

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

## 俄乌影响扩大化，金融市场恐慌加剧

2022年3月7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 指数周度下跌。

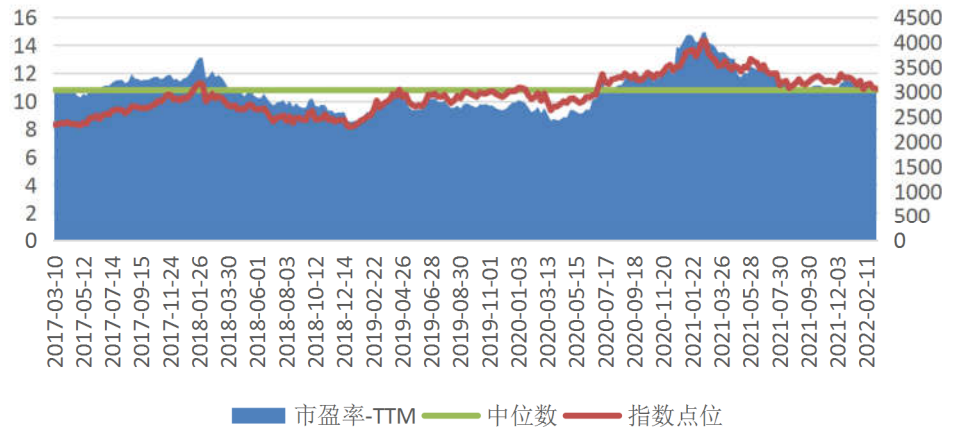
俄乌战争反复与欧美制裁加重，其影响传导至全球金融市场、大宗商品市场，影响范围扩大化，刺激全球金融市场空头情绪。国内市场方面，期权 PCR 值延续锯齿状形态，隐含波动率与历史波动率波差走阔，后市升波预期强烈。俄乌事件后市继续成为影响全球金融市场节奏的重要因子。期权策略方面，可以关注虚值认购义务仓。

**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

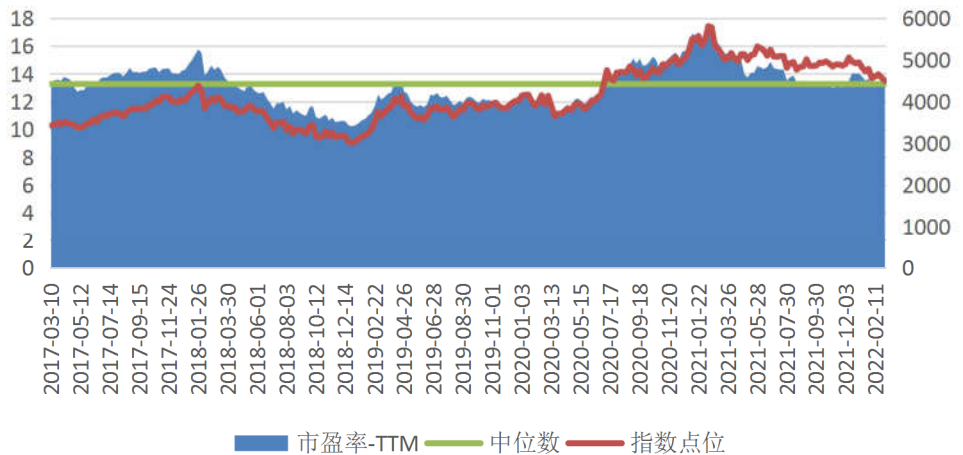
沪深上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数周度涨跌幅分别为-0.33%、-1.56%、-1.55%与-1.68%。上证 50 指数与沪深 300 指数市盈率分别为 10.83、13.04，五年周期中对应的分位为 52.16%、44.71%。

