

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

标的下行风险增大，关注认沽保险策略

2021年11月01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，蓝筹股季报表现不佳，资金追逐新能源概念板块，期权标的遇阻回落，下行风险增大。期权合约波动幅度较前期扩大，经历低波动率行情之后，短线或将迎来升波行情。

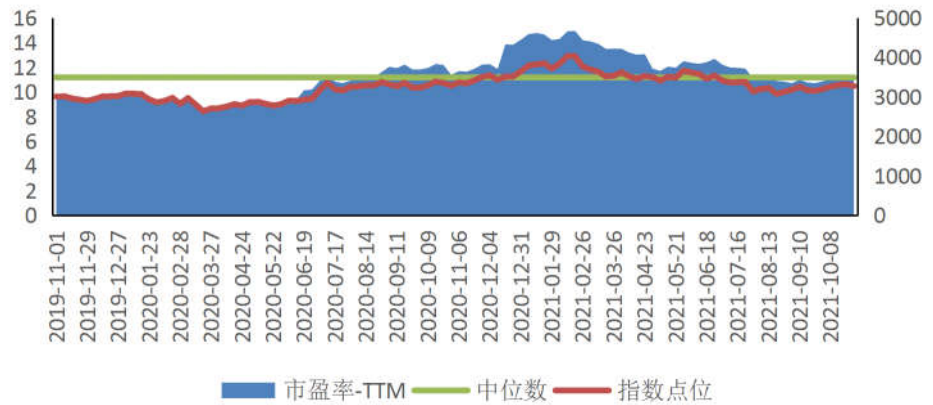
我们对后市的看法为：期权标的下行风险增大，或将出现升波行情，关注认沽期权对股票现货的保险作用。

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

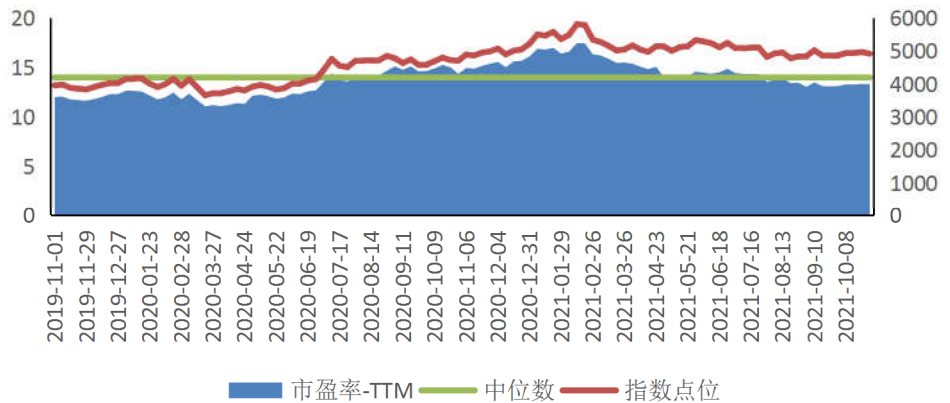
沪深上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数周度涨跌幅分别为-1.43%、-1.09%、-1.07%与-1.03%。上证 50 指数与沪深 300 指数动态 PE 值分别为 11.08、13.3，两年周期中对应的分位为 46.6%、38.83%。

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一周下降，标的波动率指数维持在今年的低位，市场空头情绪上扬，认沽合约涨幅扩大，持续低波行情过后，或将迎来波动率上升行情。

图 3 : 50ETF 期权持仓量与波指

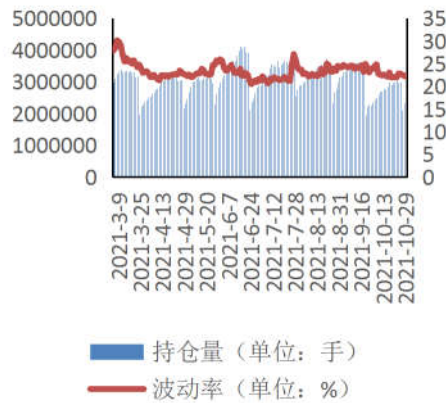
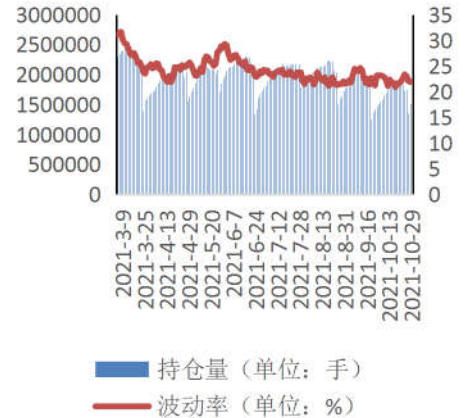


