

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

## 指数反弹隐波大跌，拐点到来

2022年2月07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

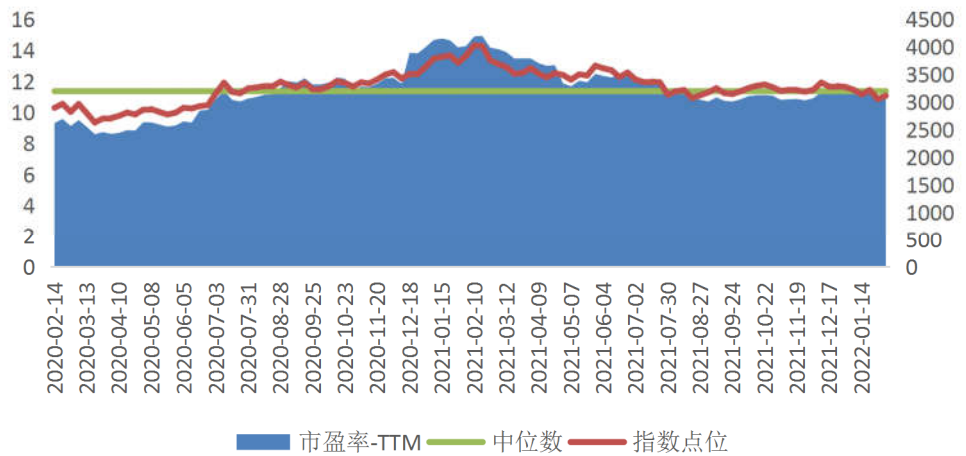
节前上证50ETF、沪市300ETF、深市300ETF与沪深300指数周度大跌。期权隐含波动率达到近一年峰值，后市进一步升波空间不大。春节期间，欧美市场与港股市场反弹大涨，美股VIX恐慌指数回落。节后有望迎来指数反弹与隐波大跌的行情。

**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

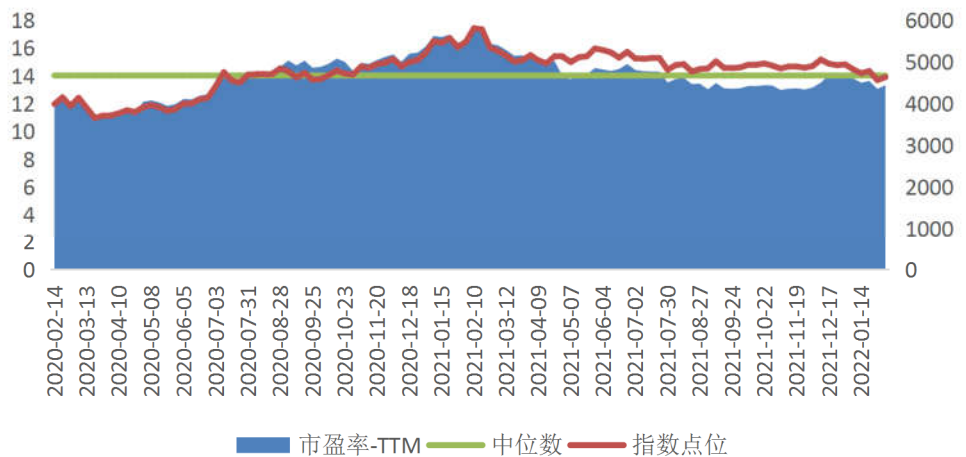
沪深上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数周度涨跌幅分别为-5.30%、-4.81%、-4.70%与-4.51%。上证 50 指数与沪深 300 指数市盈率分别为 10.72、13.06，两年周期中对应的分位为 33.58%、31.65%。

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

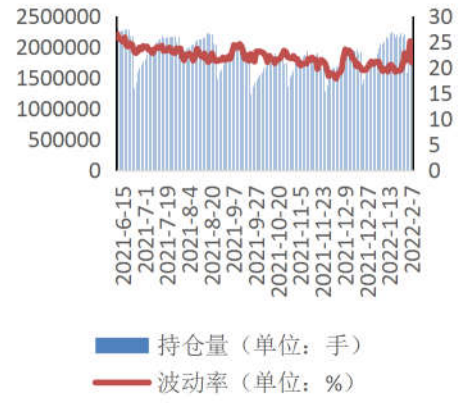
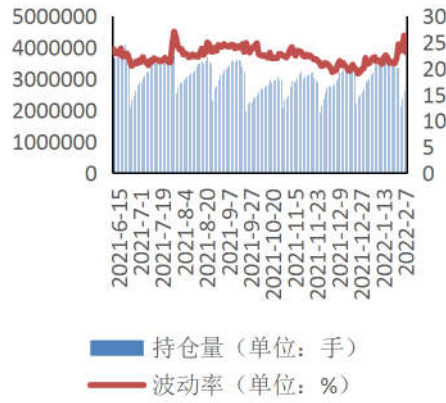
## 二、期权行情分析

