

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

地缘政治成为短期波动率主导

2022年2月28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

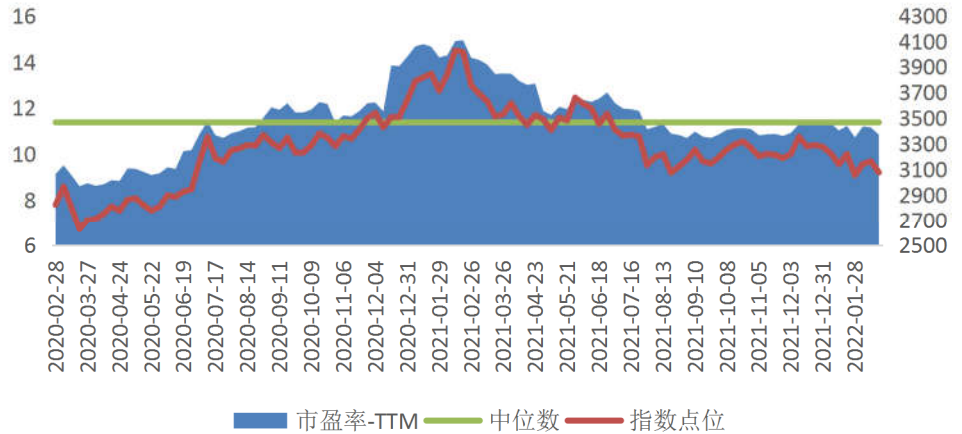
上周上证50ETF、沪市300ETF、深市300ETF与沪深300指数周度大跌。俄罗斯对乌克兰展开军事行动，刺激全球金融市场空头情绪。国内市场方面，期权隐含波动率与PCR值大涨，市场避险情绪上扬，隐波与历史波动率的波差走阔，升波预期强化。由于地缘政治事件的突发性和易变性，对指数的扰动强烈。近期观望为主。

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

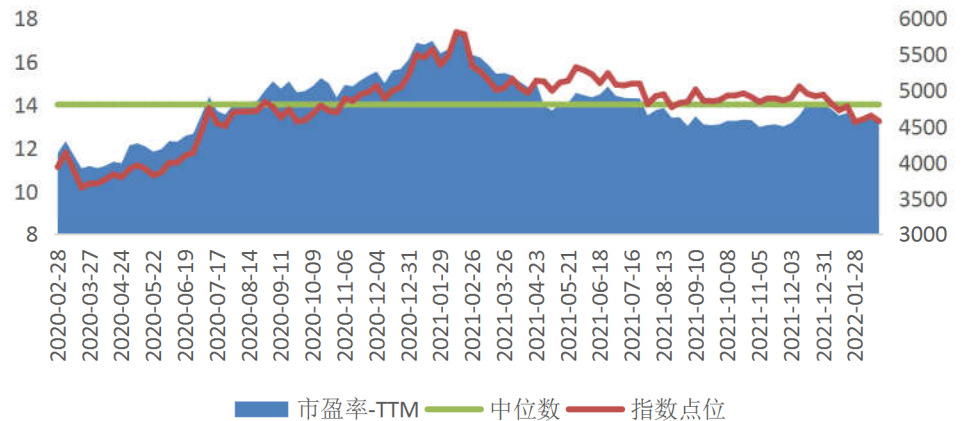
沪深上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数周度涨跌幅分别为-2.80%、-1.70%、-1.72%与-1.67%。上证 50 指数与沪深 300 指数市盈率分别为 10.84、13.17，两年周期中对应的分位为 26.21%、27.18%。

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

上周俄罗斯宣布对乌克兰展开军事行动，地缘政治风险引发恐慌情绪大涨，黄金等避险资产大涨。成交量短线放大，，平值附近合约在上周的涨跌幅急剧走阔，期权市场受事件驱动影响，活跃度大增。后市乌克兰局势成为影响全球年市场的重要因子。

