

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

地缘政治风险升级，震荡局面不变

2022年2月14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

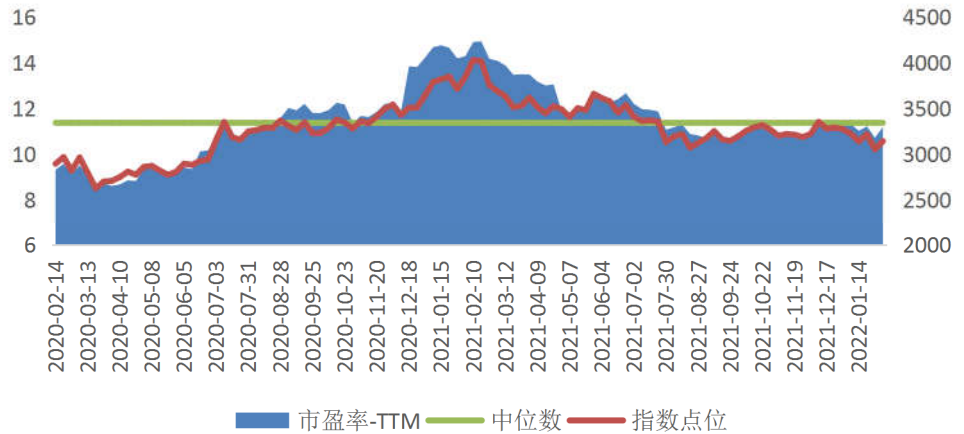
节后第一周上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数周度反弹。期权隐含波动率与 PCR 值连续回落，节前积聚的避险情绪大降。隐波差收窄，后市震荡预期强化，短线需关注俄罗斯与乌克兰争端升级与美联储加息进度加快等不利事件。短线隐波或将借外盘利空回升，但总体上震荡降波局面不变。期权策略方面，可以关注虚值认沽义务仓策略。

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、俄乌争端升级

一、指数行情回顾

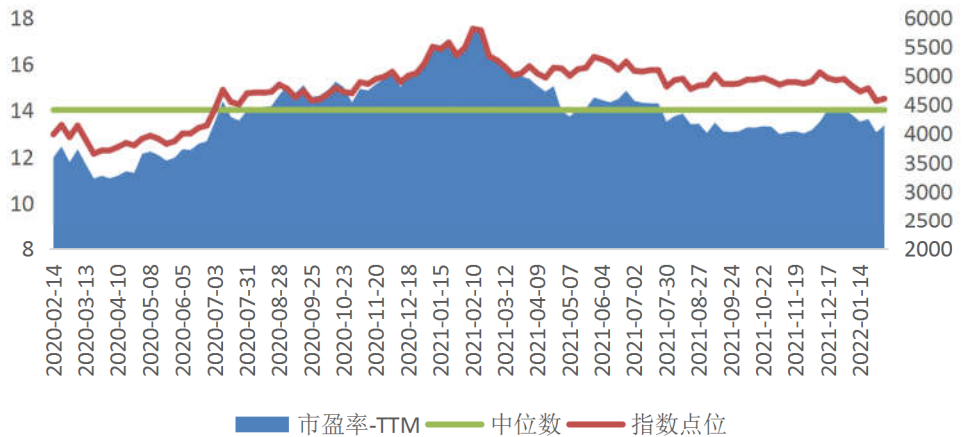
沪深上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数周度涨跌幅分别为 2.87%、0.92%、0.86%与 0.82%。上证 50 指数与沪深 300 指数市盈率分别为 11.19、13.36，两年周期中对应的分位为 45.63%、33.01%。

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

春节后期权标的与沪指高开反弹，A 股成交量与期权成交大跌，指数波动率连续五个交易日下跌，平值期权合约波动幅度收窄，长假结束后，市场不确定性大幅度衰减，波动率由高走低的拐点形成，后市震荡概率大。

