

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

## 短线升波不改低波震荡局面

2022年2月21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

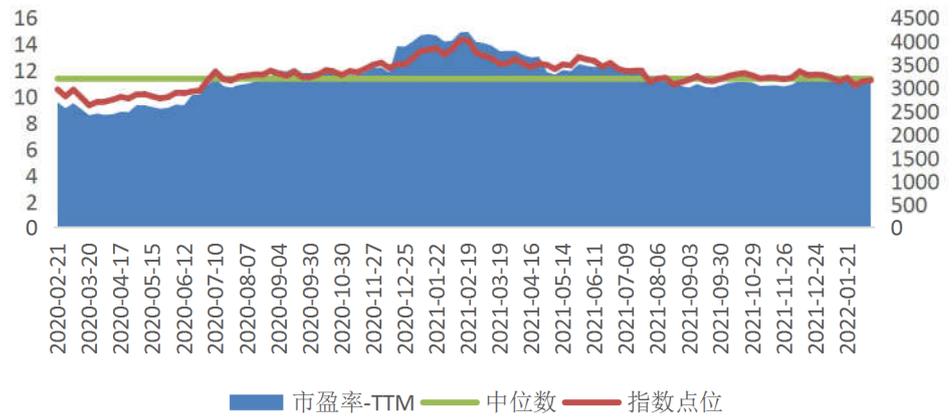
上周上证50ETF、沪市300ETF、深市300ETF与沪深300指数延续周度反弹走势。期权隐含波动率持续走低，PCR值在下半周上升。隐波差进一步收窄，后市震荡预期强化，俄罗斯乌克兰争端事件对全球金融市场扰动，短线国内期权市场隐波或将借外盘利空回升，但总体上标的震荡局面不变。期权策略方面，可以关注虚值认沽义务仓策略。

**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

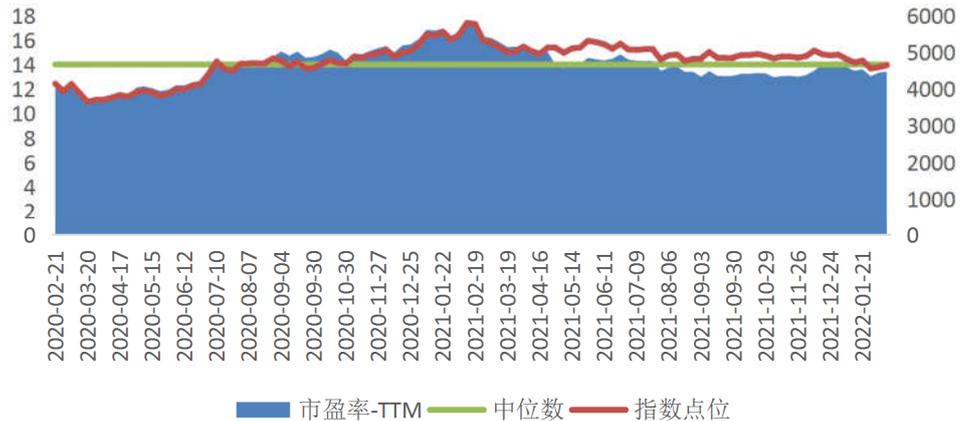
沪深上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数周度涨跌幅分别为 0.67%、1.04%、1.02%与 1.08%。上证 50 指数与沪深 300 指数市盈率分别为 11.15、13.42，两年周期中对应的分位为 42.72%、33.98%。

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

春节后期权标的连续两周反弹，伴随着成交量萎缩，波动率走低，平值附近期权合约涨跌幅相比前期收窄。国外乌克兰事件与美联储加息预期对国内市场的边际影响弱化，国内走出独立的缩量降波行情。后市需进一步关注外围因素变动，若外围利空持续加剧，或将造成国内市场短线升波走势。

