

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

俄乌事件短期扰动，长线仍看降波震荡

2022年03月01日 星期二

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

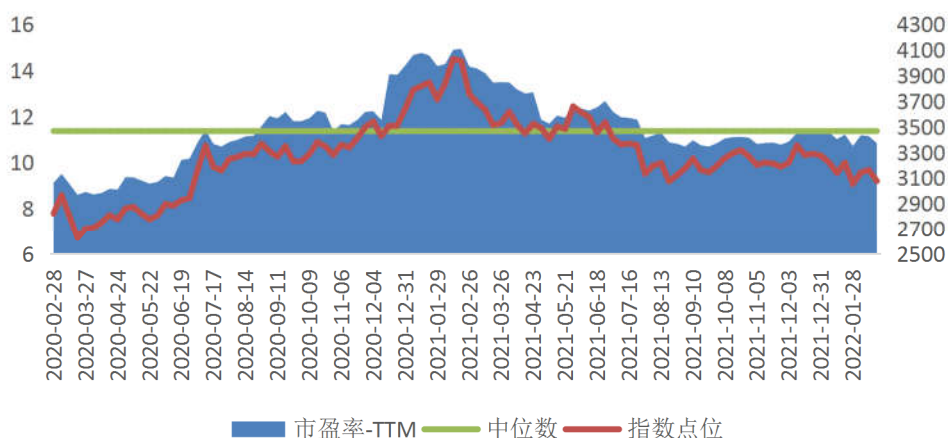
上证50ETF、沪市300ETF、深市300ETF、沪深300股指在2022年2月份缩量震荡，上半月隐含波动率与PCR值下跌，空头情绪减弱。下半月受俄乌冲突事件的影响，隐波与PCR值拉升，避险情绪上扬。地缘政治事件具有突发性特点，但大概率属于短线事件，后市终将平息，因此，事件带来的短线扰动，不改中长线震荡降波局面。后市等待事件平息，可关注认沽义务仓或者牛市价差组合。

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

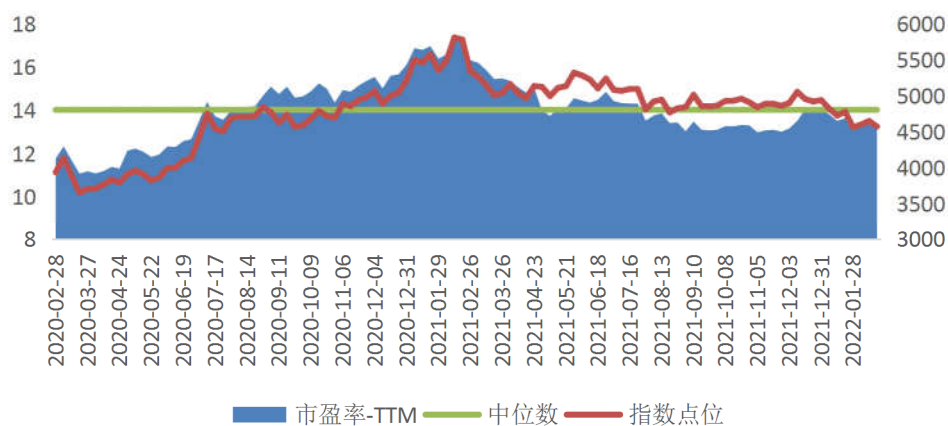
上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数在 12 月份的月度变化幅度分别为 0.82%、0.37%、0.22%、0.39%。上证 50 指数与沪深 300 指数市盈率分别为 10.84、13.17，两年周期中对应的分位为 26.21%、27.18%。春节后的二月份，上半月期权标的高开反弹，月底受外围俄乌事件影响回落。

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、技术形态分析

2022 年 2 月份上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF、沪深 300 指数箱体震荡，月 K 线收十字星，近期俄乌事件造成全球市场扰动，标的创下近一年多新低，再度考验下方支撑位。从去年 12 月中旬调整至上周，调整空间达到 10%，

超跌反弹需求强烈。

图 3 : 50ETF



图 4 : 沪市 300ETF



数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 5 : 深市 300ETF



图 6 : 沪深 300 指数



数据来源: wind, 兴证期货研发中心

三、期权行情分析

春节后 2 月份震荡行情为主，且交易日少，月度期权成交量大幅降低，节后一周波动率指数大跌，月底受俄乌事件影响，波动率出现短线反弹迹象，且月底平值附近期权合约波动幅度走阔。地缘政治事件具有突发性、易变特点。随着时间推移，大概率趋于平息。后市波动幅度收窄。