图 3 : 50ETF 期权持仓量与波指

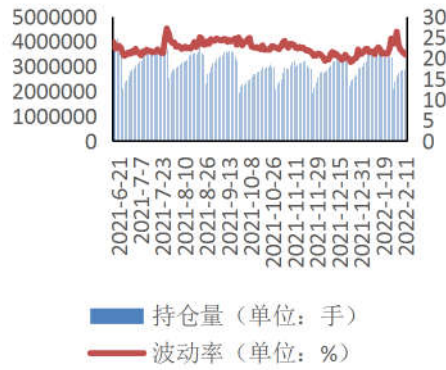
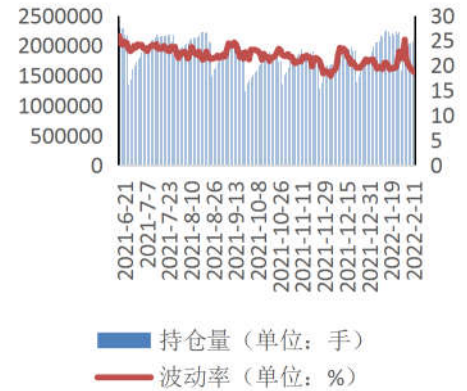


图 4 : 沪市 300ETF 期权持仓量与波指



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

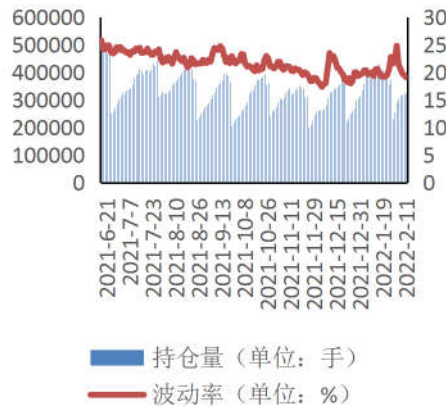
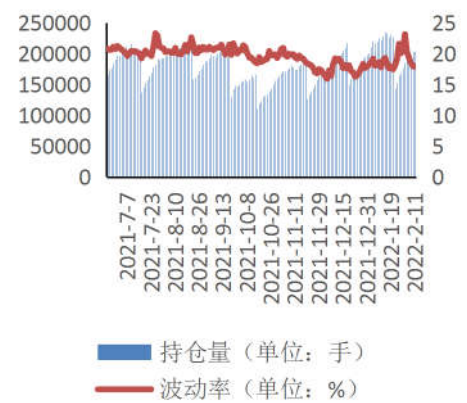


图 6 : 沪深 300 股指期货期权持仓量与波指



数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 7 : 50ETF 平值期权表现 (%)

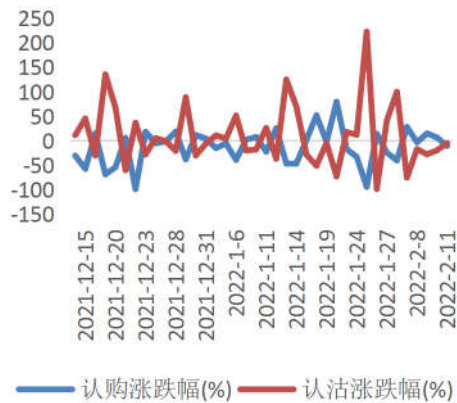
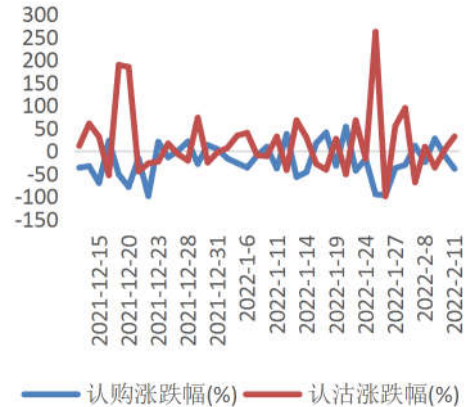


图 8 : 沪 300ETF 平值期权表现 (%)



数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 9：深 300ETF 平值期权表现 (%)