图 4 : 沪市 300ETF 期权持仓量与波指



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

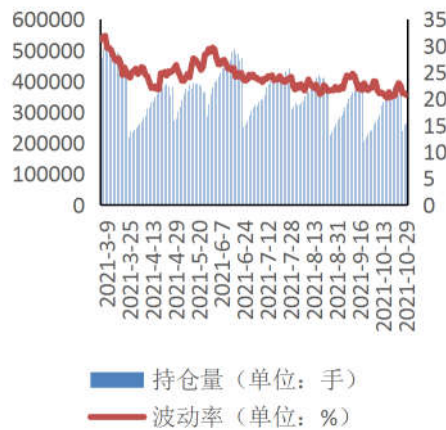
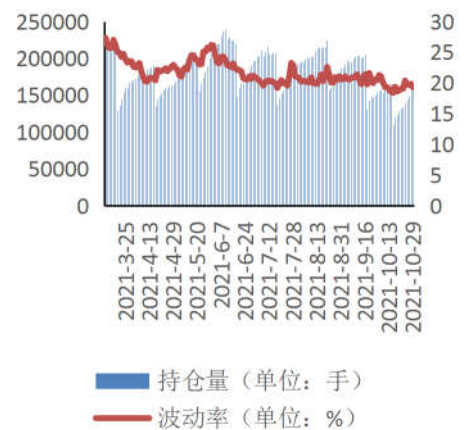


图 6 : 沪深 300 股指期货期权持仓量与波指



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 7 : 50ETF 平值期权表现

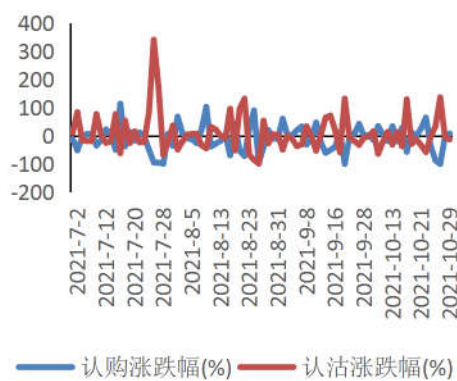
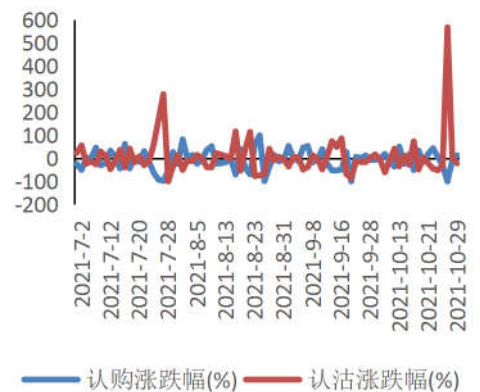


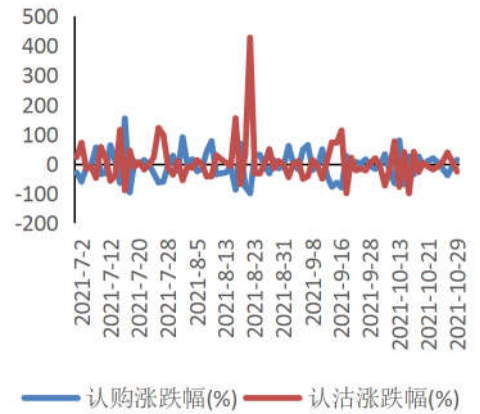
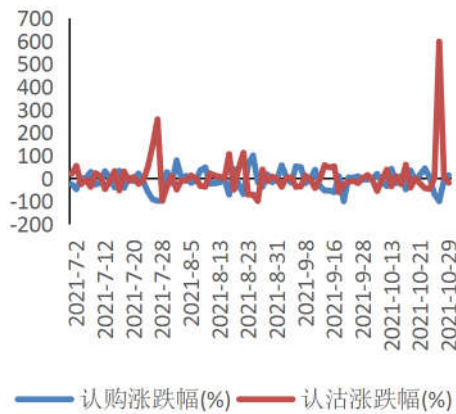
图 8 : 沪市 300ETF 平值期权表现