图 7 : 50ETF 期权持仓量与波指

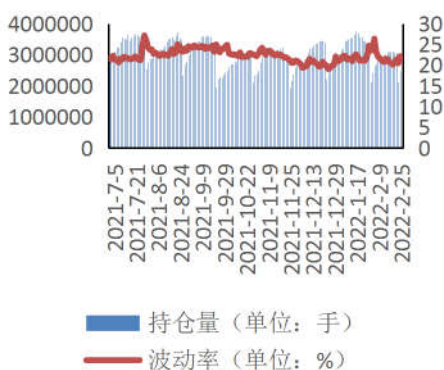
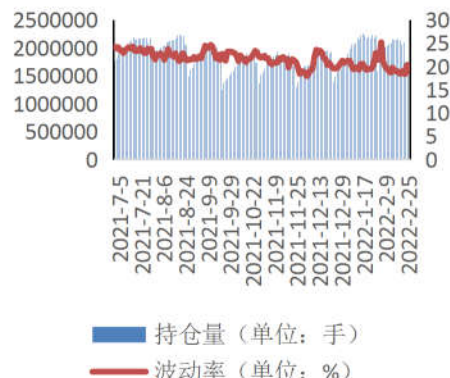
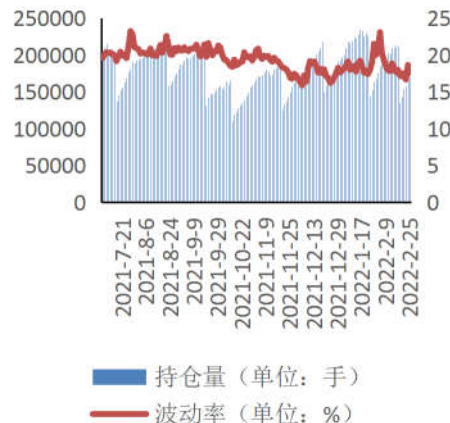
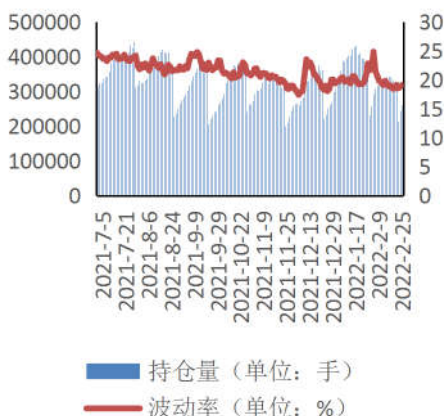


图 8 : 沪市 300ETF 期权持仓量与波指



数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 9 : 深市 300ETF 期权持仓量与波指 图 10 : 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 11 : 50ETF 平值期权表现

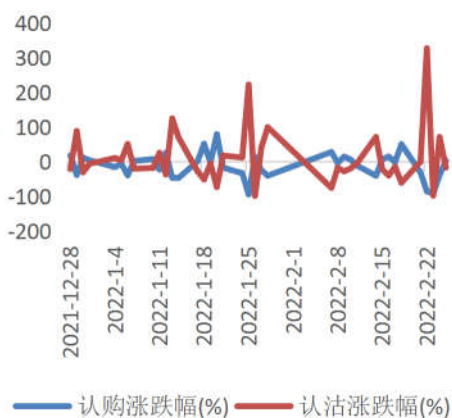
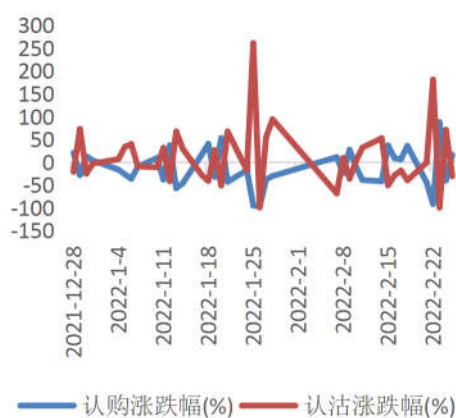


