

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

## 外围扰动加剧，升波预期增强

2021年11月29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指数周度弱势下跌，地产、金融板块走弱，叠加变种冠状病毒造成全球恐慌情绪上升与国际原油大跌等利空因素，国内期权隐含波动率跟随指数空头反弹，避险情绪上升。

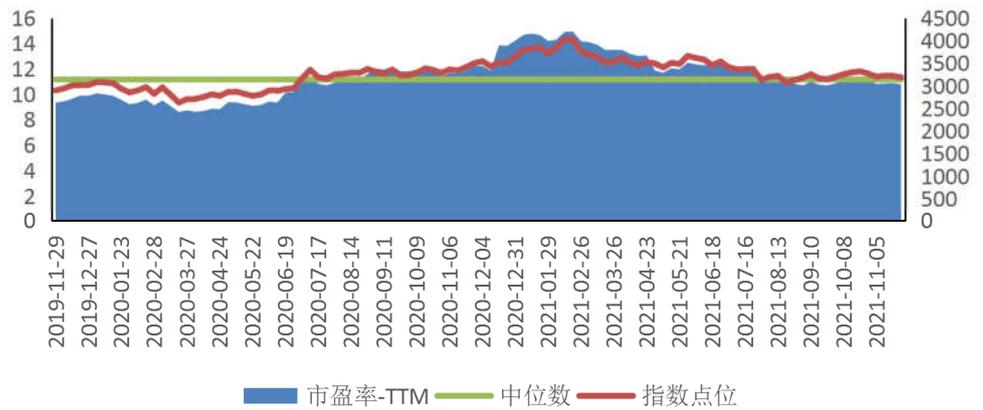
我们对后市的看法为：临近年末与政策酝酿期，国际市场扰动加剧，变盘升波概率大增，注意期权卖出方在标的反方向变动与升波行情下的风险。

**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

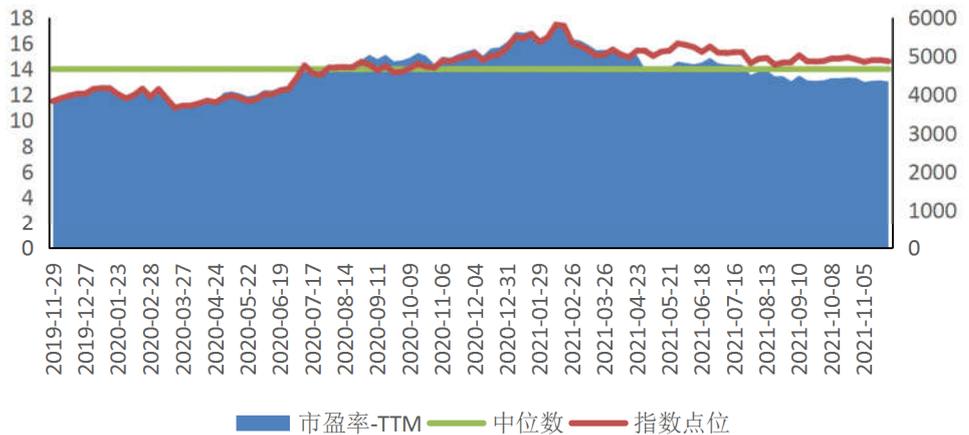
沪深上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数周度涨跌幅分别为-0.83%、-0.68%、-0.55%与-0.61%。上证 50 指数与沪深 300 指数动态 PE 值分别为 10.78、13.01，两年周期中对应的分位为 33.01%、30.1%。

**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

上周期权标的波动率进一步下降，创下年内最低数值，期权成交量保持低位，市场处在低波震荡行情中，成交意愿相比前几个月持续走低。即使在上周五全球指数大跌行情的影响下，国内市场波动较小，平值期权涨跌幅没有明显增大。

