

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

## 波动率上升，多头情绪上扬

2021年12月13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

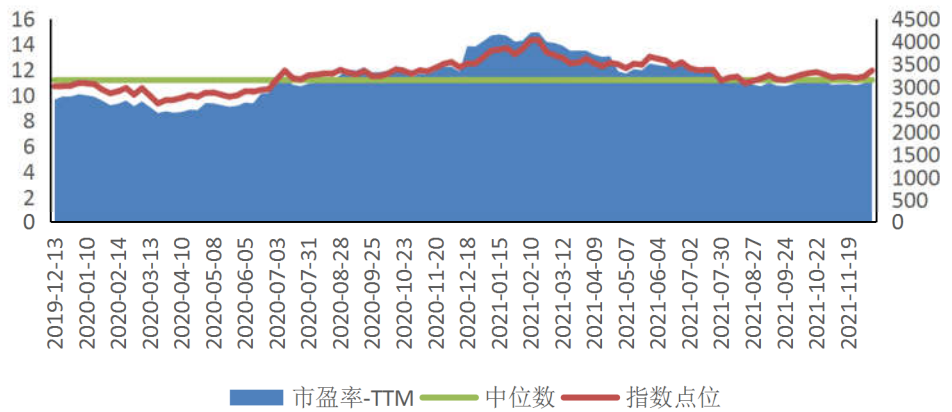
上周上证50ETF、沪市300ETF、深市300ETF与沪深300指数周度大涨。技术形态上突破箱顶位置，创下近四个月新高，政策面、资金面利好刺激，市场多头情绪上扬，期权隐含波动率跟随标的指数多头节奏。我们对后市的看法为：岁末年初窗口期，政策利好频现，流动性充裕，对标的指数偏乐观看待，策略方面，可关注实值认购权利仓策略。

**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

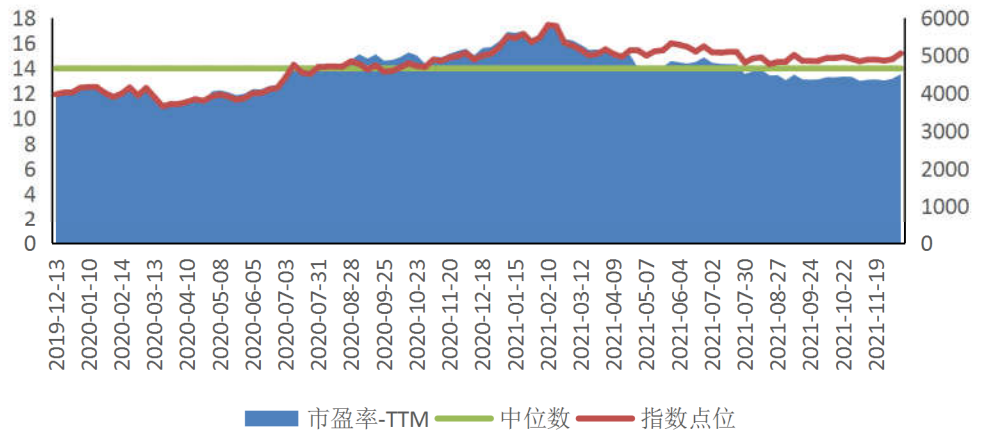
沪深上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数周度涨跌幅分别为 4.17%、3.29%、3.23%与 3.14%。上证 50 指数与沪深 300 指数动态 PE 值分别为 11.29、13.51，两年周期中对应的分位为 51.46%、43.67%。

