

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

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

2021年10月18日 星期一

隐波连续下降之后，短线恐现升波行情

● 内容摘要

上周上证50ETF小幅反弹，沪市300ETF、深市300ETF与沪深300指数窄幅震荡，股票市场与期权市场成交萎缩幅度较大。期权隐含波动率连续下跌，标的临近上方阻力位。

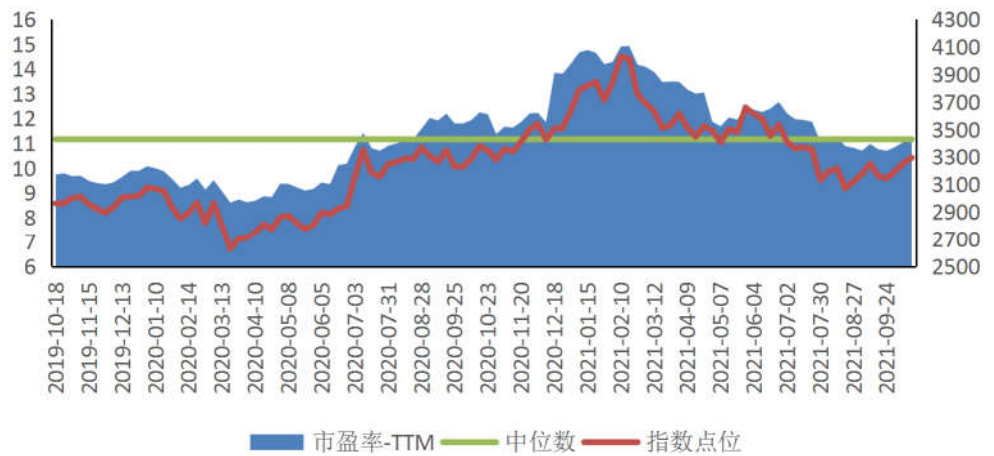
我们对后市的看法为：期权标的短线恐出现大跌升波行情，关注支撑位的得失，中长线震荡观点不变，关注卖出虚值认沽期权策略在下跌行情中的压力。

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

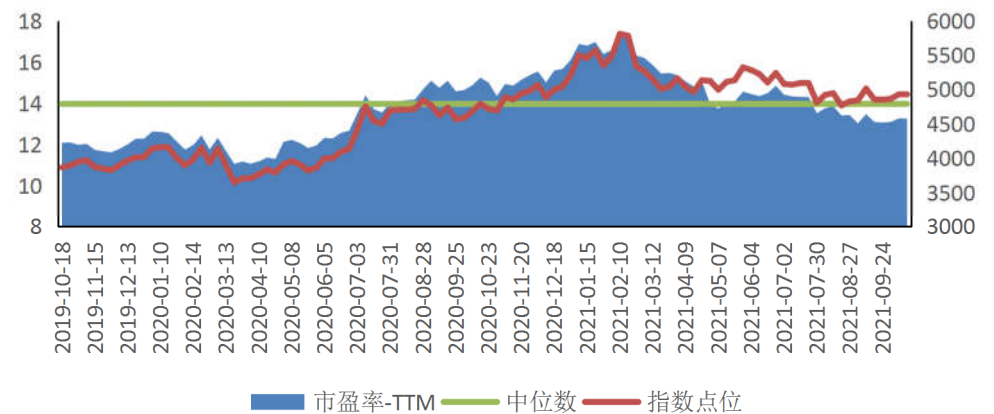
沪深上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数周度涨跌幅分别为 1.12%、0.00%、0.00%与 0.04%。上证 50 指数与沪深 300 指数动态 PE 值分别为 11.11、13.26，两年周期中对应的分位为 48.54%、38.83%。

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

上周期权持仓量相比前几个月份同时期下降较大，标的波动率指数同样接近近年内新低，国庆节后多空情绪短暂宣泄，市场逐步进入多空情绪共同低迷的局面，平值附近认购认沽涨跌幅保持在窄幅空间，经过一段时间震荡之后，后市需

