

2021年11月23日 星期二

兴证期货·研发中心

## 内容提要

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

市场热点偏向于新能源为首的赛道股，创业板指、中证500指数偏强。至于金融、地产股，当前处在政策酝酿窗口，关于地产方面利好或者利空消息对权重指数的短线刺激非常显著，IH、IF呈急涨缓跌形态，总体上蓝筹盈利降速的基本面不变，维持震荡观点。IC方面，央行持续对“碳中和”为首的成长企业定向释放流动性，长期利好IC。

期权隐含波动率与标的历史波动率不断刷新近两年新低数值，但是隐波与历史波动率的偏高波差保持了一个多月时间，市场升波预期居高不下，临近年末与政策窗口期，升波行情的概率大增，减少期权卖出策略的仓位，提防波动率拐点对期权卖出方的冲击。

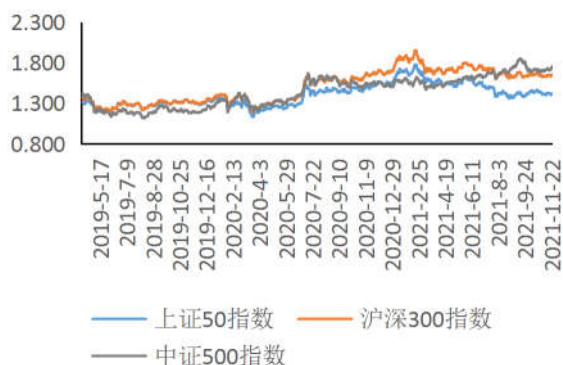
## 行情观点

品种	观点	展望
	<p><b>股指期货：政策酝酿期，蓝筹震荡，IC 偏强</b></p> <p>(1) IH、IF、IC 近月合约期现差分别为 4.85、7.4、-44.87，相比上一个交易日，分别变化 17.36、9.86、-24.6。上证 50、沪深 300 与中证 500 指数以 2021 年 1 月份作为基点的计算值分别为 0.882、0.933、1.119；以 2019 年 1 月份作为基点计算值分别为 1.420、1.654、1.756。</p> <p>(2) 本周市场迎来开门红，上证指数靠近 3600 点；深证成指逼近 15000 点大关；创业板指大涨，时隔三个月重回 3500 点。上证指数收涨 0.61%，深证成指涨 1.41%，创业板指涨 2.54%。两市成交额连续 22 个交易日突破万亿元，同时创出阶段新高。上证 50、沪深 300、中证 500 分别变化-0.02%、0.46%、1.19%。</p> <p><b>观点：</b> IH、IF 震荡，长线看好 IC。上周五受到房地产开发贷款放松消息的刺激，地产联动金融、大宗商品短线拉升。地产行业基本面没有大的改观，监管层对“房住不炒”的立场坚定不移，人口出生率下跌的大趋势不变，长远来看，地产行业及相关板块缺乏连续上涨的逻辑，消费金融为主的蓝筹股具有估值支撑，但受制于盈利增速下降，后市 IH、IF 受此影响，大概率维持震荡格局。IC 方面，近期新能源为主的赛道股活跃，资金关注度高；宏观方面，大宗商品价格趋稳，生产链上游端的成本压力降低，PPI 与 CPI 剪刀差有望缩小，且政策面持续对中小企业、“碳中和”新能源关联企业释放流动性，从长期来看，利好中证 500 指数与 IC 期指。</p>	
<b>股指期货</b>		<b>IH、IF 震荡， 长线看好 IC</b>
	<p><b>金融期权：低波震荡，等待方向</b></p> <p>上证 50ETF、沪深 300ETF（沪）、沪深 300ETF（深）、沪深 300 指数的变化分别为-0.06%、0.22%、0.33%、0.46%。蓝筹股弱于中小创板块，期权标的震荡走势，期权 PCR 值平稳，期权隐含波动率与标的历史波动率处在近两年新低位置，长期存在偏高波差，A 股市场处在政策酝酿期，临近春季变盘窗口，市场升波预期居高不下。低波行情中，</p>	
<b>金融期权</b>		<b>低波震荡，存 在中长期升 波预期</b>

