

兴证期货.研发产品系列

临近春季窗口，升波概率较大

兴证期货.研发中心

2022年01月05日 星期三

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

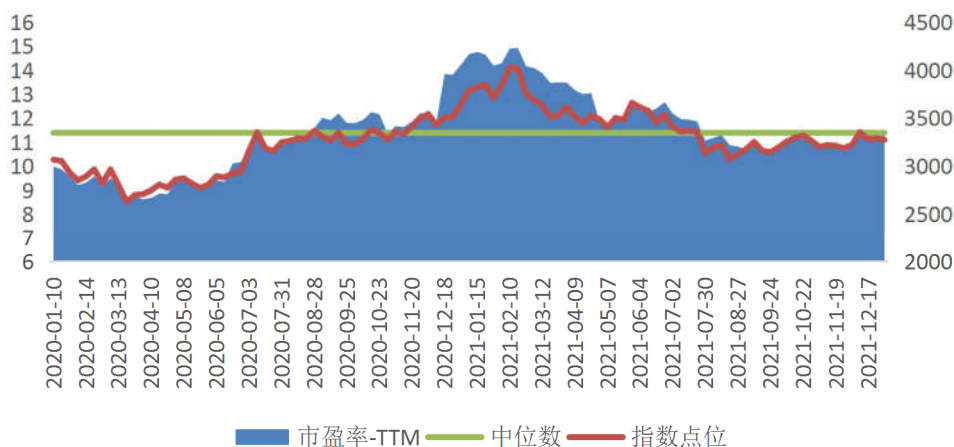
上证50ETF、沪市300ETF、深市300ETF、沪深300股指在12月份冲高遇阻回落，指数波动率相比11月份走高。隐含波动率与历史波动率之间保持着较高波差，市场升波预期走强。PCR值处在年内次低位，有反转上升的迹象，避险情绪或将上扬。总体来看，指数空头占优。可以关注虚值认购义务仓。

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

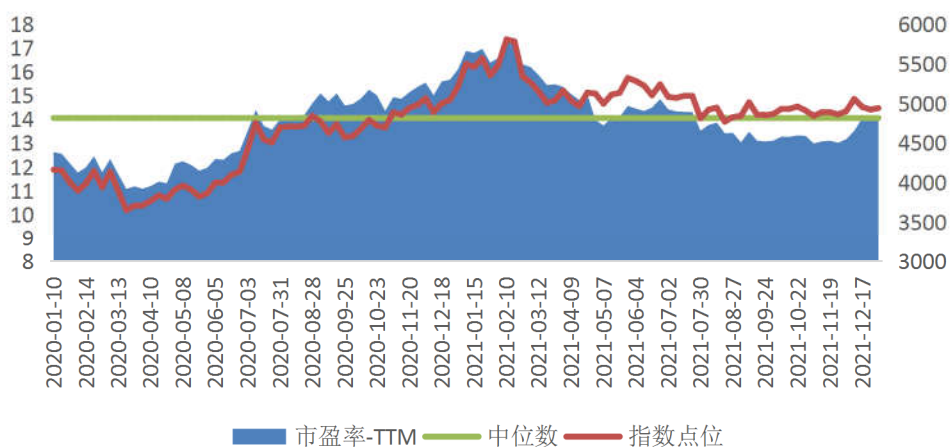
上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数在 12 月份的月度变化幅度分别为 2.91%、1.98%、1.96%、2.24%。上证 50 指数与沪深 300 指数市盈率分别为 11.39、14.02，两年周期中对应的分位为 50.98%、50.00%。在年末窗口，资产调仓换股加剧了指数波动，前期涨幅较大的新能源板块回落，金融地产为首的蓝筹股经过半年多的估值消化，具有较大安全边际支撑，相对比较稳定。

图 1：上证 50 指数估值（市盈率-TTM）



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 2：沪深 300 指数估值（市盈率-TTM）



数据来源：wind，兴证期货研发中心

二、技术形态分析

12月份上证50ETF、沪市300ETF、深市300ETF、沪深300指数冲高回落，月K线收长上影线，2021年7月份大跌之前构造的平台中枢成为当前强阻力位。目前四个期权标的重回前期箱体中震荡，上方阻力与下方支撑并存。后市需关注技术形态上阻力位与支撑位的得失。