春节前外盘大跌与美联储加息强预期致使期权标的上证 50ETF 与 300ETF 连续大跌，标的波动率走高，平值附近认购认沽合约波动幅度走阔。长假期间，欧

美市场反弹走好，A50 期指反弹，节后期权标的有望走出反弹行情，虚值认沽合约将出现较大幅度下跌。届时认沽义务仓优势较大。

**图 3 : 50ETF 期权持仓量与波指**

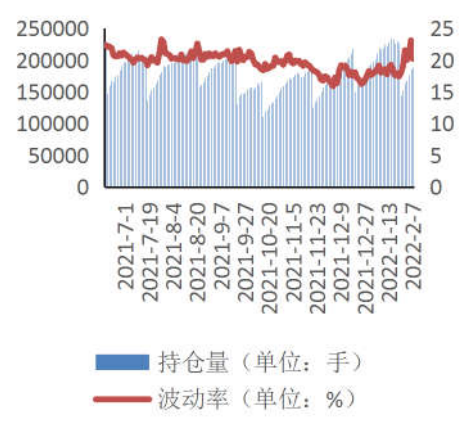
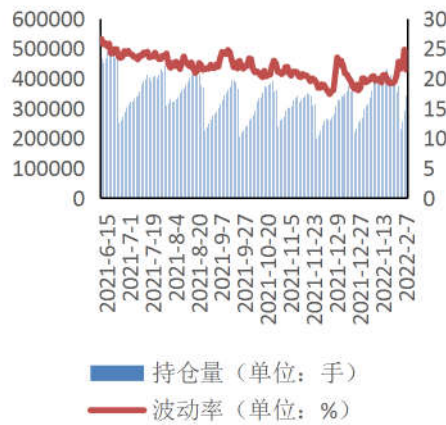
**图 4 : 沪市 300ETF 期权持仓量与波指**



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 (%)

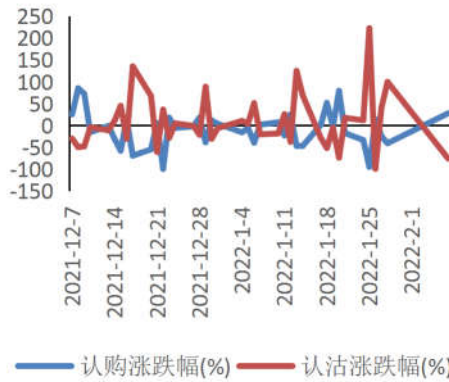
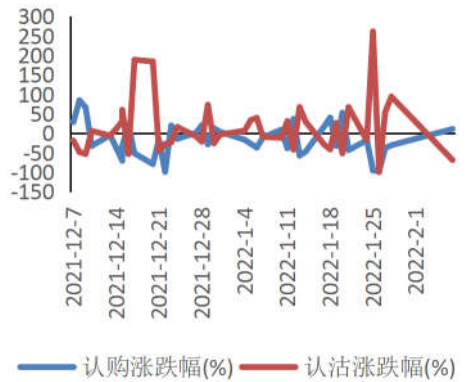


图 8：沪 300ETF 平值期权表现 (%)



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 9：深 300ETF 平值期权表现 (%)