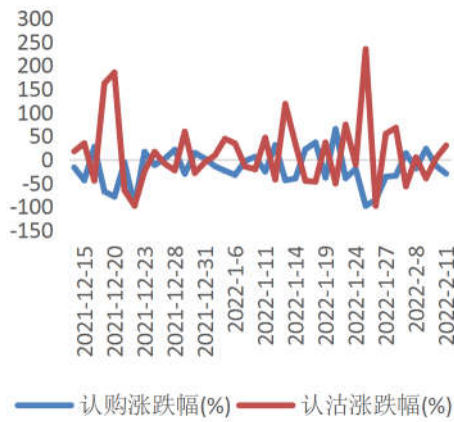
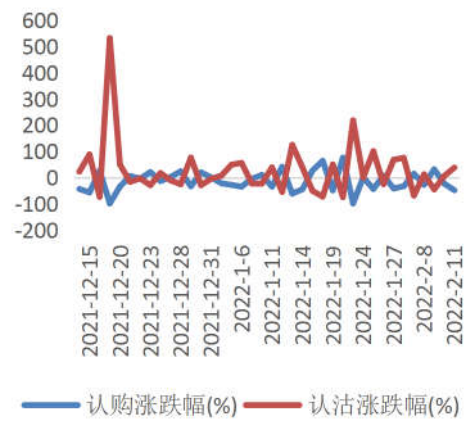


图 10：沪深 300 平值期权表现 (%)



数据来源：wind，兴证期货研发中心

三、期权 PCR 分析

节后标的指数反弹，期权持仓 PCR 与成交 PCR 曲线的剪刀差缩小，成交 PCR 值盛极而衰，由节前的 100% 以上普遍回落至 80% 至 100% 之间，避险情绪减弱。上周末俄罗斯与乌克兰的争端加剧，美联储加息进度的预期更加偏鹰，致使全球避险情绪短线回升。本周避险情绪或将跟随外盘回升，但总体上保持偏稳定局面。

图 11：50ETF 期权 PCR (%)

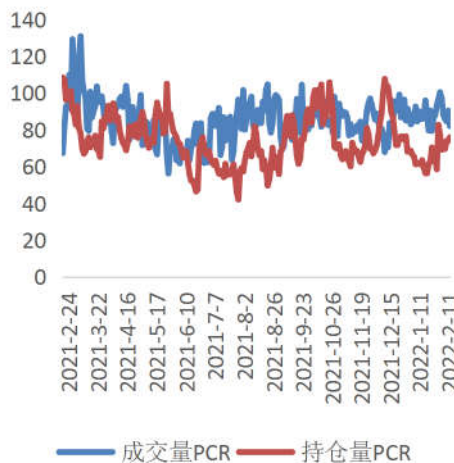
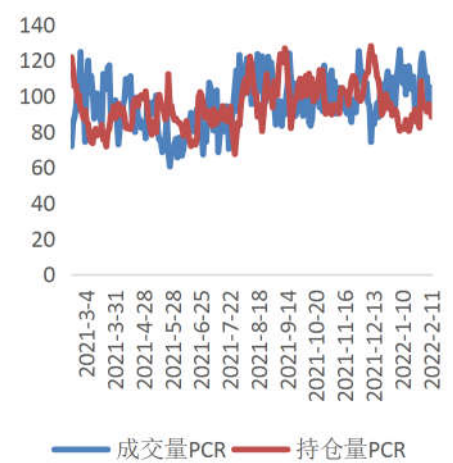


