

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

长线震荡，短线偏空，关注保险策略

2021年11月02日 星期二

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

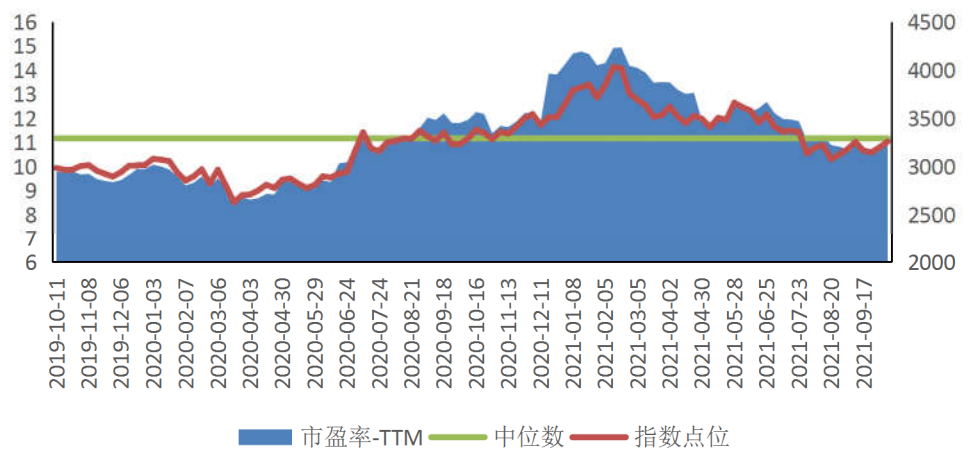
上证50ETF、沪市300ETF、深市300ETF、沪深300股指在10月份延续反弹势头，标的遇阻力位回落。期权PCR值居高不下，市场避险需求上升，隐波与历史波动率的波差扩大，后市对于波动率上升的预期强烈，需提防标的指数下跌引发波动率上升。可以关注虚值认沽权利仓策略，特别是持有相关性较大股票的投资者，可以关注认沽期权的保险策略。

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

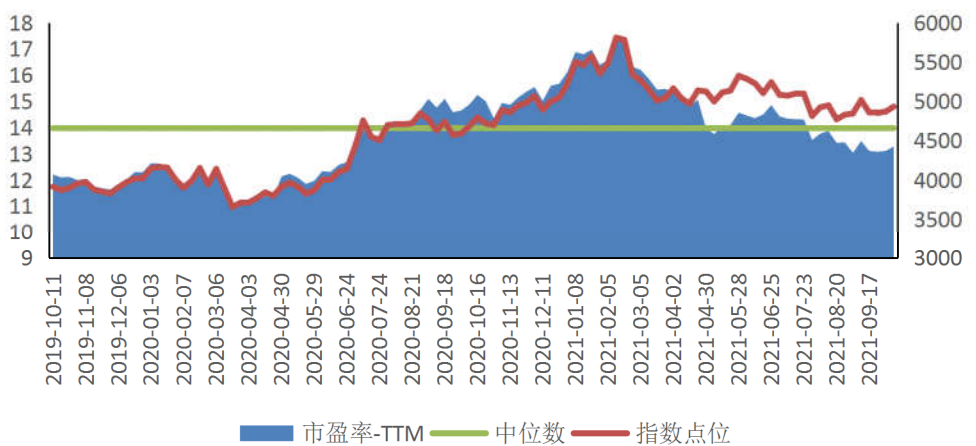
上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数在 10 月份的月度变化幅度分别为 2.26%、0.93%、0.89%、0.87%。上证 50 指数与沪深 300 指数动态 PE 值分别为 11.08、13.3，两年周期中对应的分位为 46.6%、38.83%。10 月份迎来三季报行情，资金追逐新能源为主的成长股，蓝筹股遇冷，期权标的反弹阻力较大。