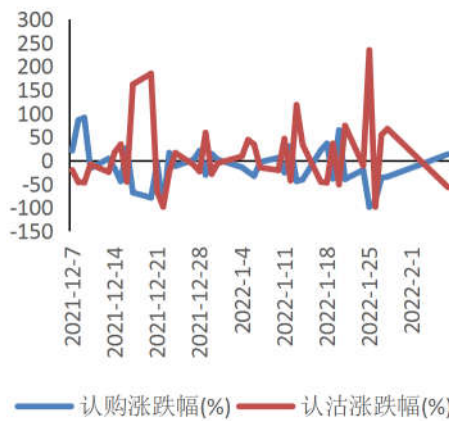
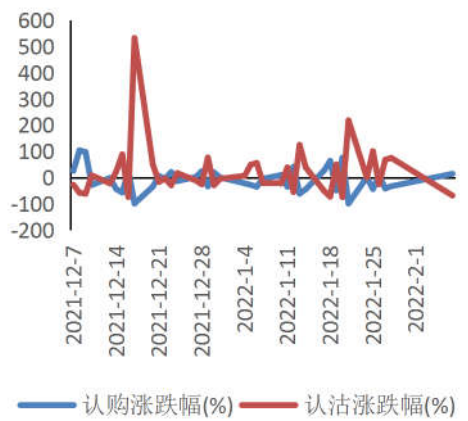


图 10：沪深 300 平值期权表现 (%)



数据来源：wind，兴证期货研发中心

### 三、期权 PCR 分析

节前标的指数连续大跌，期权 PCR 值连续拉升，持仓 PCR 与成交 PCR 曲线上扬，市场避险情绪积聚到较大值水平（50ETF 期权成交 PCR 数值一度达到 120% 以上）。长假期间受到外盘走好的影响，标的反弹将伴随着 PCR 值的回落。

图 11 : 50ETF 期权 PCR (%)

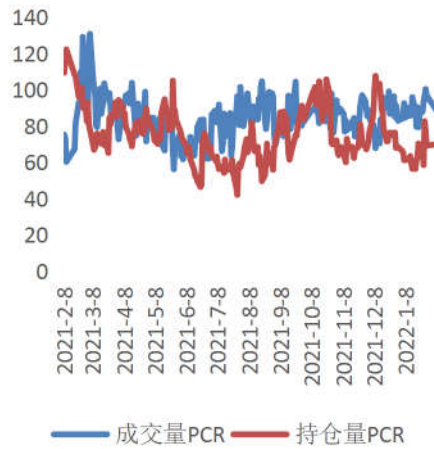
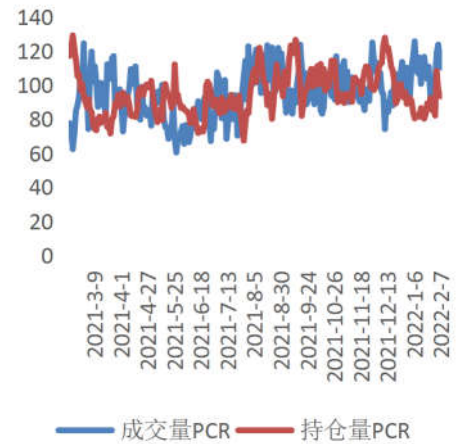


图 12 : 沪市 300ETF 期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 13 : 深市 300ETF 期权 PCR (%)

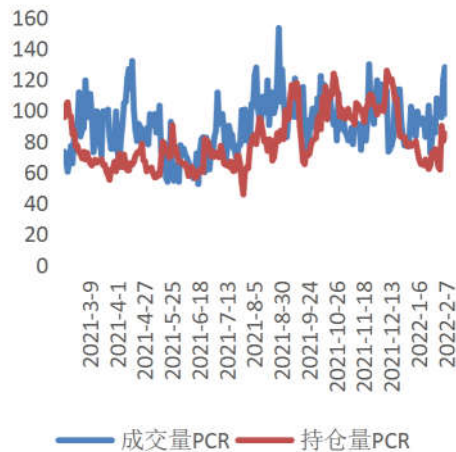
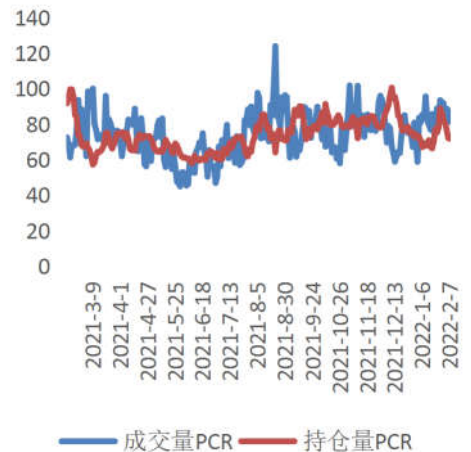


图 14 : 沪深 300 指数期权 PCR (%)