图 3 : 50ETF 期权持仓量与波指

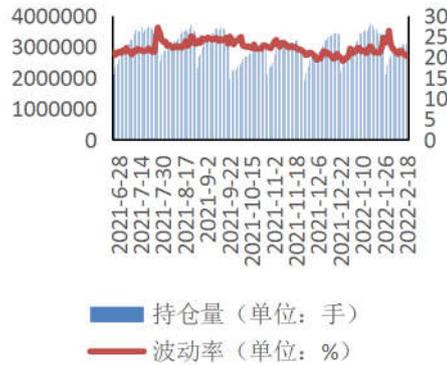


图 4 : 沪市 300ETF 期权持仓量与波指



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

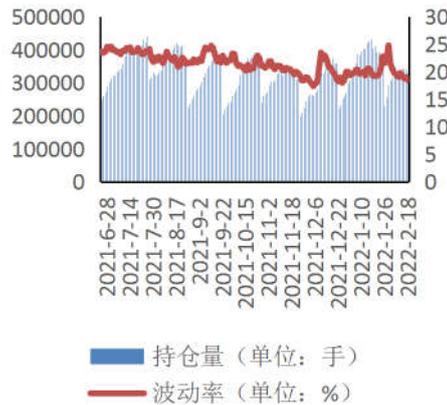


图 6 : 沪深 300 股指期货期权持仓量与波指



数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 7 : 50ETF 平值期权表现 ( % )

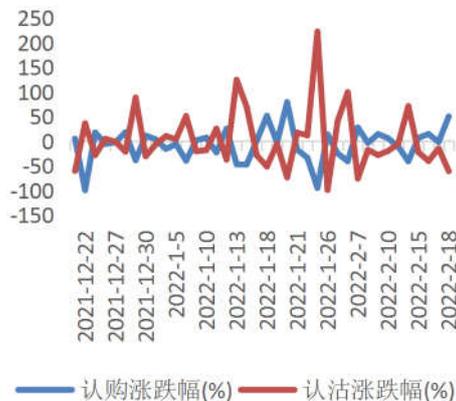
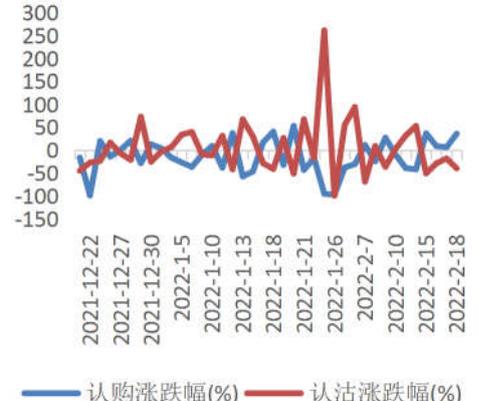


图 8 : 沪 300ETF 平值期权表现 ( % )



数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 9：深 300ETF 平值期权表现 (%)

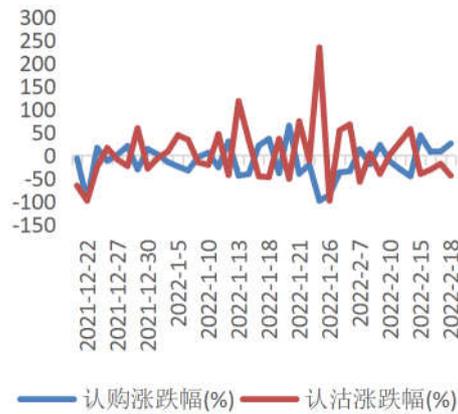
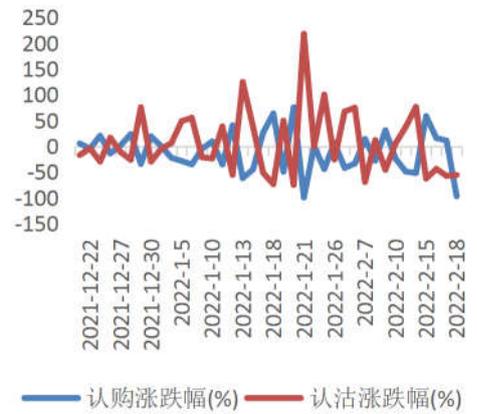


图 10：沪深 300 平值期权表现 (%)



数据来源：wind，兴证期货研发中心

### 三、期权 PCR 分析

上周 PCR 曲线先降后升，下半周期权 PCR 值小幅度走高，潜在因素为乌克兰地缘政治风险，致使欧美市场股市波动加剧。受此影响，国内市场避险情绪小幅度跟随上升。后市国内期权 PCR 曲线与外围市场风险因素的影响更加密切，大概率呈锯齿状涨跌形态。