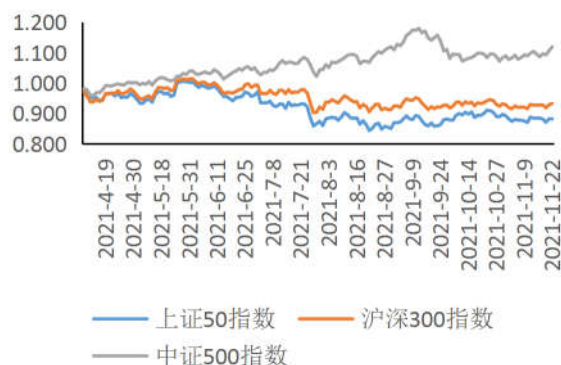
裸卖期权的仓位宜降低，提防波动率拐头向上对期权卖出方的冲击，观望为主。ETF 期权临近到期日，有做多 Gamma 与波动率想法的投资者，可以关注买入近月平值期权策略，注意控制仓位，及时离场。

## 行情数据监测

图表 1：现货指数对比（2019.1 作为基期）

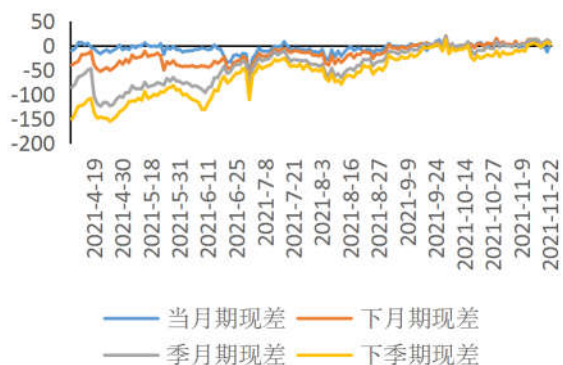


图表 2：现货指数对比（2021.1 作为基期）

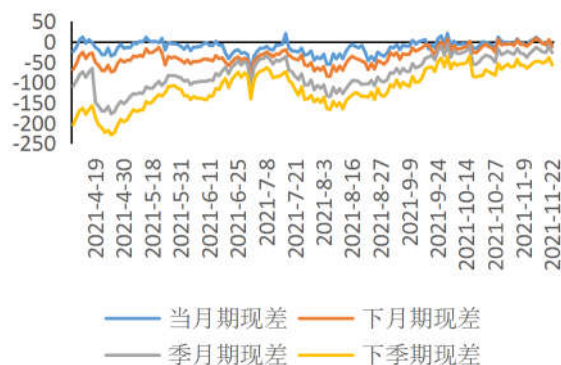


数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 3：IH 期现差

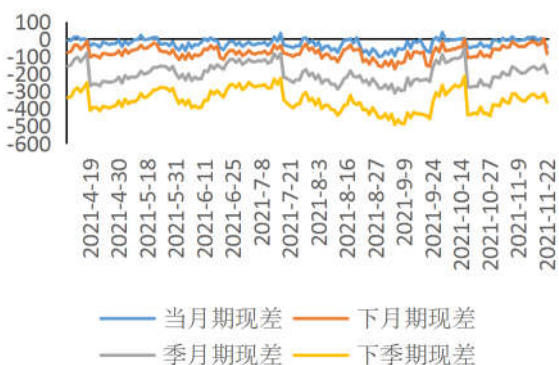


图表 4：IF 期现差

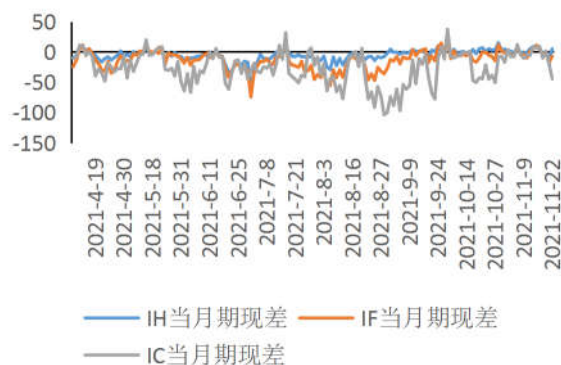


数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 5：IC 期现差

