

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

节前情绪发酵，关注节后多头机会

2022年1月24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

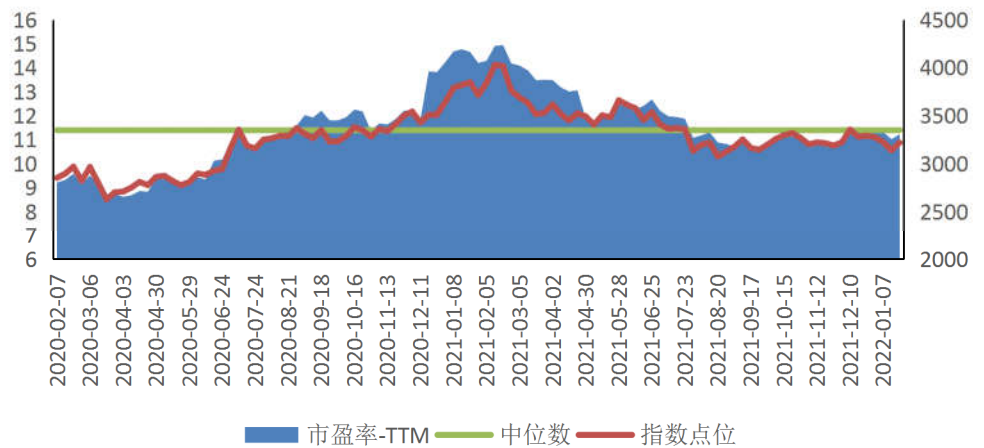
上周上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数周度反弹。期权持仓 PCR 值与成交 PCR 值剪刀差缩小，短空情绪随着金融股反弹而回落（后市仍有反复的概率），本周为春节前最后交易窗口，市场避险情绪或将上升，隐波与历史波动率波差扩大。且近期美股连续下跌，加剧了市场的避险情绪。节后情绪宣泄，期权标的有望迎来震荡反弹周期。可逢低关注牛市价差策略。

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

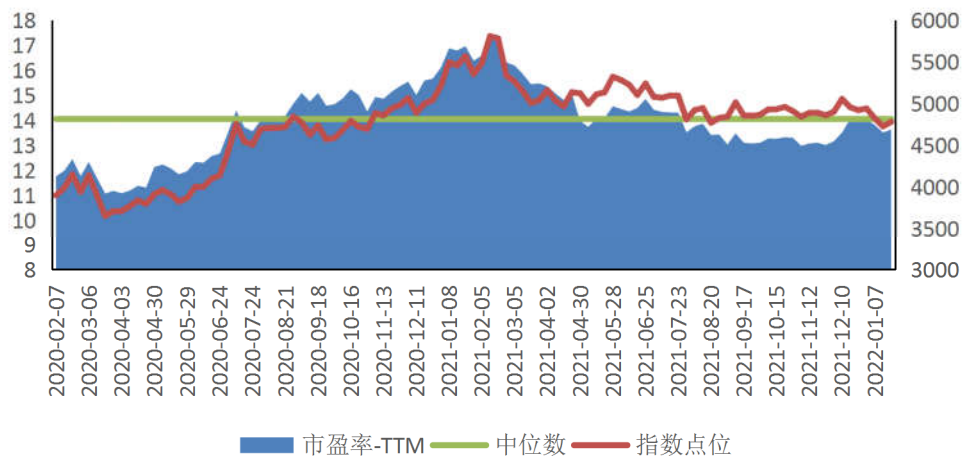
沪深上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数周度涨跌幅分别为 2.76%、1.38%、1.36%与 1.11%。上证 50 指数与沪深 300 指数市盈率分别为 11.22、13.63，两年周期中对应的分位为 46.8%、41.18%。