要提防短线波幅增大的行情，特别是期权标的反弹过后的避险需求。

图 3：50ETF 期权持仓量与波指

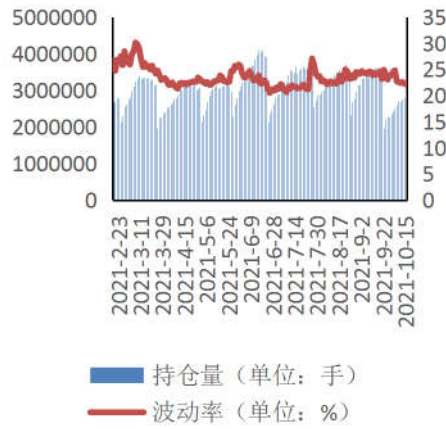
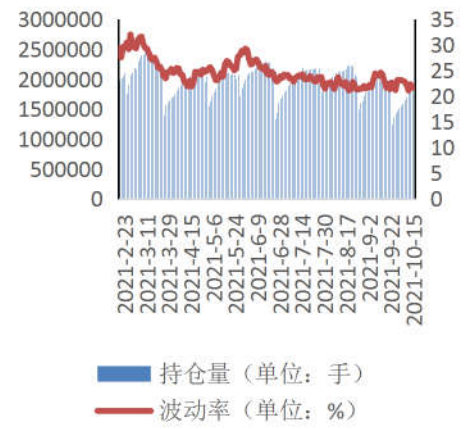


图 4：沪市 300ETF 期权持仓量与波指



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

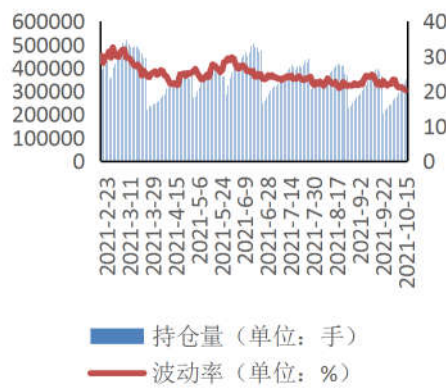
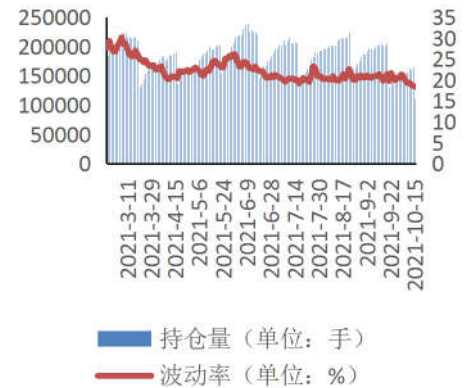


图 6：沪深 300 股指期权持仓量与波指



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 7：50ETF 平值期权表现

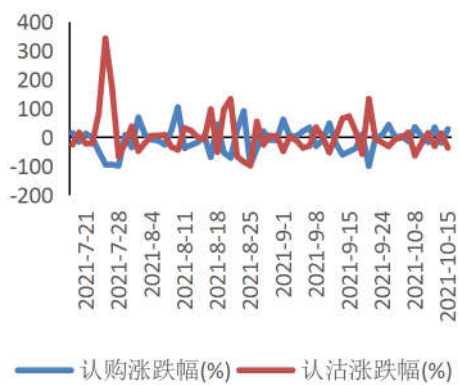
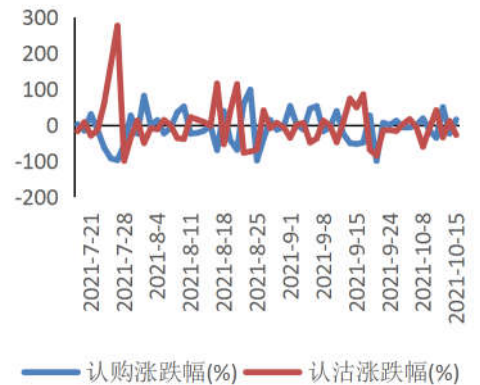