图 12 : 沪市 300ETF 平值期权表现



数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 13：深市 300ETF 平值期权表现

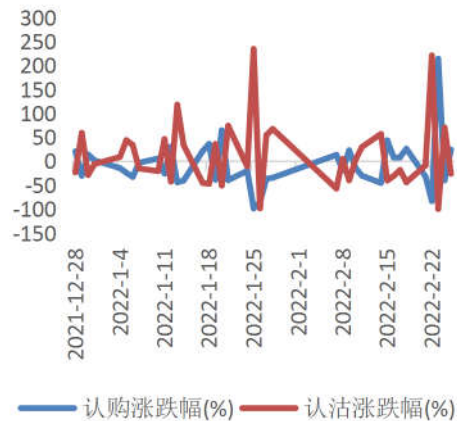
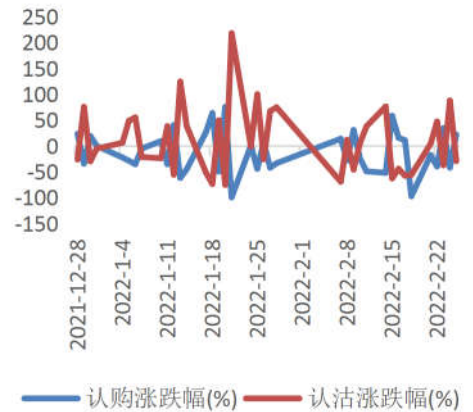


图 14：沪深 300 指数平值期权表现



数据来源：wind，兴证期货研发中心

四、期权 PCR 分析

2 月份月底持仓 PCR 与成交 PCR 值拉升，同样为俄乌冲突事件造成恐慌情绪上升所致，特别是成交 PCR 值大幅拉升至 110% 以上，更多体现在短线避险情绪层面。后市随着地缘事件平息，PCR 大概率回归平稳。

图 15：50ETF 期权 PCR (%)

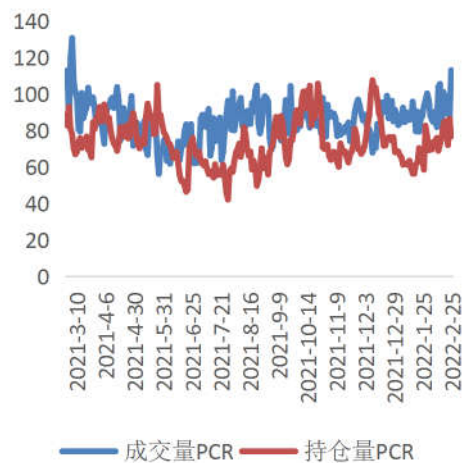
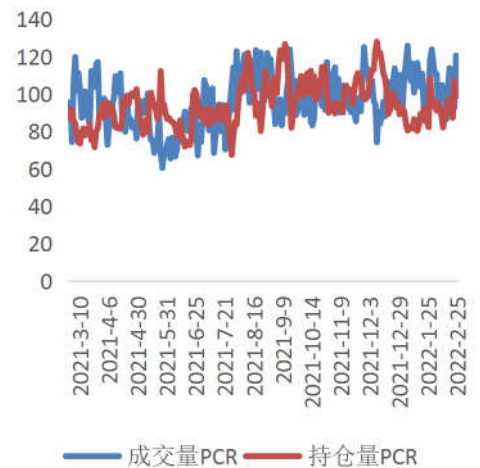


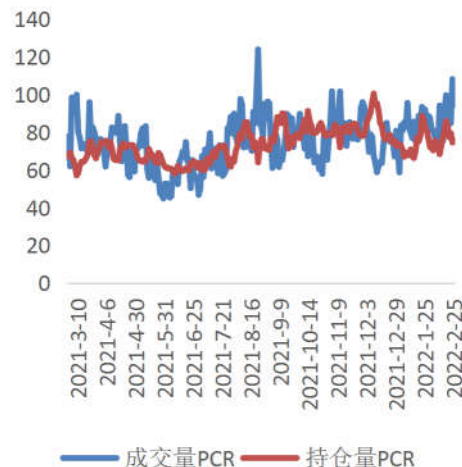
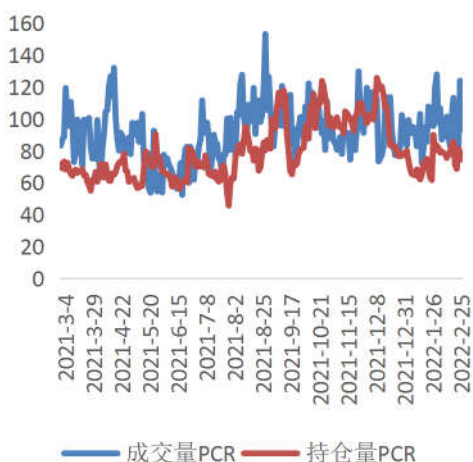
图 16：沪市 300ETF 期权 PCR (%)