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

12月份期权标的指数出现了一波急涨随后急跌的行情，波动率指数相比上个月上升，平值附近合约的涨跌幅空间扩大，期权持仓量不增反而减少，短促升波行情对期权合约月度活跃度影响有限，市场总体上保持震荡格局。

图 7：50ETF 期权持仓量与波指

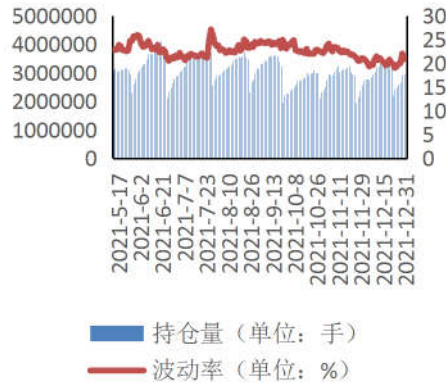
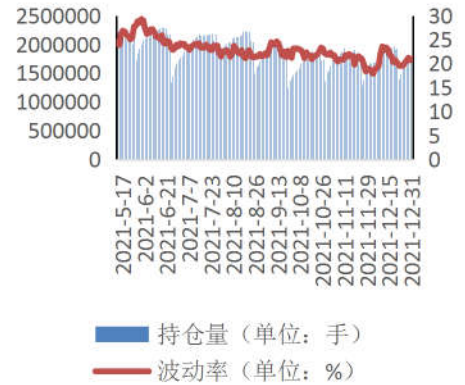
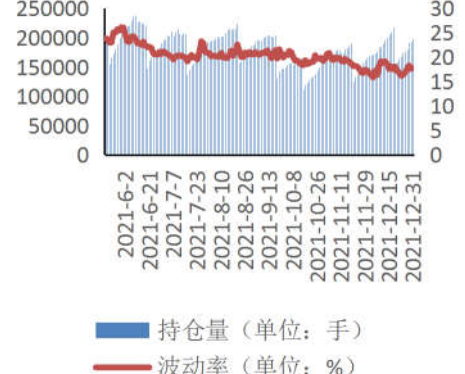
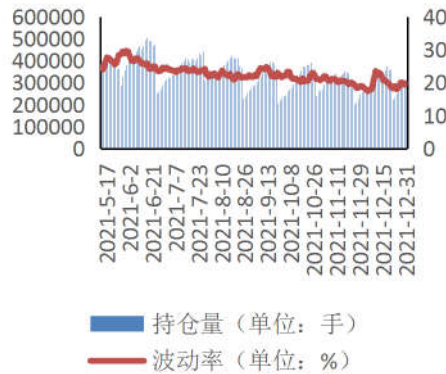


图 8：沪市 300ETF 期权持仓量与波指



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

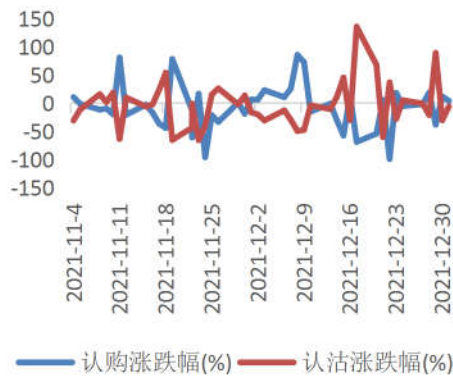
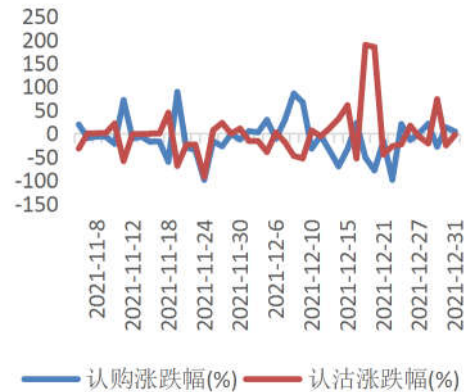