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



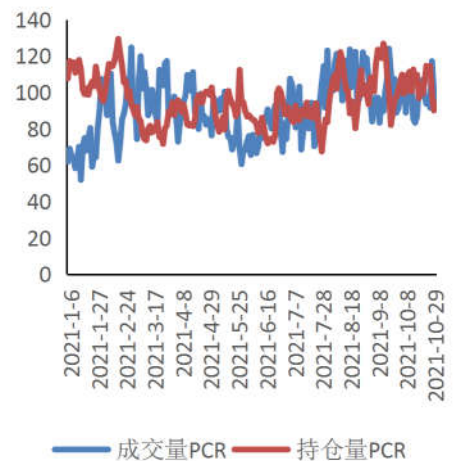
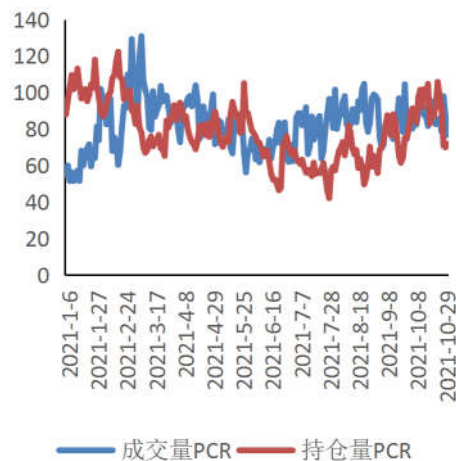
数据来源：wind，兴证期货研发中心

三、期权 PCR 分析

自 8 月份以来，期权持仓 PCR 曲线与成交 PCR 曲线总体上呈锯齿状，在震荡行情背景下，市场对认购与认沽合约需求的波段特点显著，当成交 PCR 值到达阶段峰值时，则空头情绪较盛，随后容易出现标的指数反弹与 PCR 值回落的情况；反之，当 PCR 值处在谷底时，后市容易出现指数回落以及 PCR 值反弹的情况。

图 11：50ETF 期权 PCR (%)

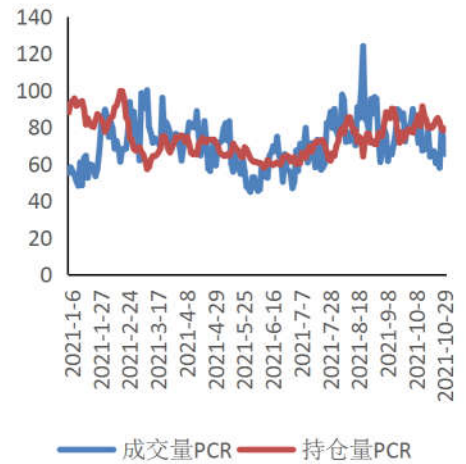
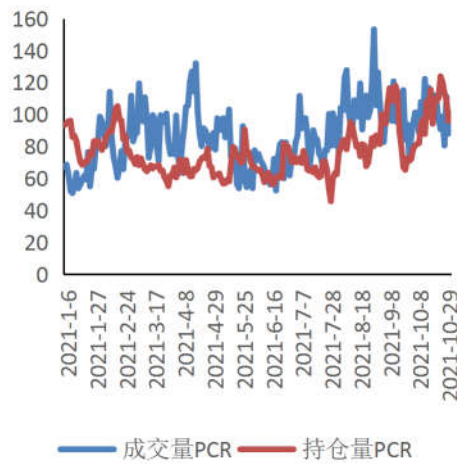
图 12：沪市 300ETF 期权 PCR (%)



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 (%)