数据来源：wind，兴证期货研发部

图 17 : 深市 300ETF 期权 PCR (%)

图 18 : 沪深 300 指数期权 PCR (%)

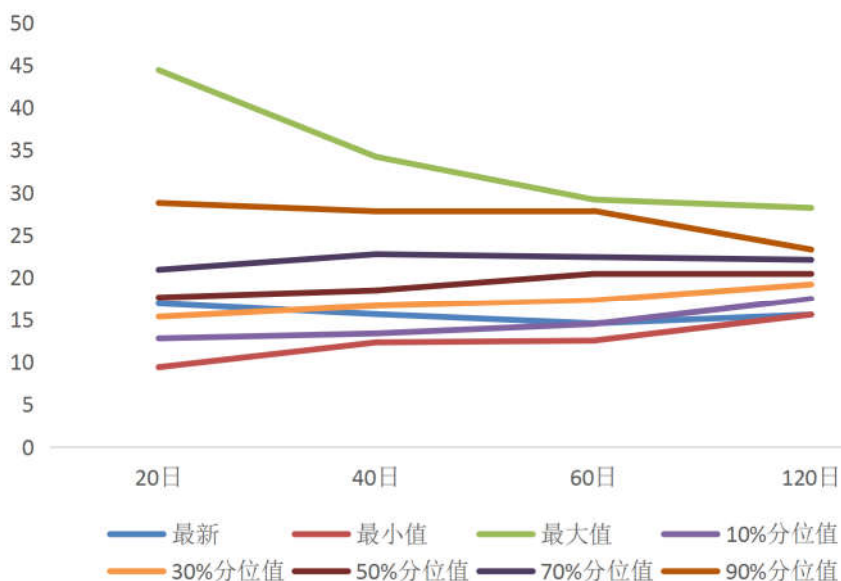


数据来源: wind, 兴证期货研发部

五、期权波动率分析

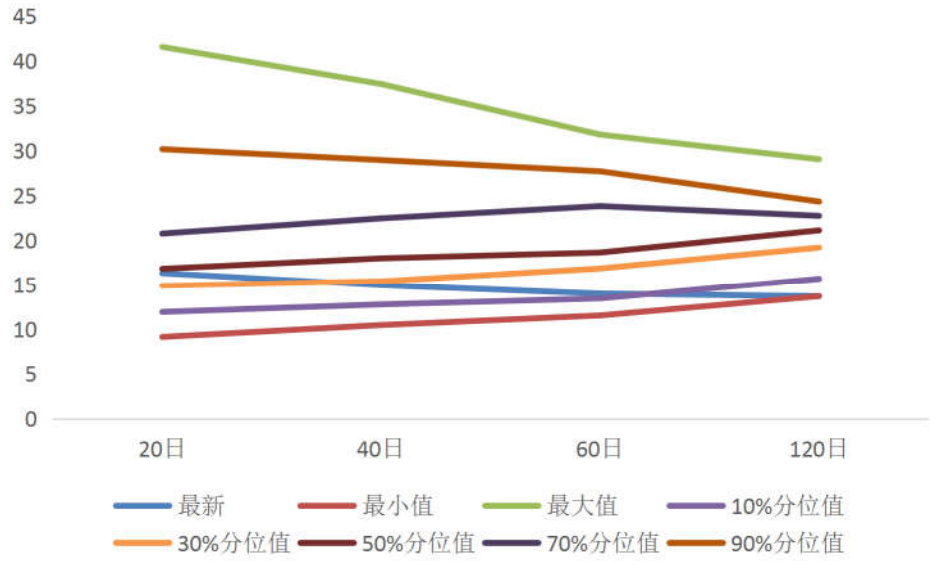
波动率结构方面,在历史波动率锥中,20 日短周期历史波动率数值在近两年周期的中位数位置,长周期波动率处在 30%分位数之下,短线升波,中长线低波震荡。隐含波动率与历史波动率的波差相比 1 月份大幅缩窄,日线级别降波趋势。需要注意的是,2 月底受到俄乌冲突的影响,隐波出现短线急升急降的锯齿状走势,但后市随着冲突缓和,隐含波动率大概率重回缓慢降波趋势。