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

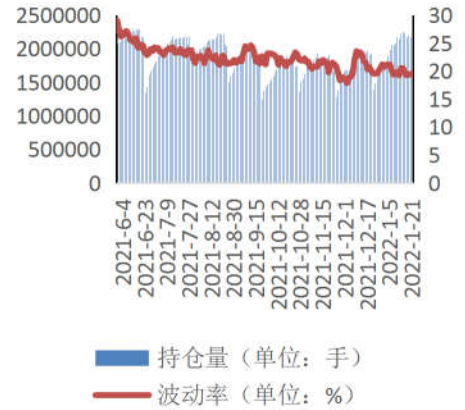
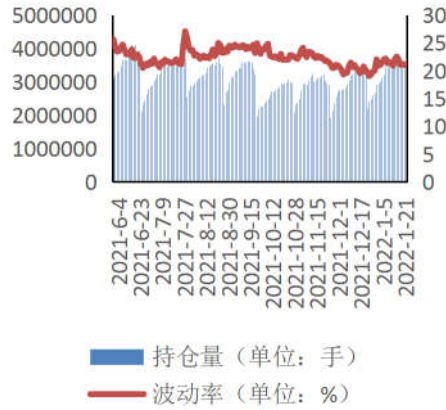
二、期权行情分析

上周期权成交量保持在近半年偏高位置，标的波动率相比上一周小幅下降，市场风格再度发生切换，金融为首的蓝筹股上涨，中小创风格回落。上证指数震

荡，上证 50ETF 震荡反弹，平值附近期权合约波动幅度相比前一周小幅度缩小。临近春节长假，市场交易意愿大概率减小，标的指数以震荡为主。

图 3 : 50ETF 期权持仓量与波指

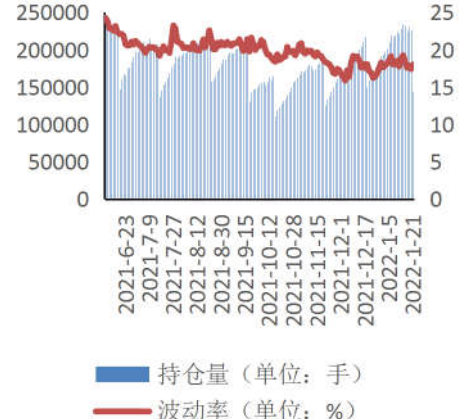
图 4 : 沪市 300ETF 期权持仓量与波指



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 (%)

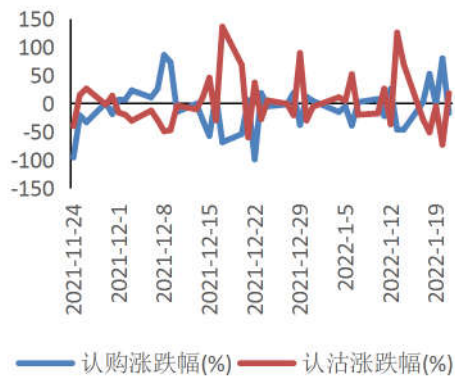
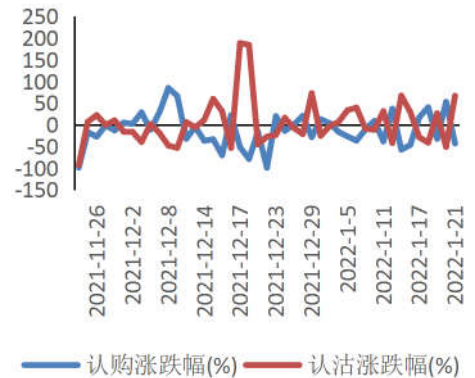


图 8：沪 300ETF 平值期权表现 (%)



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 9：深 300ETF 平值期权表现 (%)

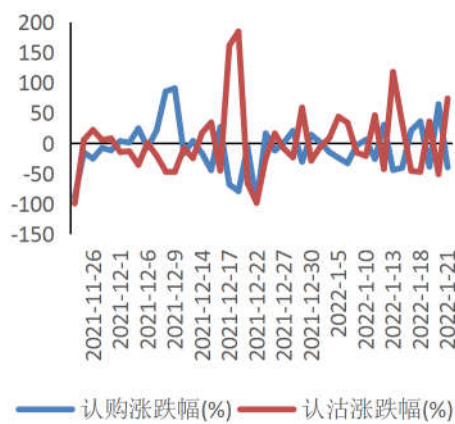
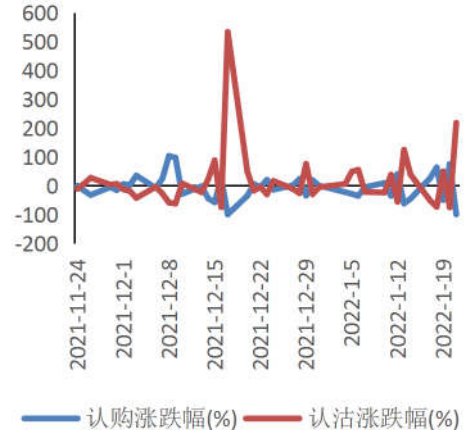