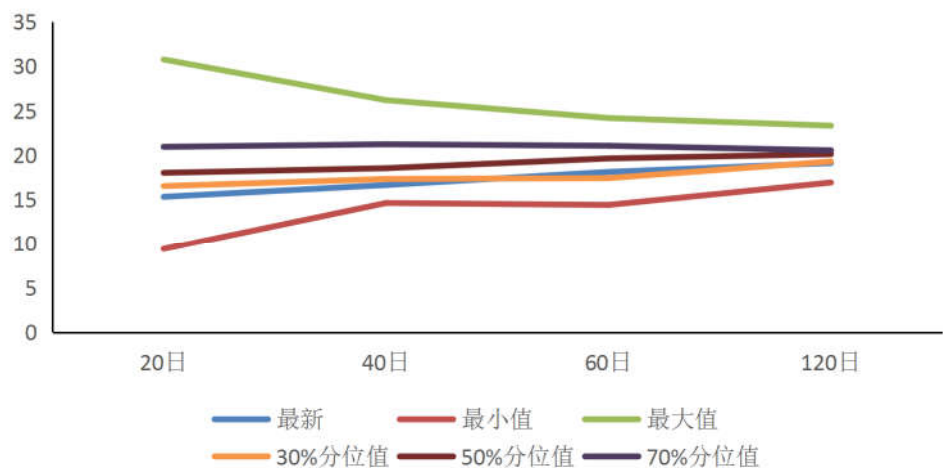


数据来源: wind, 兴证期货研发部

四、期权波动率分析

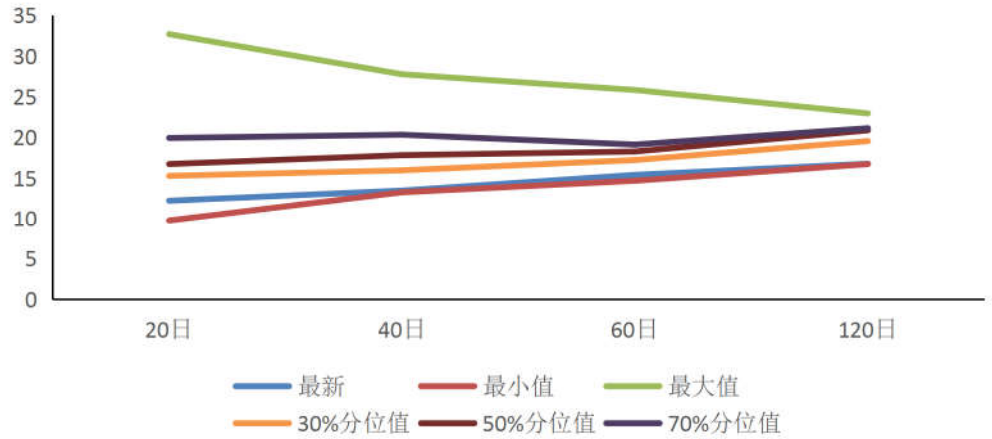
波动率结构方面,在一年周期的历史波动率锥中,短期历史波动率与近月隐含波动率均接近今年以来的新低,标的指数处在低波行情中。后市需要注意波指连续下跌之后,可能会出现短暂的升波行情。但是大周期级别,期权标的依然保持着低波动率状态。

图 15 : 上证 50ETF 历史波动率锥



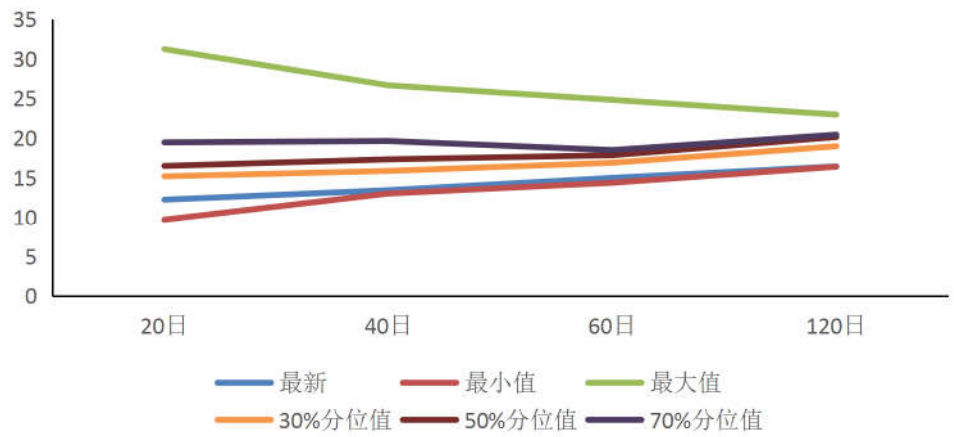
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 16 : 沪市 300ETF 历史波动率锥