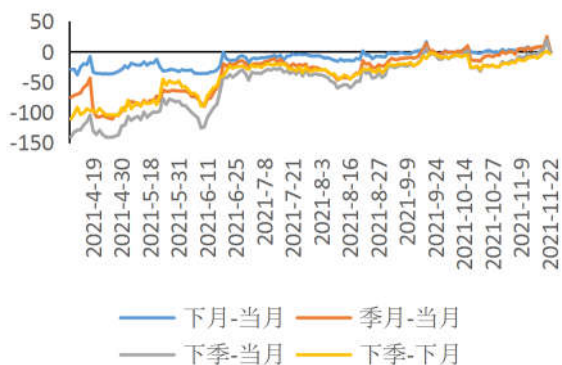


图表 6：近月期现差对比

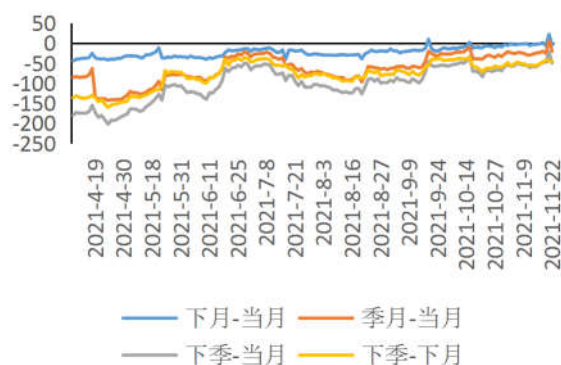


数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 7：IH 跨期价差

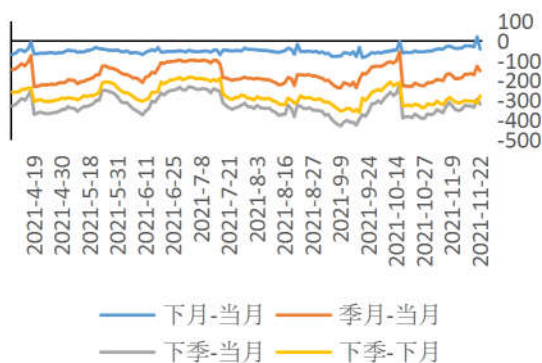


图表 8：IF 跨期价差

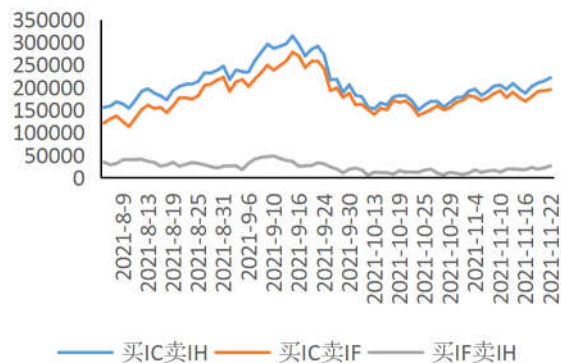


数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 9：IC 跨期价差

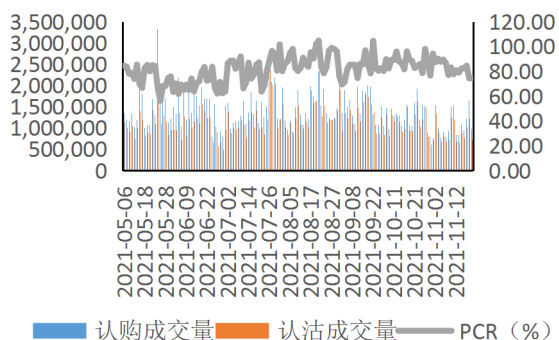


图表 10：跨品种组合盈亏 (单位：元)



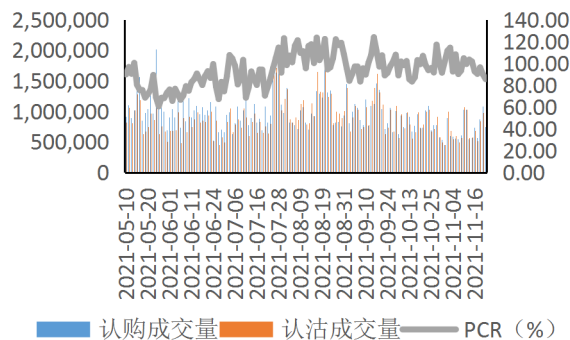
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 11：50ETF 期权 PCR 与成交量



■ 认购成交量 ■ 认沽成交量 — PCR (%)