**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）**



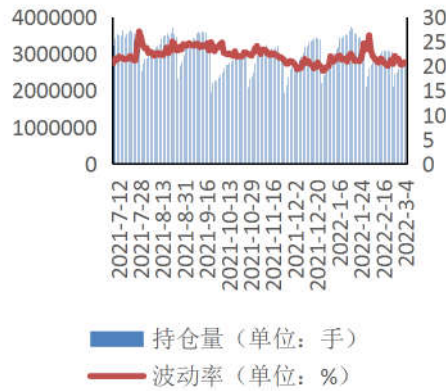
数据来源：wind，兴证期货研发中心

## 二、期权行情分析

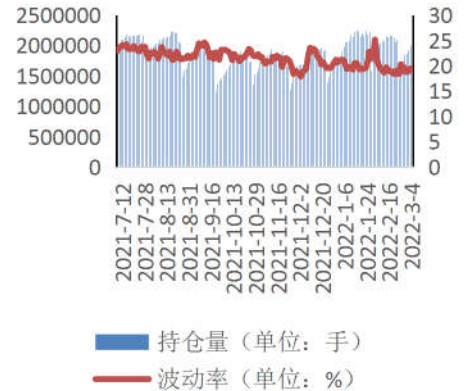
俄乌战争反复多变，欧美对俄罗斯的制裁引发全球金融市场、大宗商品市场连锁反应，恐慌情绪蔓延至股市，上周指数波动率趋势再度拐头向上，国际避险情绪主导下的升波行情。平值期权合约涨跌幅在下半周开始走阔，后市乌克兰局