图 12：沪市 300ETF 平值期权表现



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 13：深市 300ETF 平值期权表现

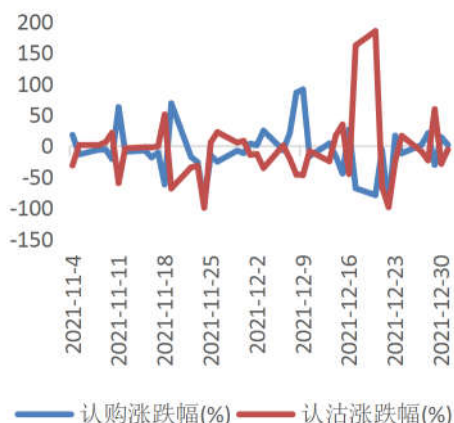
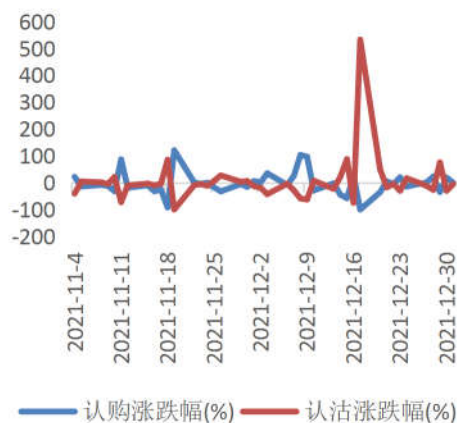


图 14：沪深 300 指数平值期权表现



数据来源：wind，兴证期货研发中心

四、期权 PCR 分析

12 月份持仓 PCR 回落至近半年低位数值（0.8 附近），通常 PCR 值达到一定低值或者高值时，容易发生均值回归现象，截止 12 月底，期权 PCR 值达到阶段低位，若发生均值回归，即 PCR 上升，后市避险情绪恐相应上升。

图 15：50ETF 期权 PCR (%)

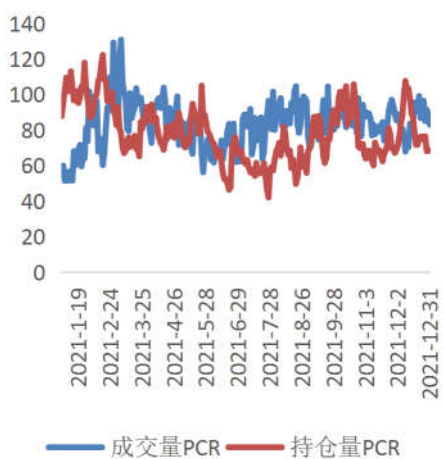
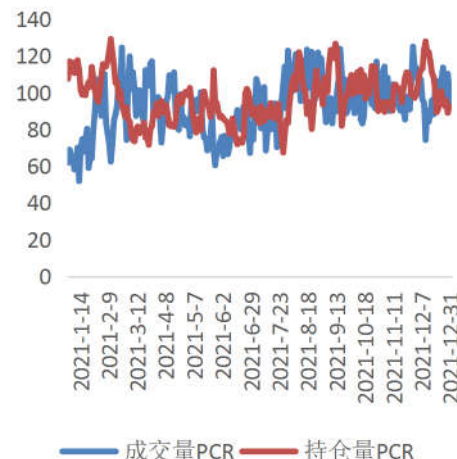


图 16：沪市 300ETF 期权 PCR (%)



数据来源：wind，兴证期货研发部

图 17 : 深市 300ETF 期权 PCR (%)

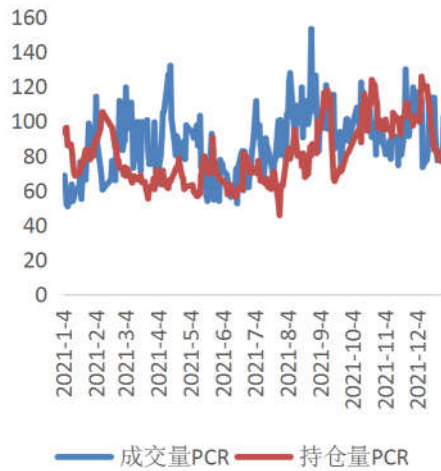
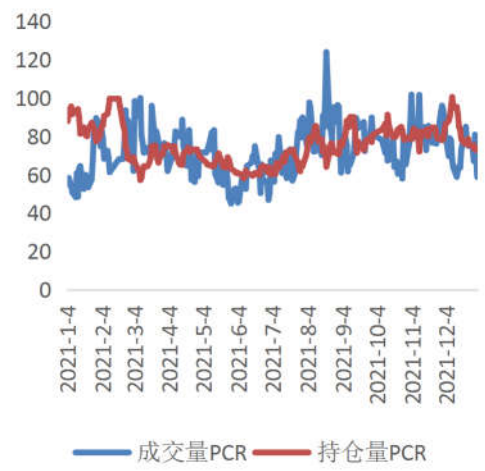


