

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

隐波下降，震荡预期强烈

2021年10月11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

上证50ETF、沪市300ETF、深市300ETF与沪深300指数反弹大涨，底部区间支撑力度强。长假前与假期中积压的多空情绪在节后宣泄并趋于平静，期权隐含波动率大跌，标的震荡预期强烈。

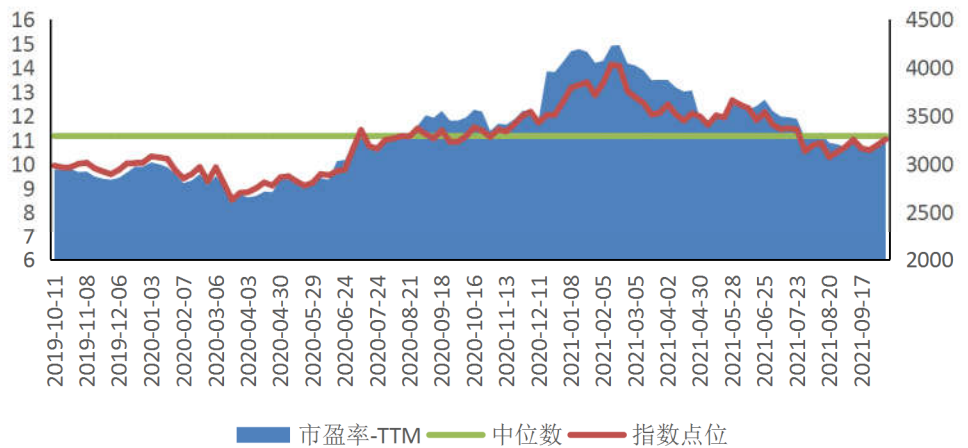
我们对后市的看法为：期权标的下有强支撑，上有阻力位，保持震荡预期，关注卖出虚值认沽期权，为不跌破策略。

风险因子：经济数据表现不佳、流动性拐点、美联储超预期收紧信号

一、指数行情回顾

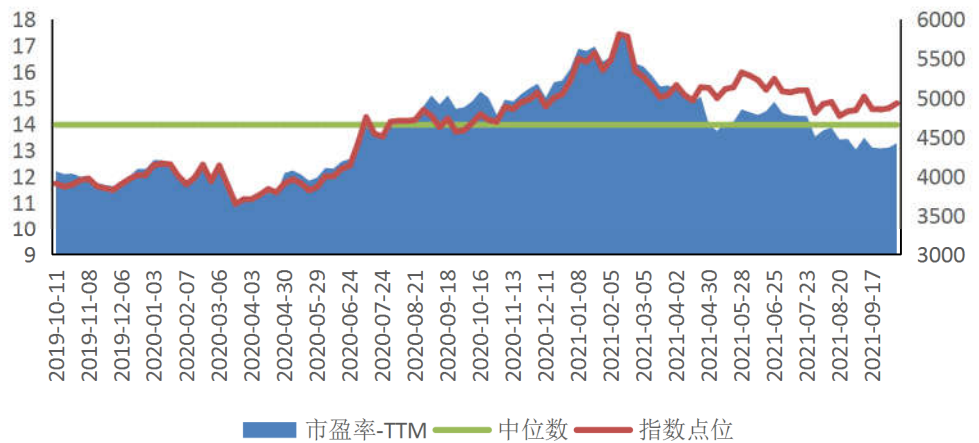
沪深上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数节后周度涨跌幅分别为 1.98%、1.44%、1.48%与 1.31%。上证 50 指数与沪深 300 指数动态 PE 值分别为 11.5、13.27，两年周期中对应的分位为 47.57%、39.81%。指数分析的详细资料参考股指期货周报。