图 3 : 50ETF 期权持仓量与波指

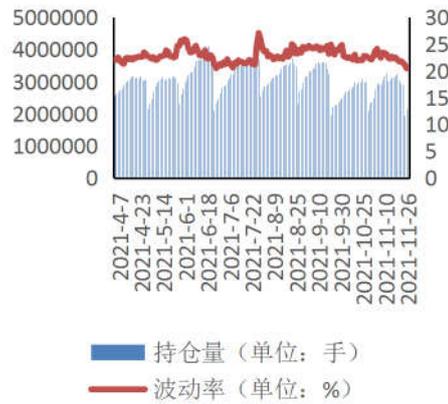
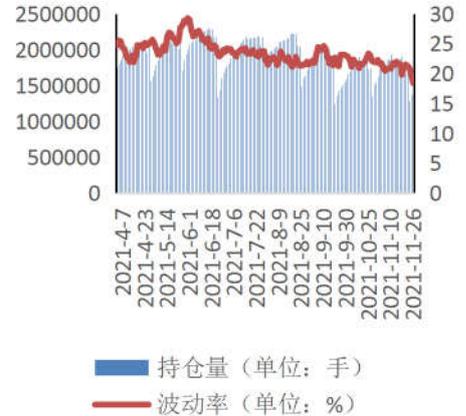


图 4 : 沪市 300ETF 期权持仓量与波指



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

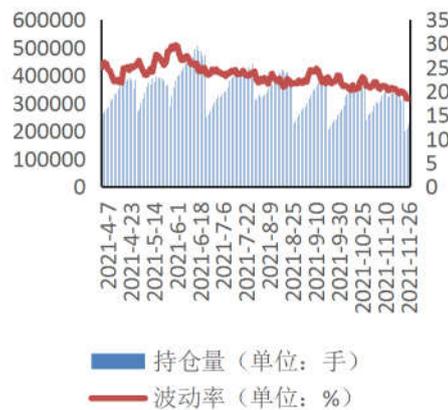


图 6 : 沪深 300 股指期货期权持仓量与波指



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 7 : 50ETF 平值期权表现 (%)

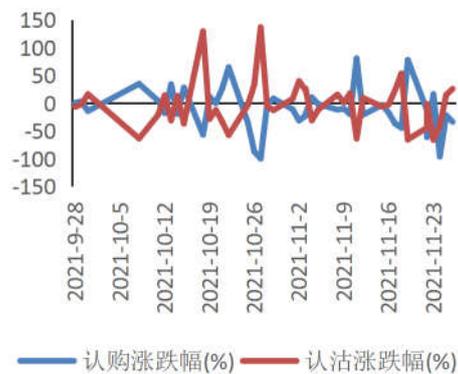
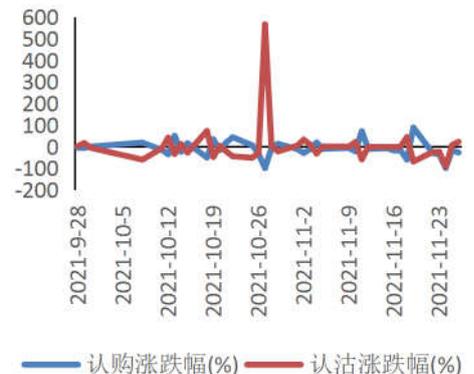


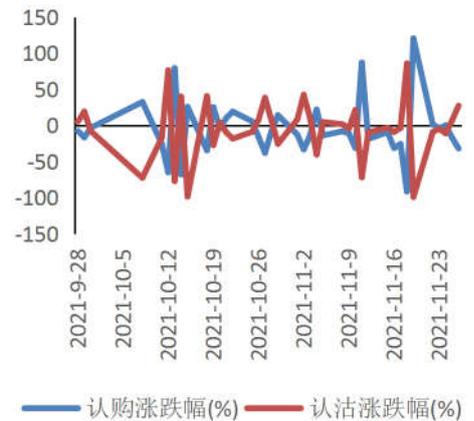
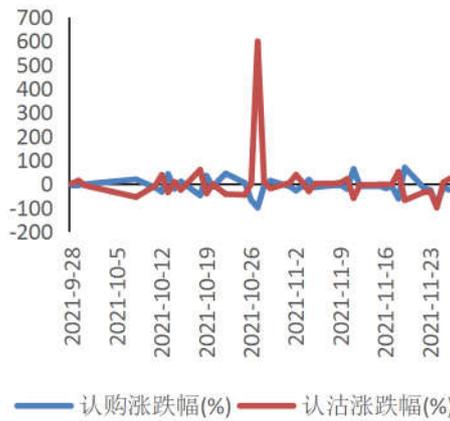
图 8 : 沪 300ETF 平值期权表现 (%)