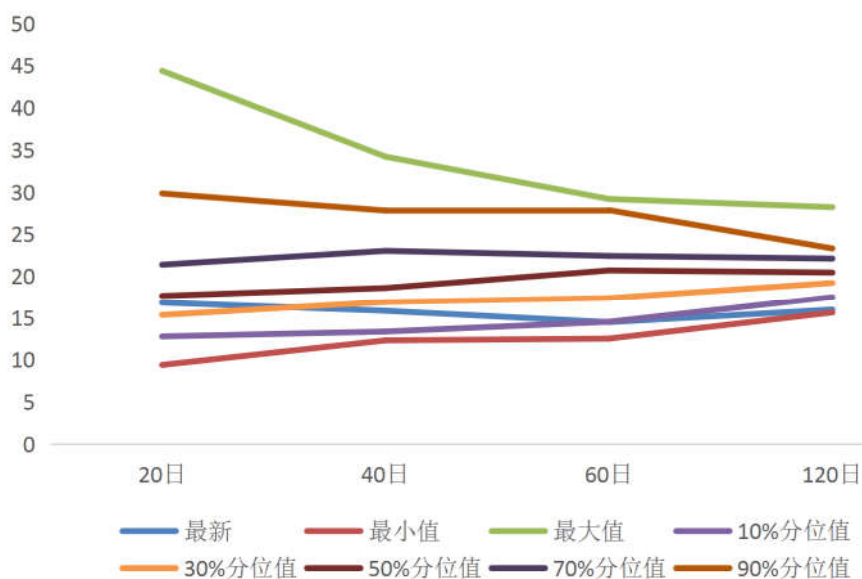


数据来源: wind, 兴证期货研发部

#### 四、期权波动率分析

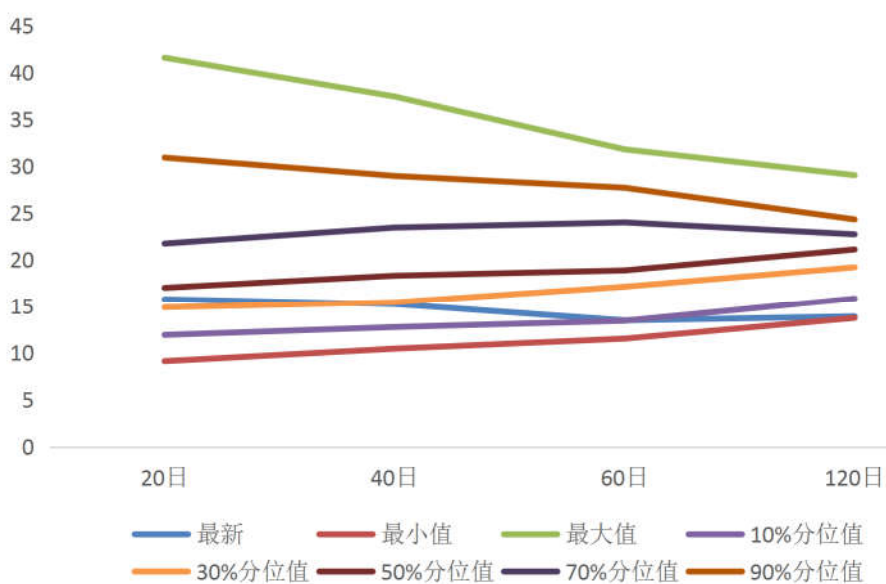
波动率结构方面, 在历史波动率锥中, 历史波动率数值接近近两年周期的中位数位置, 处在近半年时间的最高数值, 节前升波幅度较大。但隐含波动率与历史波动率的波差扩大到近一年的极大值水平, 后市进一步升波空间有限, 标的指数超跌迹象显著。且近期欧美市场反弹走好, 外围 VIX 恐慌情绪回落, 后市将迎来隐含波动率回落的行情。

