

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

低波动率行情，关注义务仓策略

2021年10月14日 星期四

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、沪深300股指在9月份均迎来了反弹行情，资源类板块大跌引发资金短线出逃，金融消费为首的蓝筹股受到避险资金的偏好，但是蓝筹股仅为内部轮动行情，缺乏上攻的一致性，后市大概率走震荡反弹的降波行情。

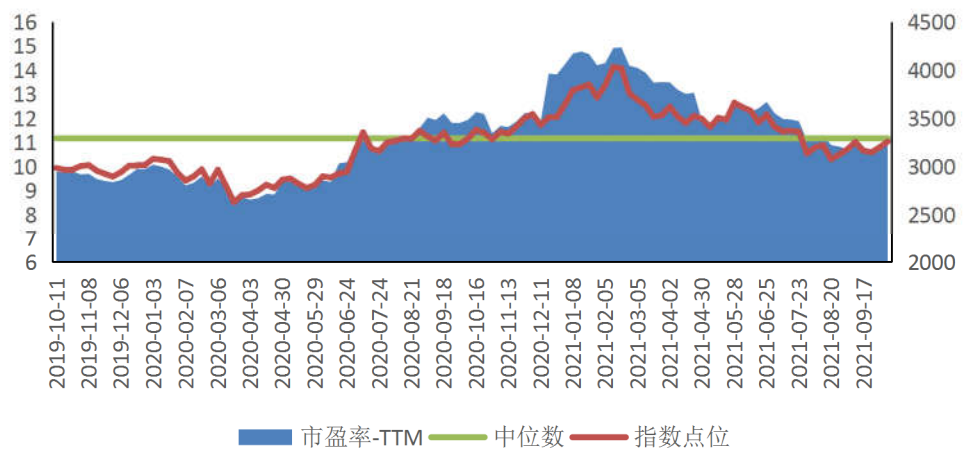
期权策略方面，基于期权标的在下方的强支撑，10月份可以关注虚值认沽义务仓策略。

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

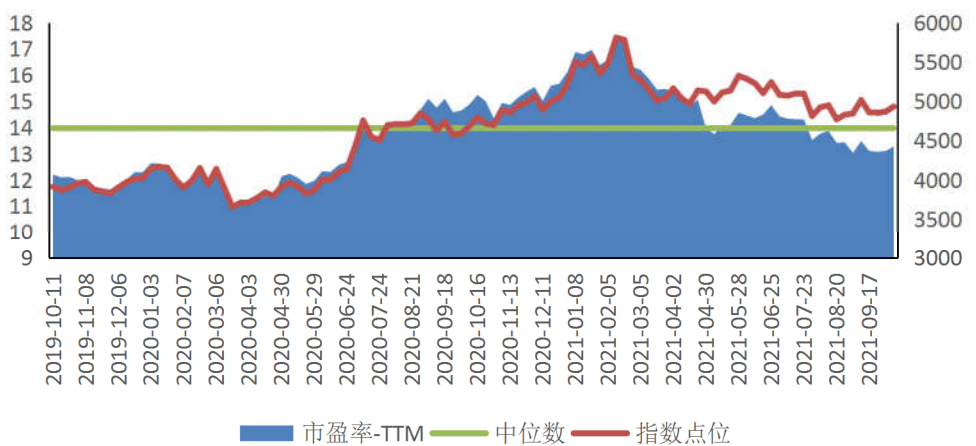
上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数在 9 月份的月度变化幅度分别为 2.96%、1.15%、1.19%、1.26%。上证 50 指数与沪深 300 指数动态 PE 值分别为 11.5、13.27，两年周期中对应的分位为 47.57%、39.81%。9 月份两市大小风格发生切换，资源股连续大涨后迎来高位调整行情，避险资金流入金融消费板块，成为驱动上证 50 指数与沪深 300 指数反弹的资金动力。