**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

上周期权成交量比前一周放大，波动率拐头向上反弹，岁末年初时间窗口，叠加宽松的市场流动性，指数多头情绪带动期权标的波动率上扬，期权合约涨跌幅度加大。

图 3 : 50ETF 期权持仓量与波指

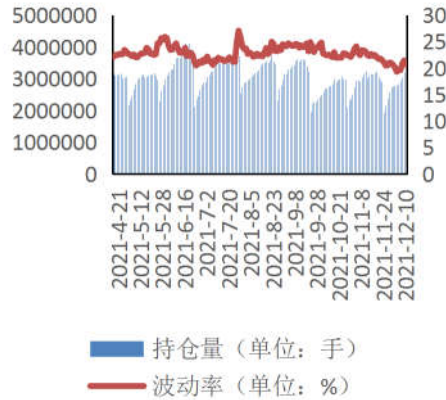
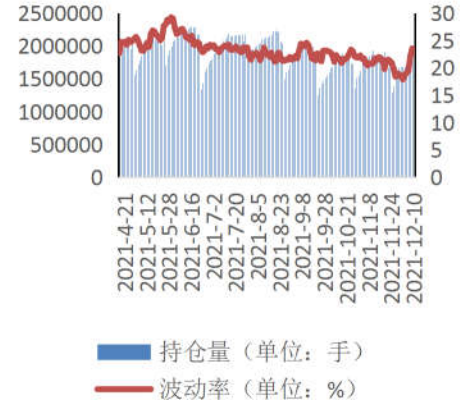


图 4 : 沪市 300ETF 期权持仓量与波指



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

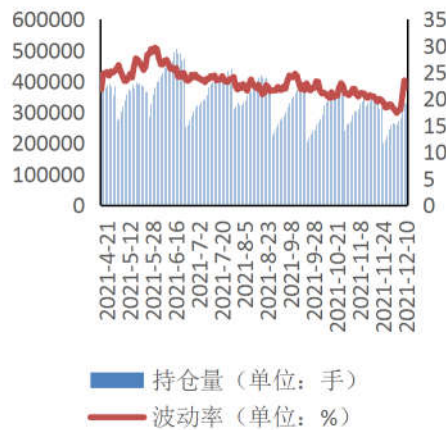
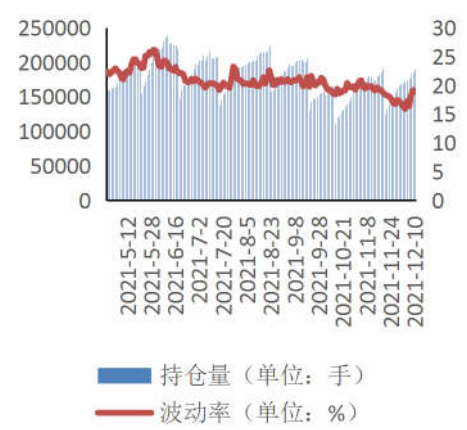


图 6 : 沪深 300 股指期货期权持仓量与波指



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 7 : 50ETF 平值期权表现 (%)

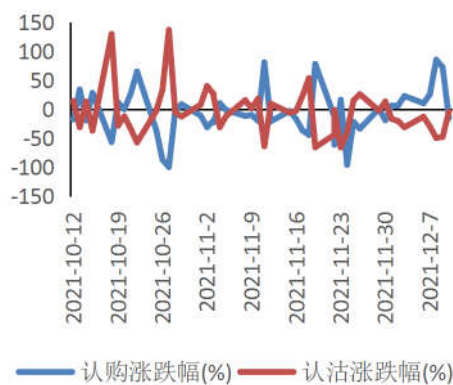
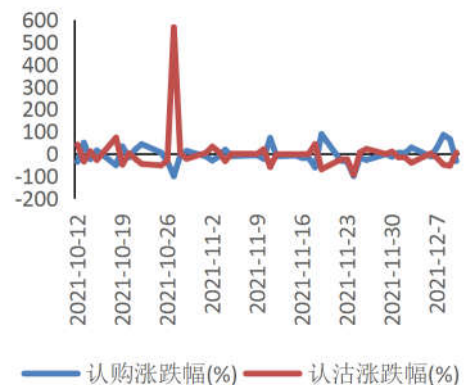