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

10月份期权成交张数相比前三个月大幅度下滑，交易日少是重要因素之一，波动率指数维持在偏低位置。10月底平值附近认沽合约涨幅扩大，市场避险需求增加。

图 7：50ETF 期权持仓量与波指

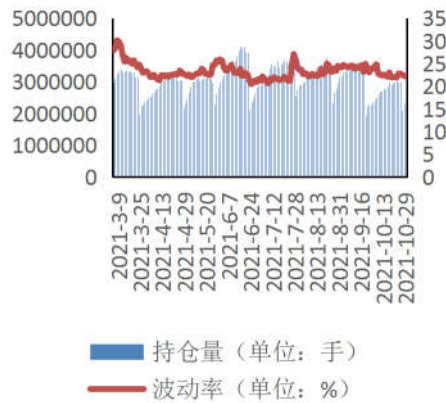
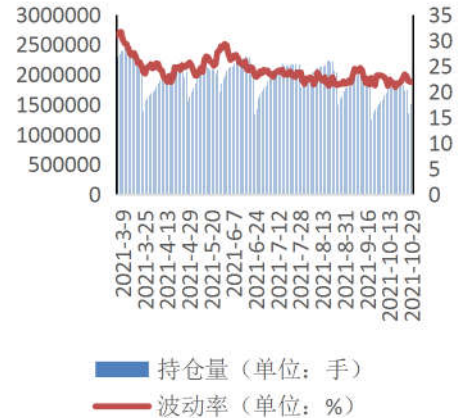


图 8：沪市 300ETF 期权持仓量与波指



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

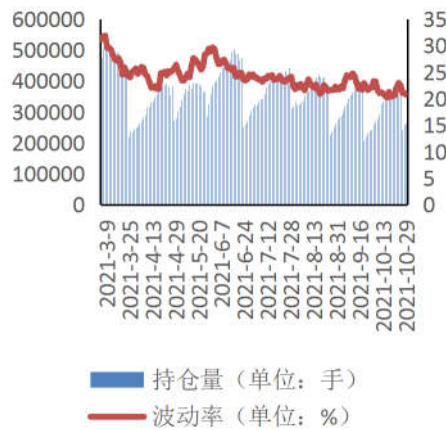
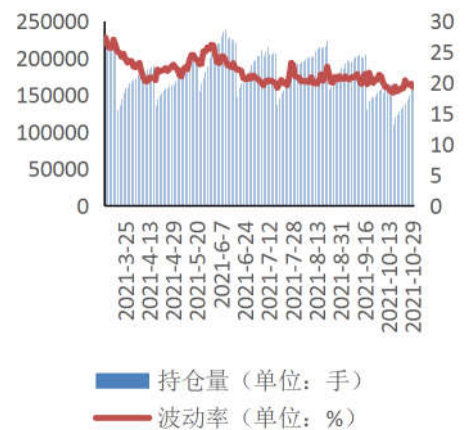


图 10：沪深 300 股指期货期权持仓量与波指



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 11：50ETF 平值期权表现

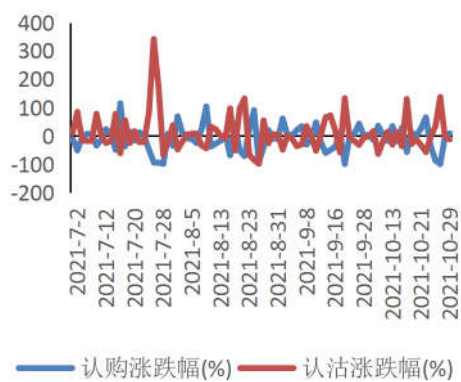
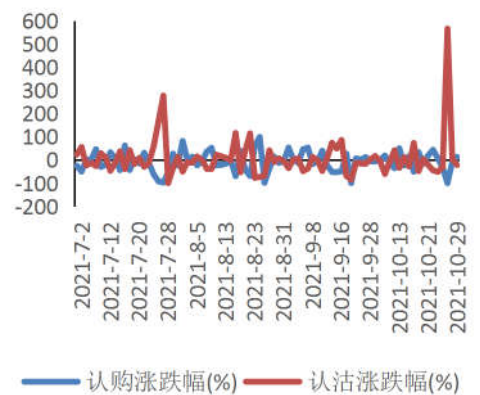