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、技术形态分析

9月份上证50ETF、沪市300ETF、深市300ETF、沪深300指数均为震荡走势，K线形态上，50ETF自7月底大跌之后，处在3.1元至3.35元箱体区间内震荡；沪市、深市300ETF与沪深300指数呈三角收敛震荡形态。后市密切关注阻力位与支撑位的得失，是义务仓策略中行权价选择的关键。

图3：50ETF

图4：沪市300ETF



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图5：深市300ETF

图6：沪深300指数



数据来源：wind，兴证期货研发中心

三、期权行情分析

9月份期权成交张数相比前三个月下滑幅度较大，波动率指数走低，受标的震荡走势影响，叠加市场对于国庆长假不确定性的提前反应，市场成交意愿下滑。9月份平值附近认购认沽涨跌幅除个别交易日之外，总体上偏窄。近几年9月份的行情总体上比较清淡。基于对10月份标的指数震荡反弹的预期，期权市场成交与波动率难以有大的起色。

图 7：50ETF 期权持仓量与波指

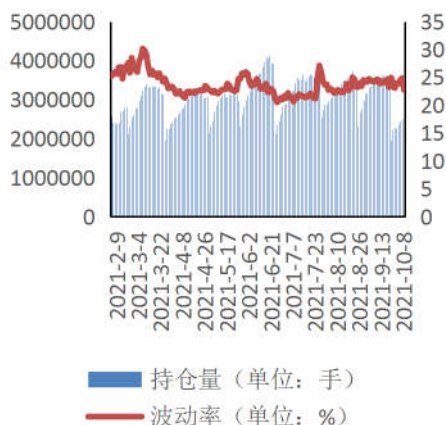
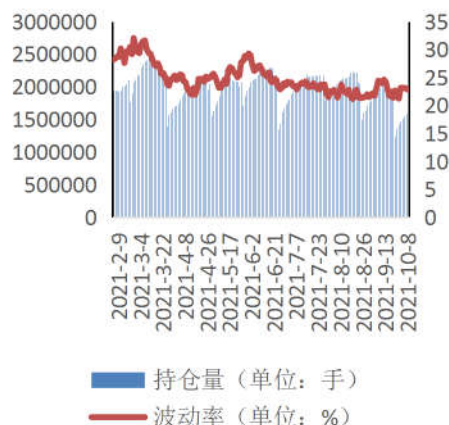


图 8：沪市 300ETF 期权持仓量与波指



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 9：深市 300ETF 期权持仓量与波指



图 10：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 11：50ETF 平值期权表现

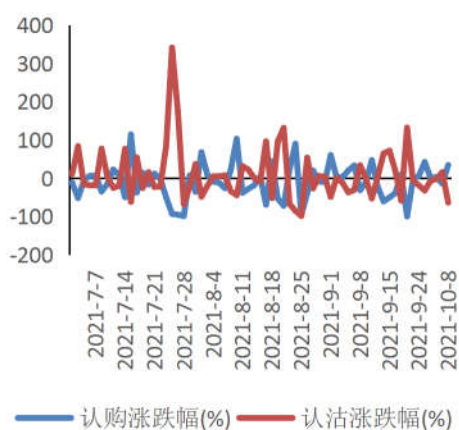
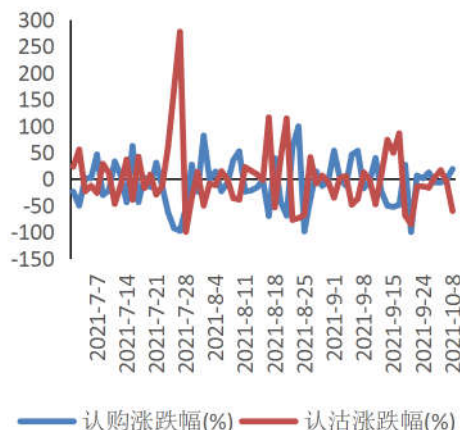