图 11：50ETF 期权 PCR (%)

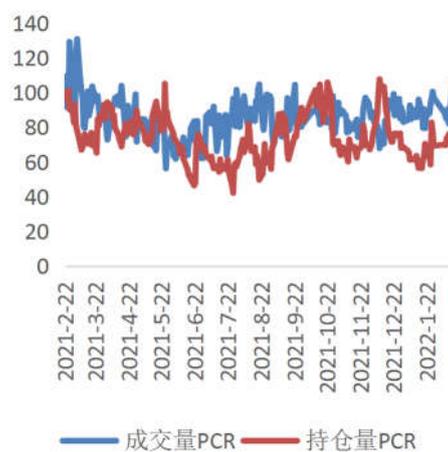
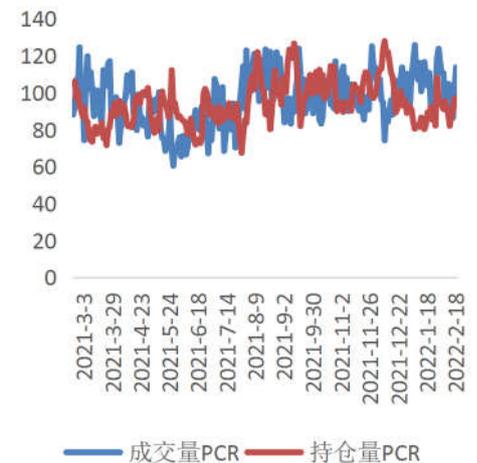


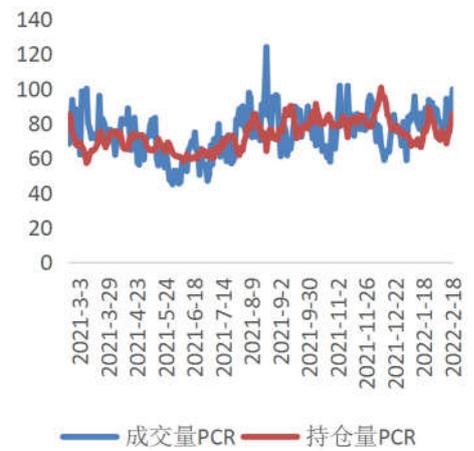
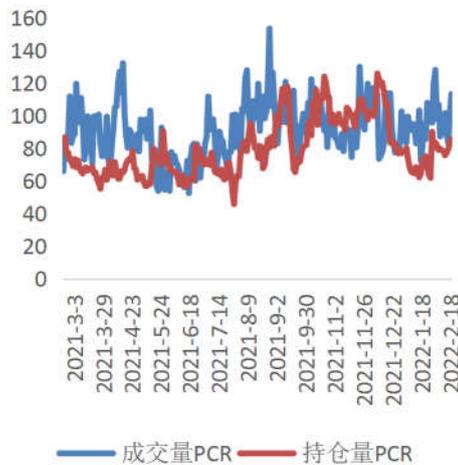
图 12：沪市 300ETF 期权 PCR (%)



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 (%)