图 18 : 沪深 300 指数期权 PCR (%)

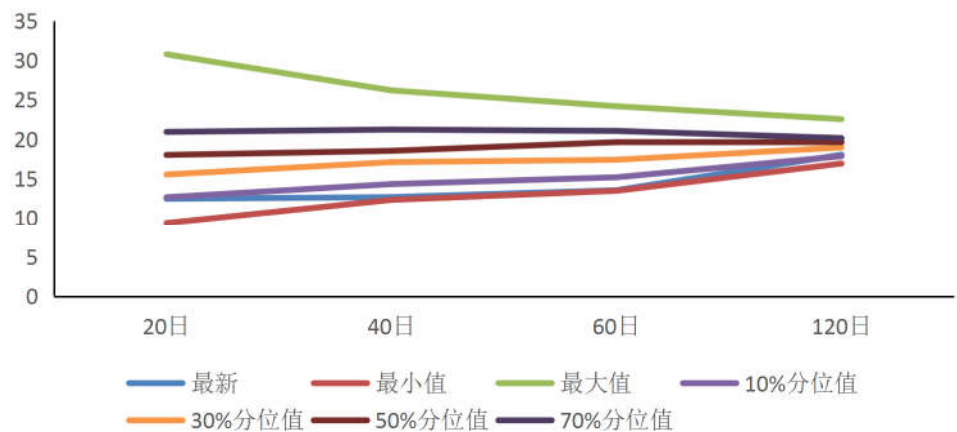


数据来源: wind, 兴证期货研发部

五、期权波动率分析

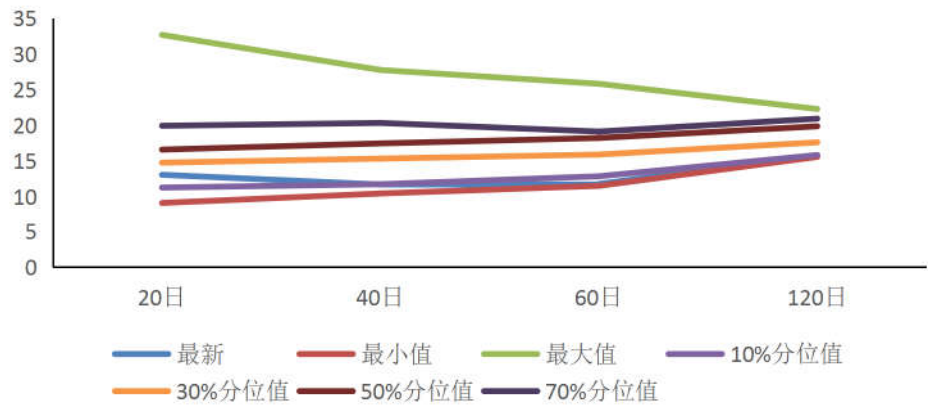
波动率结构方面, 期权标的历史波动率位于近两年 30%分位数以下, 短期、中长期都处在低波动率震荡局面。期权波动率期限结构方面, 历史波动率与隐含波动率相比上个月升高, 隐波与历史波动率之间保持着波差, 低波震荡行情下, 临近春季窗口, 市场升波预期居高不下。

图 19 : 上证 50ETF 历史波动率锥



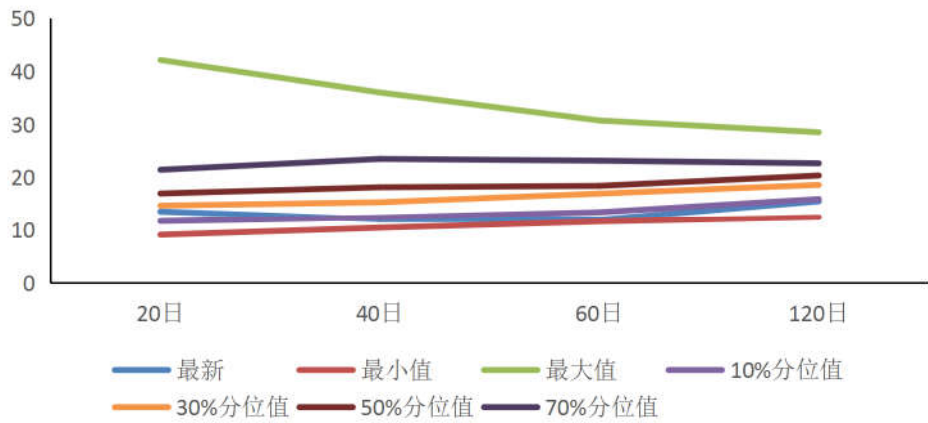
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 20 : 沪市 300ETF 历史波动率锥