势继续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**

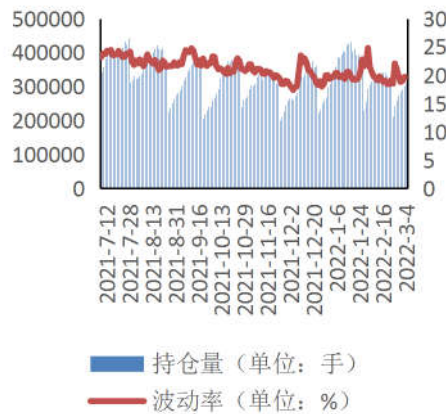


**图 4 : 沪市 300ETF 期权持仓量与波指**

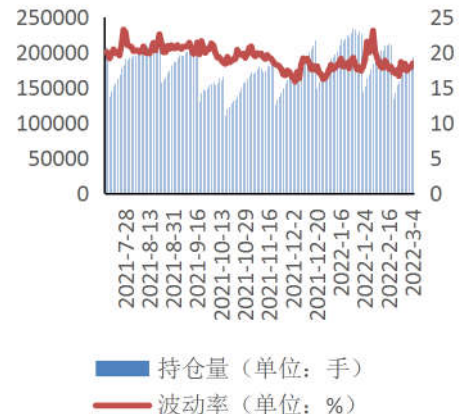


数据来源: wind, 兴证期货研发中心

**图 5 : 深市 300ETF 期权持仓量与波指**

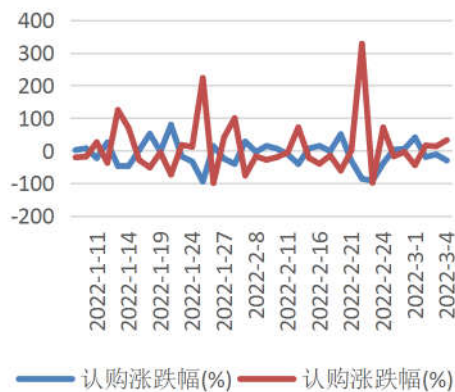


**图 6 : 沪深 300 股指期货期权持仓量与波指**

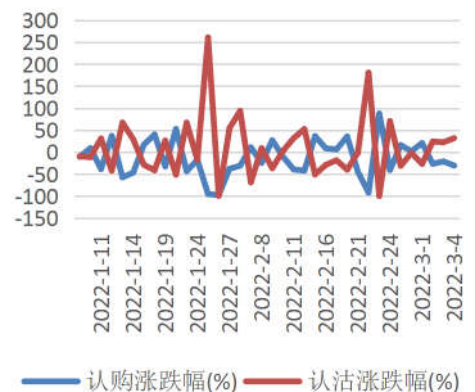


数据来源: wind, 兴证期货研发中心

**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 (%)

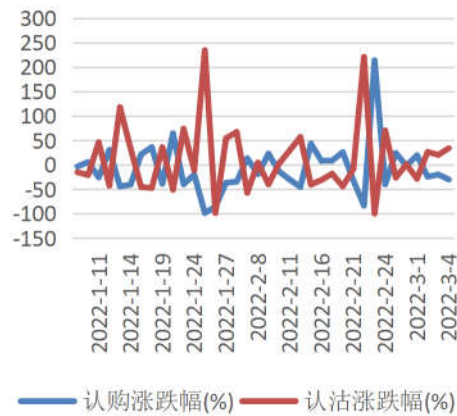
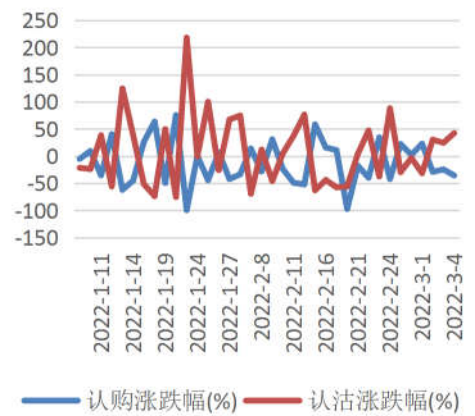


图 10：沪深 300 平值期权表现 (%)



数据来源：wind，兴证期货研发中心

### 三、期权 PCR 分析

上周 PCR 曲线仍然呈锯齿状形态，俄乌战争的影响扩大化是主因，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 曲线大概率继续保持锯齿状涨跌形态。

图 11：50ETF 期权 PCR (%)

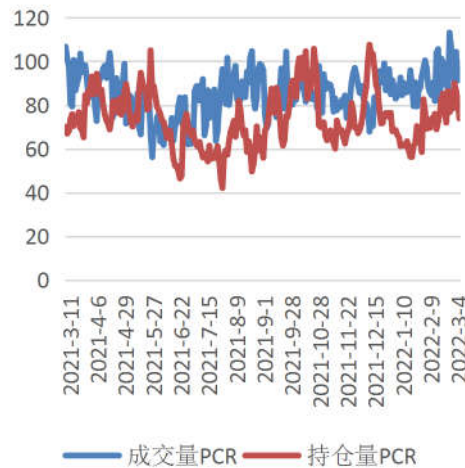
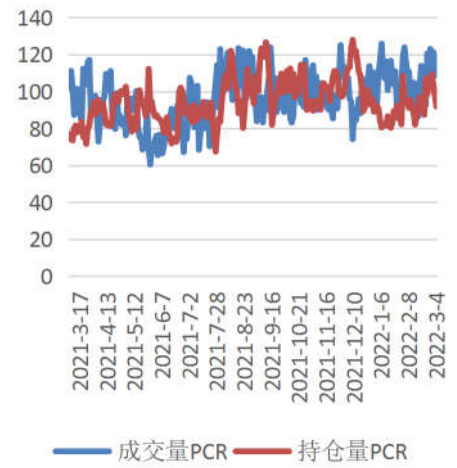


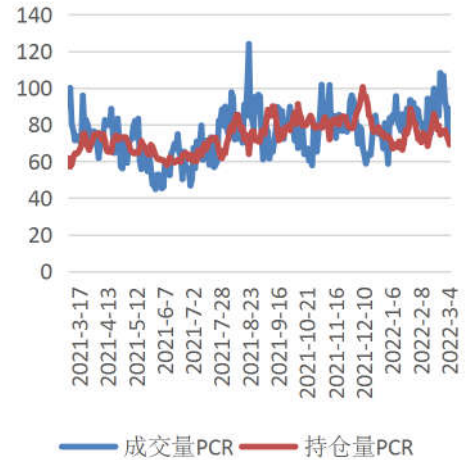
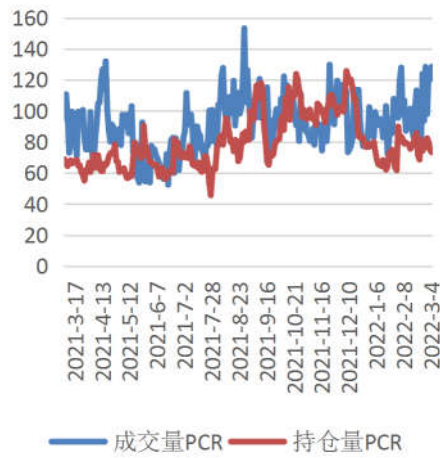
图 12：沪市 300ETF 期权 PCR (%)



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 (%)