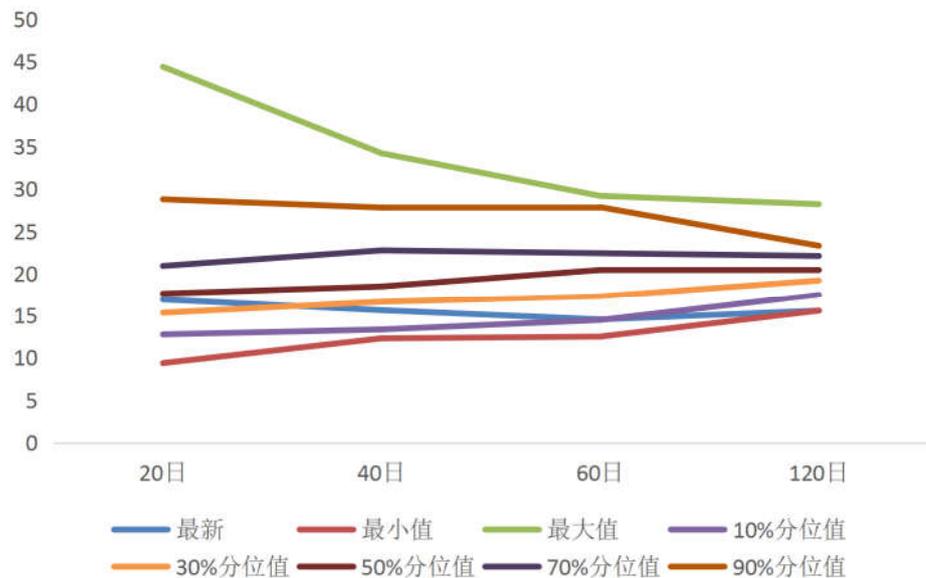


数据来源: wind, 兴证期货研发部

#### 四、期权波动率分析

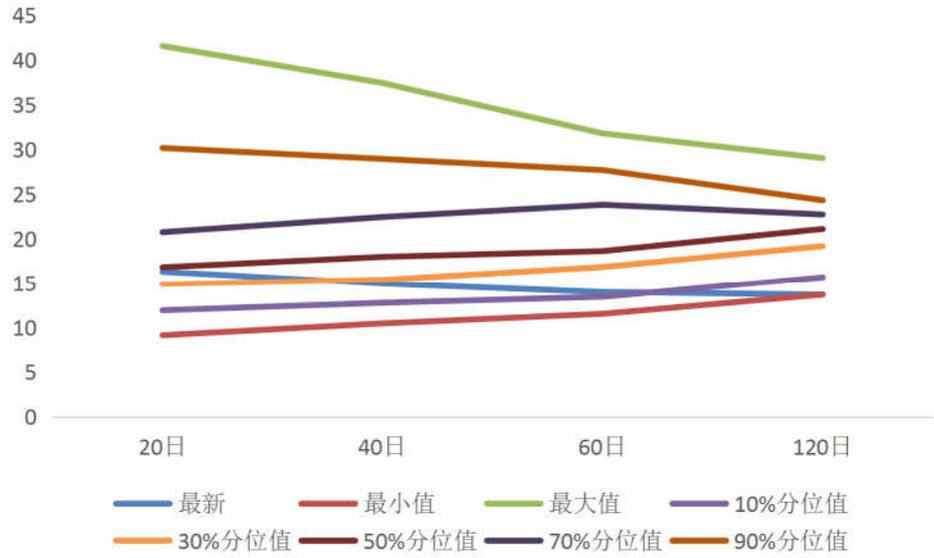
波动率结构方面, 在历史波动率锥中, 短周期历史波动率数值接近近两年周期的中位数位置。但是隐含波动率指数连续下跌, 隐波与历史波动率的波差居于近半年的低值程度。隐波指数走低, 后市标的指数震荡预期强烈。

图 15 : 上证 50ETF 历史波动率锥



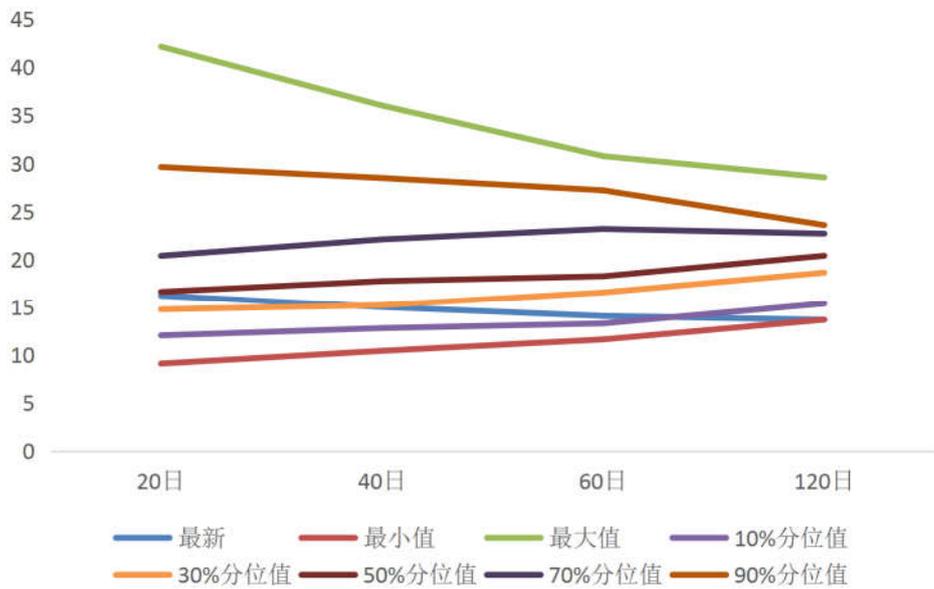
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 16 : 沪市 300ETF 历史波动率锥