图 3 : 50ETF 期权持仓量与波指

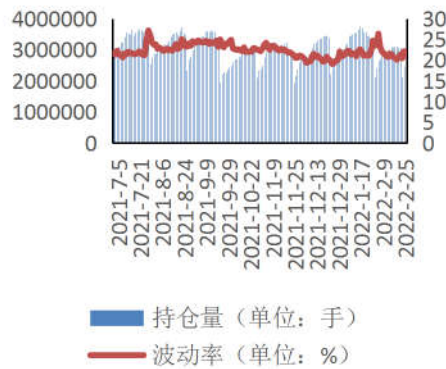
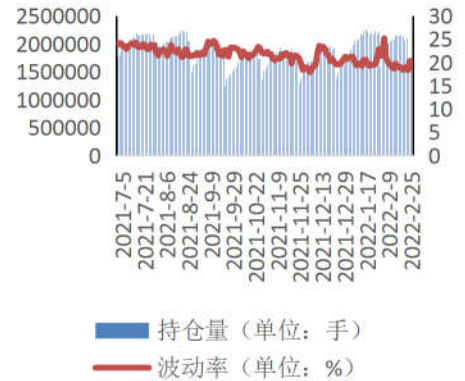


图 4 : 沪市 300ETF 期权持仓量与波指



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

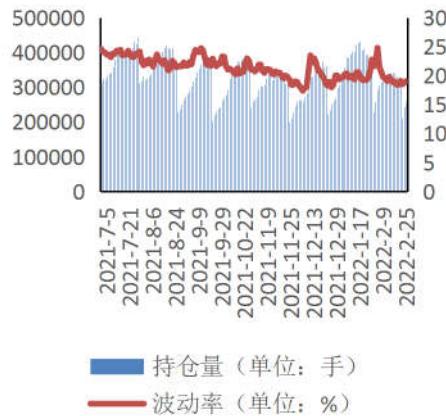
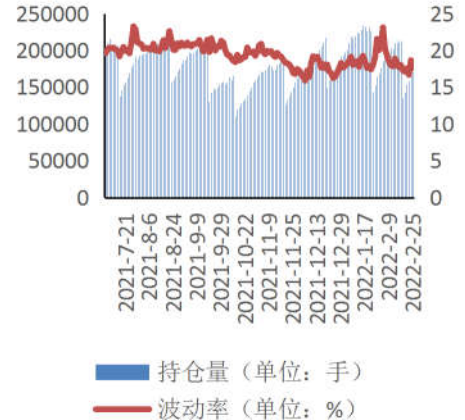


图 6 : 沪深 300 股指期货期权持仓量与波指



数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 7 : 50ETF 平值期权表现 (%)

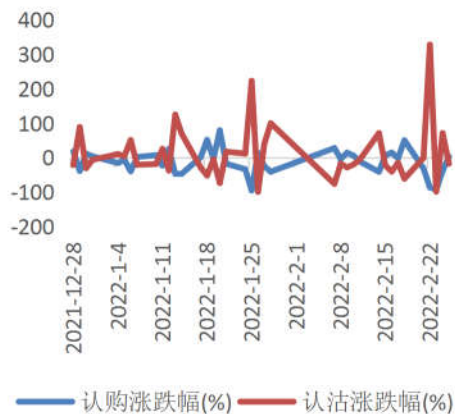
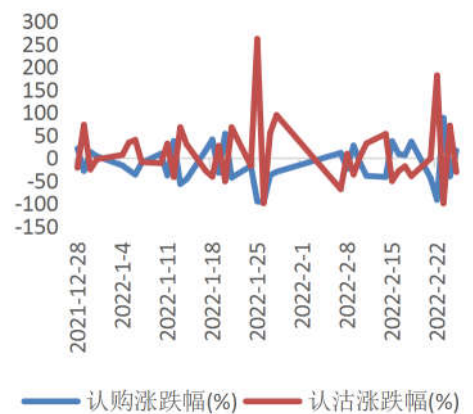


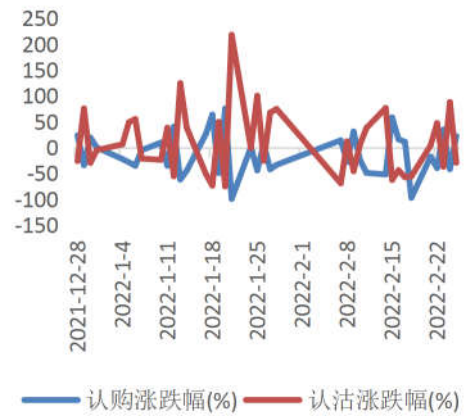
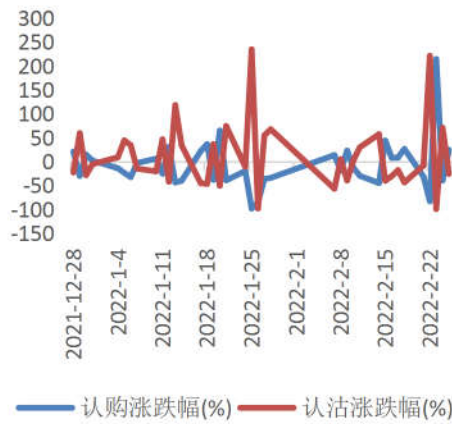
图 8 : 沪 300ETF 平值期权表现 (%)