图 12：沪市 300ETF 平值期权表现



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 13：深市 300ETF 平值期权表现

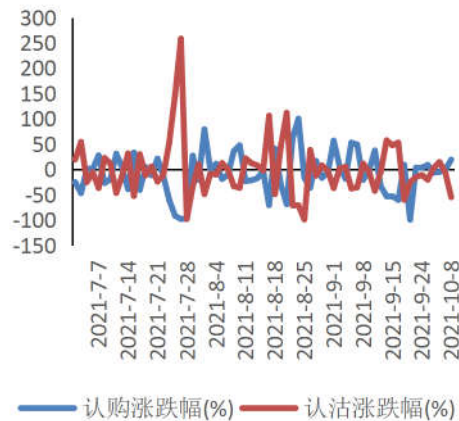
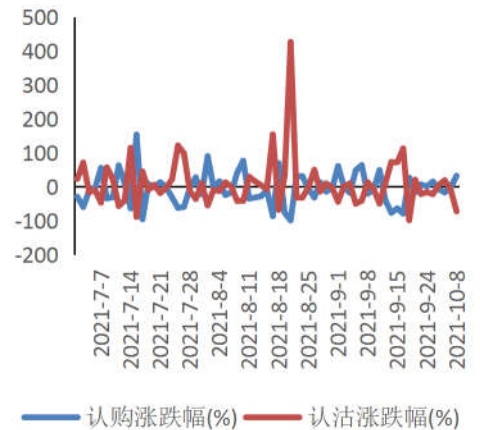


图 14：沪深 300 指数平值期权表现



数据来源：wind，兴证期货研发中心

四、期权 PCR 分析

9 月份期权成交 PCR 与持仓 PCR 波段起伏，震荡行情下，标的触及到上方阻力位后，市场对认沽期权的需求增大，PCR 值上升；当标的触及到下方支撑位时，认购期权的成交与持仓加大，PCR 值下降。国庆节后市场避险情绪大概率回落，PCR 曲线趋于稳定。

图 15：50ETF 期权 PCR (%)

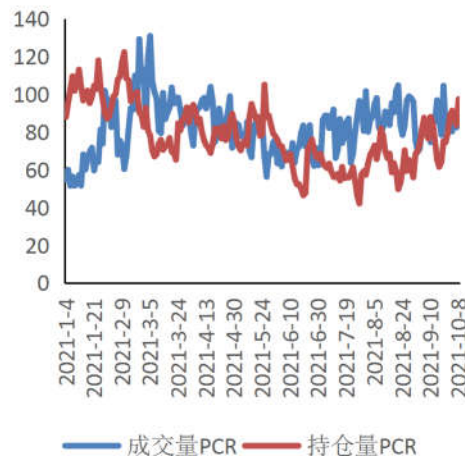
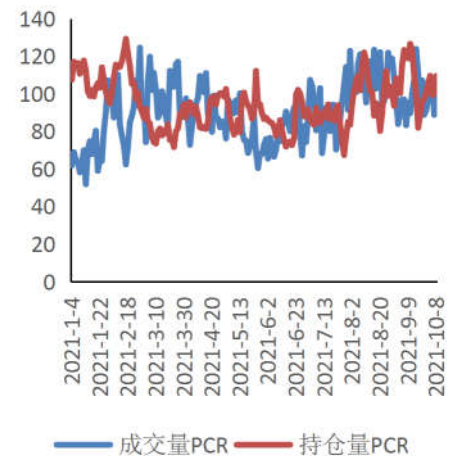