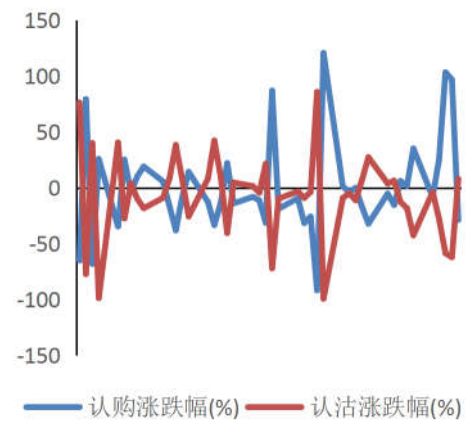
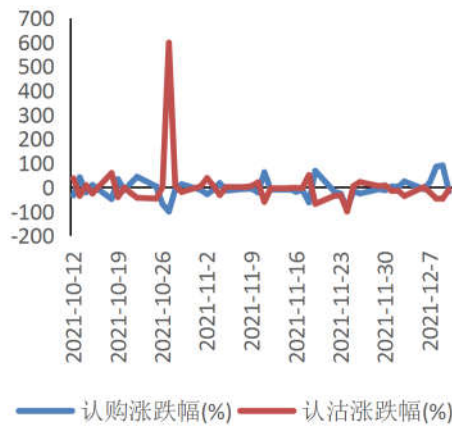
图 8 : 沪 300ETF 平值期权表现 (%)



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 (%)



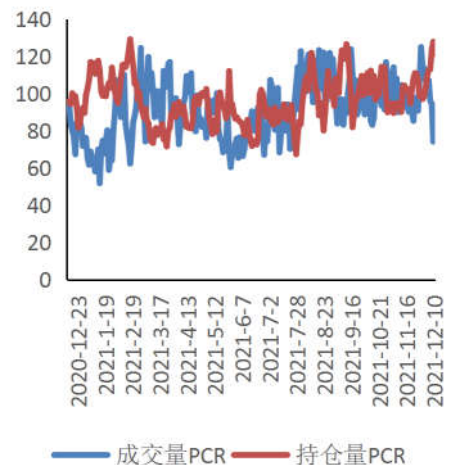
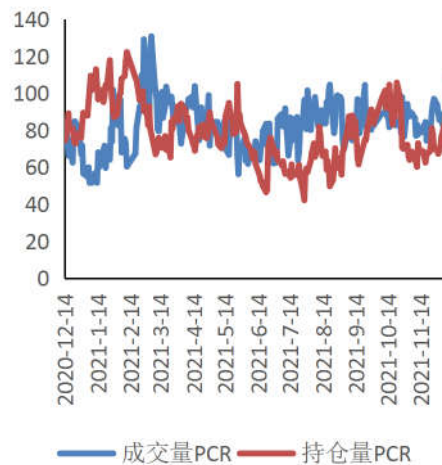
数据来源：wind，兴证期货研发中心

### 三、期权 PCR 分析

上周期权成交 PCR 与持仓 PCR 出现剪刀差走阔背离的情况，短线空头情绪急速衰竭，认沽合约成交比例下滑，认购合约成交活跃度大涨。

图 11：50ETF 期权 PCR (%)

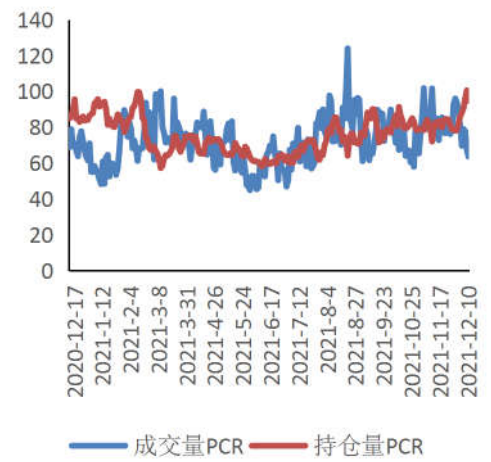
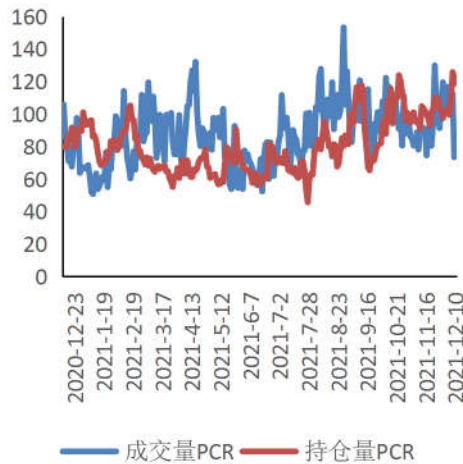
图 12：沪市 300ETF 期权 PCR (%)



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 (%)