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

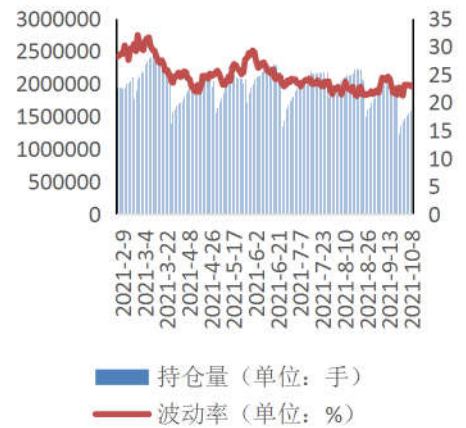
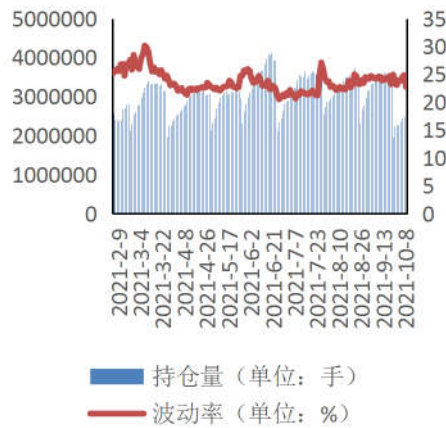
二、期权行情分析

自 9 月中旬以来，历经中秋与国庆长假期，股票市场成交量与期权市场持仓

下降非常明显，节前平值附近期权波动幅度较小，节后首个交易日，受标的上涨的影响，平值沽购合约涨跌幅度扩大，该现象主要是长假期间多空情绪集中在节后首个交易日宣泄，随着多空情绪面的趋稳，合约波动幅度再度缩小，重回义务仓舒适期。

图 3 : 50ETF 期权持仓量与波指

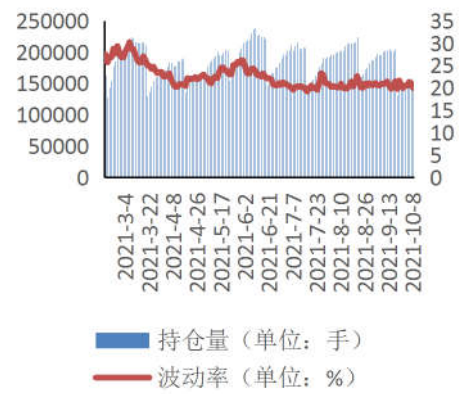
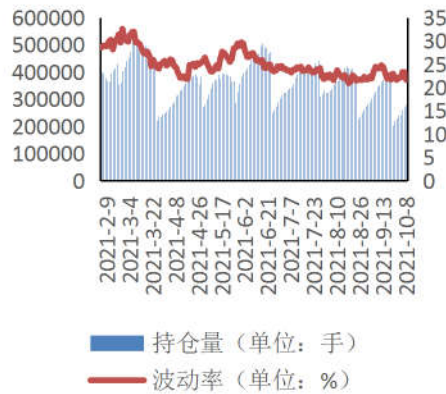
图 4 : 沪市 300ETF 期权持仓量与波指



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 股指期货期权持仓量与波指



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 7：50ETF 平值期权表现

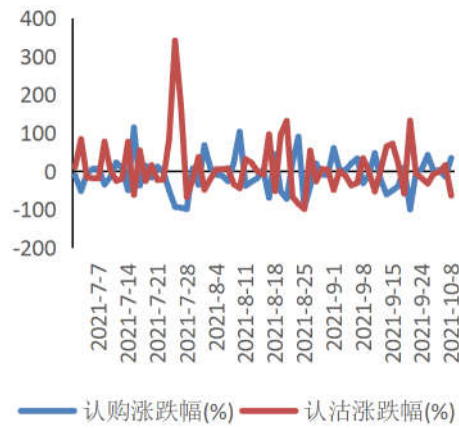
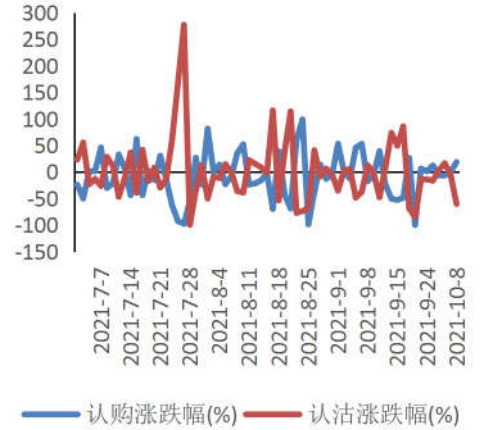