图 12：沪市 300ETF 平值期权表现



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 13：深市 300ETF 平值期权表现

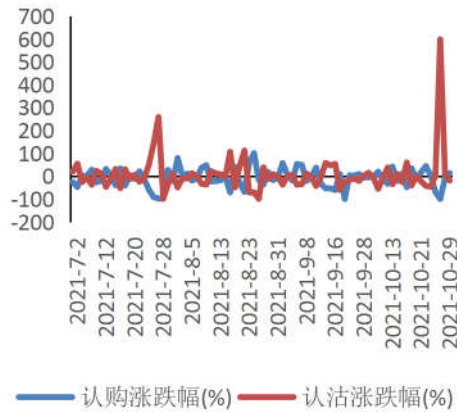
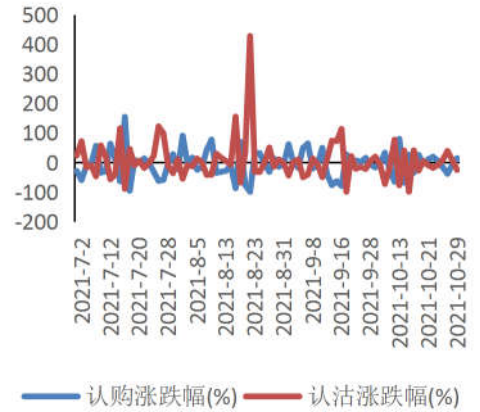


图 14：沪深 300 指数平值期权表现



数据来源：wind，兴证期货研发中心

四、期权 PCR 分析

10 月份期权成交 PCR 与持仓 PCR 波段起伏，50ETF 期权的 PCR 值总体上呈上升趋势，PCR 值接近 1，市场对于认沽的需求相对增加，避险需求攀升。

图 15：50ETF 期权 PCR (%)

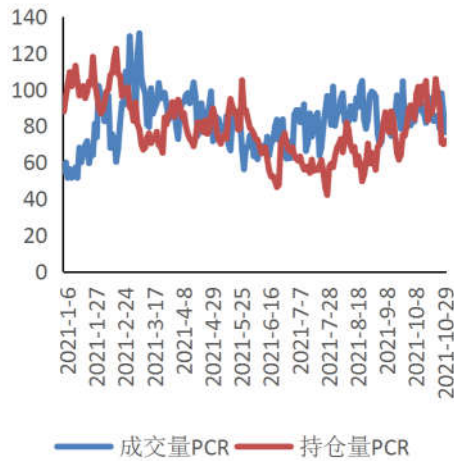
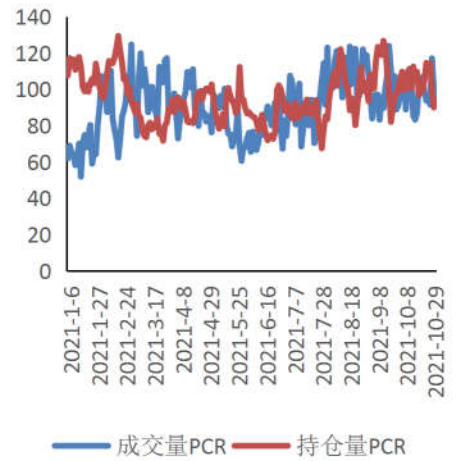


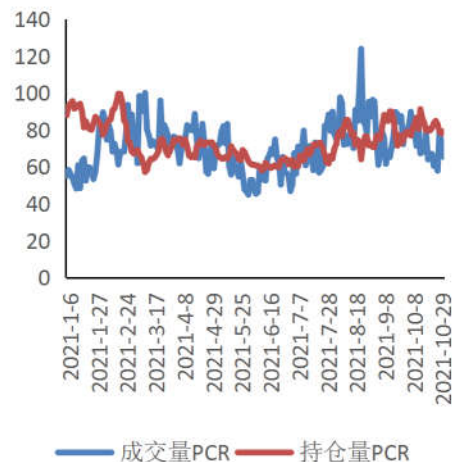
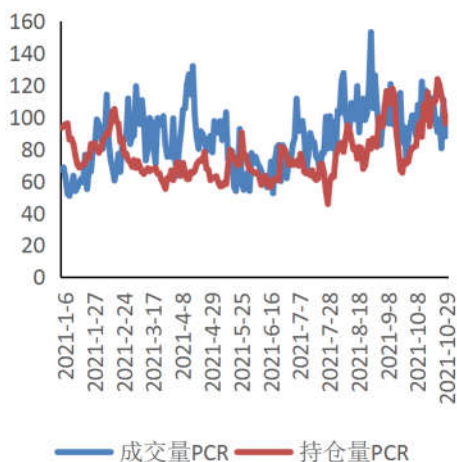
图 16：沪市 300ETF 期权 PCR (%)



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 (%)