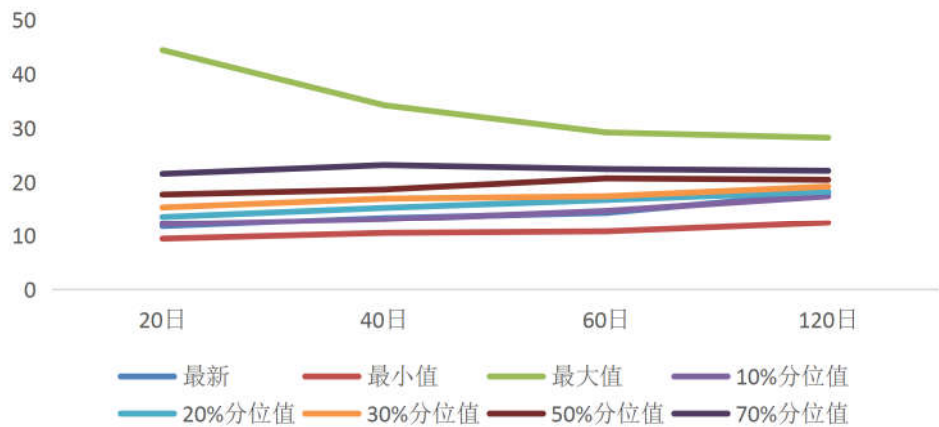


数据来源: wind, 兴证期货研发部

#### 四、期权波动率分析

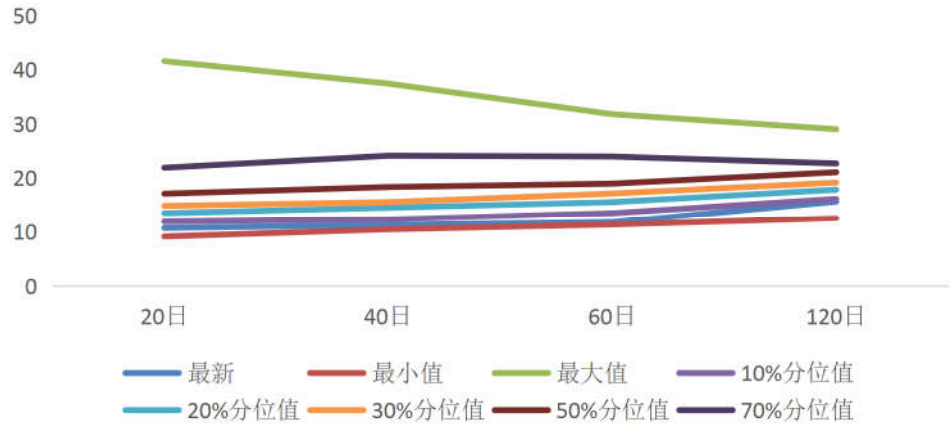
波动率结构方面, 在近两年周期的历史波动率锥中, 历史波动率相比上一周升高, 处在近两年 10%分位至 20%分位之间, 隐含波动率拐头向上, 升波迹象显著, 岁末年初时间窗口, 市场多头情绪上扬, 波动率加大。