图 15 : 上证 50ETF 历史波动率锥



数据来源: wind, 兴证期货研发部

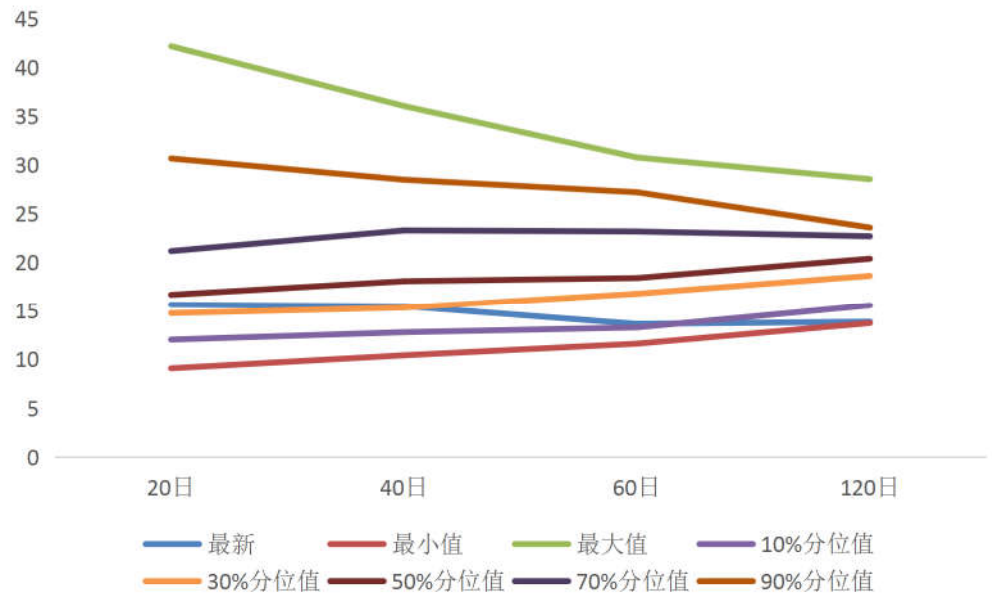
图 16 : 沪市 300ETF 历史波动率锥



数据来源: wind, 兴证期货研发部

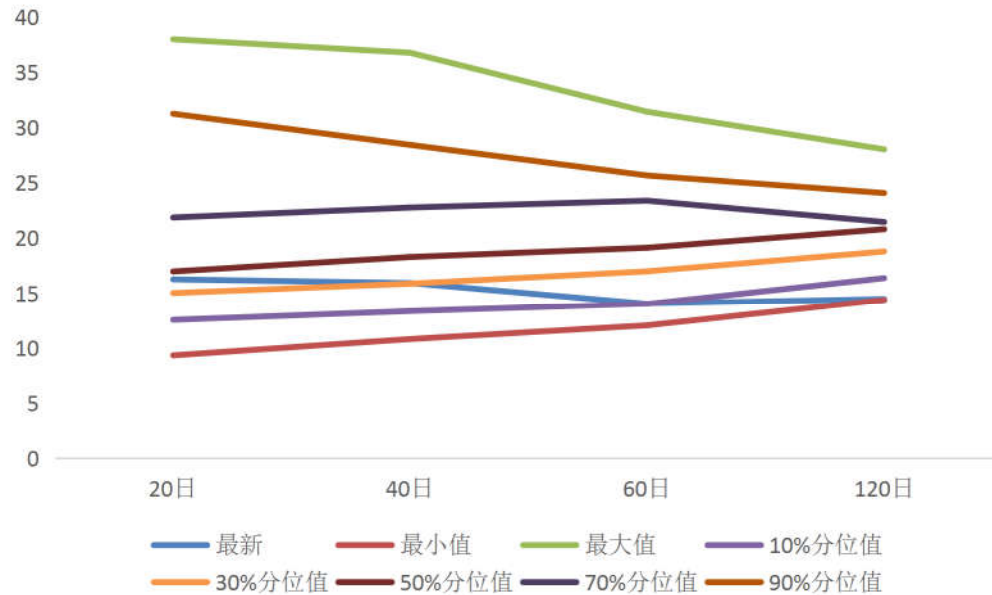


图 17 : 深市 300ETF 历史波动率锥