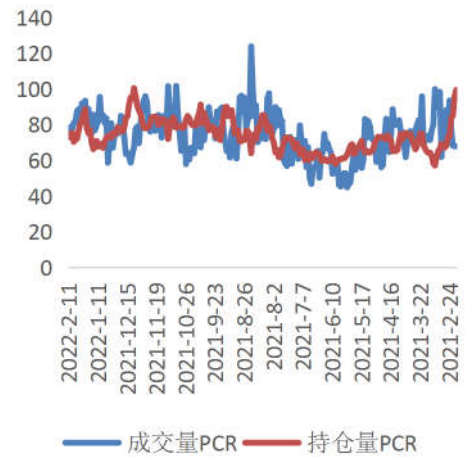
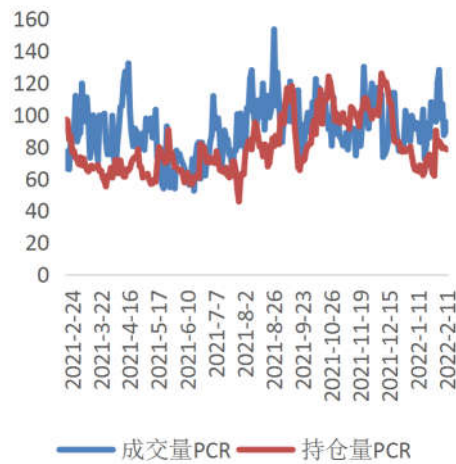
图 12：沪市 300ETF 期权 PCR (%)



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 (%)