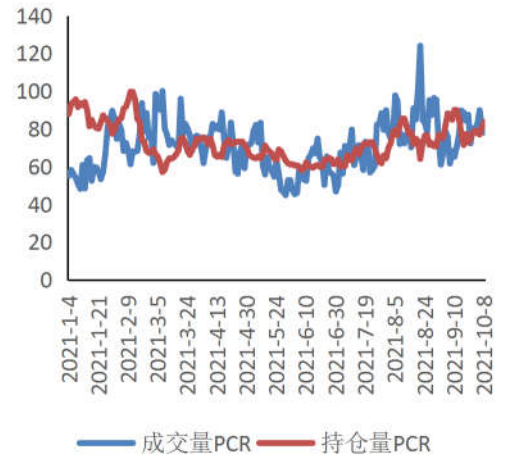
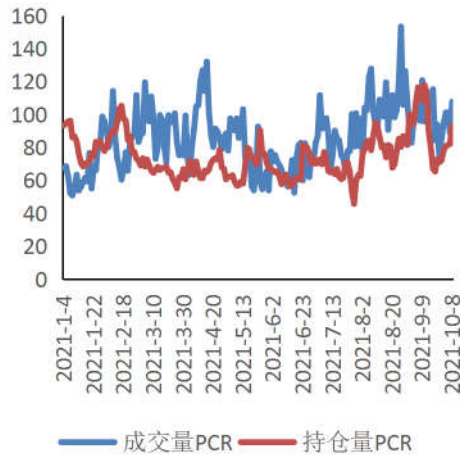
图 16：沪市 300ETF 期权 PCR (%)



数据来源：wind，兴证期货研发部

图 17 : 深市 300ETF 期权 PCR (%)

图 18 : 沪深 300 指数期权 PCR (%)