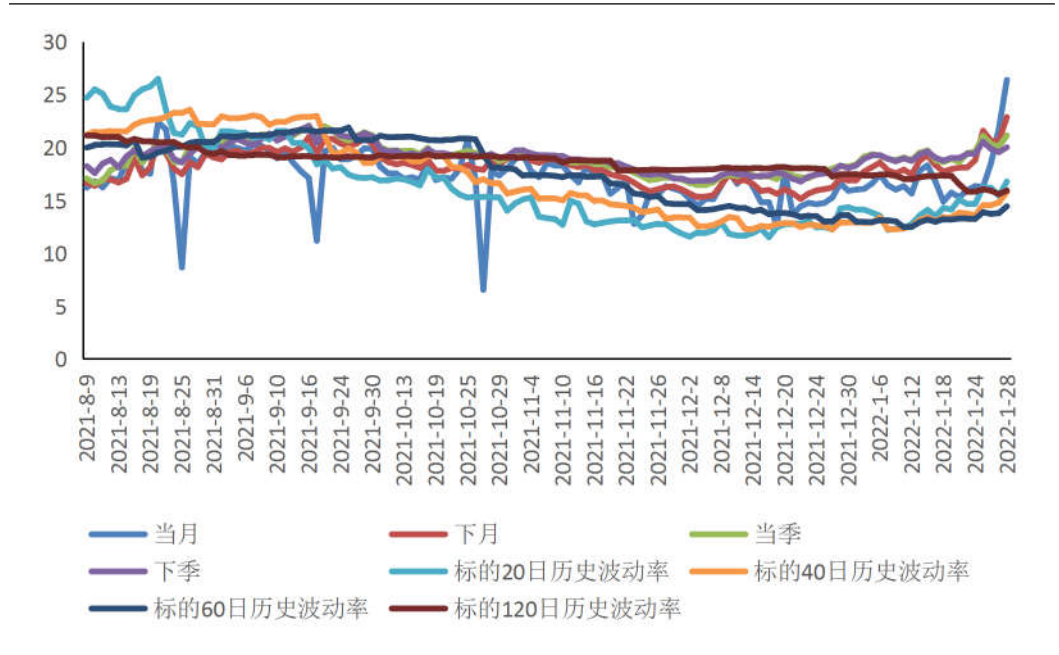
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 18 : 沪深 300 历史波动率锥



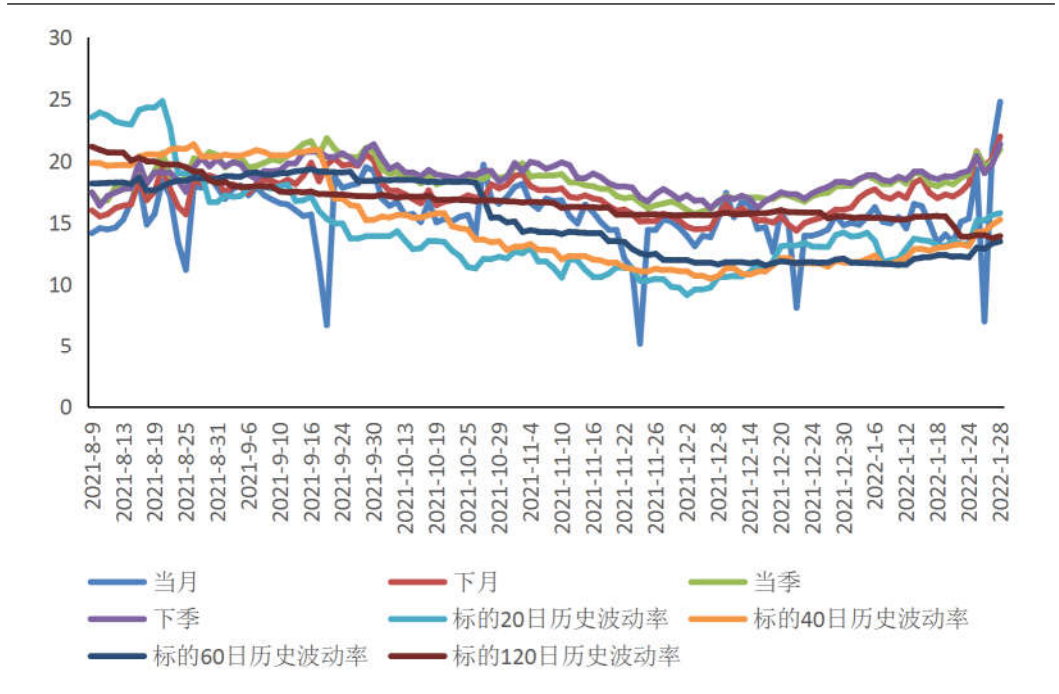
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