图 10：沪深 300 平值期权表现 (%)



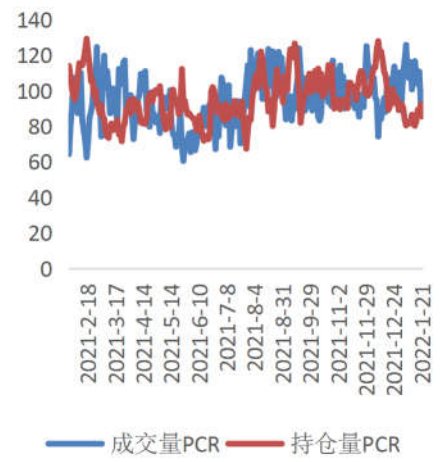
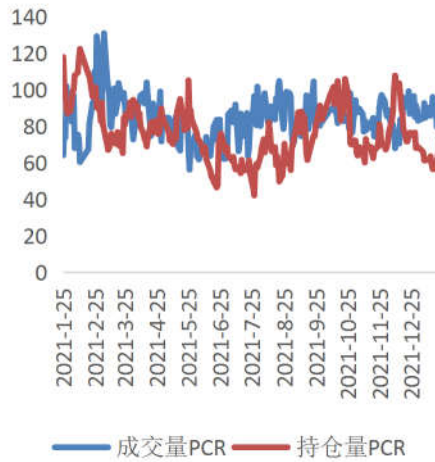
数据来源：wind，兴证期货研发中心

三、期权 PCR 分析

期权持仓 PCR 与成交 PCR 曲线剪刀差缩小，成交 PCR 值回落，短线空头情绪下降，创业板指下跌速度趋缓，短线企稳概率加大，对于市场空头情绪的刺激效果减弱，且市场风格切换速度降低，趋于平稳。

图 11 : 50ETF 期权 PCR (%)

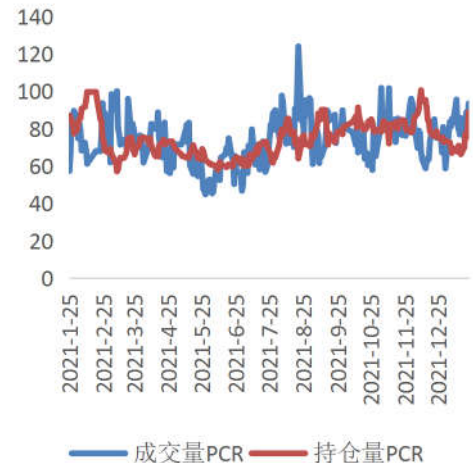
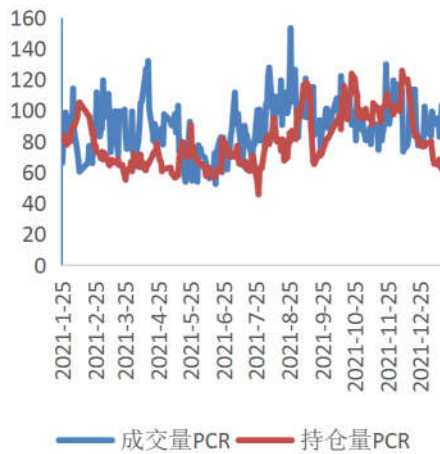
图 12 : 沪市 300ETF 期权 PCR (%)



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 (%)