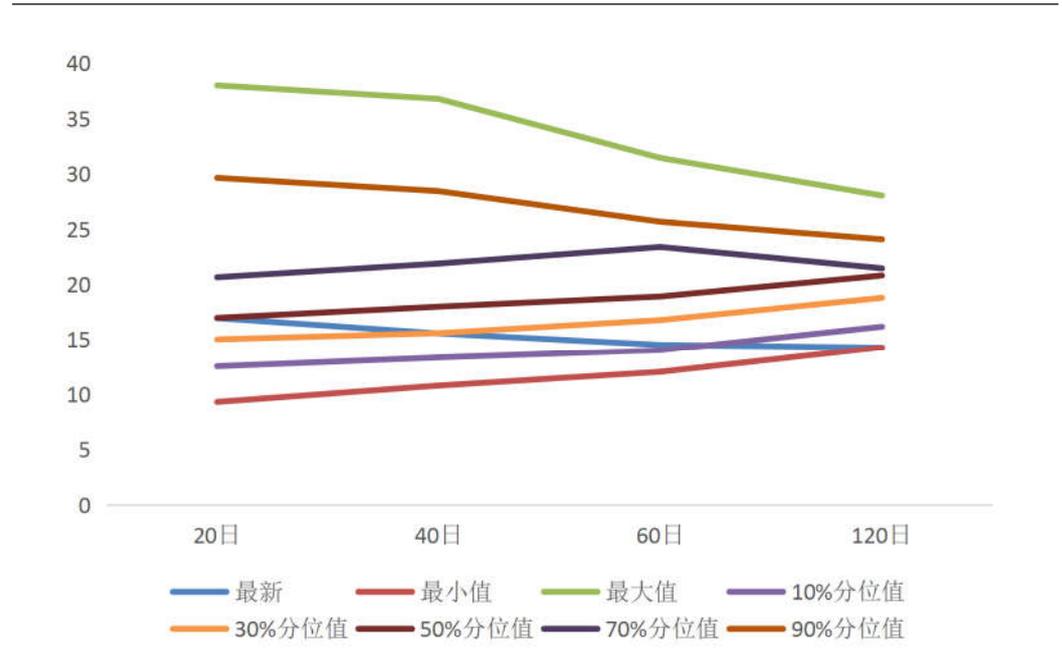
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 17 : 深市 300ETF 历史波动率锥