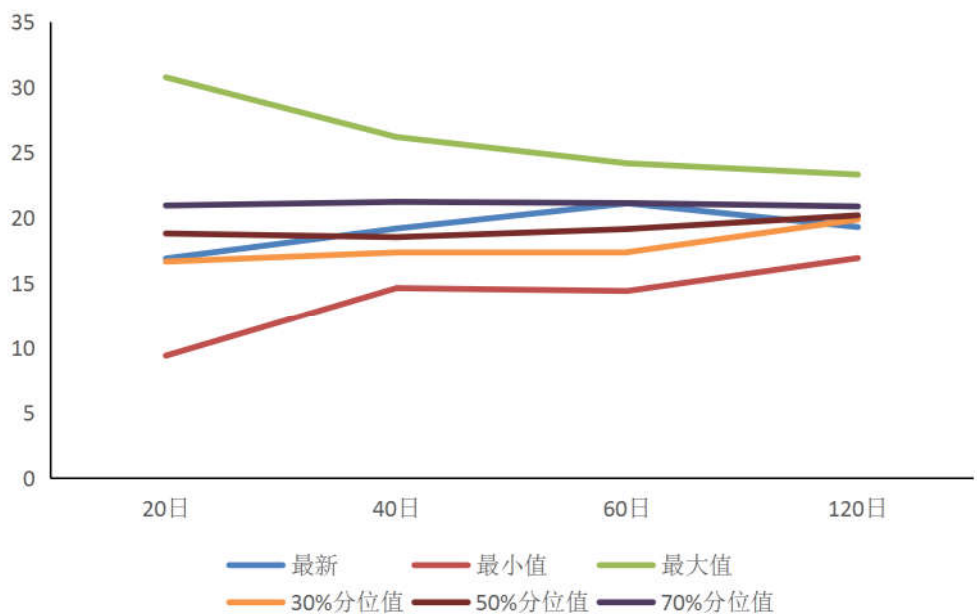


数据来源: wind, 兴证期货研发部

五、期权波动率分析

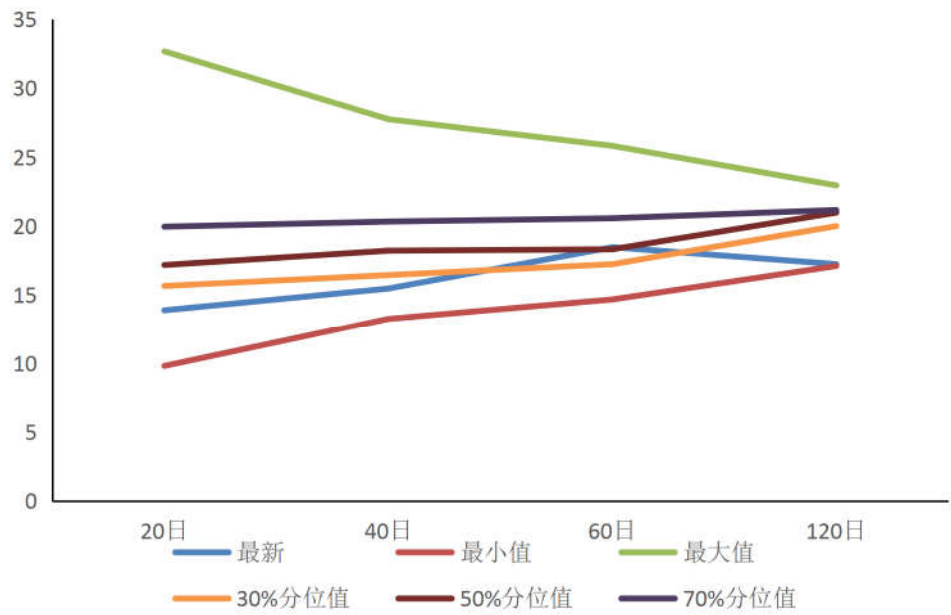
波动率结构方面, 9 月份四个标的 20 日周期历史波动率持续下降, 居于近一年 30%分位附近, 受国庆前市场避险情绪影响, 长假前隐含波动率小幅上升, 形成了隐波曲线与历史波动率曲线扩散形态。随着长假结束, 假期积压的多空情绪回落, 走降波行情。

图 19 : 上证 50ETF 历史波动率锥



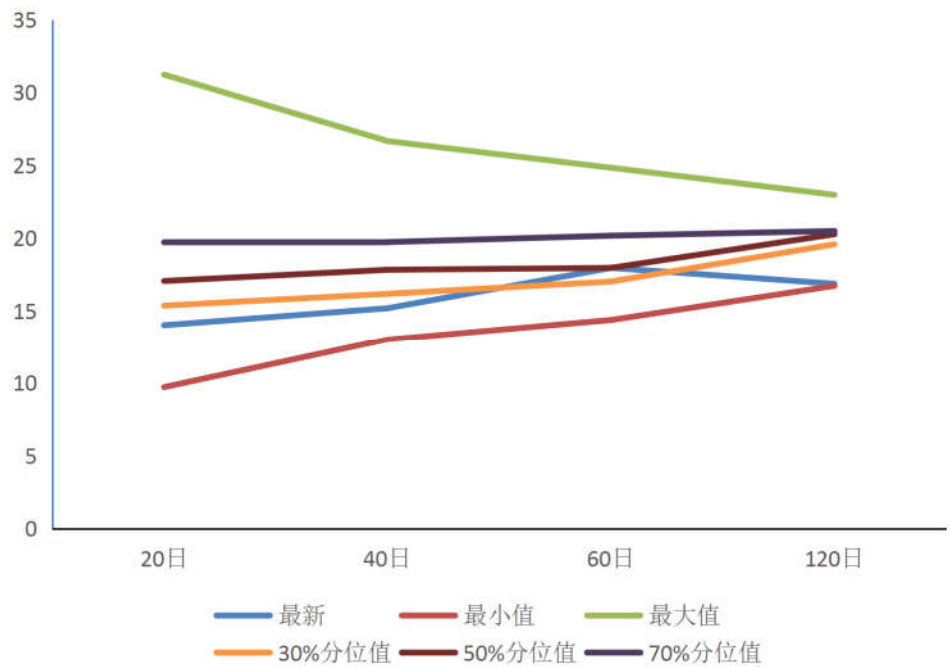
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 20 : 沪市 300ETF 历史波动率锥