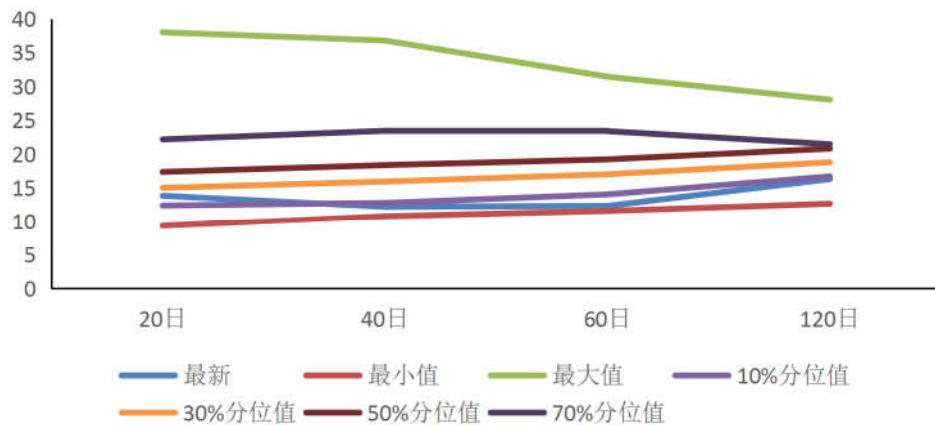
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 21 : 深市 300ETF 历史波动率锥



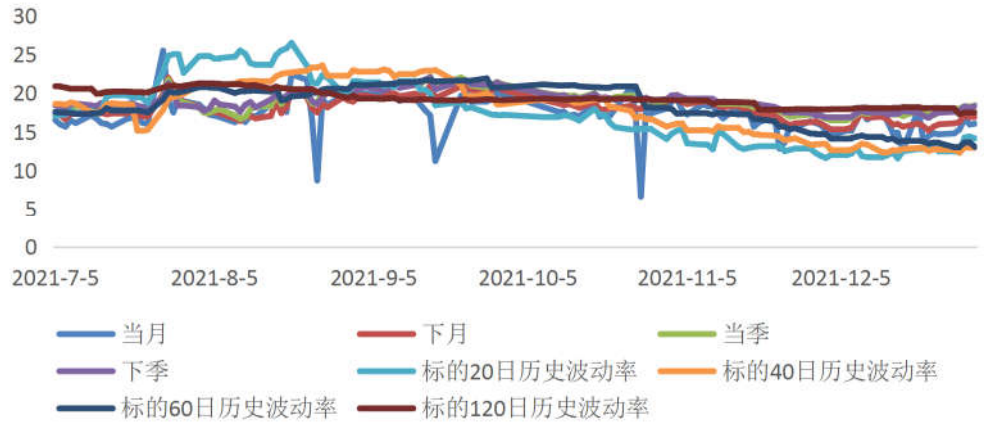
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 22 : 沪深 300 历史波动率锥



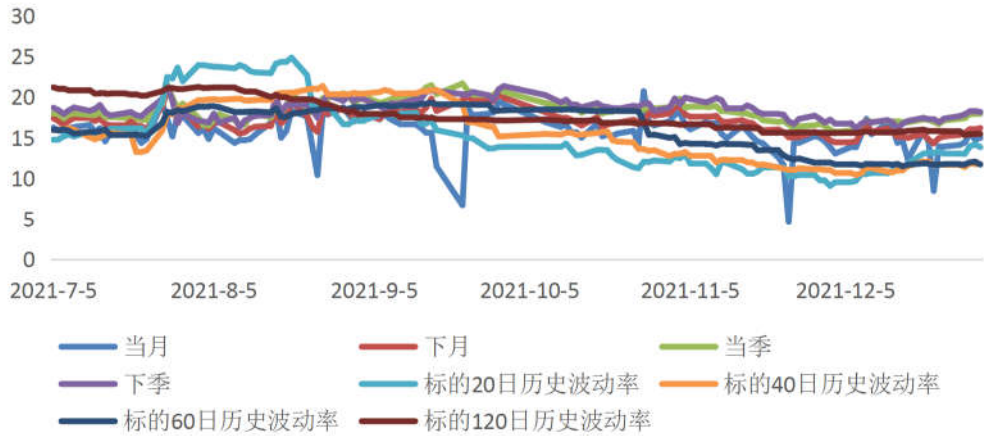
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 23 : 50ETF 期权隐含波动率期现结构