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 (%)



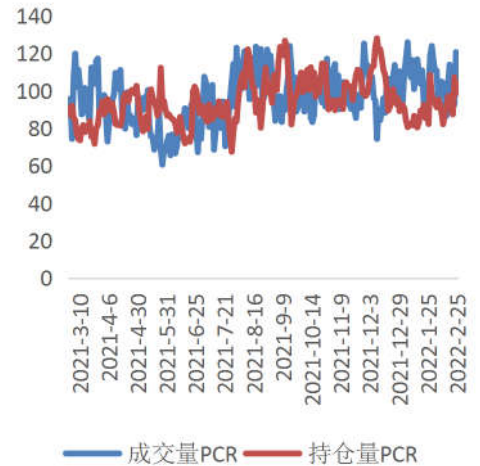
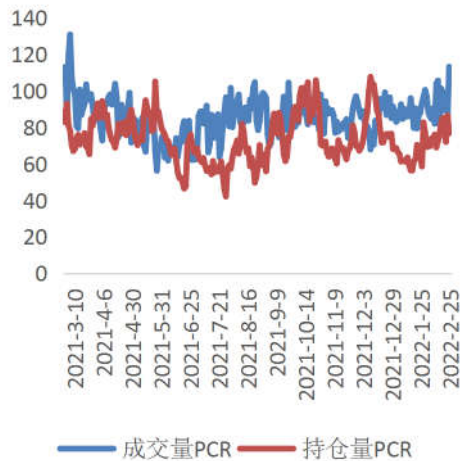
数据来源：wind，兴证期货研发中心

三、期权 PCR 分析

上周 PCR 曲线短线拉升，俄乌争端是主因，地缘政治风险对 PCR 值的走势影响力度大，由于后续事件变化充斥不确定性，消息面的阶段冲击将造成，后市期权 PCR 曲线大概率呈锯齿状涨跌形态。

图 11：50ETF 期权 PCR (%)

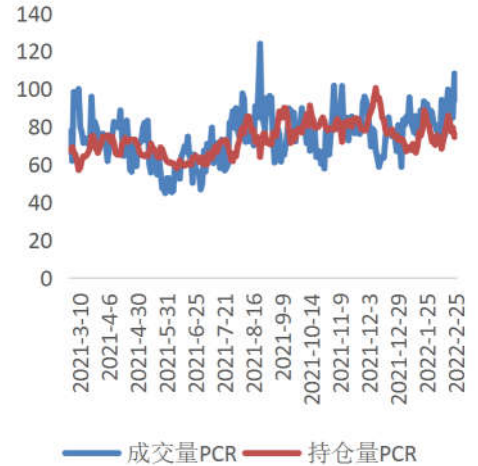
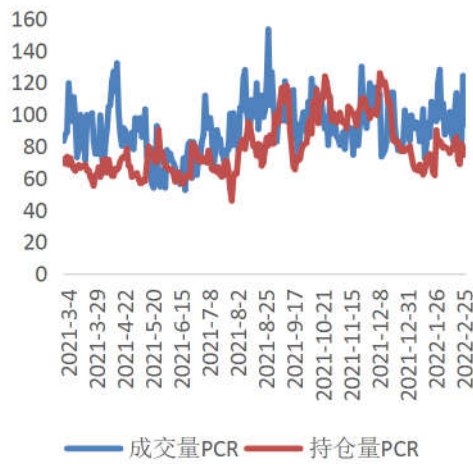
图 12：沪市 300ETF 期权 PCR (%)



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 (%)