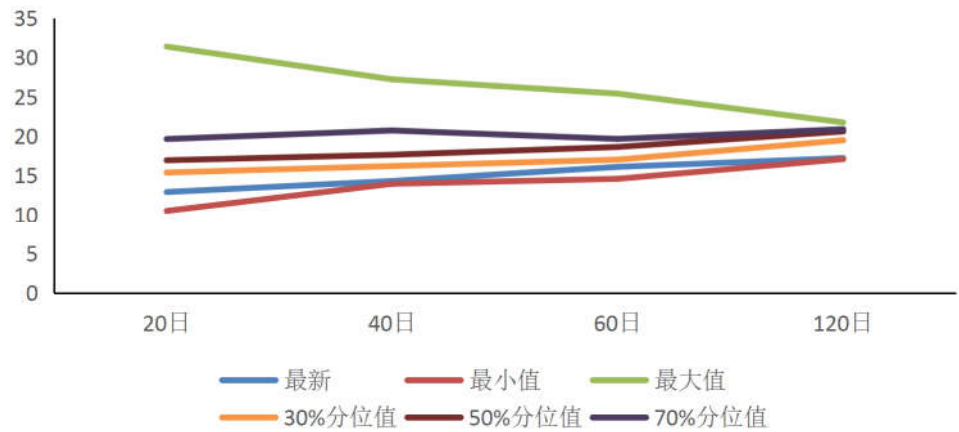
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 17 : 深市 300ETF 历史波动率锥



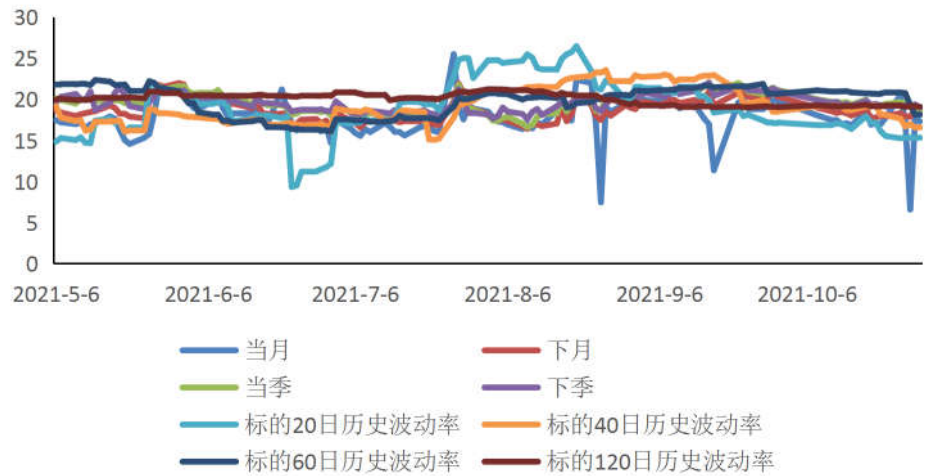
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 18 : 沪深 300 历史波动率锥



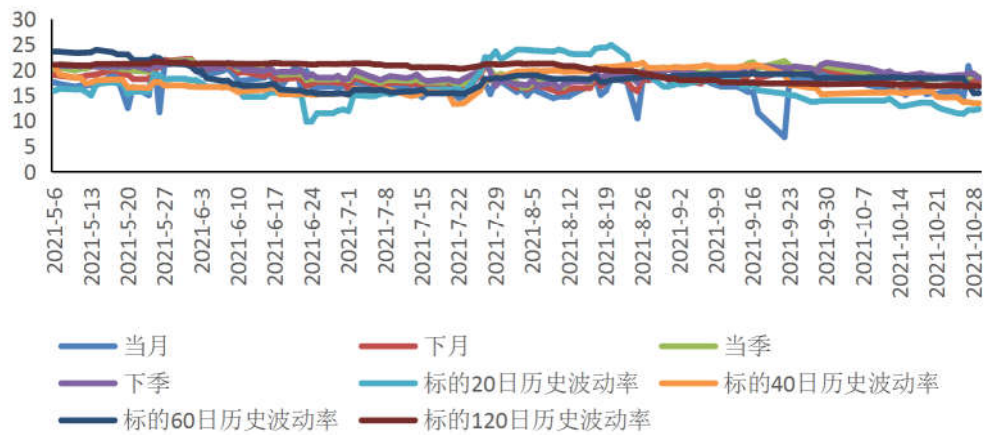
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19 : 50ETF 期权隐含波动率期现结构