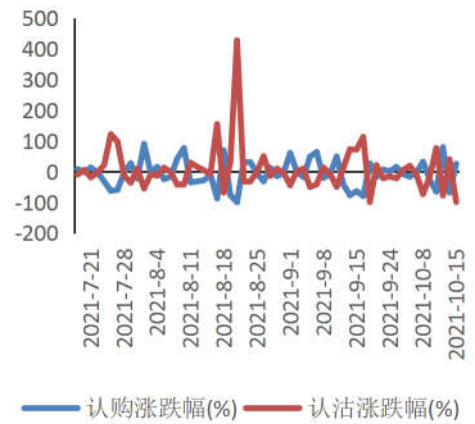
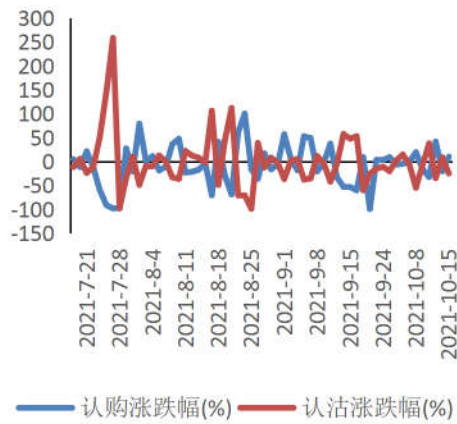
图 8：沪市 300ETF 平值期权表现



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



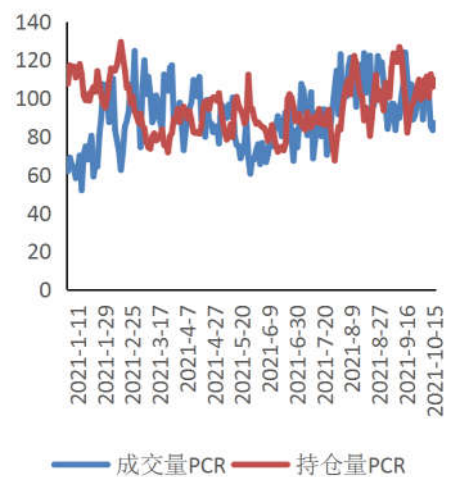
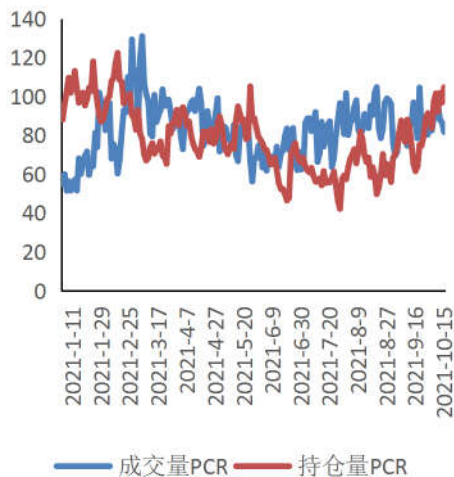
数据来源：wind，兴证期货研发中心

三、期权 PCR 分析

上周期权成交 PCR 与持仓 PCR 曲线背离呈扩散状态，持仓 PCR 上升，成交 PCR 下滑，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，市场对于中长线的避险情绪暗流涌动。

图 11：50ETF 期权 PCR (%)

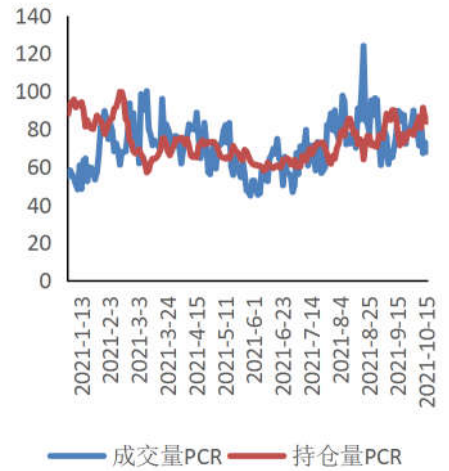
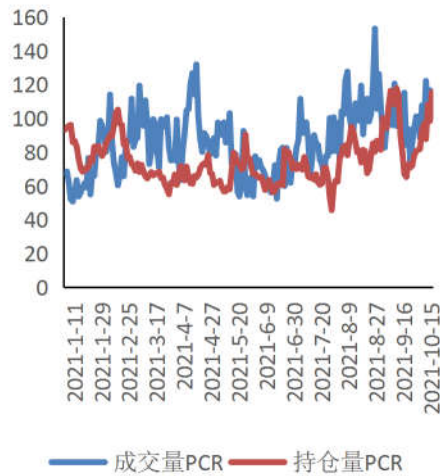
图 12：沪市 300ETF 期权 PCR (%)



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 (%)