图 8：沪市 300ETF 平值期权表现



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 9：深市 300ETF 平值期权表现

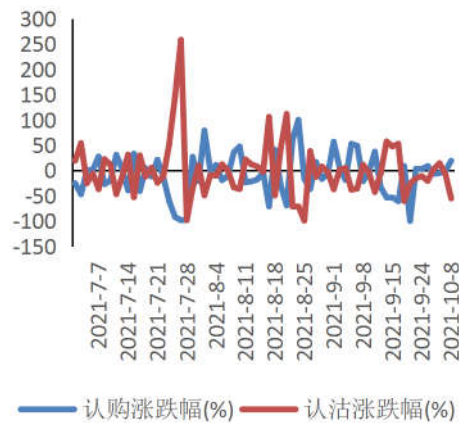
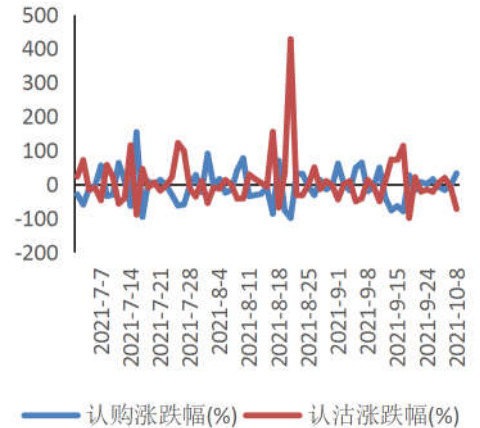


图 10：沪深 300 指数平值期权表现



数据来源：wind，兴证期货研发中心

三、期权 PCR 分析

期权成交 PCR 与持仓 PCR 曲线收敛，数值接近 0.9 至 1 之间，市场对于认购与认沽的交易需求趋于平稳，持仓 PCR 相比 7 月、9 月中旬时期升幅明显，蓝筹股的反弹联动 50ETF 与 300ETF 反弹，标的下有支撑上有阻力，当前再度临近箱体阻力位，看涨情绪并未随着标的指数的反弹而上行。

图 11 : 50ETF 期权 PCR (%)

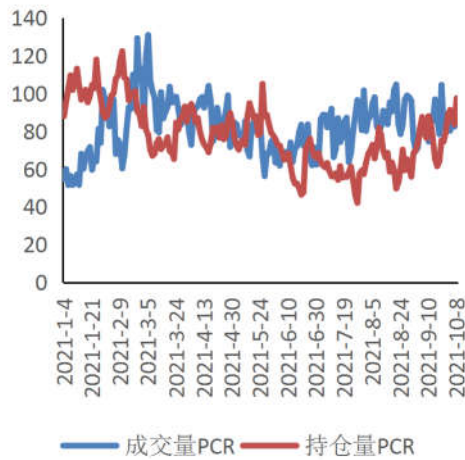
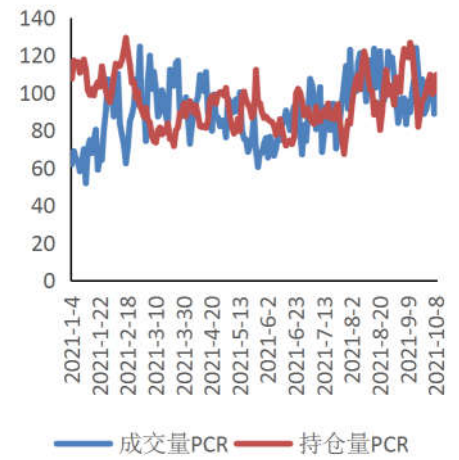


图 12 : 沪市 300ETF 期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 13 : 深市 300ETF 期权 PCR (%)

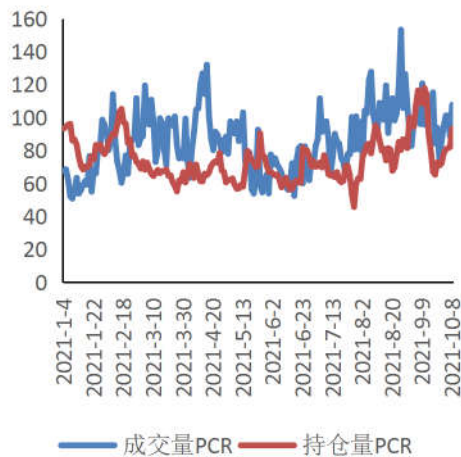
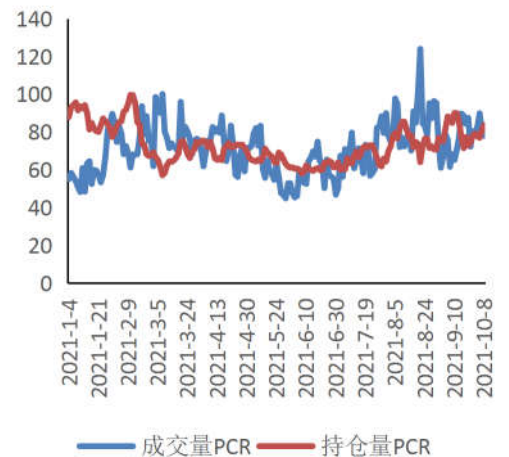