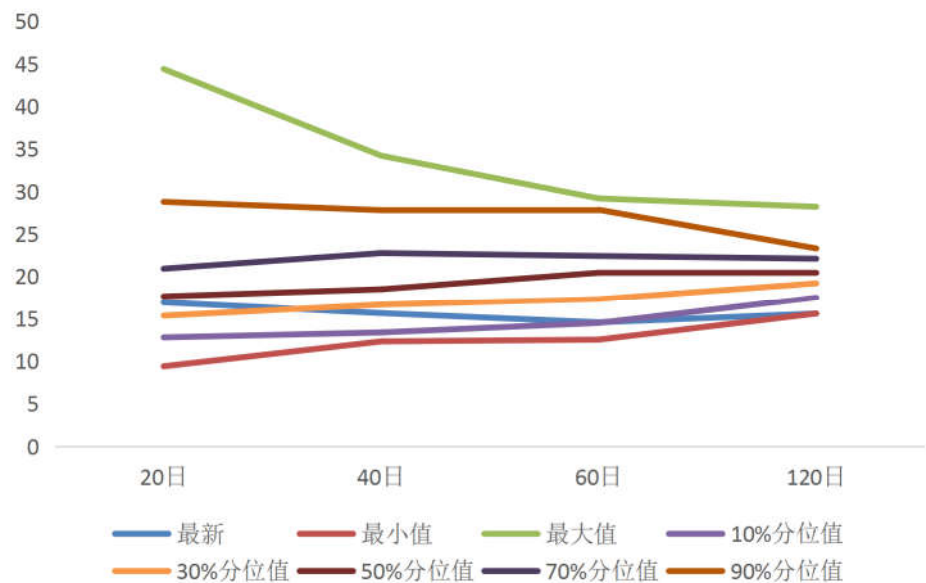


数据来源: wind, 兴证期货研发部

四、期权波动率分析

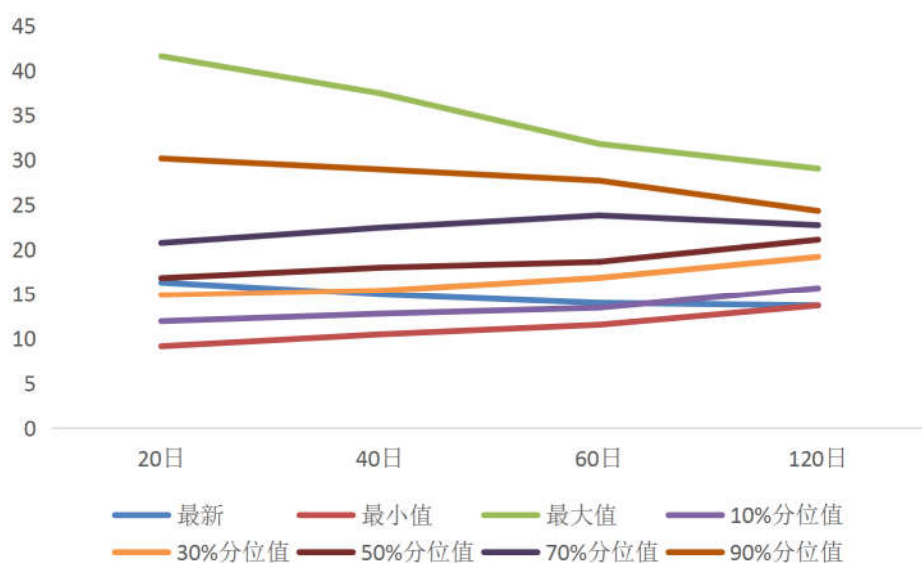
波动率结构方面, 在历史波动率锥中, 短周期历史波动率数值接近近两年周期的中位数位置。相比前两周上升, 且隐含波动率受到俄乌事件驱动而上升, 隐波与历史波动率波差相比前两周走阔, 俄乌事件落地平稳之前, 期权隐含波动率或将呈急升急降式锯齿状, 这种行情下, 期权义务仓宜适当规避不确定性风险。