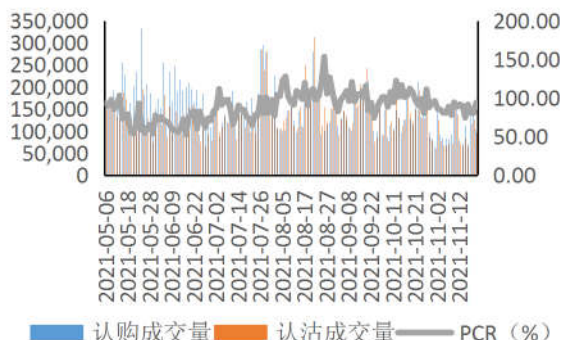
图表 12：300ETF (沪) 期权 PCR 与成交量



■ 认购成交量 ■ 认沽成交量 — PCR (%)

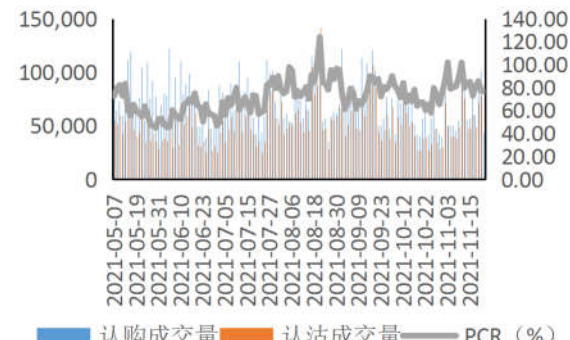
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 13：300ETF (深) 期权 PCR 与成交量



■ 认购成交量 ■ 认沽成交量 — PCR (%)

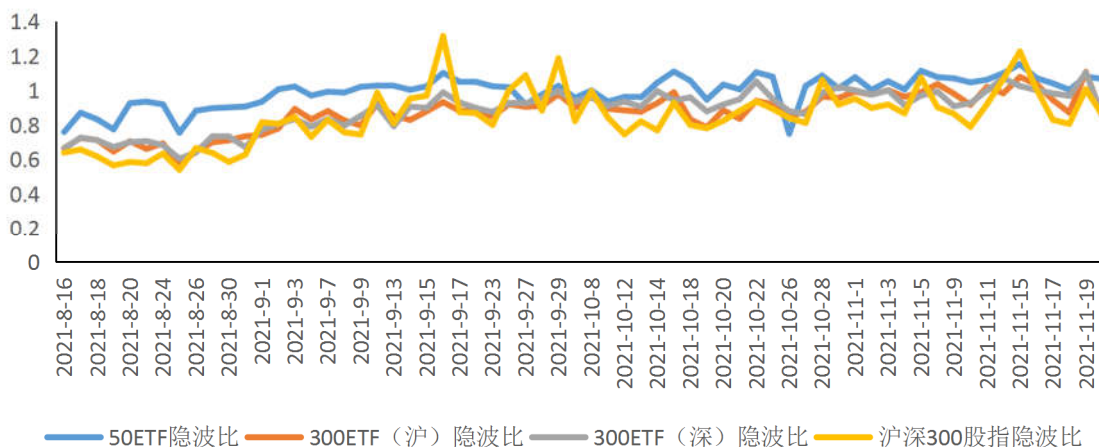
图表 14：沪深 300 股指期权 PCR 与成交量



■ 认购成交量 ■ 认沽成交量 — PCR (%)