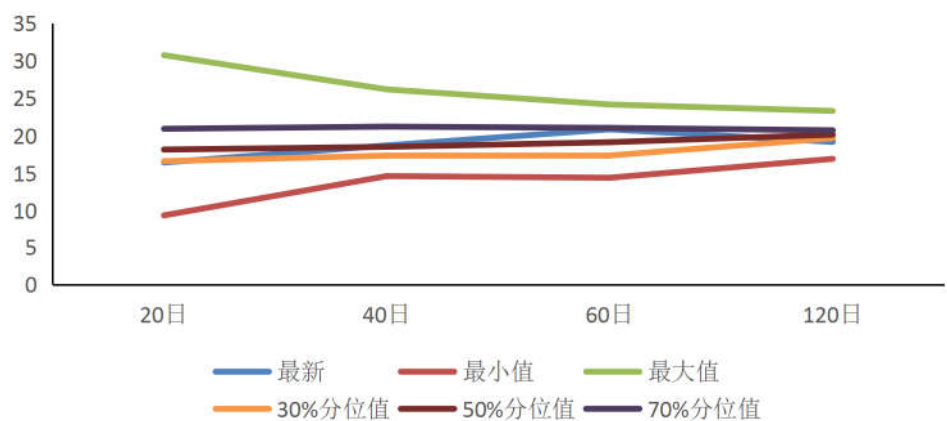


数据来源: wind, 兴证期货研发部

四、期权波动率分析

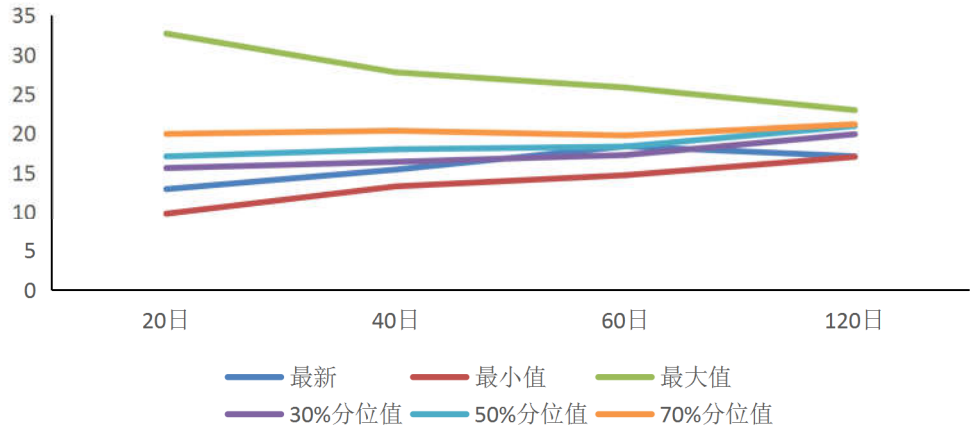
波动率结构方面,在一年周期的历史波动率锥中,20 日周期与 120 日周期的历史波动率保持在低位,小于中位数;在波动率期限结构中,历史波动率曲线与隐含波动率曲线大体上呈下降趋势,上周波指连续五个交易日下跌。后市需要注意波指连续下跌之后,可能会出现短暂的升波行情。但是大周期级别,期权标的依然保持着低波动率状态。

图 15 : 上证 50ETF 历史波动率锥



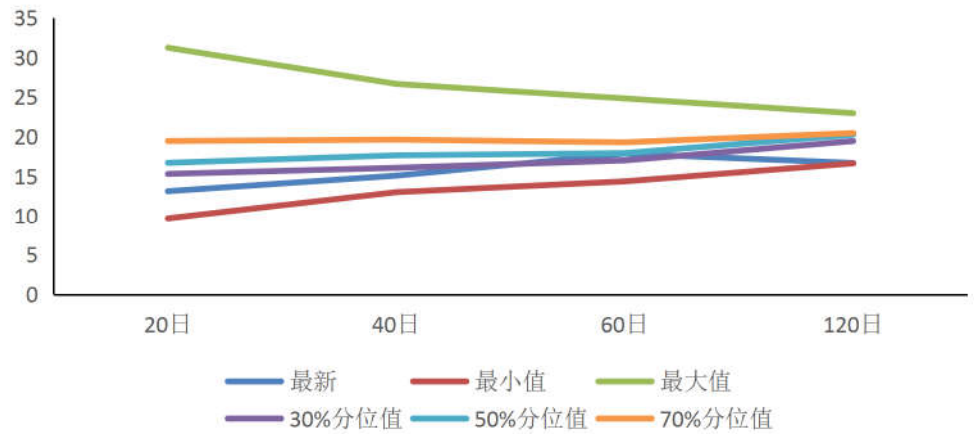
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 16 : 沪市 300ETF 历史波动率锥