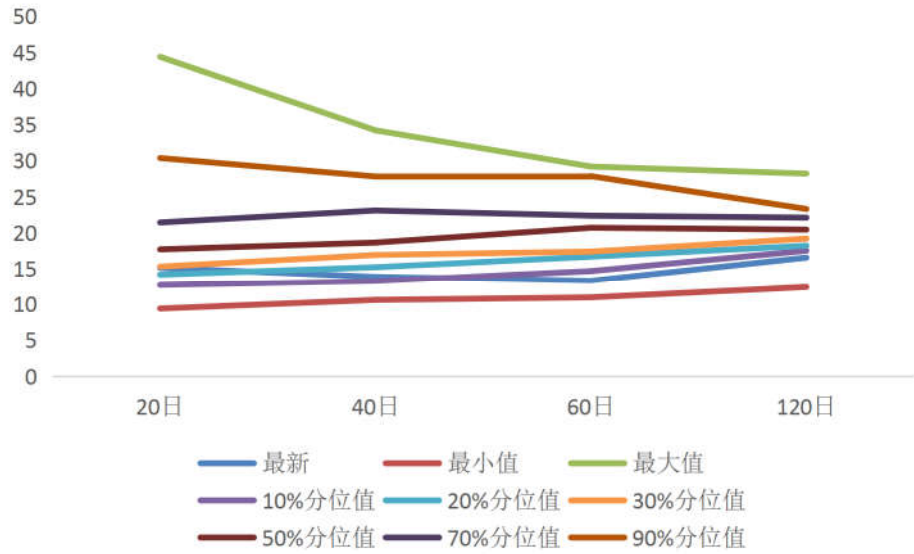


数据来源: wind, 兴证期货研发部

四、期权波动率分析

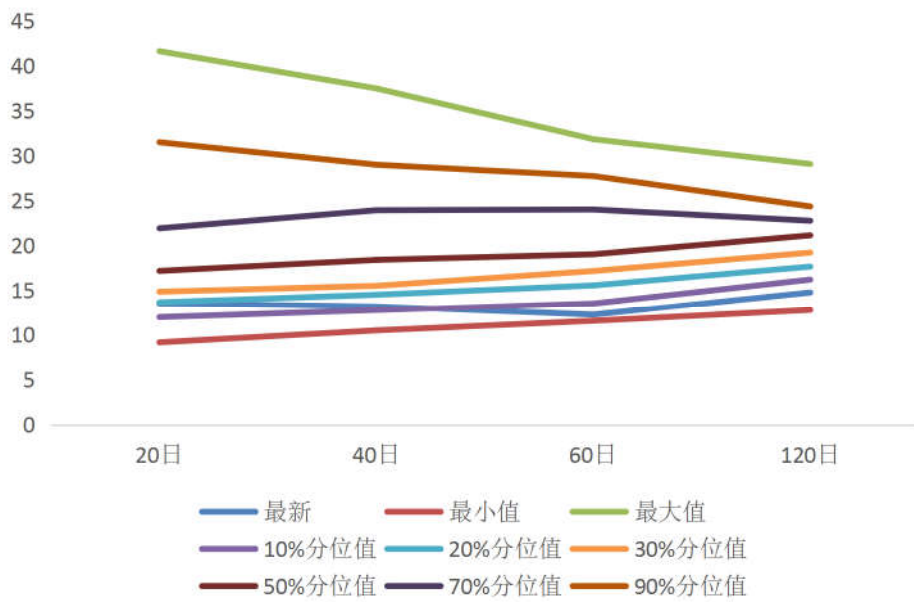
波动率结构方面，在历史波动率锥中，历史波动率处在近两年周期内 30%分位之下。历史波动率与隐含波动率保持着较大波差，升波预期偏强，主要原因在于长假的不确定性预期与市场对认沽合约需求的上升。本周是春节前最后五个交易日，隐波与历史波动率的波差大概率保持高位，节后情绪宣泄，波差有望回落。