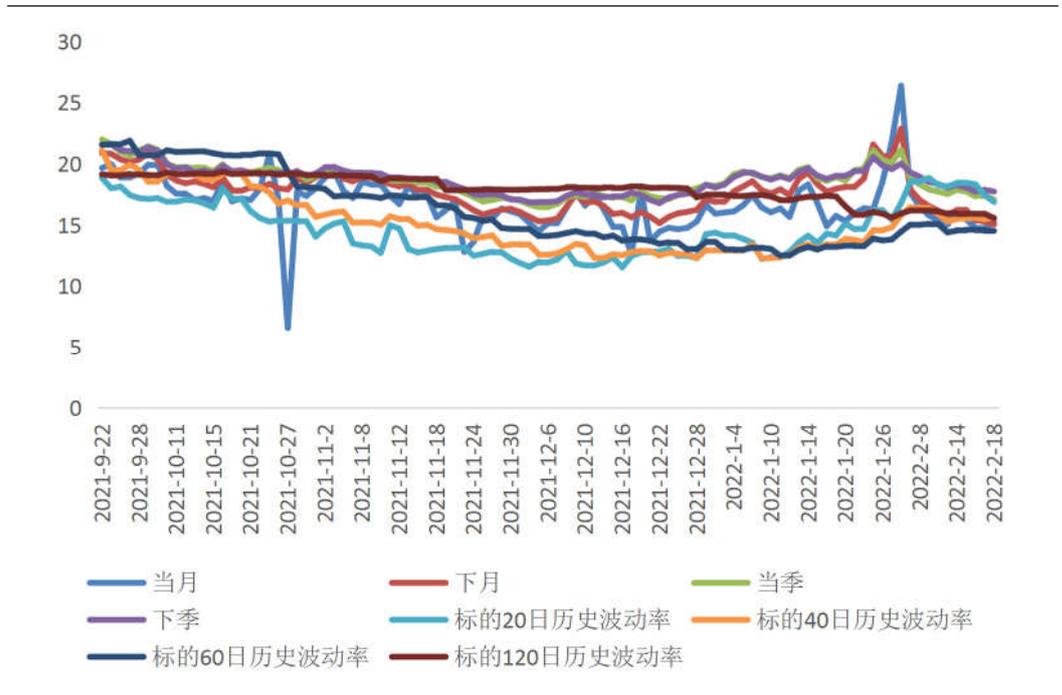
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 18：沪深 300 历史波动率锥



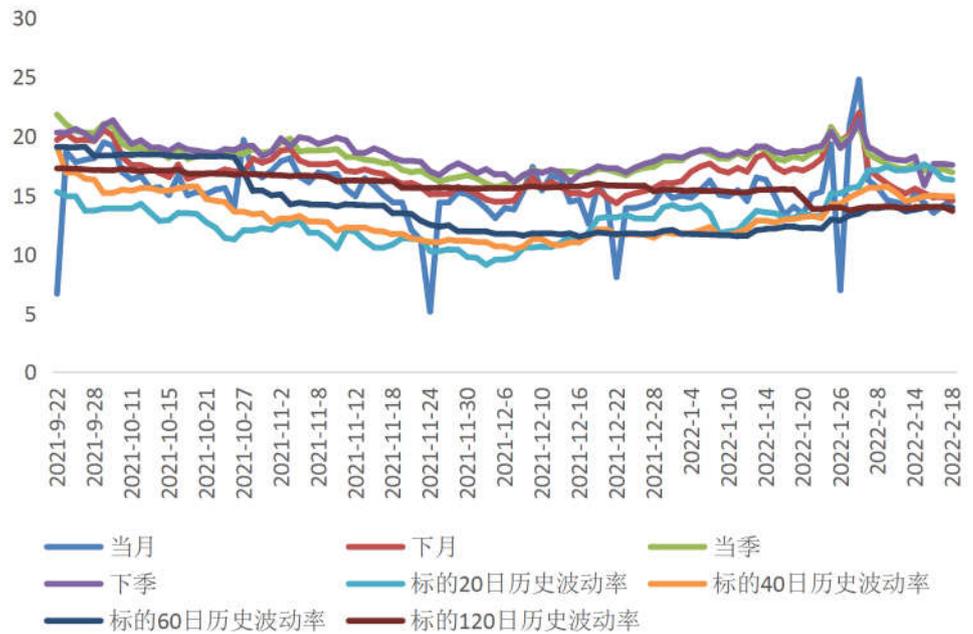
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 19：50ETF 期权隐含波动率期限结构