图 15 : 上证 50ETF 历史波动率锥



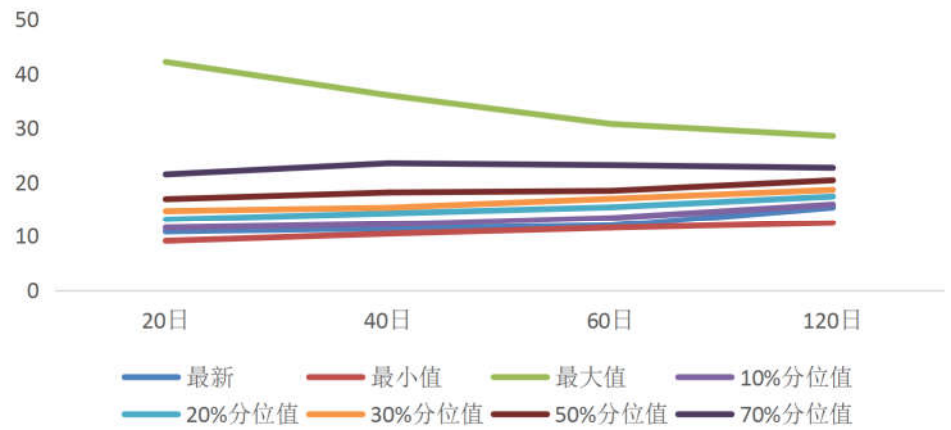
数据来源: wind, 兴证期货研发部

**图 16 : 沪市 300ETF 历史波动率锥**



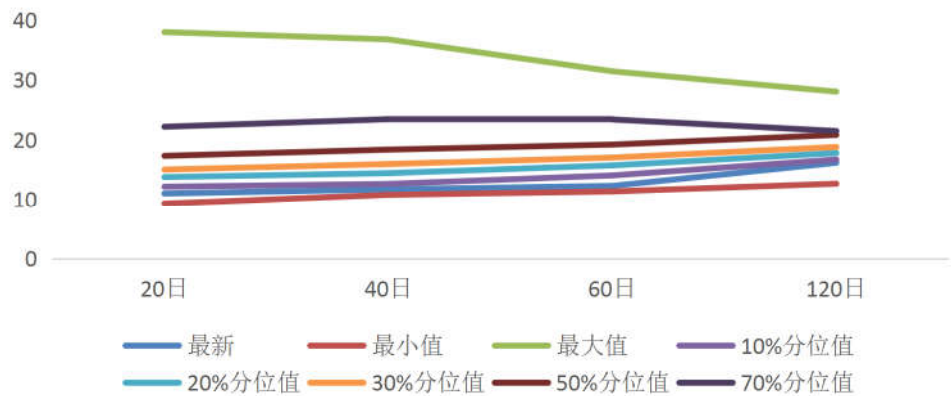
数据来源: wind, 兴证期货研发部

**图 17 : 深市 300ETF 历史波动率锥**



数据来源: wind, 兴证期货研发部

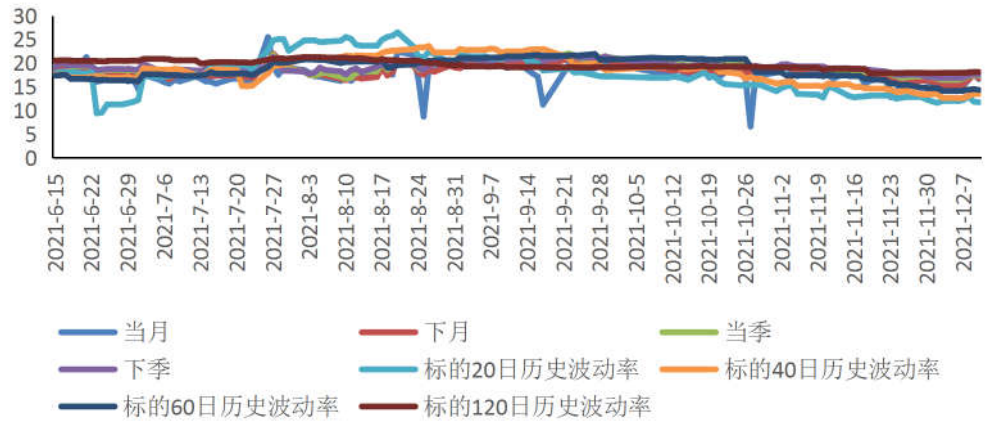
**图 18 : 沪深 300 历史波动率锥**



数据来源: wind, 兴证期货研发部

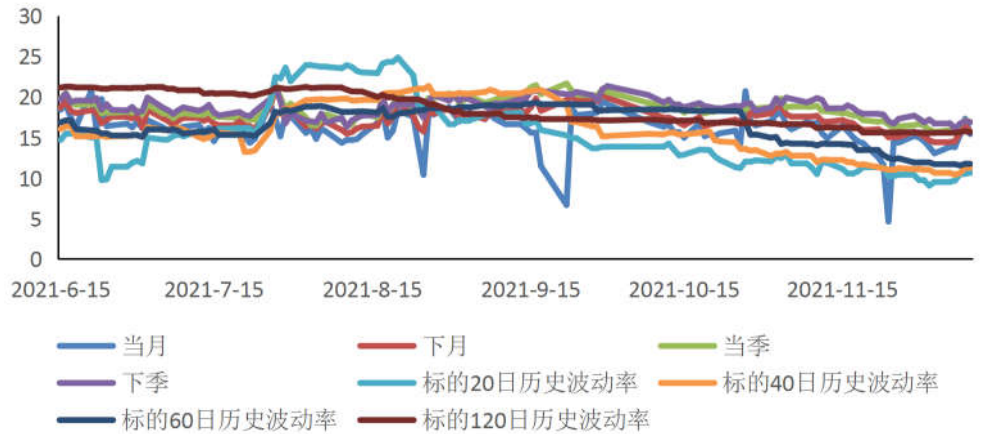


**图表 19：50ETF 期权隐含波动率期限结构**



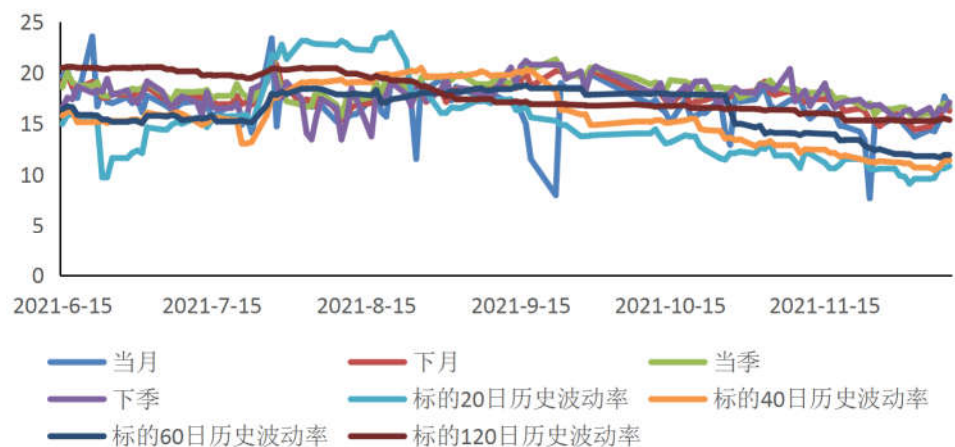
数据来源：wind，兴证期货研发部