图 15 : 上证 50ETF 历史波动率锥



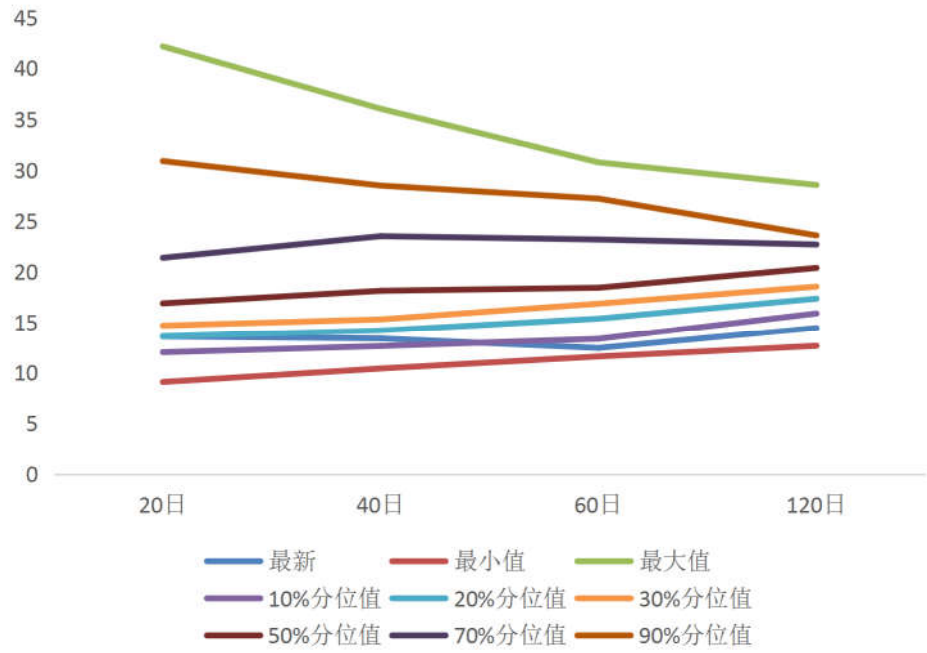
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 16 : 沪市 300ETF 历史波动率锥



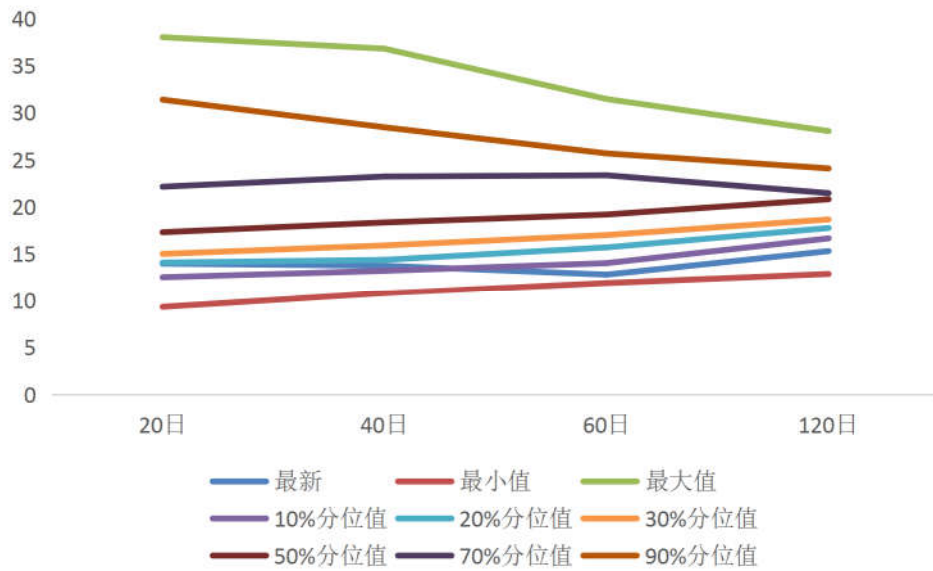
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 17：深市 300ETF 历史波动率锥