图 15 : 上证 50ETF 历史波动率锥



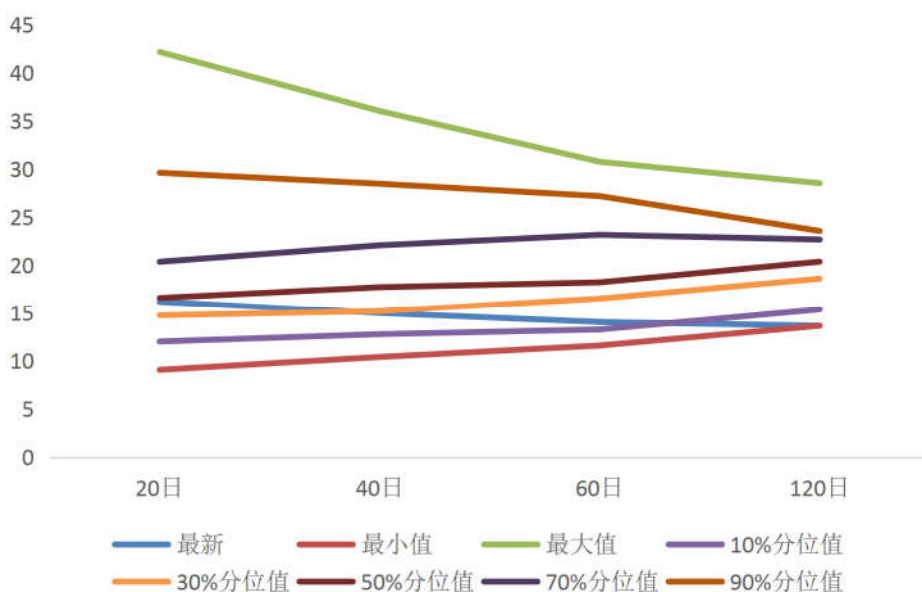
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 16 : 沪市 300ETF 历史波动率锥



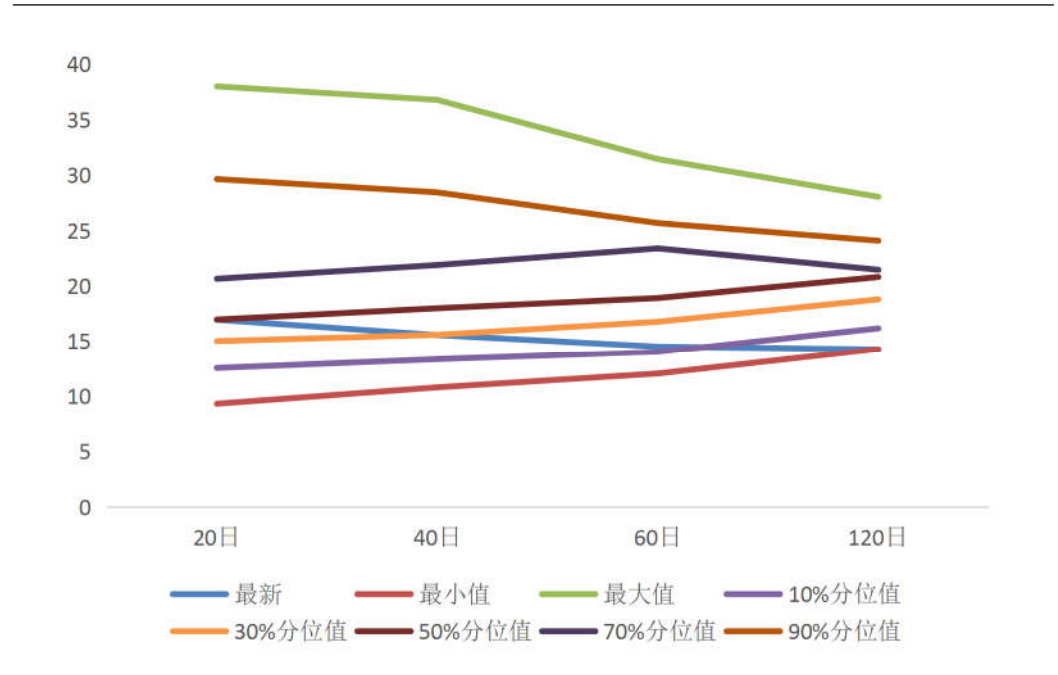
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 17 : 深市 300ETF 历史波动率锥