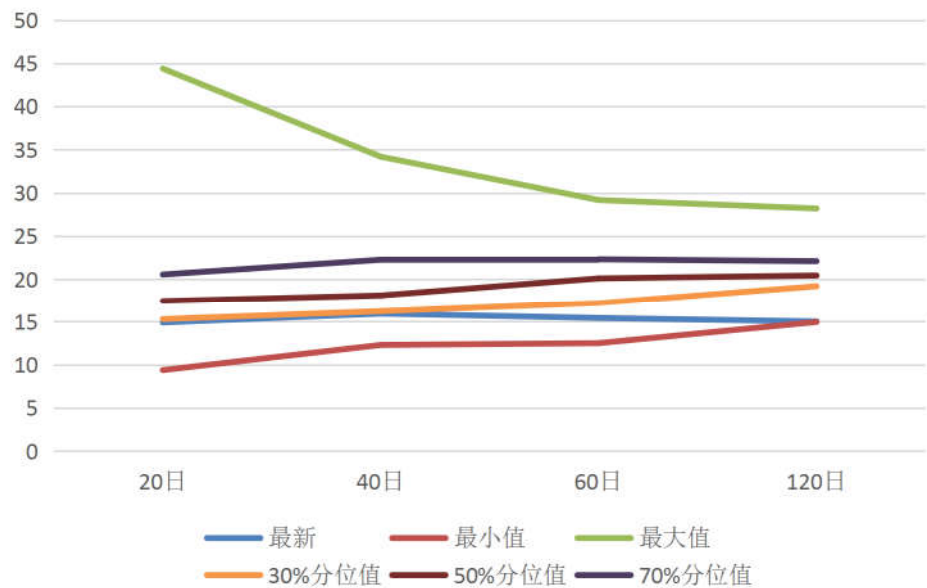


数据来源: wind, 兴证期货研发部

#### 四、期权波动率分析

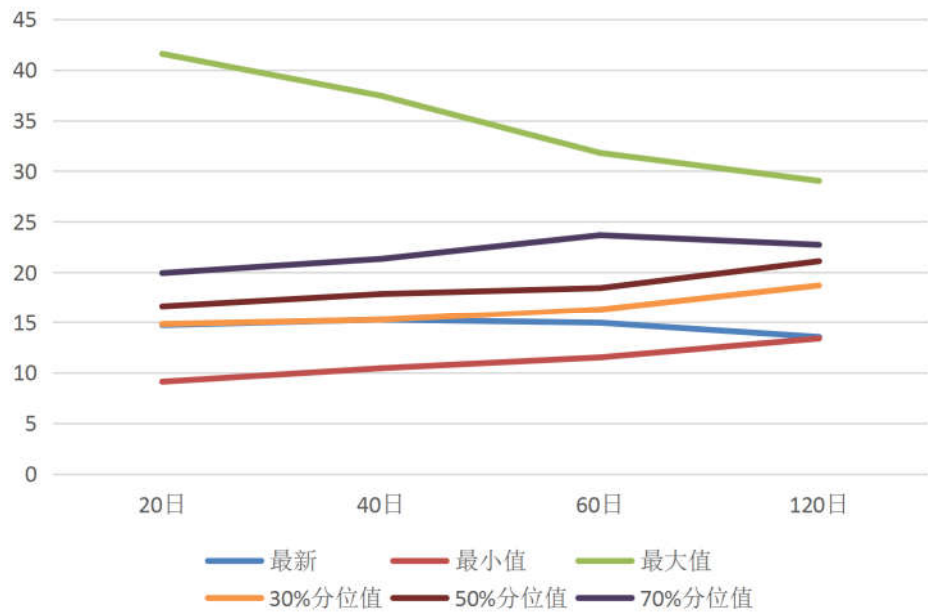
波动率结构方面, 在历史波动率锥中, 短周期历史波动率数值接近近两年周期的 30%分位数位置。上周末俄乌谈判以及人道主义停火, 为国际市场带来缓和, 短暂降波。但周末俄乌再度交战叠加欧美进一步加大制裁力度, 推动空头情绪反扑, 短线国内市场或将迎来空头主导的升波行情。