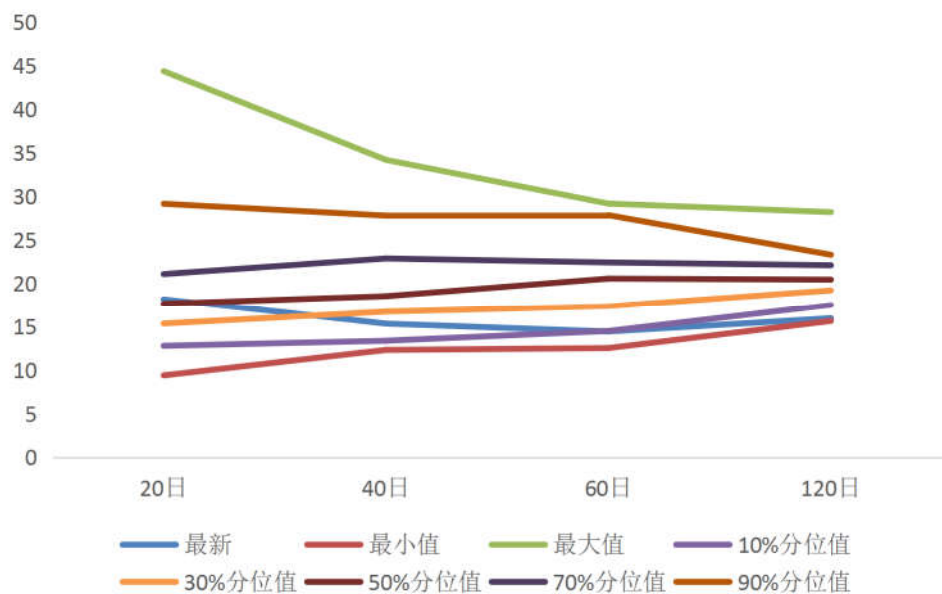


数据来源: wind, 兴证期货研发部

四、期权波动率分析

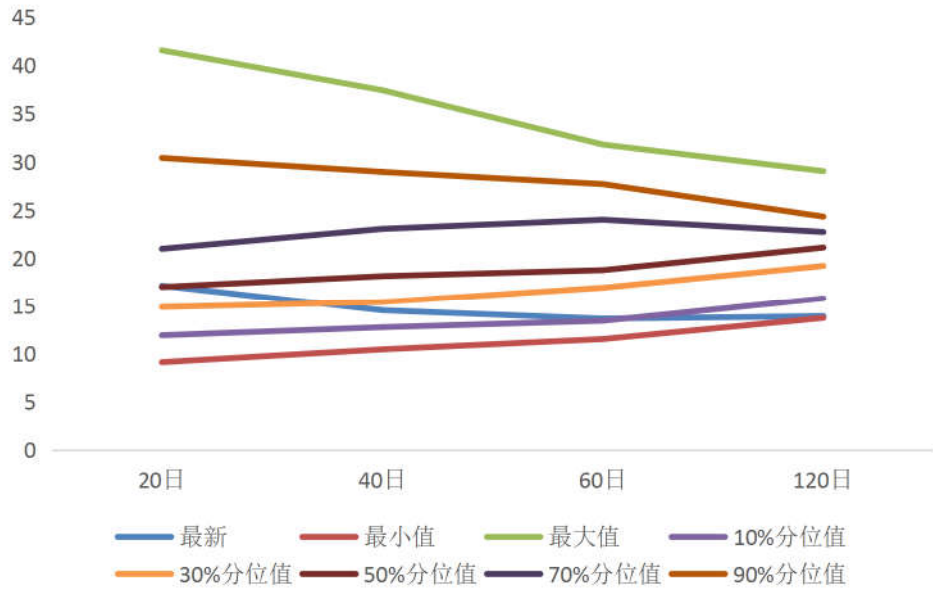
波动率结构方面, 在历史波动率锥中, 历史波动率数值接近近两年周期的中位数位置。但隐含波动率连续大跌, 近月隐波已经低于 20 日周期的历史波动率, 近月隐波偏低, 短线或有波指超跌反弹回升的需求, 但后市震荡降波预期比较强烈 (2021 年年末相比, 当时是隐波持续高于历史波动率, 升波预期强烈)。

图 15 : 上证 50ETF 历史波动率锥



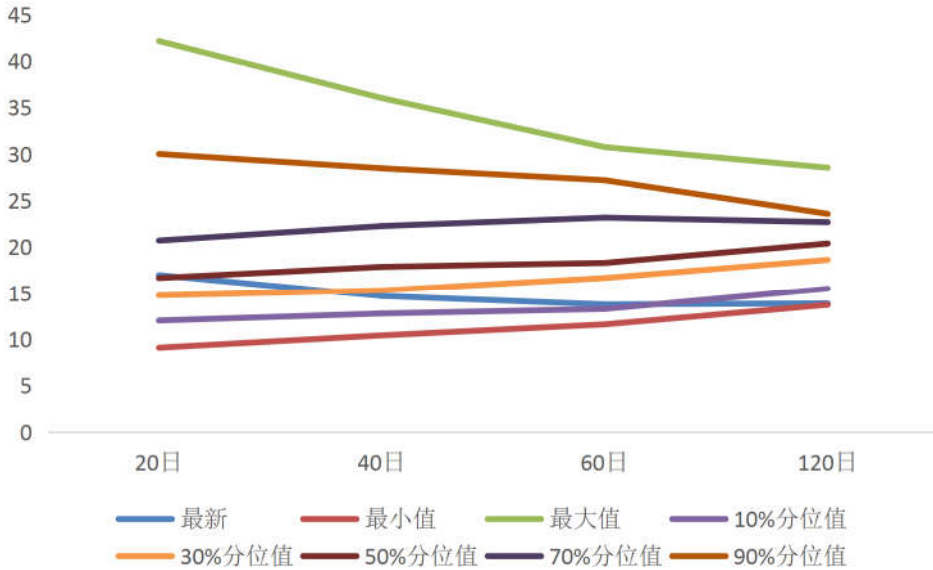
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 16 : 沪市 300ETF 历史波动率锥