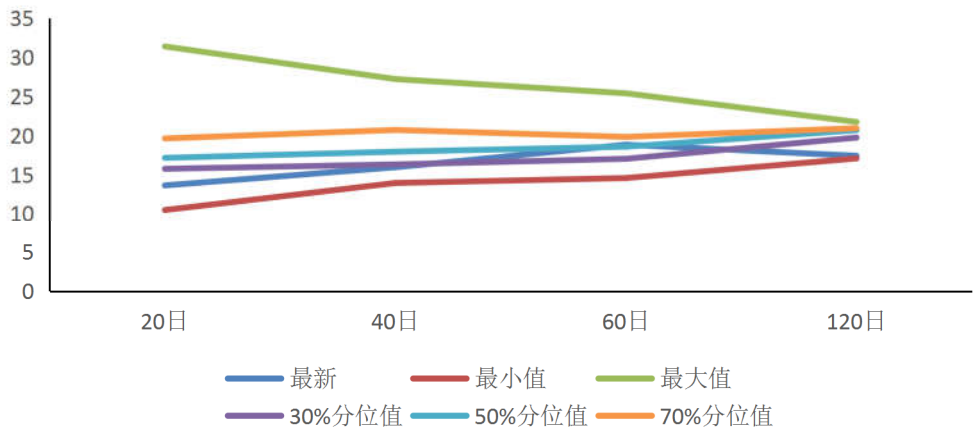
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 17 : 深市 300ETF 历史波动率锥



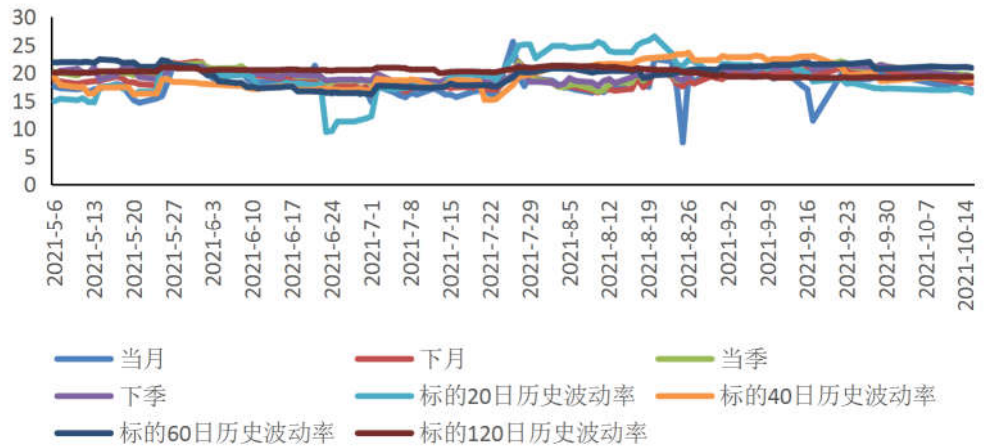
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 18 : 沪深 300 历史波动率锥



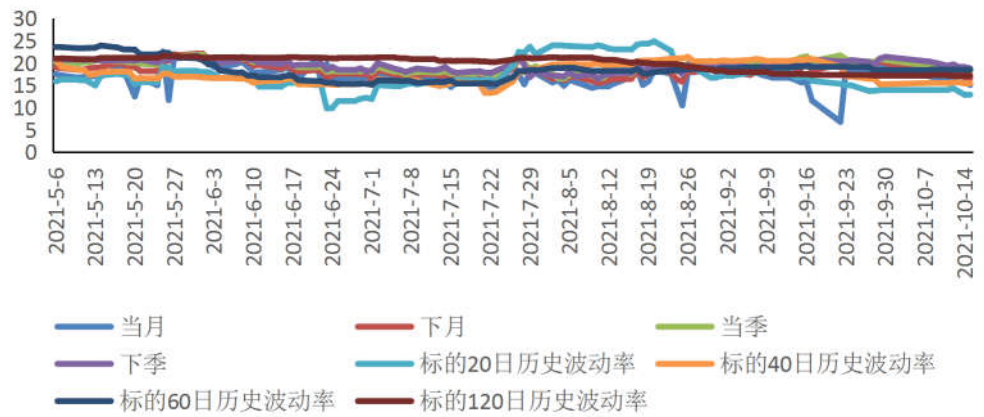
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19：50ETF 期权隐含波动率期现结构