图 14 : 沪深 300 指数期权 PCR (%)

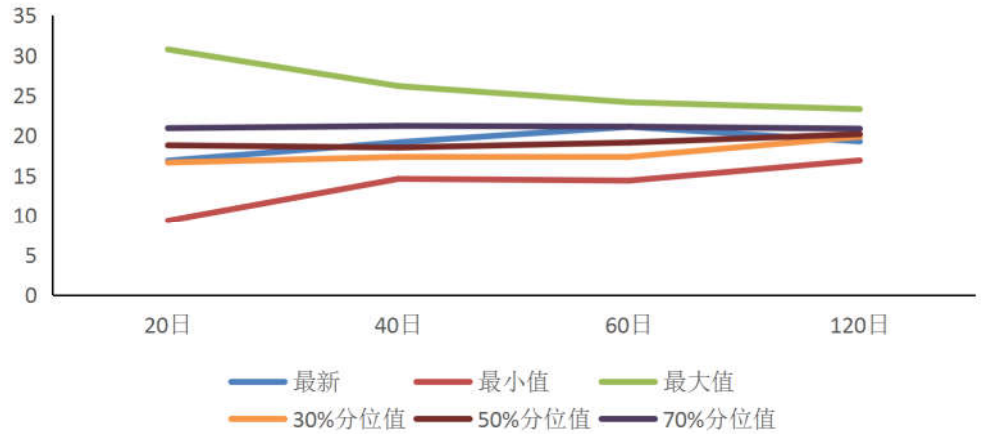


数据来源: wind, 兴证期货研发部

四、期权波动率分析

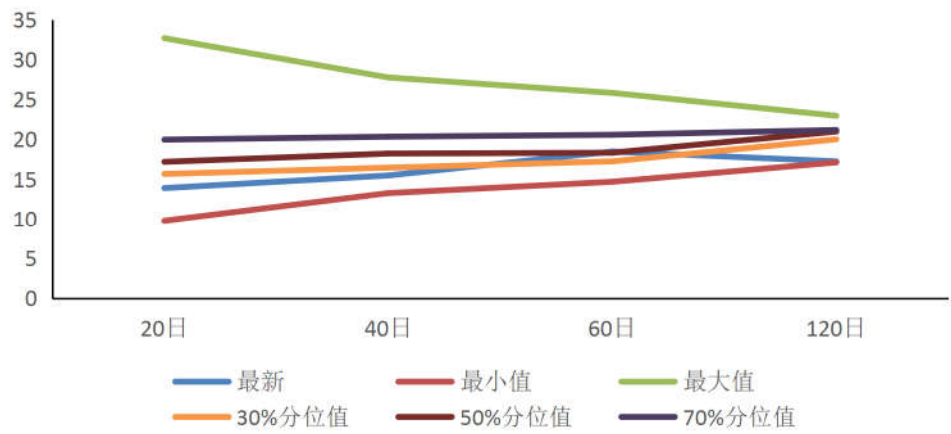
波动率结构方面,在一年周期的历史波动率锥中,20 日周期与 120 日周期的历史波动率保持在低位,小于 30%分位数;在波动率期限结构中,节后隐波大跌,隐波结构曲线开始收敛,节后大概率重回低波动率行情。