数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 15：近月平值认购 IV/认沽 IV

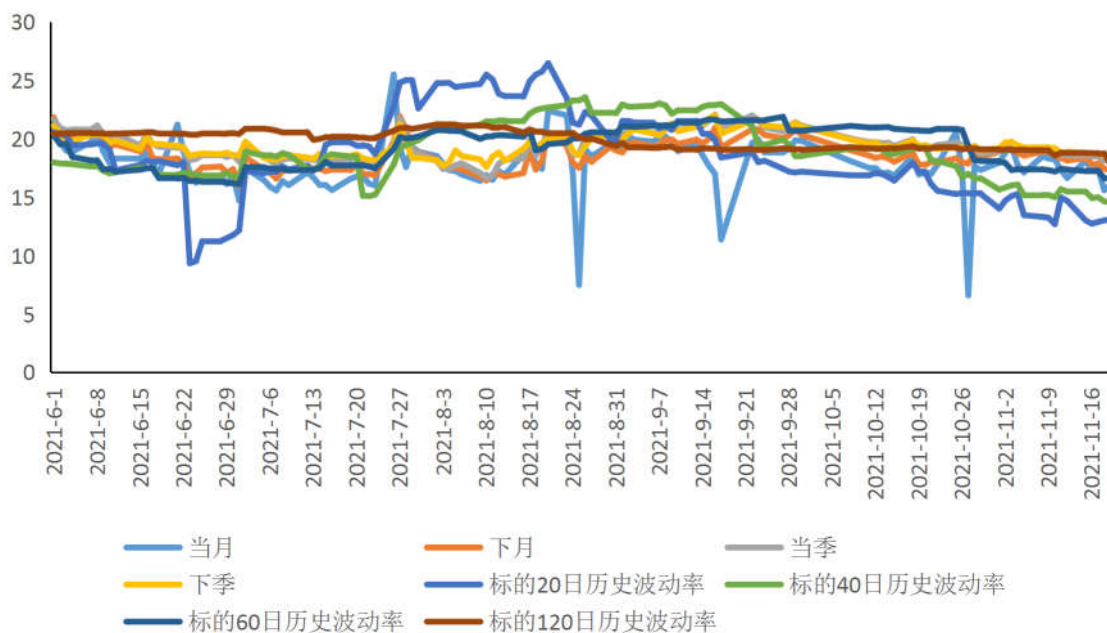


— 50ETF 隐波比 — 300ETF (沪) 隐波比 — 300ETF (深) 隐波比 — 沪深300股指隐波比

数据来源：wind，兴证期货研发部

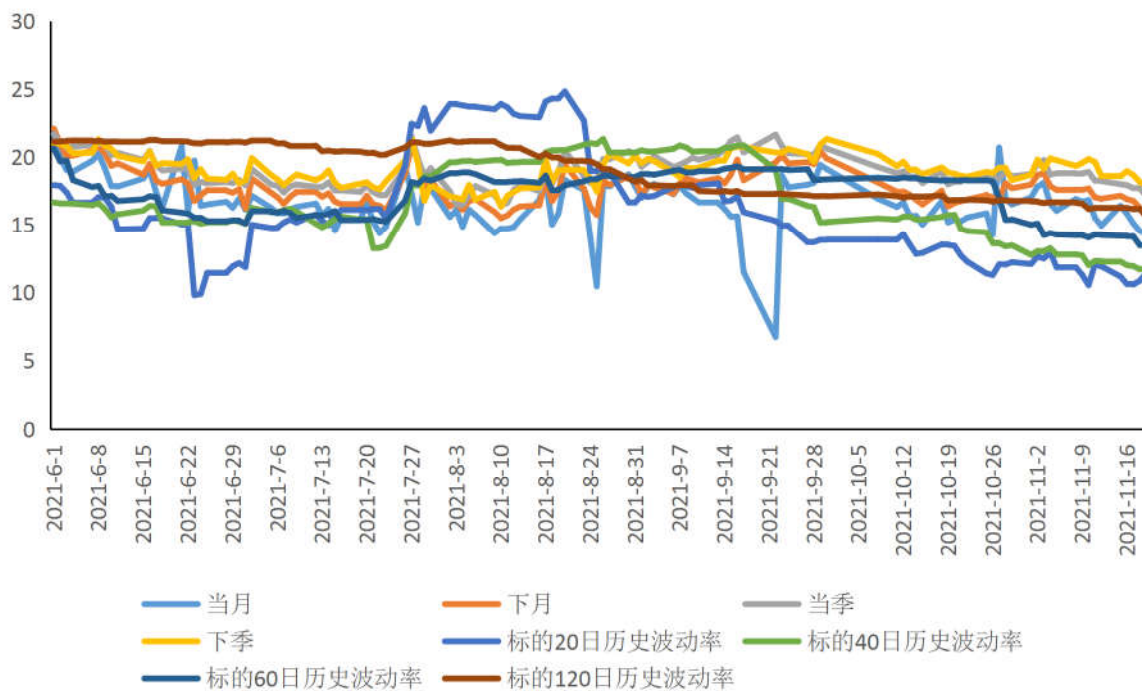


图表 16 : 50ETF 期权隐含波动率期现结构



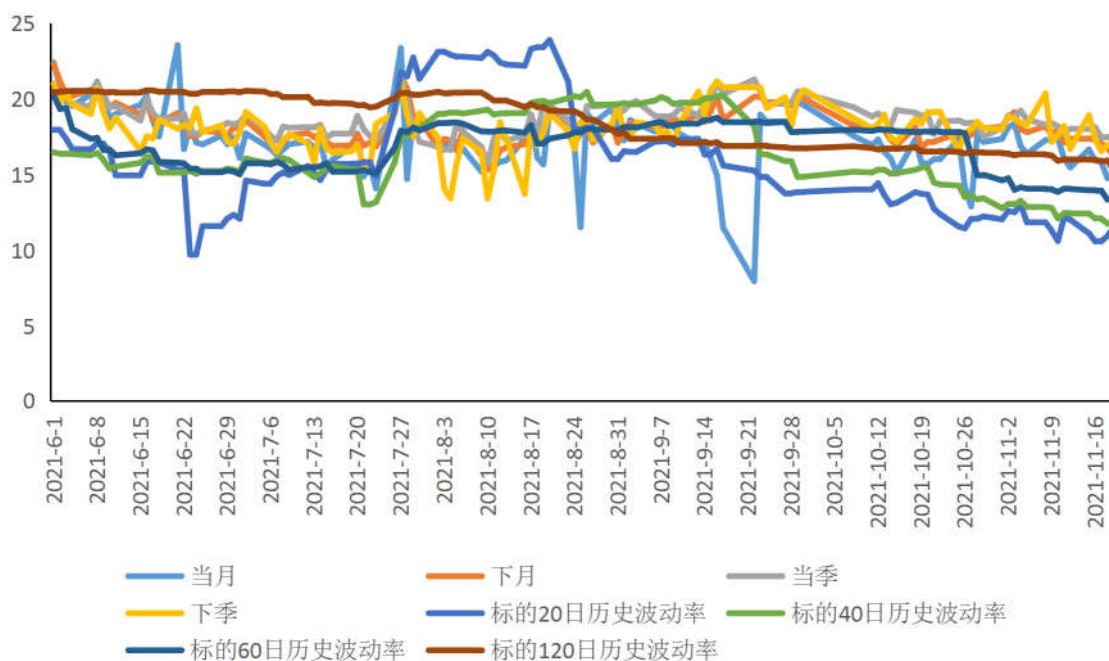