图 15 : 上证 50ETF 历史波动率锥



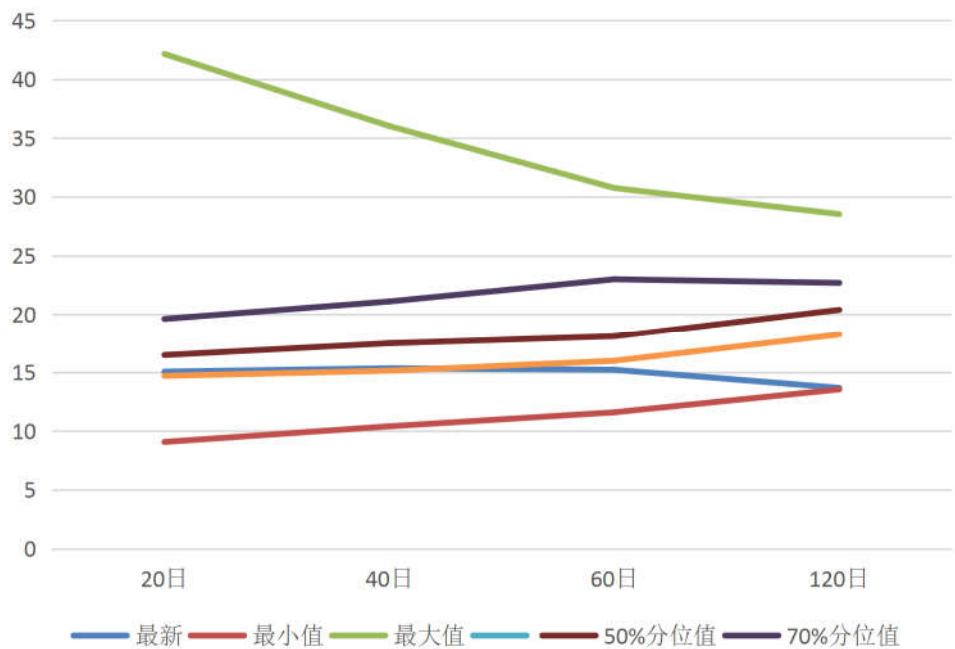
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 16 : 沪市 300ETF 历史波动率锥