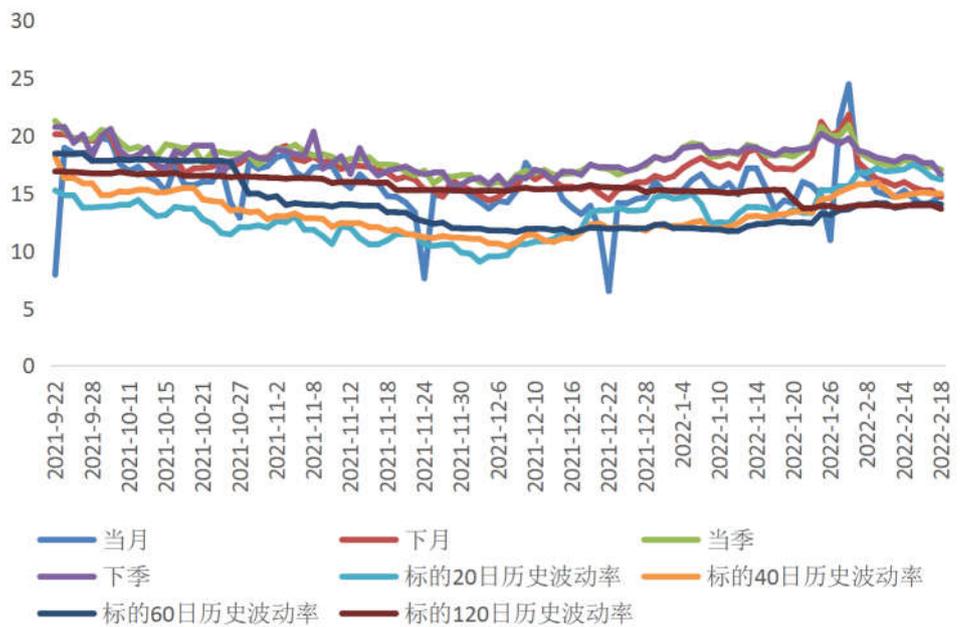
数据来源：wind，兴证期货研发部

**图表 20 : 300ETF 期权 (沪) 隐含波动率期限结构**



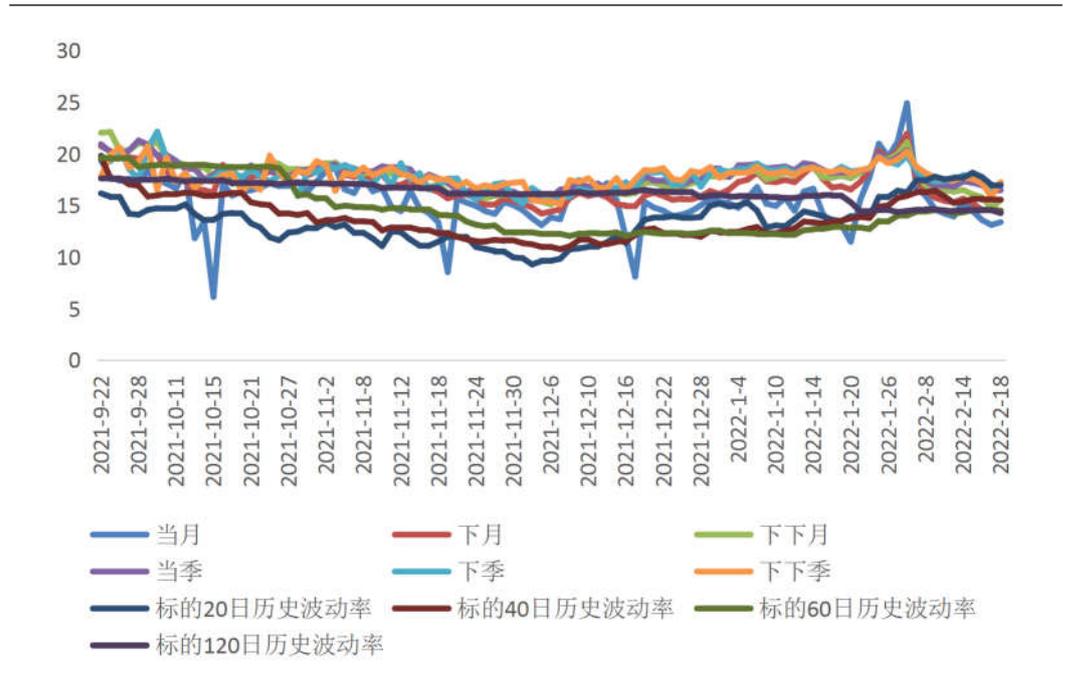
数据来源: wind, 兴证期货研发部

**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 指数上周延续反弹走势，期权成交量偏低，合约波动幅度减小，PCR 值在下半周小幅度上升，在欧美市场大跌的影响下，国内市场短线避险情绪上升。历史波动率与隐含波动率波差进一步缩小，后市标的指数震荡预期强烈。当前国际性重要事件有：俄罗斯乌克兰争端反复酝酿，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。