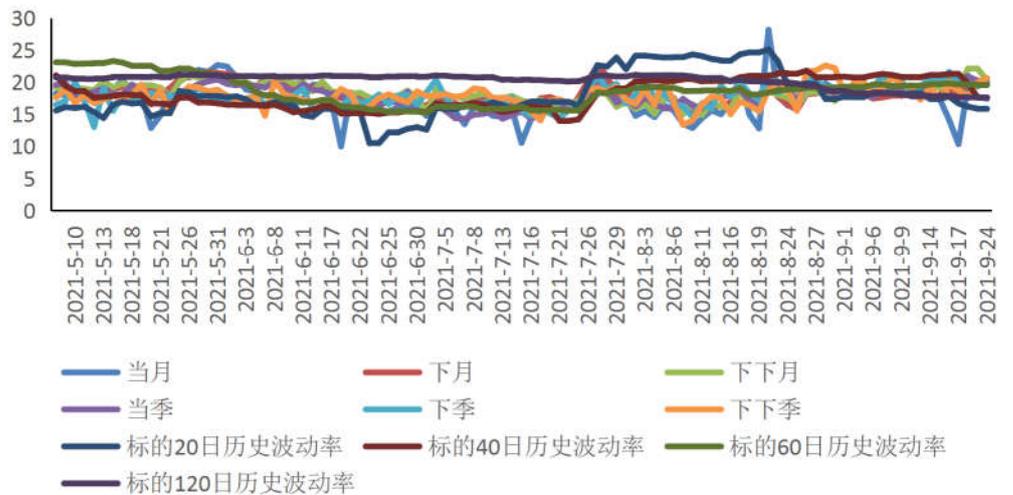
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数连续震荡，国庆节前期权市场成交与持仓均下滑，交易意愿下滑，成交 PCR 值短促上升后连续下跌。短周期、长周期历史波动率数值偏低，隐含波动率下跌，后市保持震荡预期。

基于以上分析，我们对后市的展望与策略为：国庆节前维持震荡走势，期权成交低迷，期权策略继续关注卖出宽跨式，该策略不宜持有过国庆节。国庆节后的看法受节假日期间不确定性的影响，但总体上将延续低波动率行情。

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。