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 9：深 300ETF 平值期权表现 (%)

图 10：沪深 300 平值期权表现 (%)



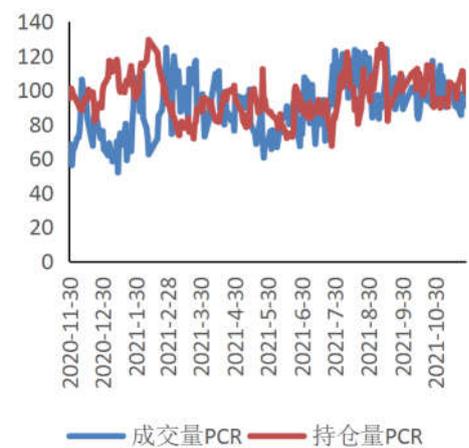
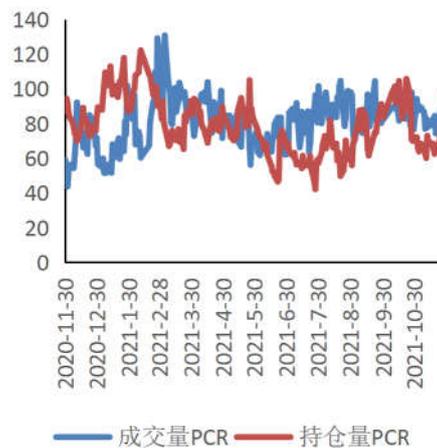
数据来源：wind，兴证期货研发中心

### 三、期权 PCR 分析

期权 PCR 相比前一周上涨，成交 PCR 上涨幅度明显，市场对于认沽合约的偏好上升，即短线避险情绪上扬。

图 11：50ETF 期权 PCR (%)

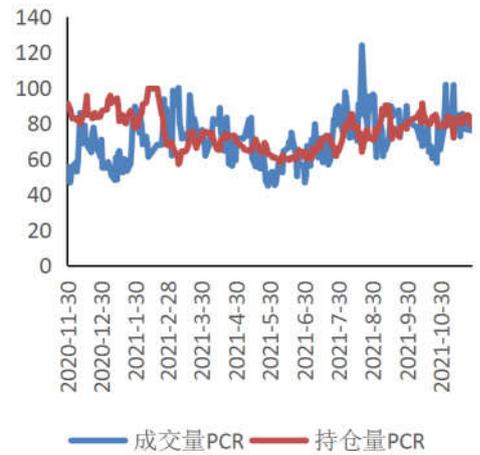
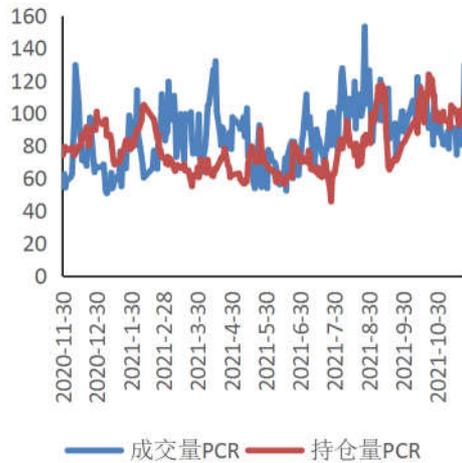
图 12：沪市 300ETF 期权 PCR (%)



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 (%)