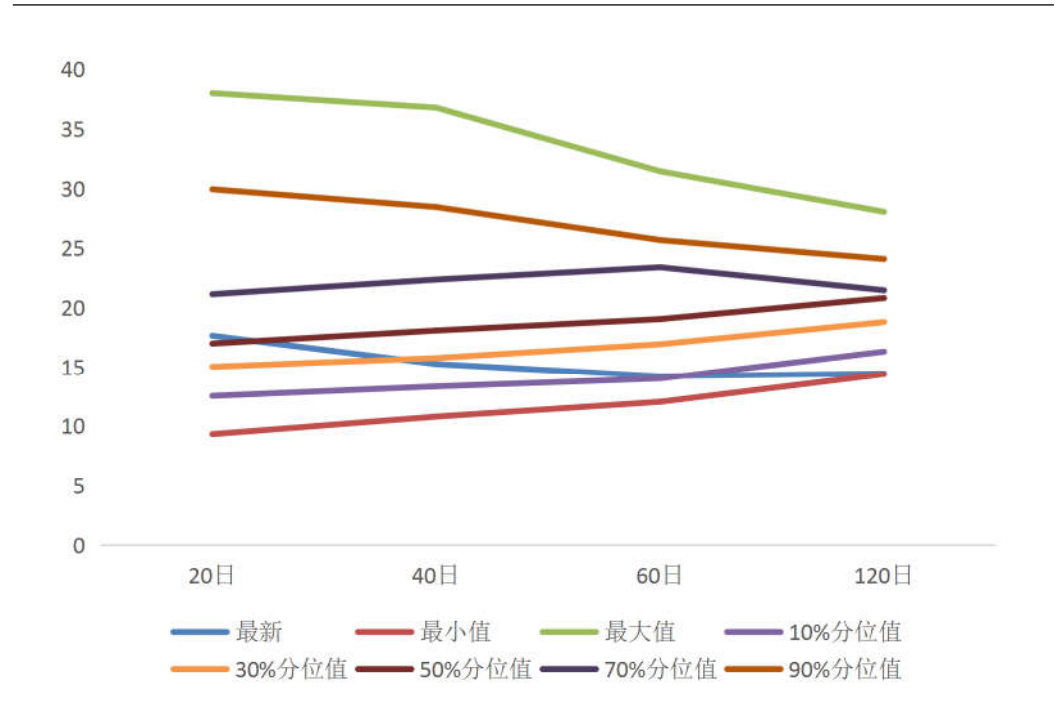
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 17 : 深市 300ETF 历史波动率锥



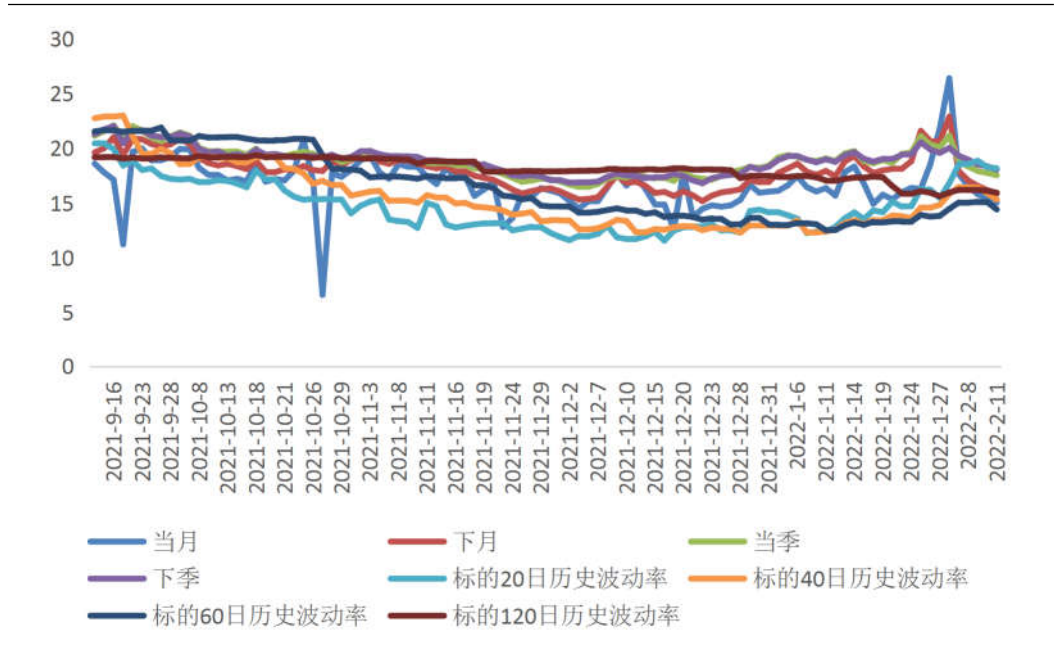
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 18：沪深 300 历史波动率锥