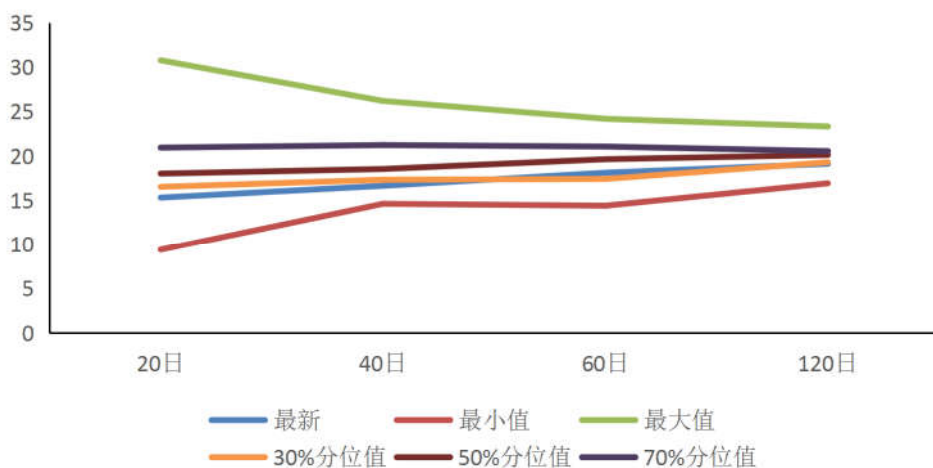


数据来源: wind, 兴证期货研发部

五、期权波动率分析

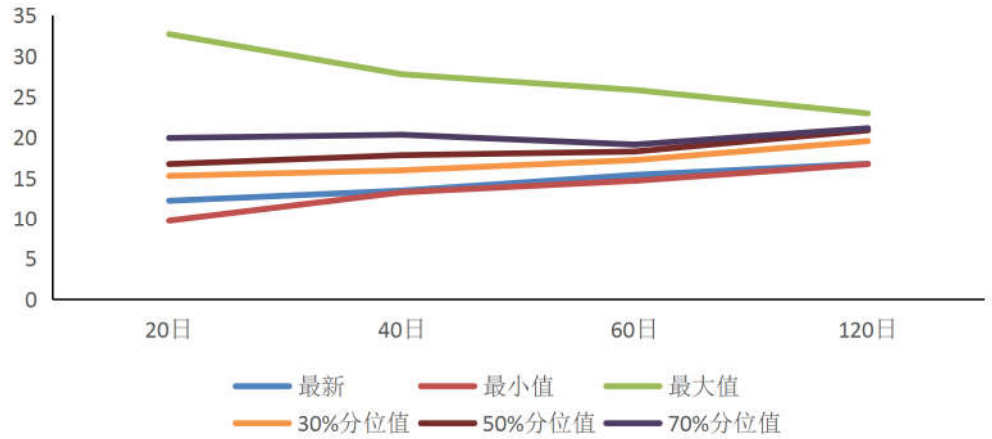
波动率结构方面, 10 月份四个标的 20 日周期历史波动率保持在偏低位置, 居于近一年 30%分位附近, 期权波动率期限结构方面, 历史波动率与隐含波动率的波差扩大, 后市升波预期较强, 近期隐波更容易受到标的空头情绪的影响, 即标的指数下跌更易引起隐波上升。

图 19 : 上证 50ETF 历史波动率锥



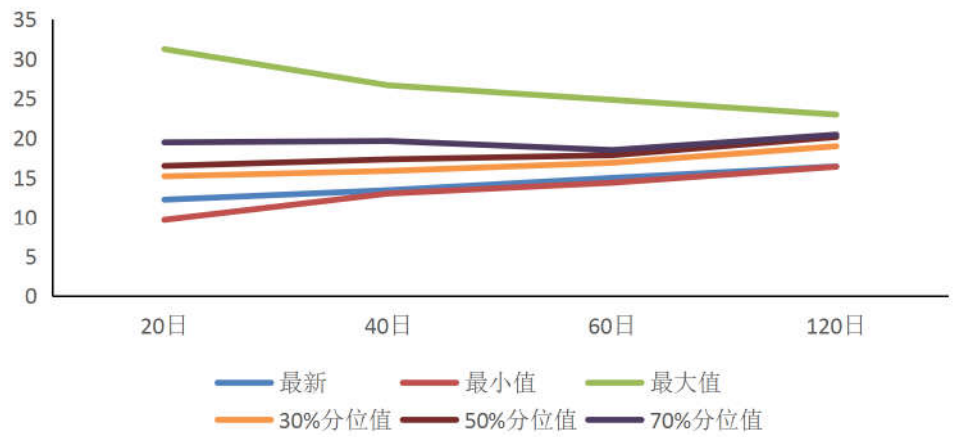
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 20 : 沪市 300ETF 历史波动率锥