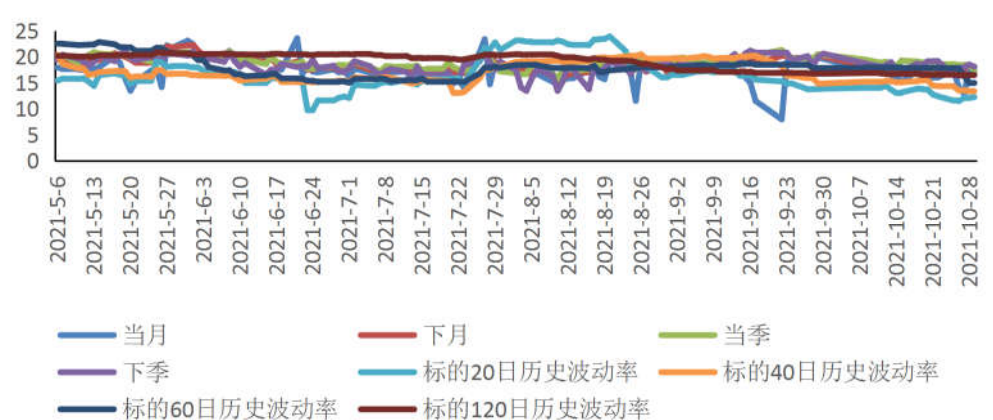
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 20 : 300ETF 期权 (沪) 隐含波动率期现结构

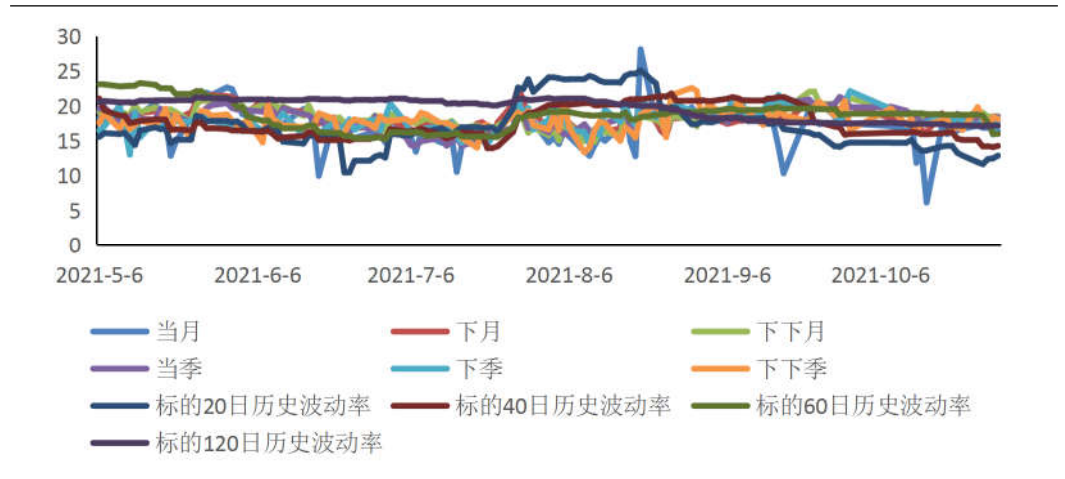


数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

上周上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数周度下跌，市场热点集中在新能源概念板块，蓝筹遇冷，期权标的受阻回落，上方阻力较大。期权平值附近合约波动区间相比上周扩大，在持续低波行情之后，或将迎来短线升波行情。

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），对于持有与 50ETF、300 股指相关较大蓝筹股的投资者而言，可以关注认沽期权的保险策略。

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。