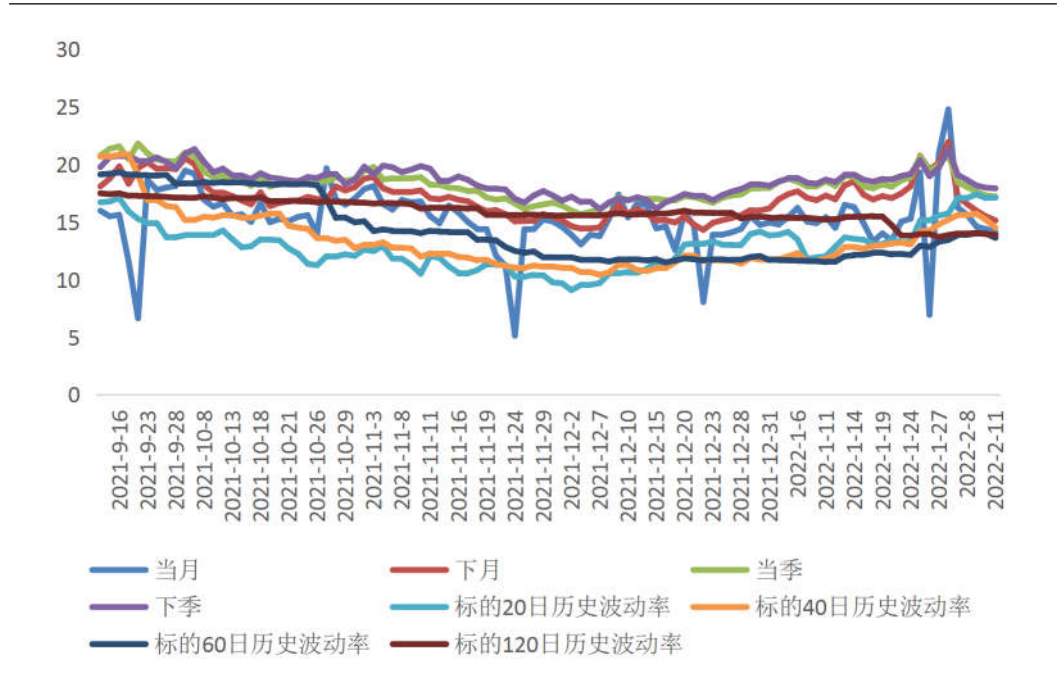
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 19：50ETF 期权隐含波动率期限结构



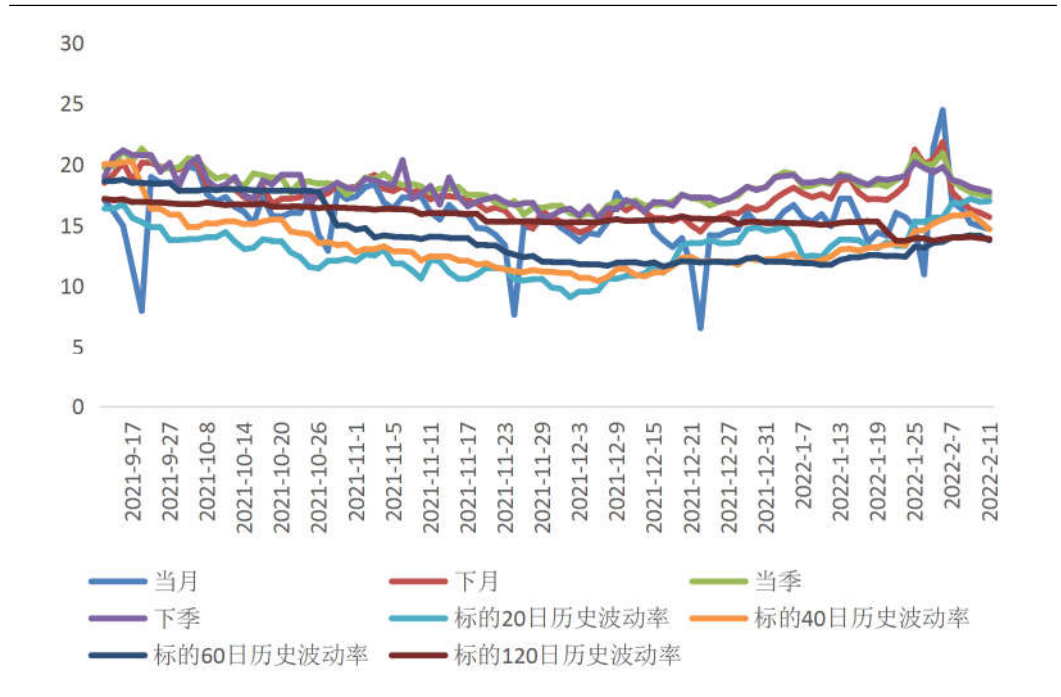
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 20 : 300ETF 期权 (沪) 隐含波动率期限结构