图 19 : 上证 50ETF 历史波动率锥



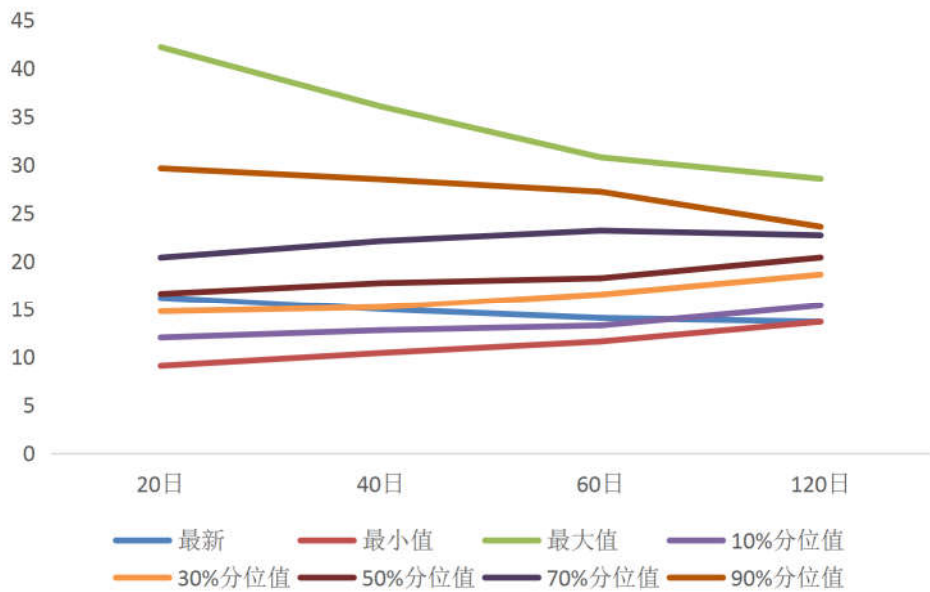
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 20 : 沪市 300ETF 历史波动率锥



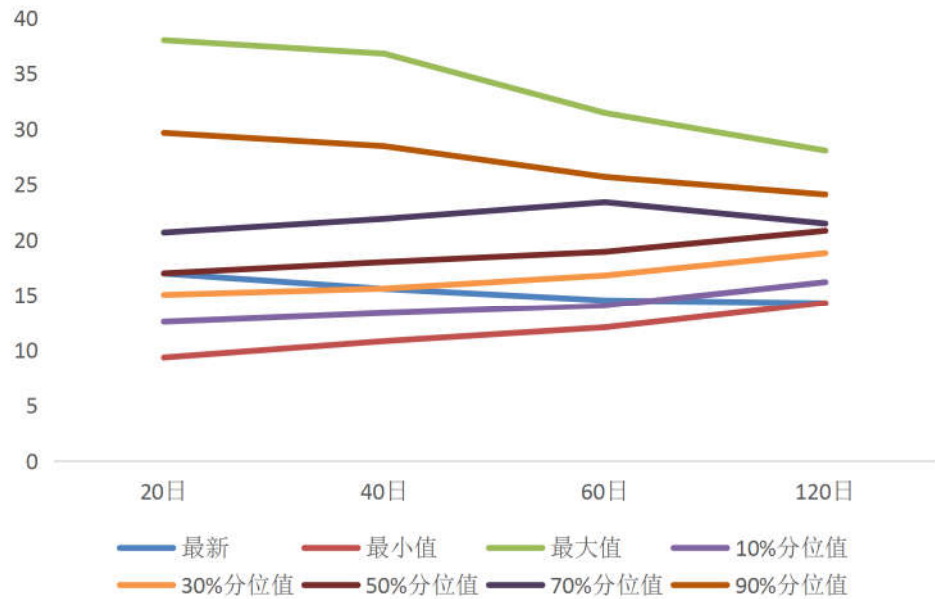
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 21 : 深市 300ETF 历史波动率锥