图 15 : 上证 50ETF 历史波动率锥



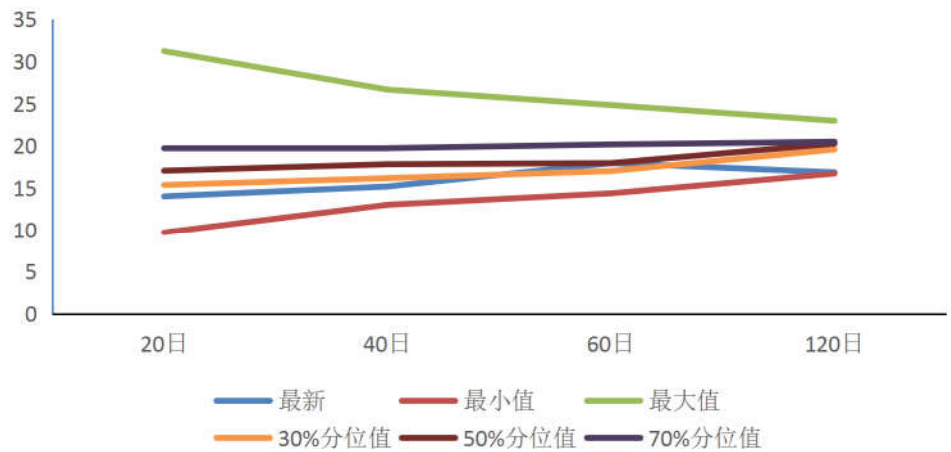
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 16 : 沪市 300ETF 历史波动率锥



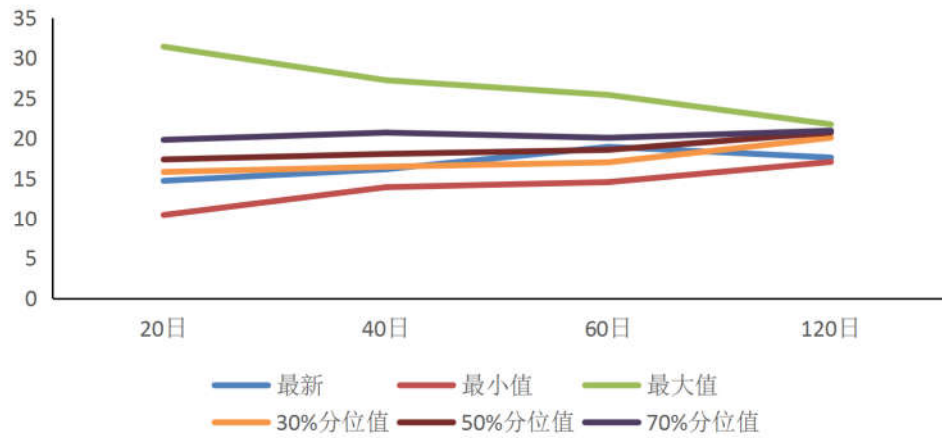
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 17 : 深市 300ETF 历史波动率锥



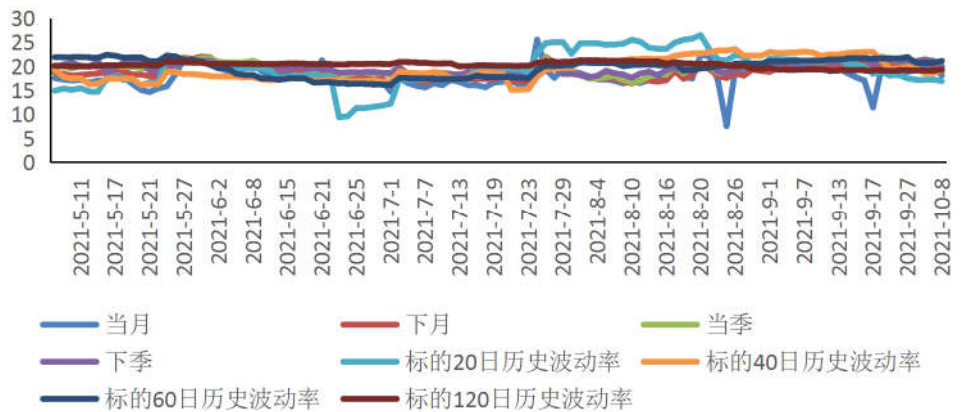
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 18 : 沪深 300 历史波动率锥