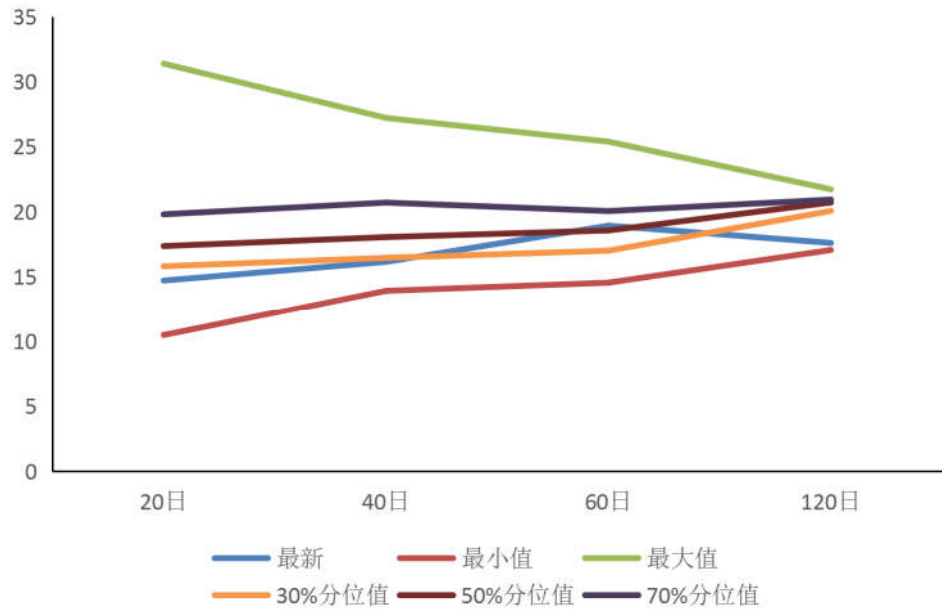
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 21 : 深市 300ETF 历史波动率锥



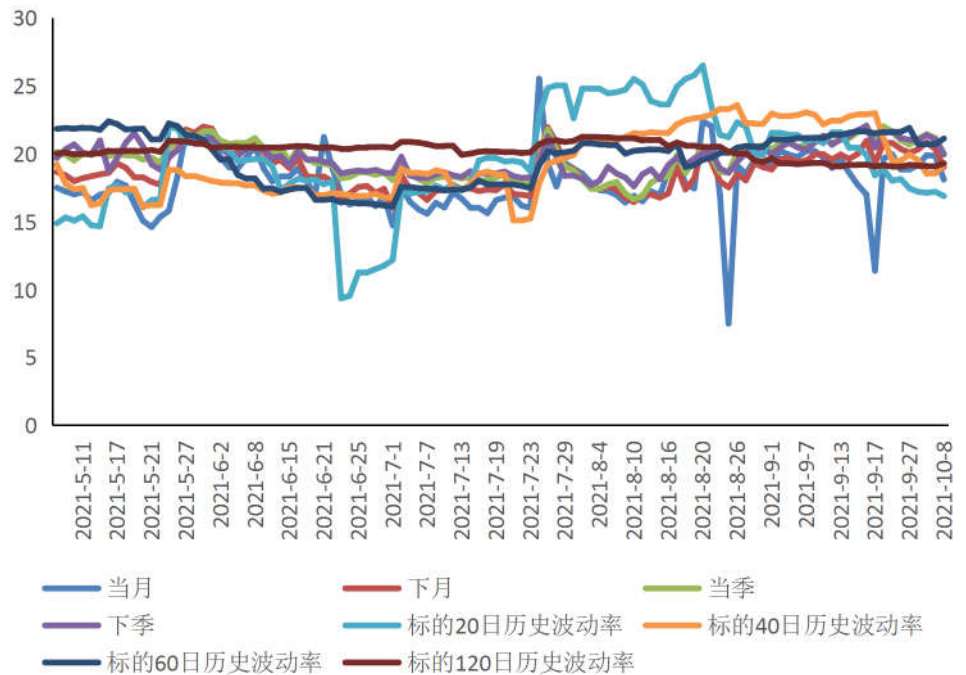
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 22：沪深 300 历史波动率锥