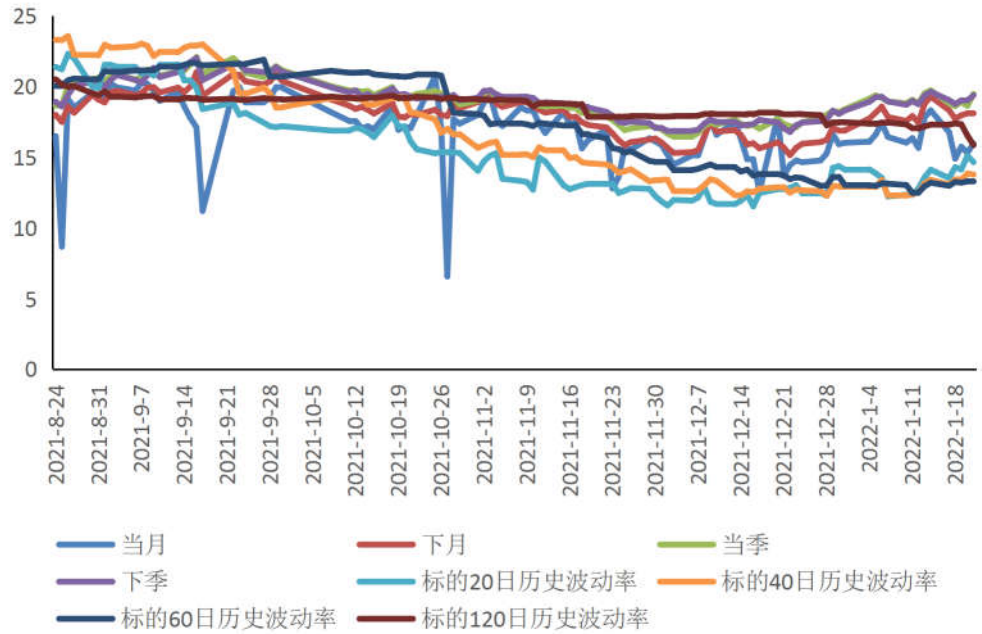
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 18：沪深 300 历史波动率锥



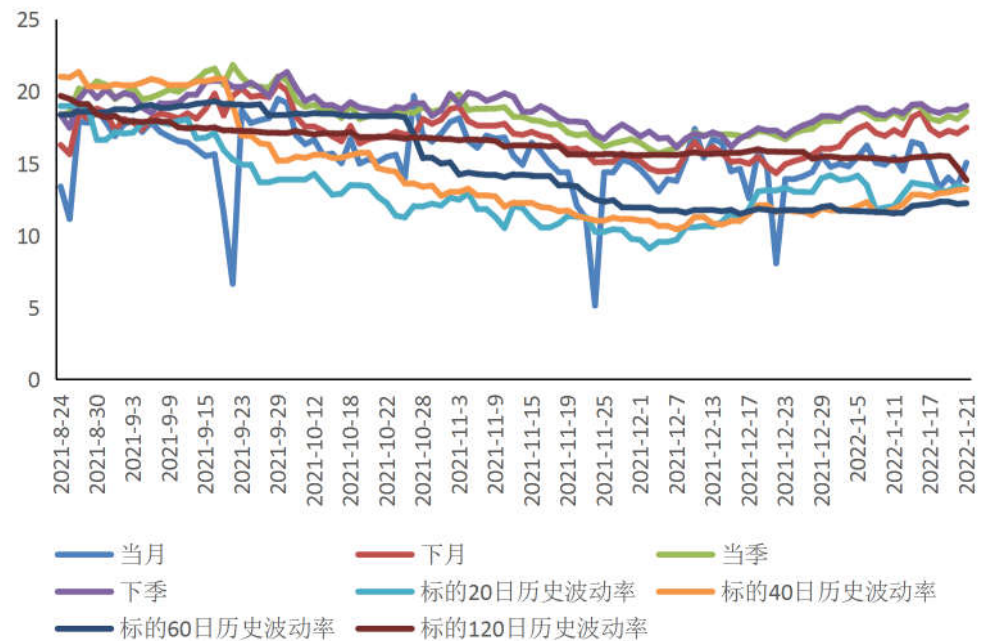
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19：50ETF 期权隐含波动率期限结构