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 17 : 300ETF 期权 (沪) 隐含波动率期现结构



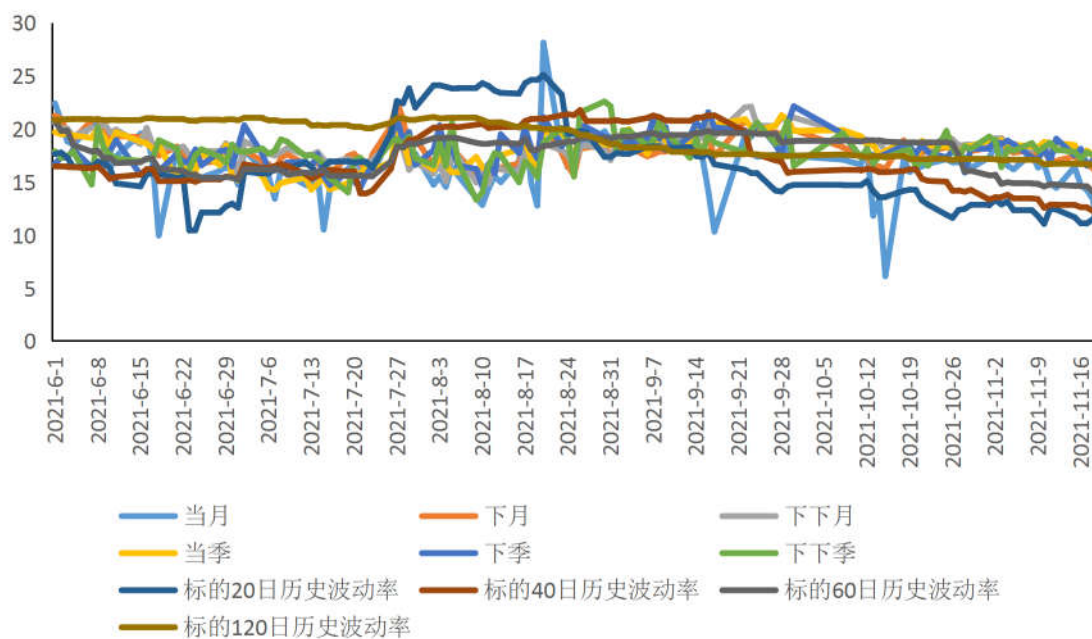
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 18：300ETF 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 19：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

## 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。