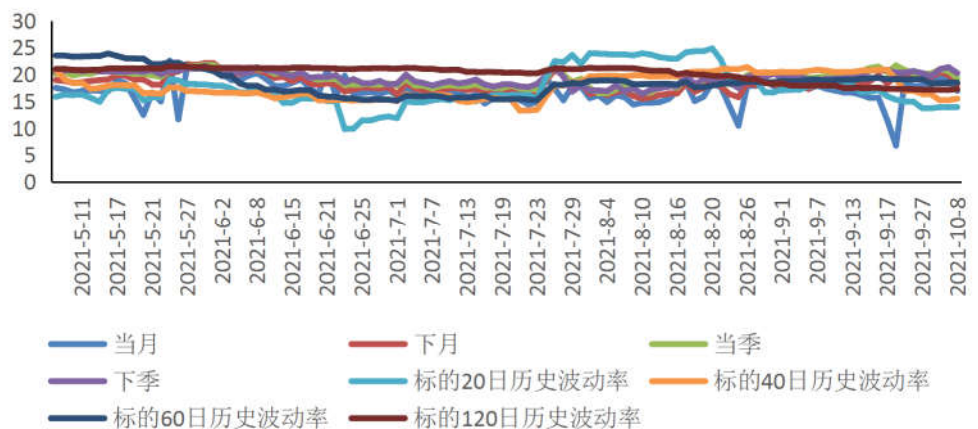
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19 : 50ETF 期权隐含波动率期现结构



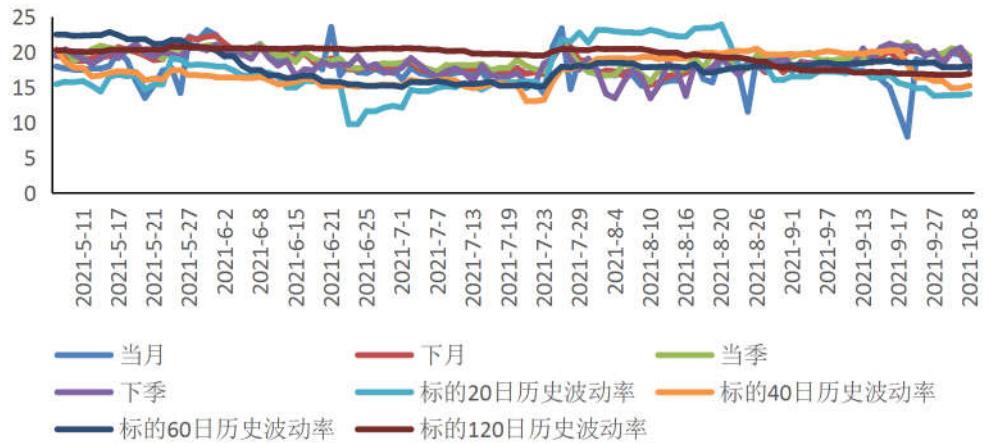
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 20 : 300ETF 期权 (沪) 隐含波动率期现结构



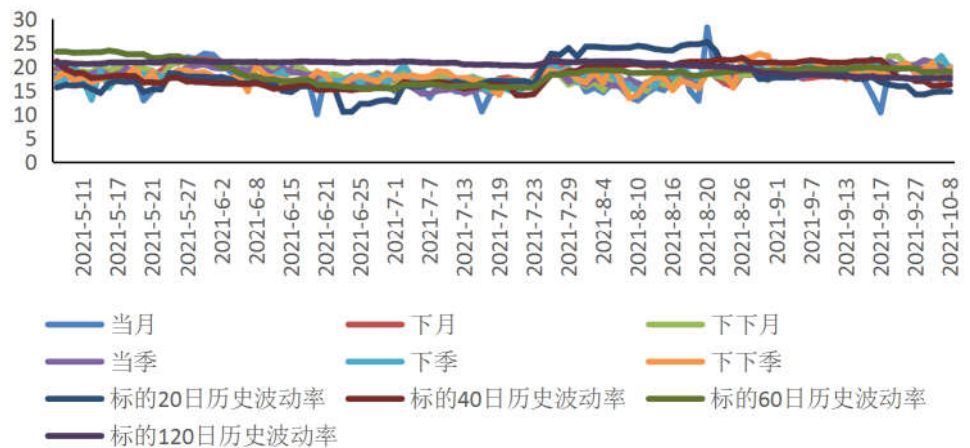
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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 指数节后首个交易日反弹大涨，金融、消费股轮番反弹，期权标的下方支撑力度强。期权隐含波动率大跌，波动率期限结构曲线收敛，PCR 值趋于 0.9 至 1 区间，多空情绪比较平稳，后市标的震荡预期强烈。

基于以上分析，我们对后市的展望与策略为：国庆节后 50ETF、300ETF 重回震荡走势，节前与长假期间积压的多空情绪逐渐淡化，基于标的在下方的强力支撑，后市多关注卖出虚值认沽策略。

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。