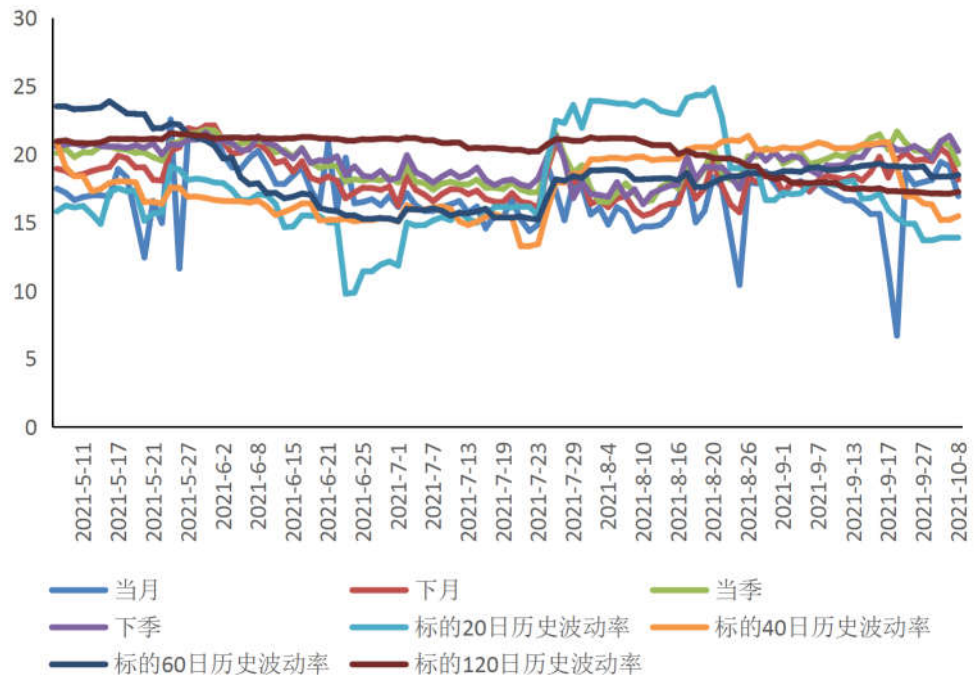
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 23：50ETF 期权隐含波动率期现结构



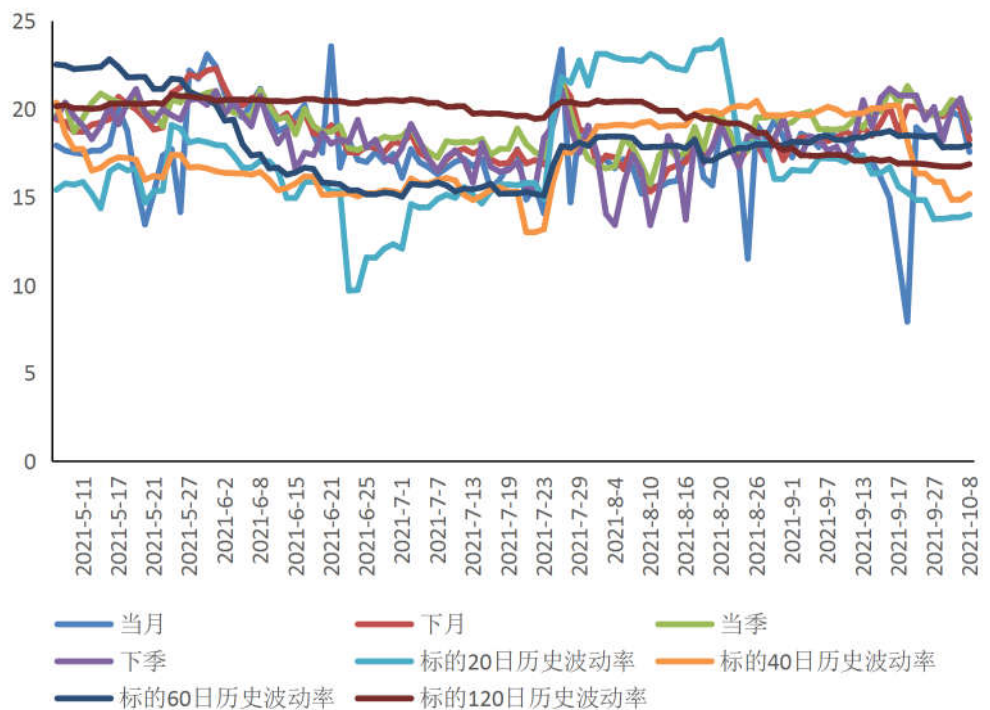
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 24：300ETF 期权（沪）隐含波动率期现结构