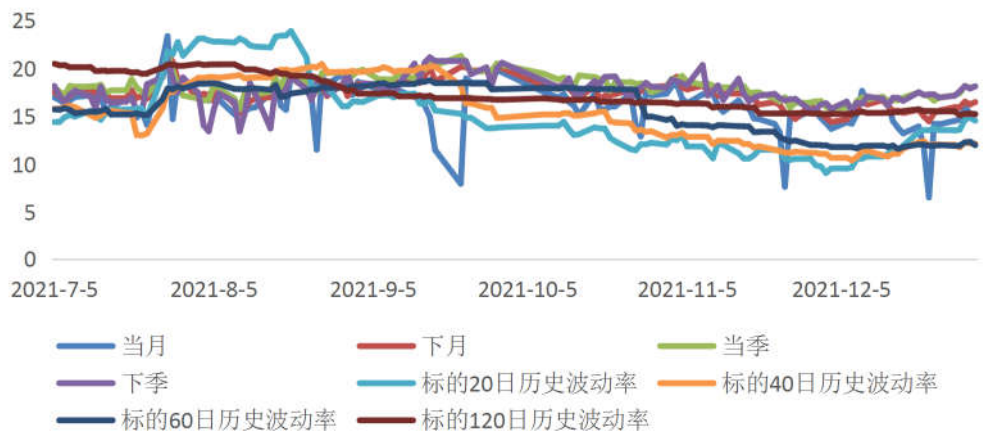
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 24 : 300ETF 期权 (沪) 隐含波动率期现结构



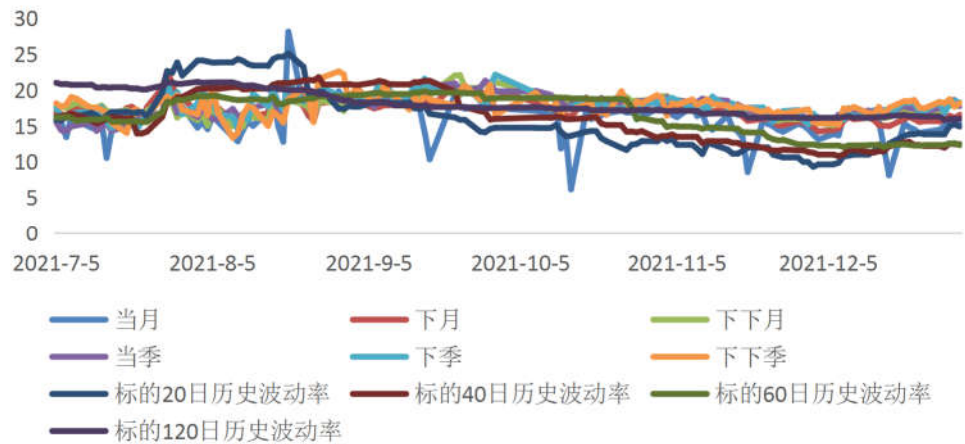
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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 12 月份冲高回落。从形态上看，期权标的受阻回落重回箱体震荡，2021 年 7 月份大跌之前的平台位置是强阻力区间。期权 PCR 值回落至 0.8 附近，12 月份隐含波动率与历史波动率相比 11 月份走高，隐波与历史波动率保持着较高波差，。

我们对后市的展望与策略为：结合往年春季时间窗口，在主力资金调仓换股的背景下，板块间分化加剧，1 月份指数升波的概率比较大；从隐含波动率来看，空头主导隐波节奏，指数反弹隐波降，指数下跌隐波升，因此，可关注虚值认购义务仓策略。以上仅供参考。

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。