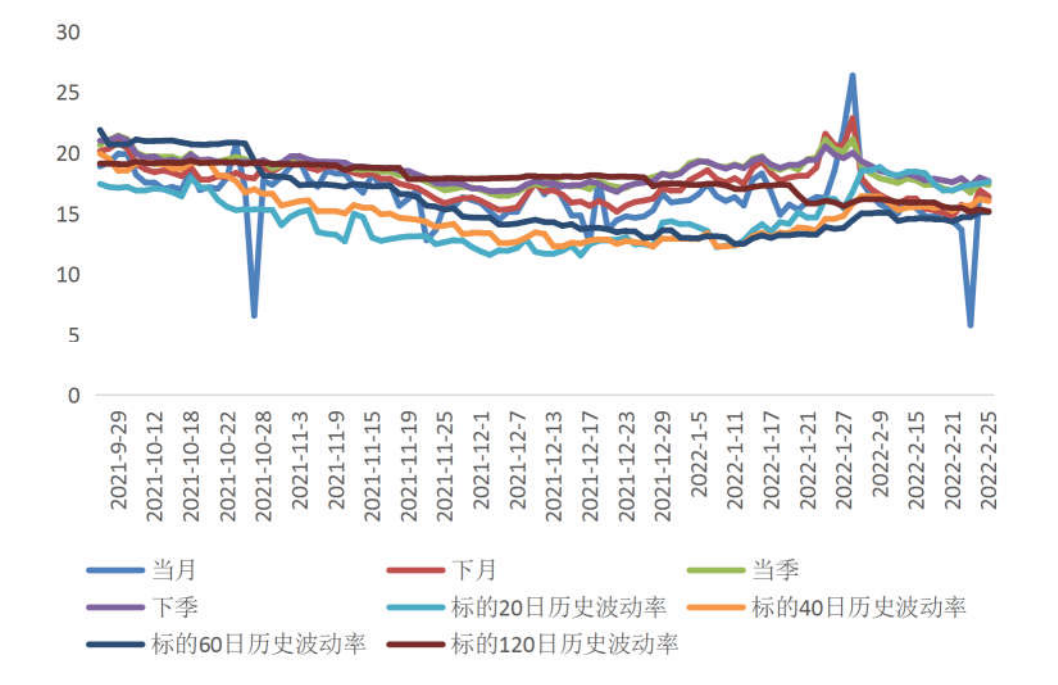
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 18：沪深 300 历史波动率锥



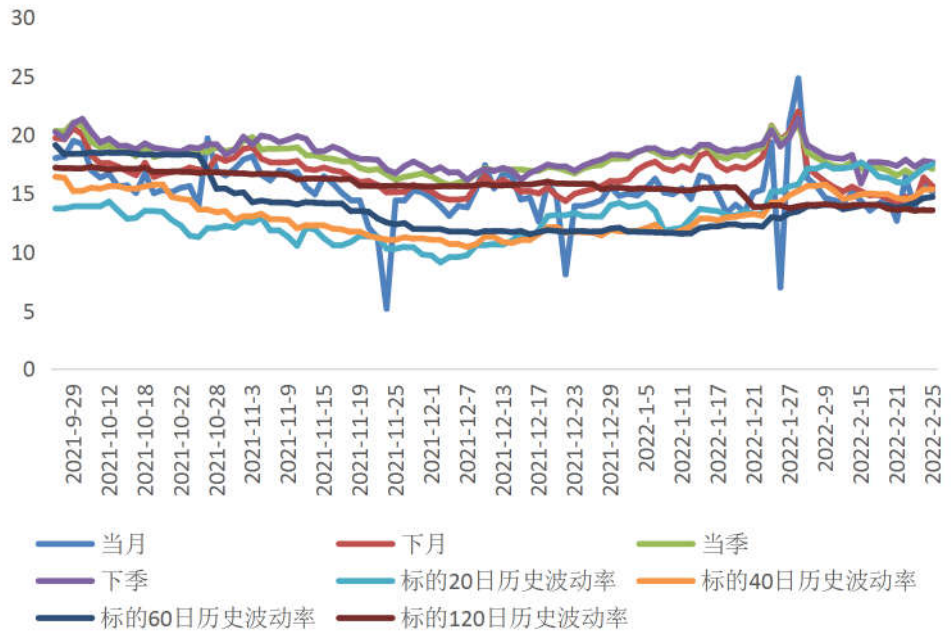
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 19：50ETF 期权隐含波动率期限结构