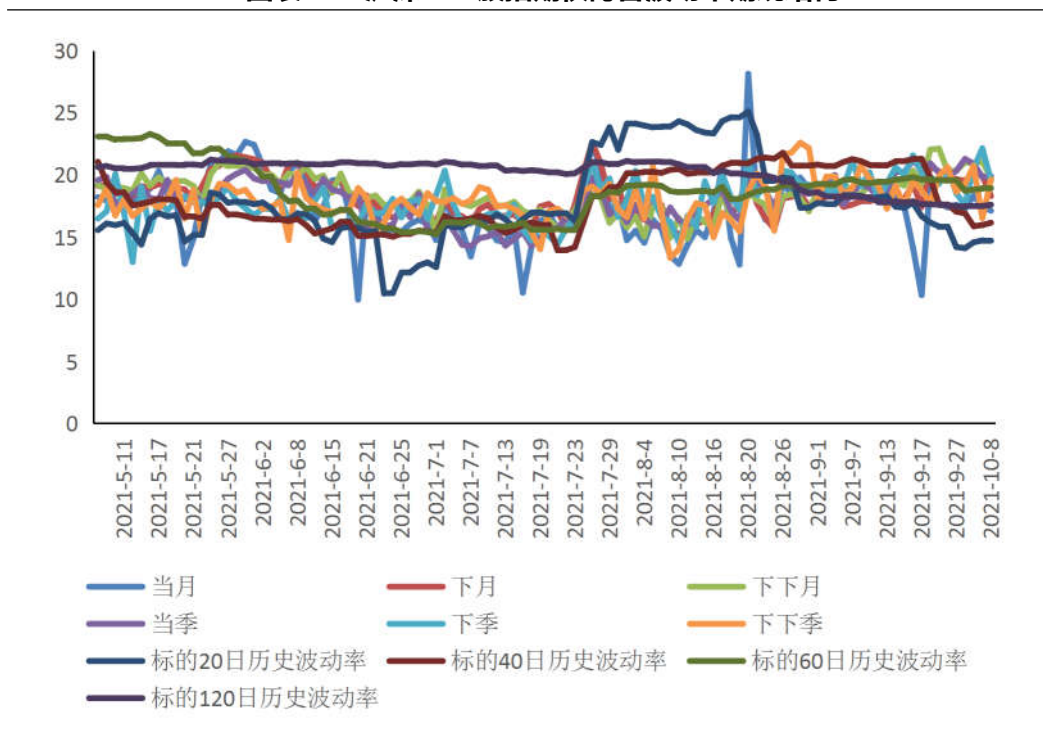
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 25：300ETF 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 26：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

六、总结与展望

上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数在 9 月份迎来了日线级别震荡反弹行情，其背后的逻辑在于资源股大跌驱动避险资金流入前期超跌蓝筹股，以寻求安全边际支撑，标的仍以震荡反弹观点看待。在波动率方面，对比近一年，波动率处在中位数以下的水平，短周期历史波动率处在 30%分位之下，为低波动率行情，受到长假因素影响，出现了历史波动率与隐含波动率偏离的现象，即节前期权合约波动率溢价。

我们对后市的展望与策略为：10 月份 50ETF、300ETF、沪深 300 股指震荡反弹，节前与长假期间积压的多空情绪逐渐淡化，波动率下降。策略方面，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。