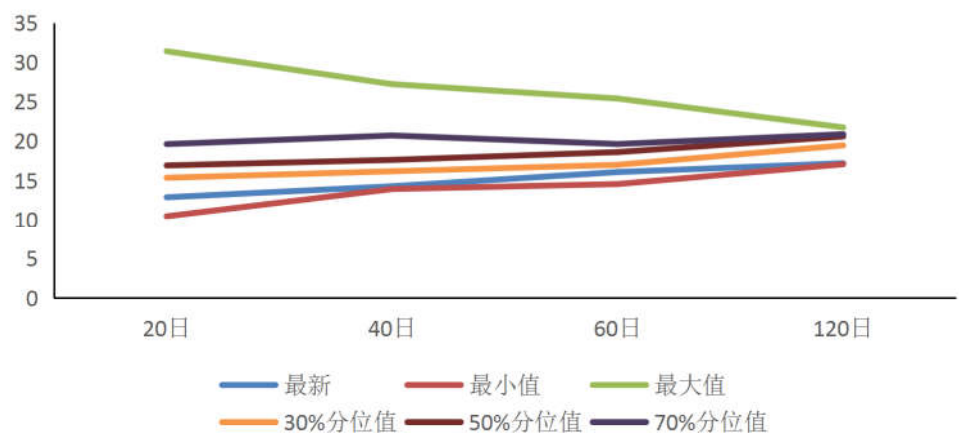
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 21 : 深市 300ETF 历史波动率锥



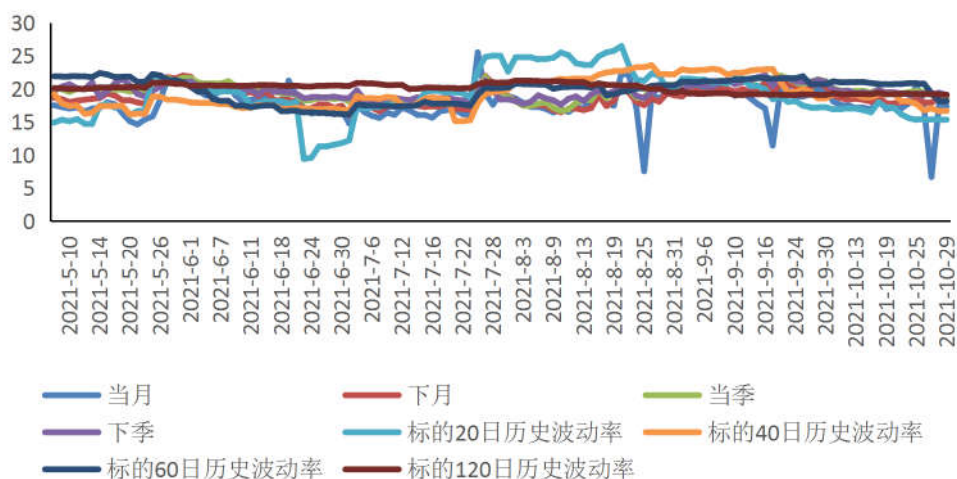
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 22 : 沪深 300 历史波动率锥



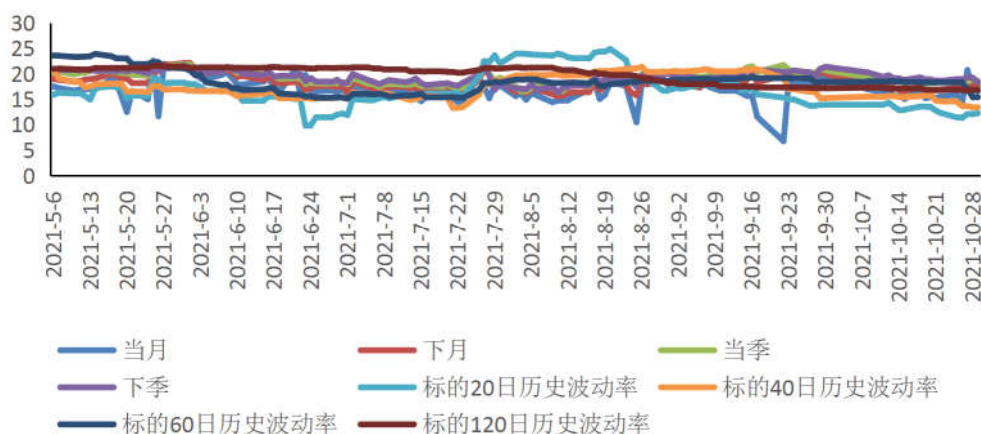
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 23 : 50ETF 期权隐含波动率期现结构