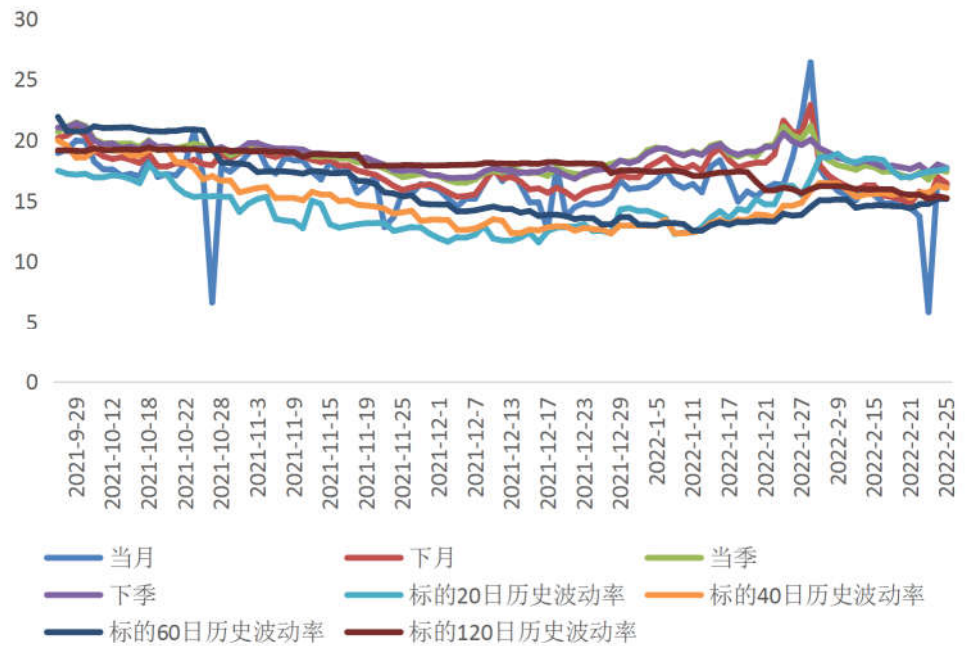
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 22：沪深 300 历史波动率锥



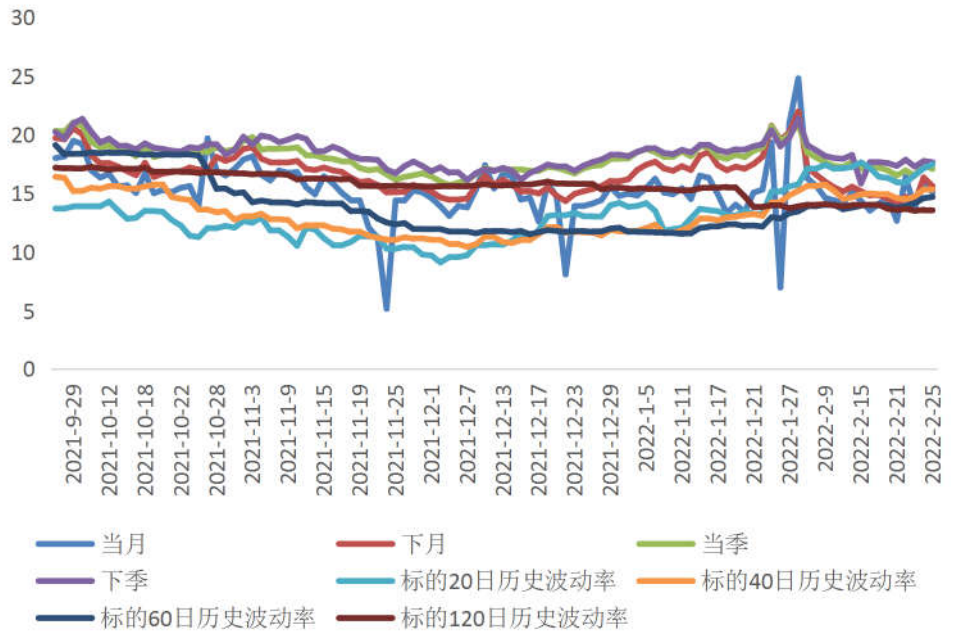
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 23：50ETF 期权隐含波动率期现结构