**图表 20：300ETF 期权（沪）隐含波动率期限结构**

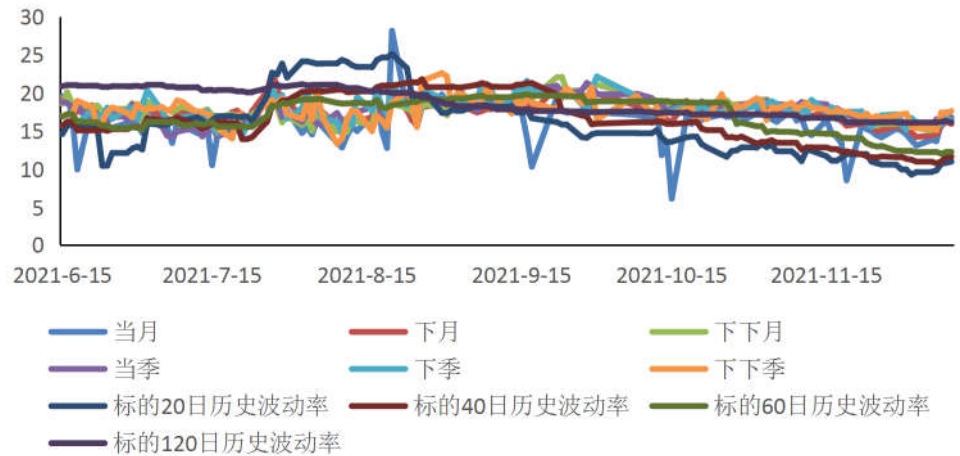


数据来源：wind，兴证期货研发部

**图表 21：300ETF 期权（深）隐含波动率期限结构**



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限结构**


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 指数周度大涨，技术形态上突破箱顶阻力位置，创下近四个月新高，政策面、资金面偏宽松的宏观环境下，期权标的指数保持偏多预期。期权隐含波动率跟随指数多头节奏，多头情绪占优，波动率走高。

基于以上分析，我们对后市的展望与策略为：年末、春节窗口，受政策面、资金面利好刺激，市场多头情绪上扬，期权标的趋势走好，策略方面，关注实值认购权利仓策略。

## 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。