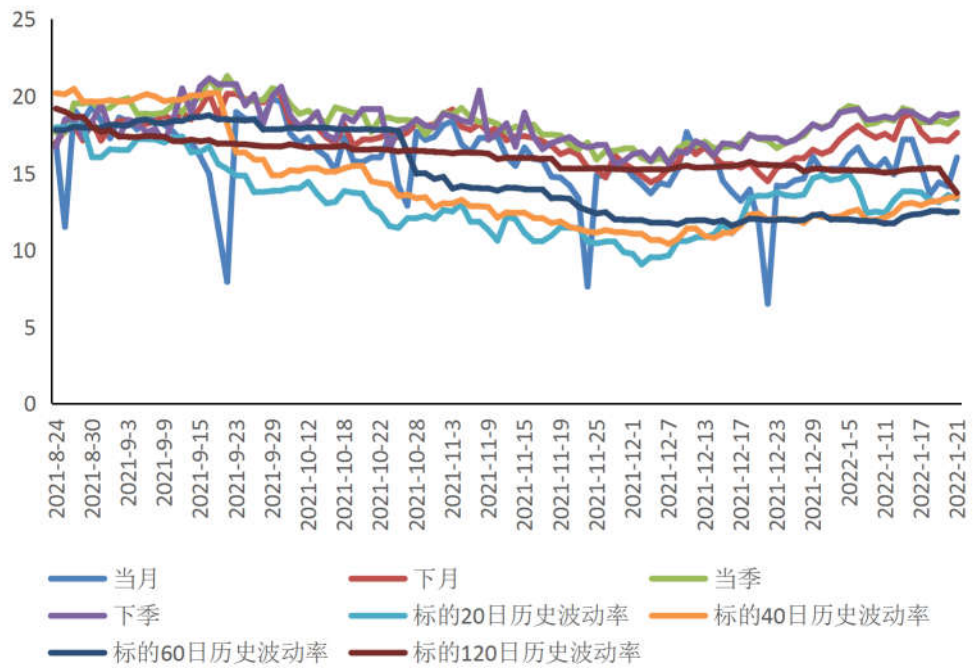
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 20：300ETF 期权（沪）隐含波动率期限结构



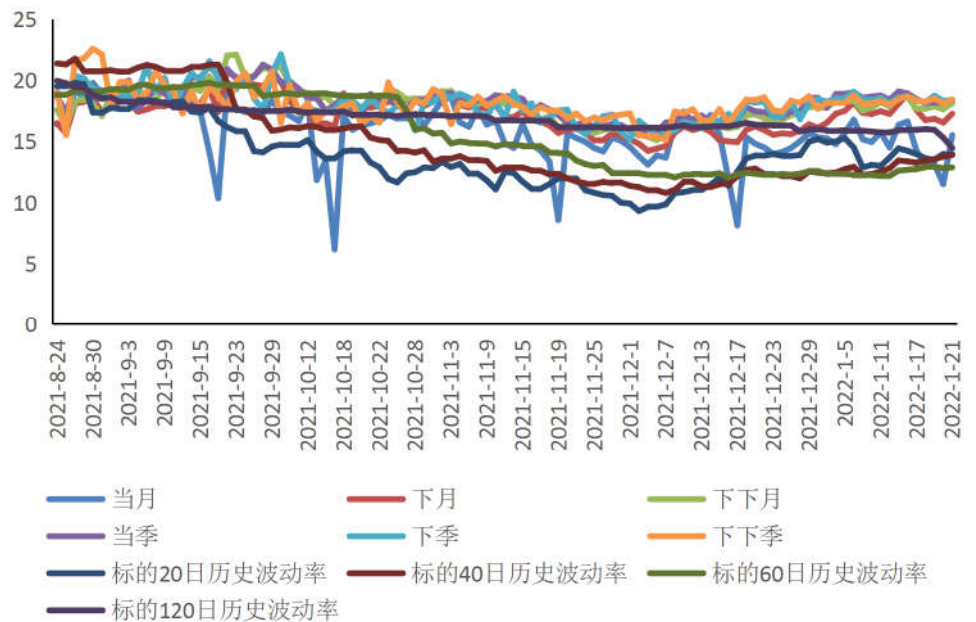
数据来源：wind，兴证期货研发部

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 指数上周反弹，期权持仓 PCR 值与成交 PCR 值曲线剪刀差收窄，金融股反弹，创业板指下跌速度边际降低，两市短空效应减弱。技术形态上，50ETF 走势相对优于沪深 300ETF，有望实现止跌反弹（春节长假因素影响较大）。期权隐含波动率与历史波动率波差小幅扩大，保持在近半年较高位置，临近春节长假，升波预期偏高，市场对于长假的不确定性通过隐含波动率与历史波动率的波差表现出来。

基于以上分析，我们对后市的展望与策略为：50ETF 有望震荡反弹，两市总体概况为升波预期主导下的震荡行情，关注 50ETF 牛市价差策略。

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。