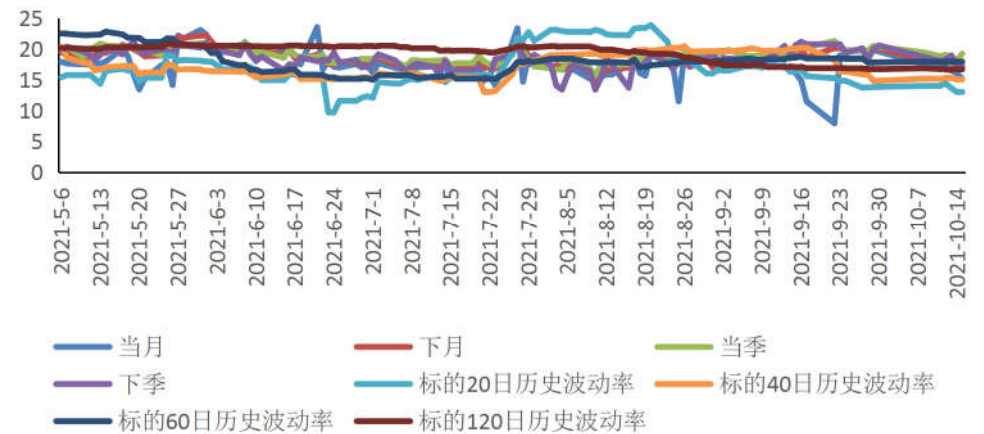
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 20：300ETF 期权（沪）隐含波动率期现结构



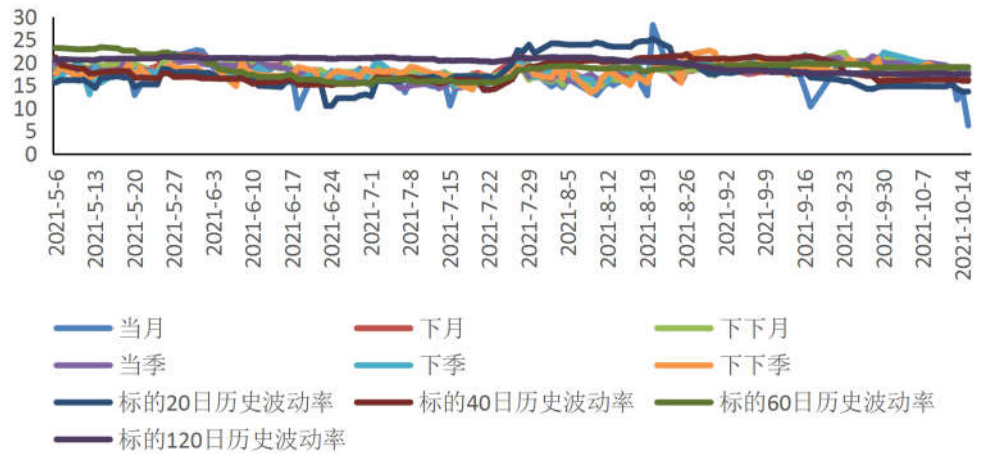
数据来源：wind，兴证期货研发部

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 上周小幅反弹，沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数则窄幅震荡，金融、消费股反弹遇阻，成交量萎缩。隐含波动率连续下跌，数值接近年内新低。连续窄幅震荡之后，短线恐迎来升波行情。

基于以上分析，我们对后市的展望与策略为：关注技术形态上的阻力位与支撑位（50ETF 支撑位在 3.2 元，阻力位在 3.35 元；300ETF 支撑位在 4.9 元，阻力位在 5.15 元），标的反弹降波之后，短线恐出现标的下跌升波的情况，但是中长线震荡局面不变。

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。