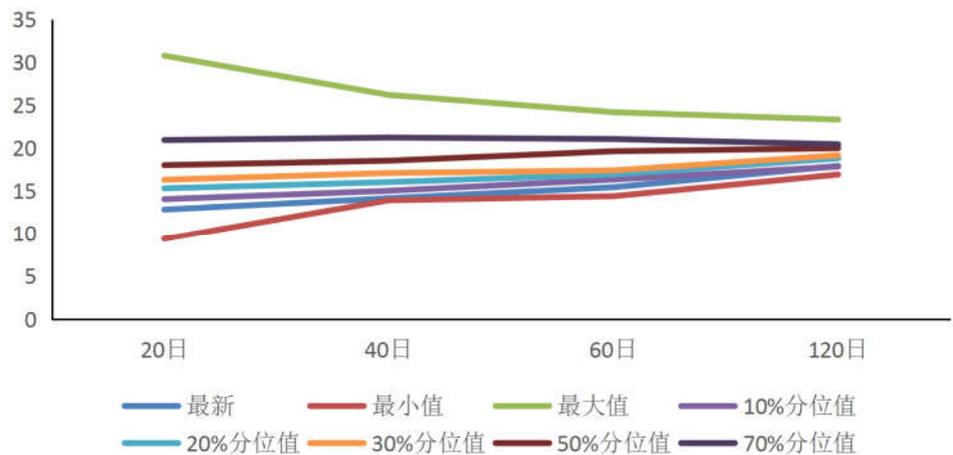


数据来源: wind, 兴证期货研发部

#### 四、期权波动率分析

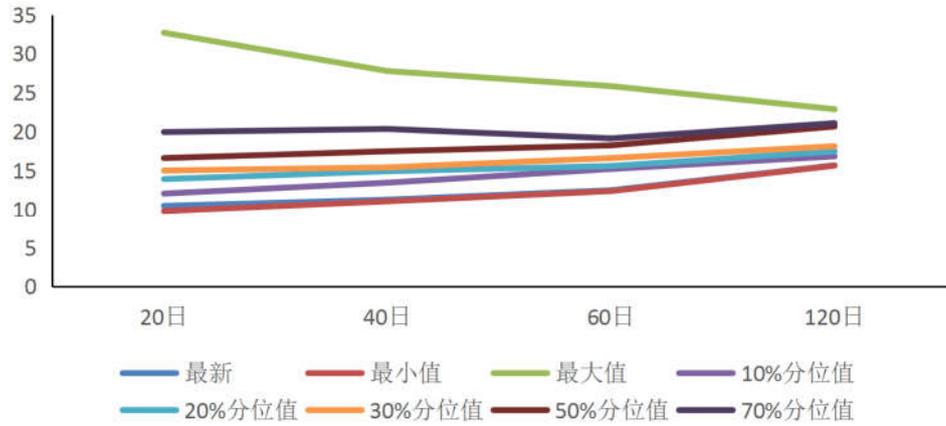
波动率结构方面,在一年周期的历史波动率锥中,历史波动率低于 10%分位数,处在低波行情中,且与隐含波动率的波差保持着偏高程度,市场对于中长线升波预期偏强烈。