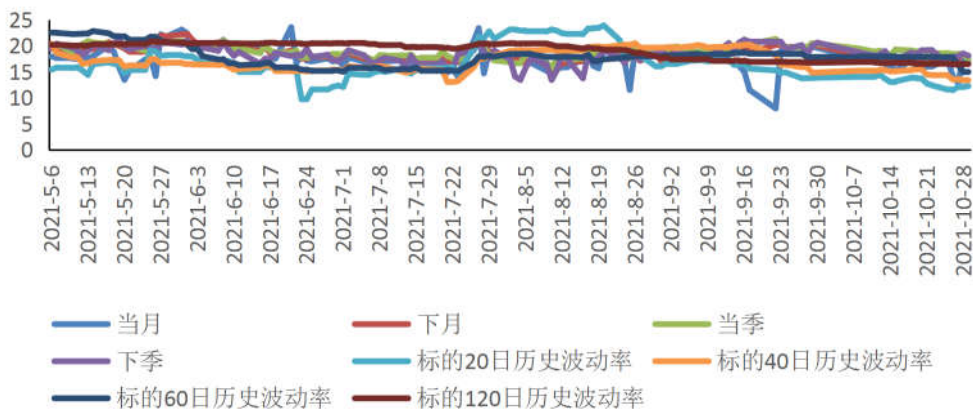
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 24 : 300ETF 期权 (沪) 隐含波动率期现结构



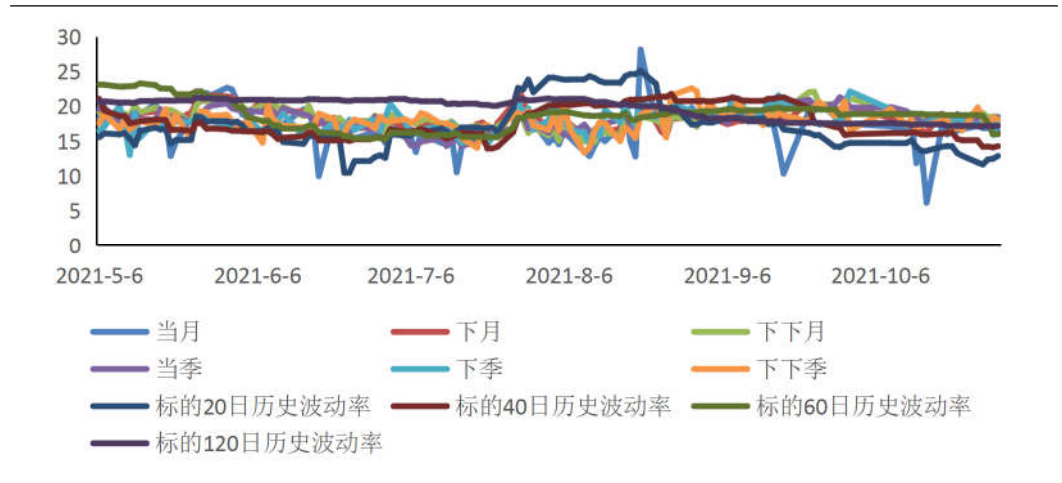
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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 10 月份延续反弹行情，其中 50ETF 反弹幅度领先。从形态上看，50ETF 反弹遇到箱顶阻力，沪市 300ETF、深市 300ETF、沪深 300 股指呈收敛三角形的形态，面临着方向的选择。期权 PCR 值呈上升趋势，且位于近几个月偏高的位置，市场避险需求上升。波动率方面，隐含波动率与历史波动率的波差扩大。

我们对后市的展望与策略为：期权标的回调风险较大，空头情绪积压，从波差扩大的现象来看，后市波动率上升的预期强烈，需提防指数下跌引起的升波行情，可以关注虚值认沽权利仓策略。

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。