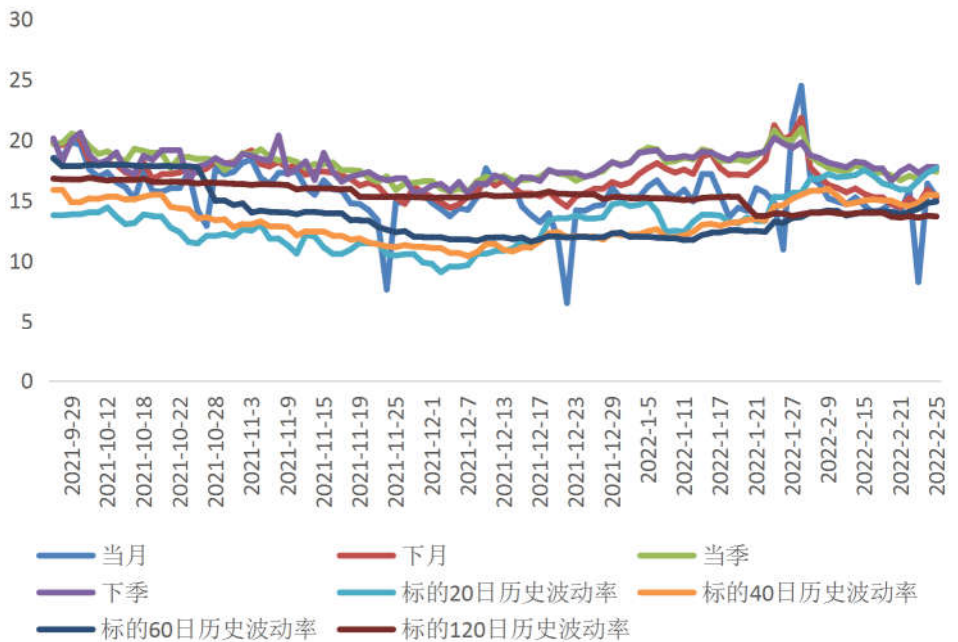
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 24：300ETF 期权（沪）隐含波动率期现结构



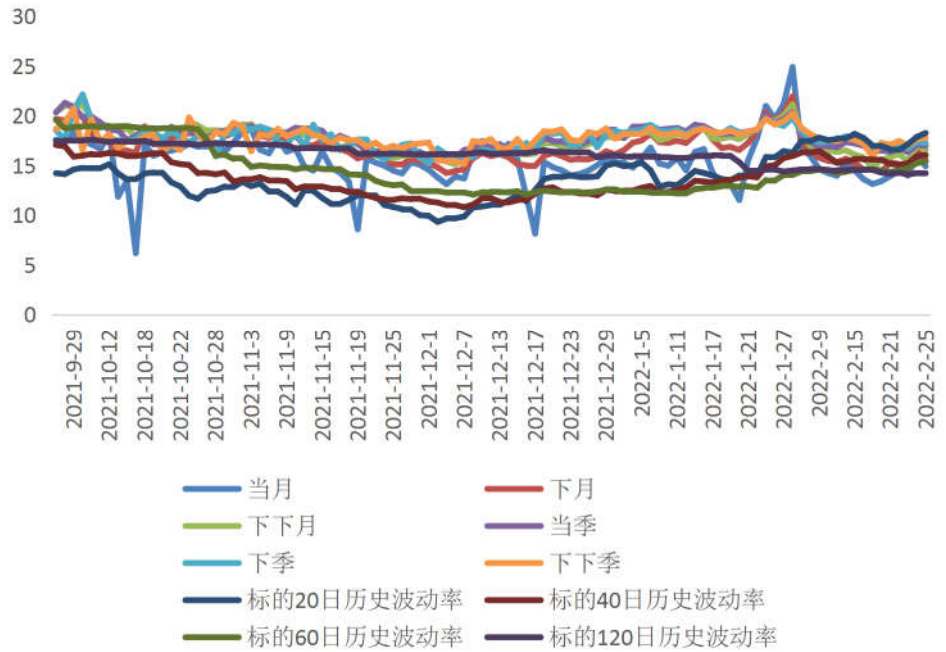
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 25：300ETF 期权（深）隐含波动率期现结构



数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 26：沪深 300 股指期权隐含波动率期现结构



数据来源：wind，兴证期货研发部

六、总结与展望

上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数在春节后的 2 月份呈箱体震荡走势，期间略创阶段新低，总的箱体形态不变。在美联储强加息预期与俄乌争端多变的影响下，指数避险情绪较浓厚，PCR 值上行，期权隐含波动率短线呈急升急降的锯齿状。后市临近两回窗口，在国内稳政策对冲下，国外利空事件影响力趋于弱化。等待反弹行情的到来。

我们对后市的展望与策略为：国外利空事件大概率趋于平息，等待反弹降波式行情，策略方面可以关注虚值认沽义务仓，或者择时入场牛市价差策略。

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。