图 15 : 上证 50ETF 历史波动率锥



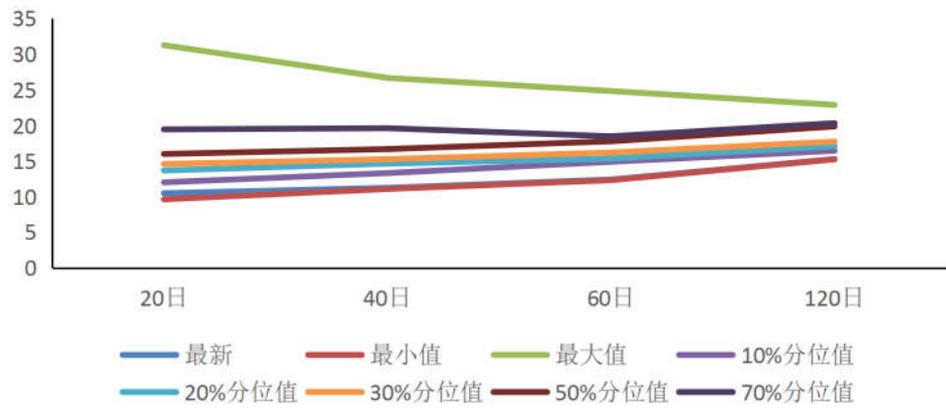
数据来源: wind, 兴证期货研发部

**图 16 : 沪市 300ETF 历史波动率锥**



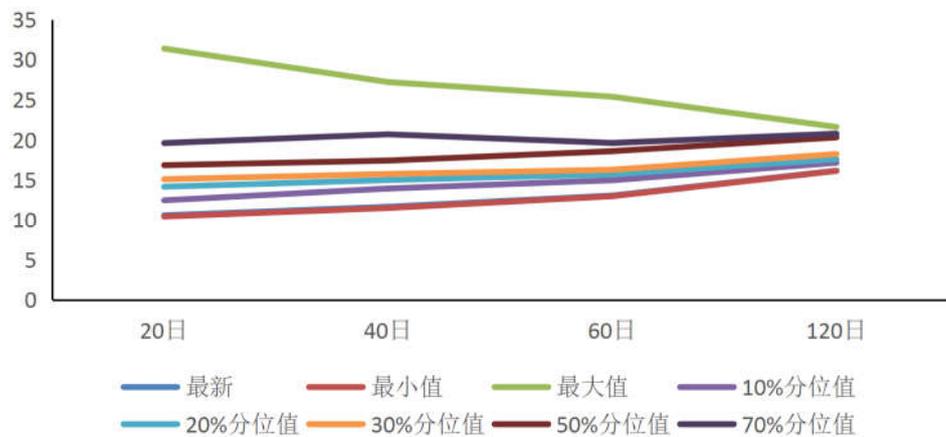
数据来源: wind, 兴证期货研发部

**图 17 : 深市 300ETF 历史波动率锥**



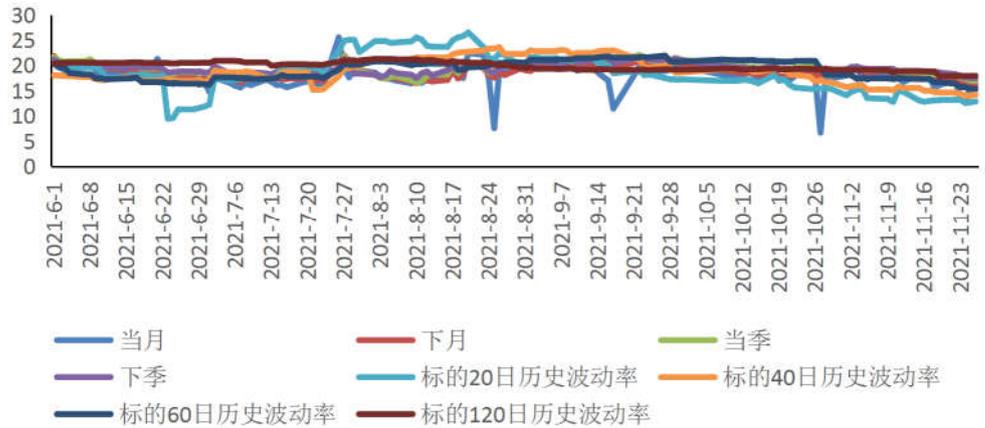
数据来源: wind, 兴证期货研发部

**图 18 : 沪深 300 历史波动率锥**



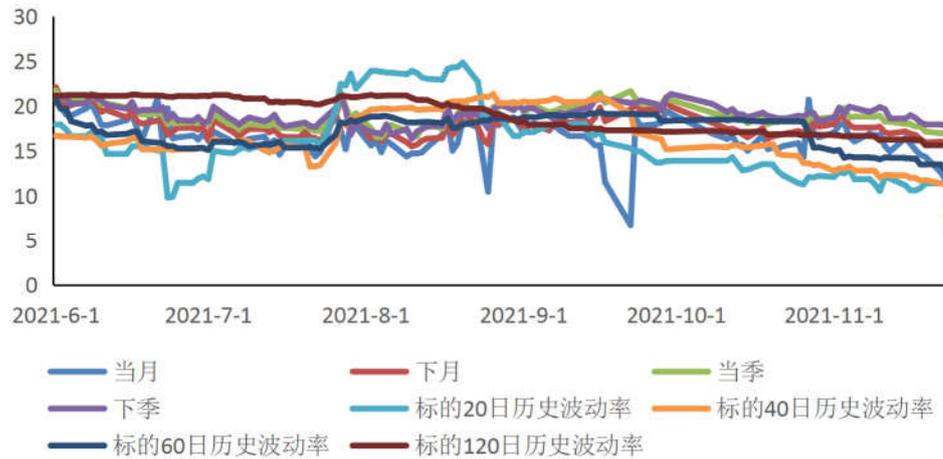
数据来源: wind, 兴证期货研发部

**图表 19：50ETF 期权隐含波动率期现结构**



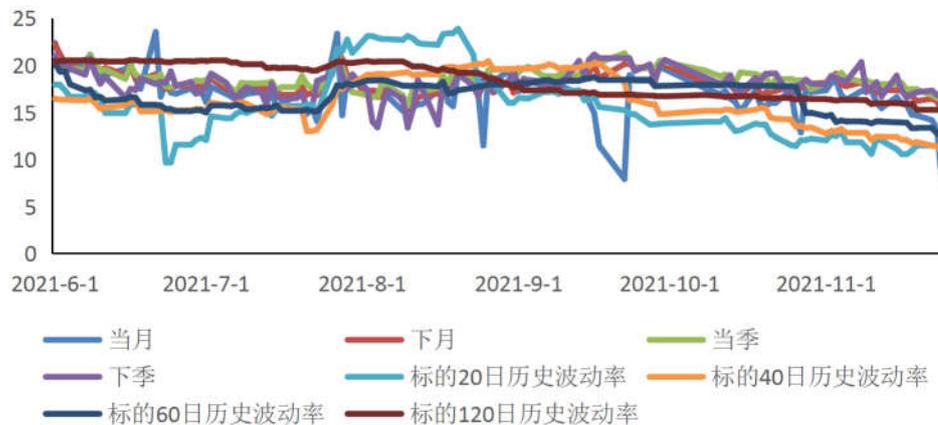