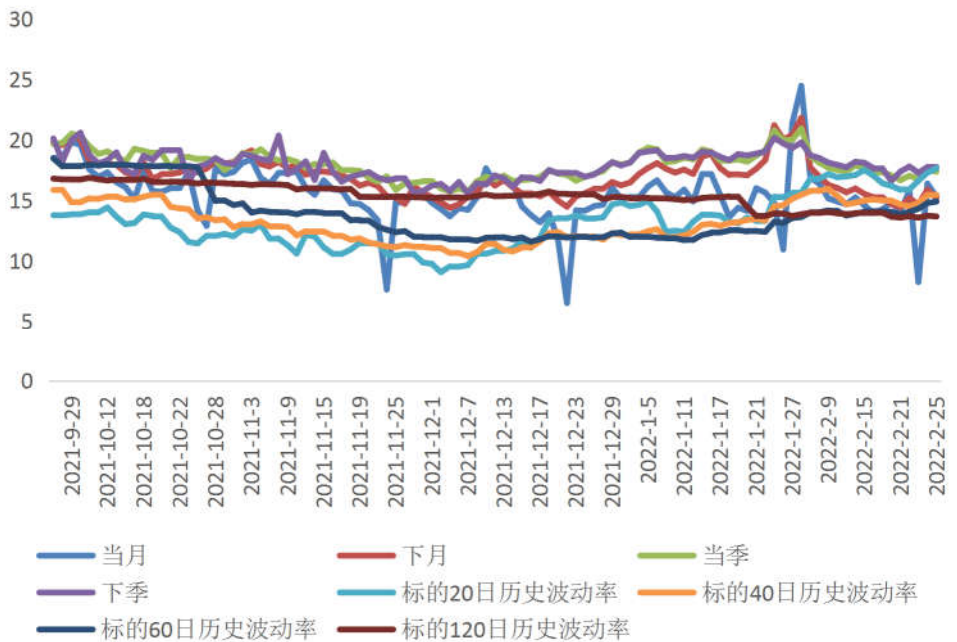
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 20：300ETF 期权（沪）隐含波动率期限结构



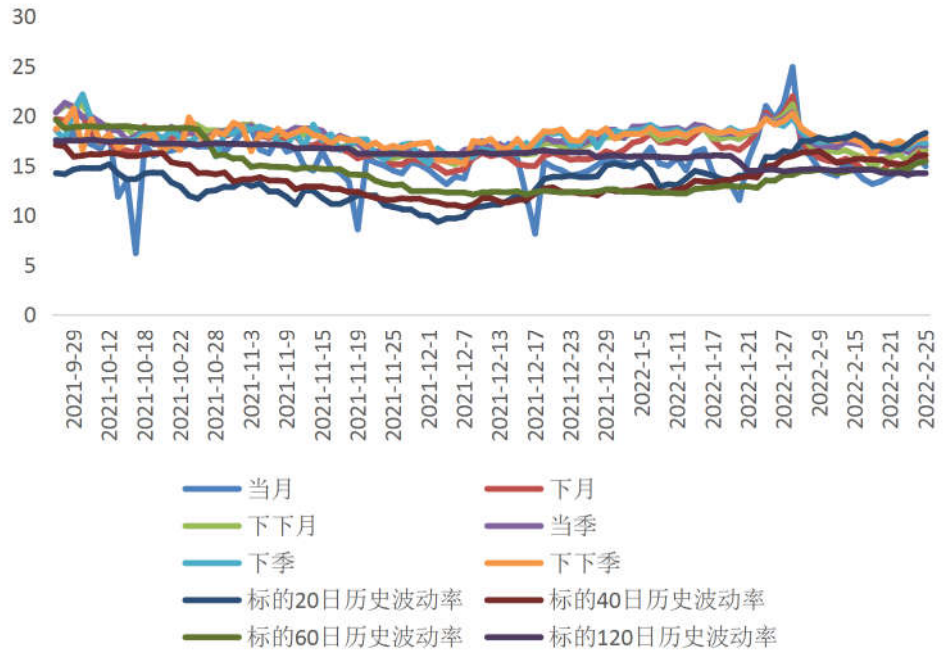
数据来源：wind，兴证期货研发部

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 指数上周大跌，主要诱因为俄乌争端加剧，引发全球市场避险情绪上升，期权成交量放大，合约波动幅度增大，PCR 值与期权隐含波动率上升。历史波动率与隐含波动率波差走阔。当前俄乌事件是影响国内市场走势的重要影响因子，地缘政治的突发性与易变性催动标的指数方向走势与波动率变化难以预测。

基于以上分析，当前不确定性大增，观望为主。

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。