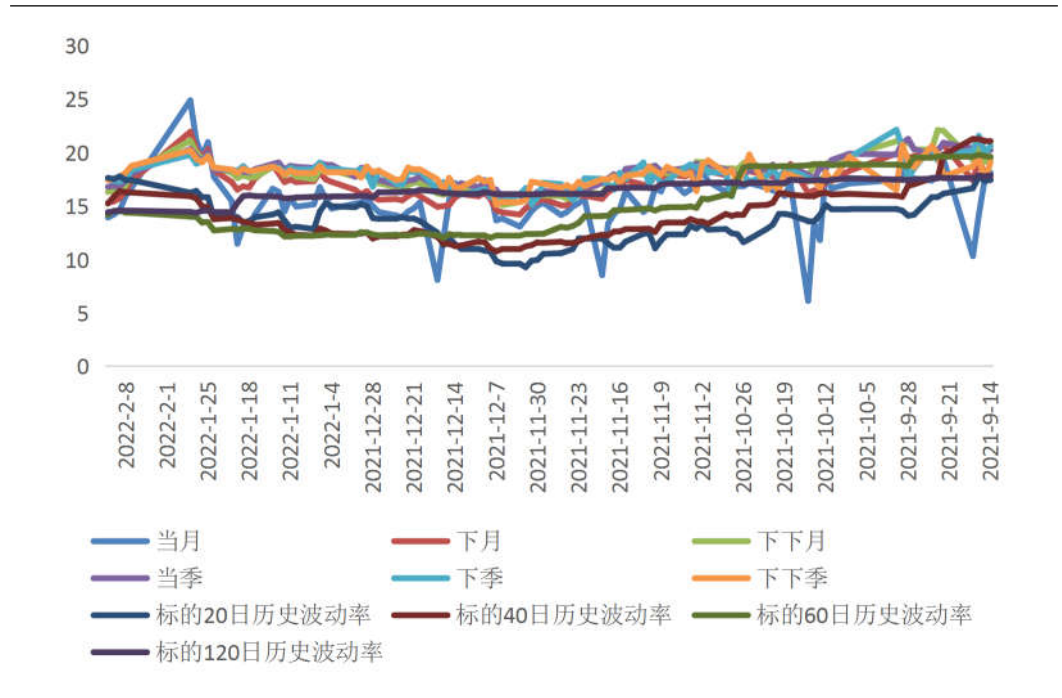
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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 指数节后一周反弹，期权成交量缩减，合约波动幅度减小，PCR 值与隐含波动率连续下跌，历史波动率与隐含波动率波差缩小，且近月隐波低于短周期历史波动率，后市震荡降波预期强烈。当前国际性重要事件有：俄罗斯乌克兰争端加剧，美联储加息进度加速，外盘偏空或将带动国内市场短空效应回升，但国内市场，蓝筹股估值支撑强，成长股经过连续调整后，安全边际提升，总体上期权标的震荡格局不变。

基于以上分析，我们对后市的展望与策略为：期权震荡降波，可关注虚值认沽期权义务仓策略。

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。