数据来源：wind，兴证期货研发部

**图表 20：300ETF 期权（沪）隐含波动率期现结构**



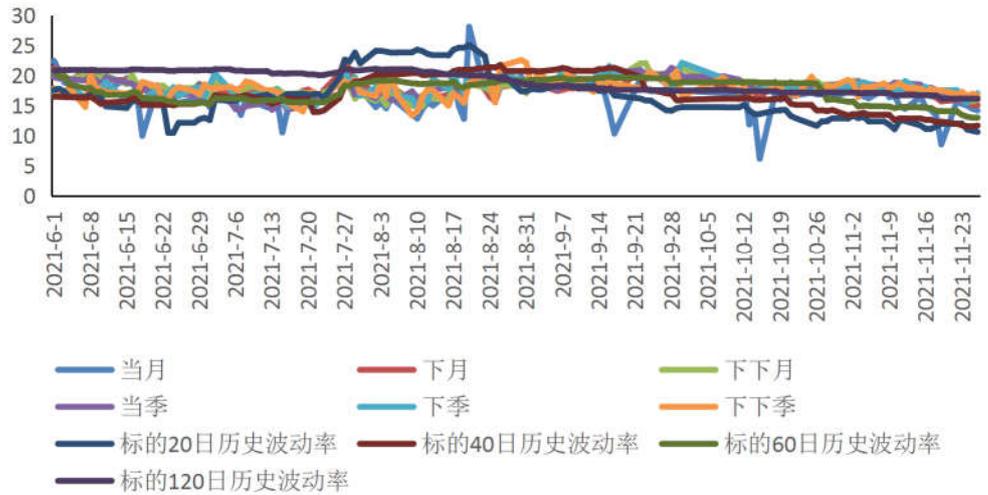
数据来源：wind，兴证期货研发部

**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 指数周度弱势回调，技术形态上再度考验下方支撑位。受国际市场股市与原油大跌影响，短线避险情绪上扬。期权标的历史波动率数值偏低，且与隐波的波差居高不下，市场升波预期强烈。

基于以上分析，我们对后市的展望与策略为：临近年末、春节窗口与政策酝酿期，市场暗流涌动，持续低波行情下，市场升波预期强烈，变盘信号强。策略方面，观望为主，需要注意裸卖出期权在标的反方向变动且波动率上升情况下的风险。

## 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。