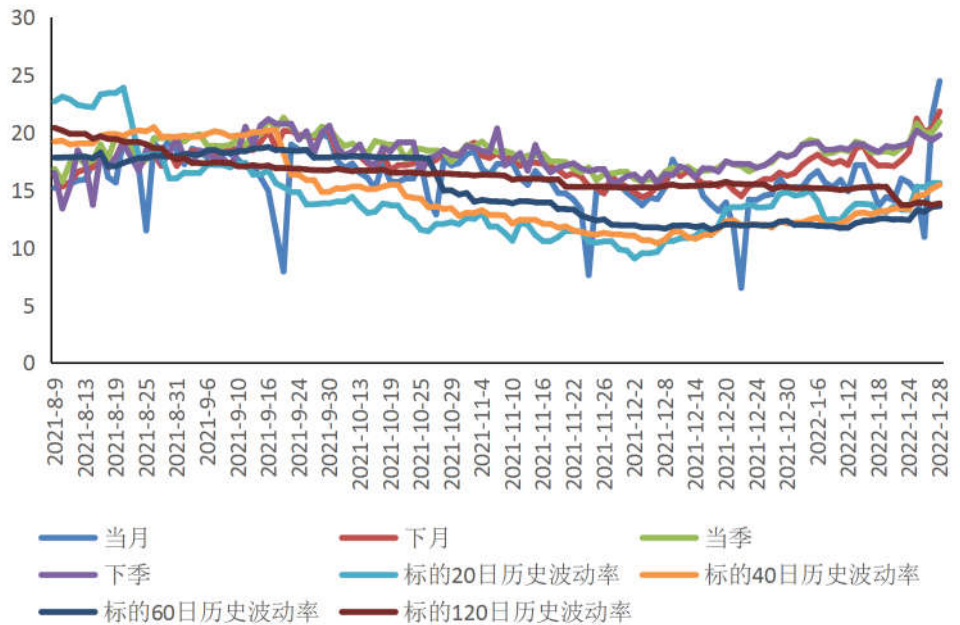
图表 20：300ETF 期权（沪）隐含波动率期限结构



数据来源：wind，兴证期货研发部

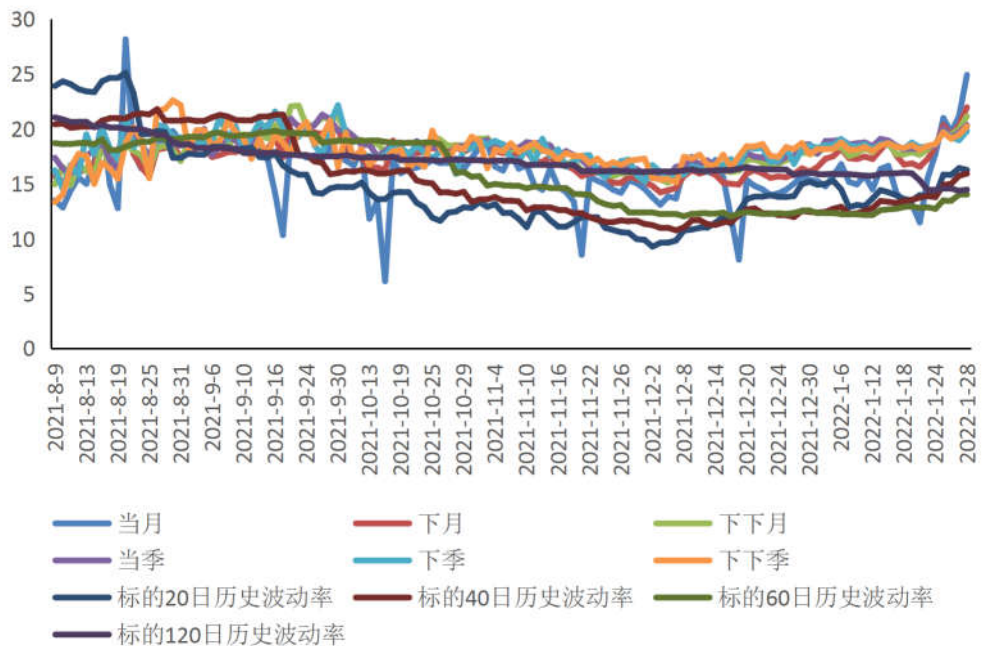


**图表 21：300ETF 期权（深）隐含波动率期限结构**



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 指数节前一周大跌，期权合约波动幅度加大，历史波动率与隐含波动率数值达到近一年峰值水平，随着长假期间欧美市场、港股市场反弹企稳，外围风险与长假不确定性均落地，短线空头情绪有望衰竭，节后或将迎来反弹降波式行情。

基于以上分析，我们对后市的展望与策略为：期权标的反弹，期权隐含波动率下降，可关注期权义务仓策略。

## 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。