数据来源: wind, 兴证期货研发部

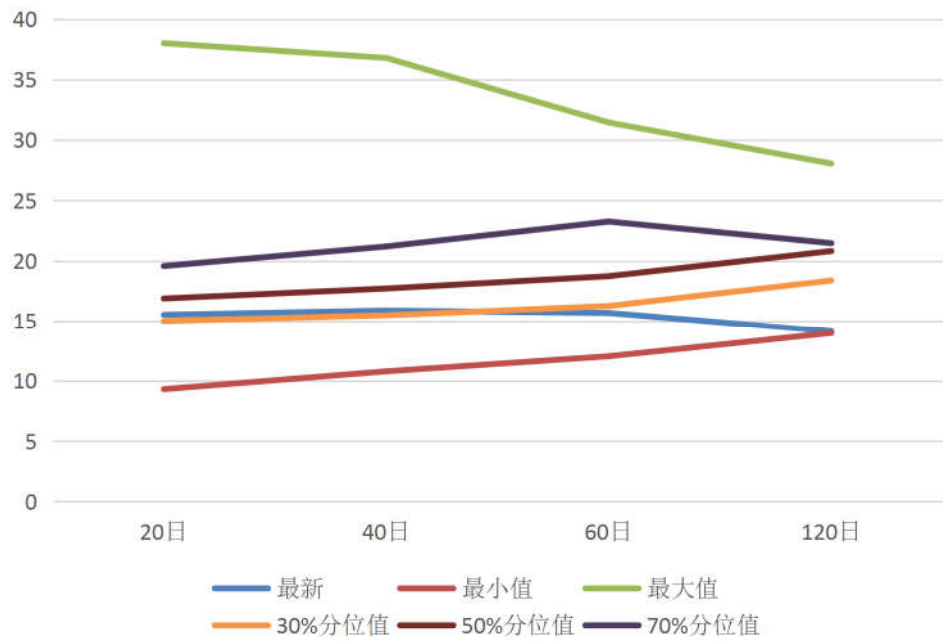
图 17 : 深市 300ETF 历史波动率锥



数据来源: wind, 兴证期货研发部

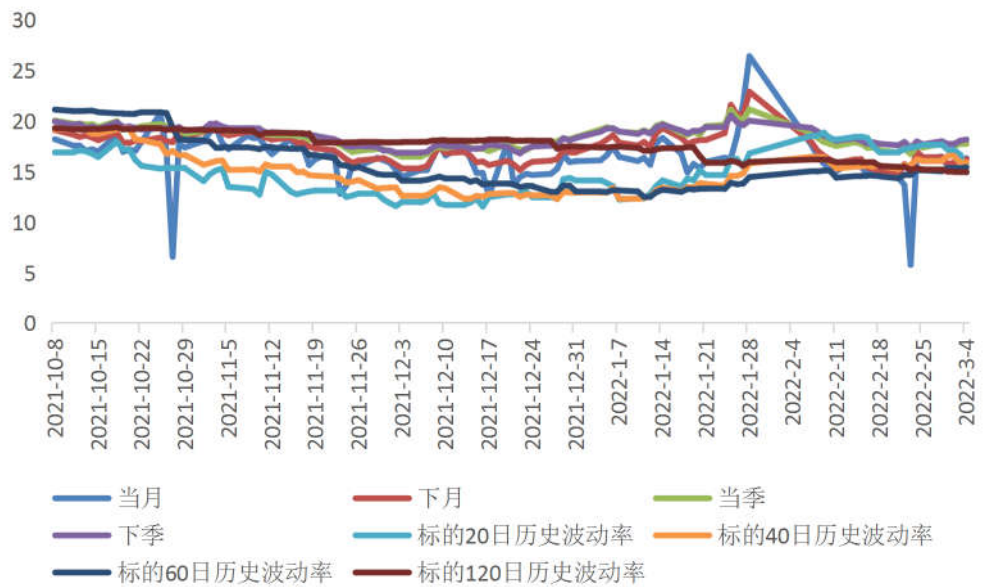


图 18：沪深 300 历史波动率锥



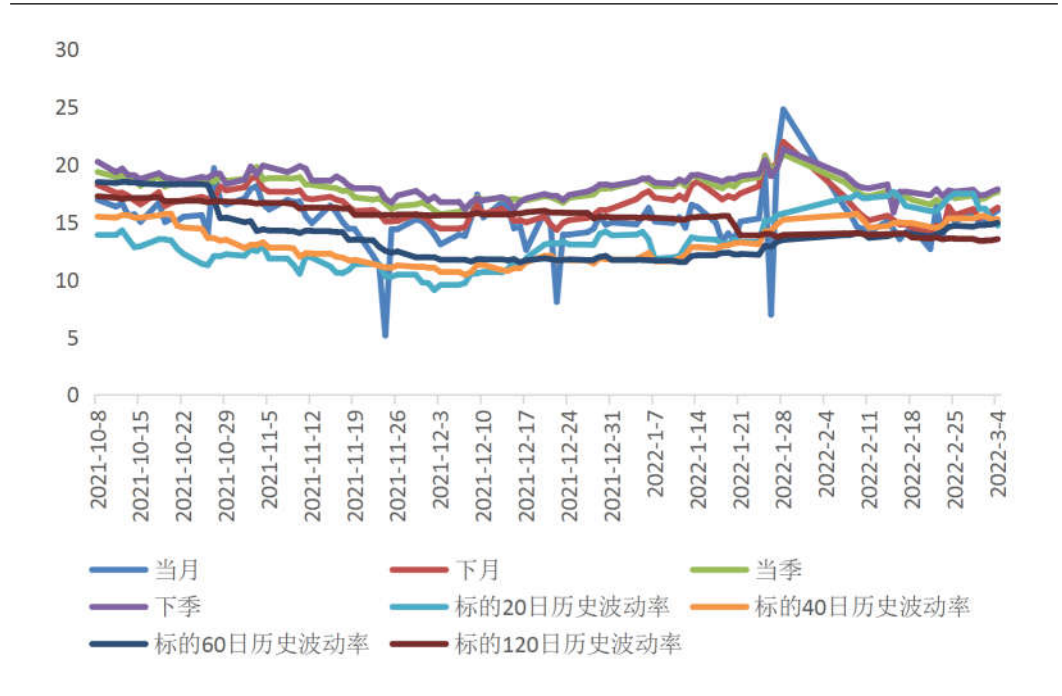
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 19：50ETF 期权隐含波动率期限结构



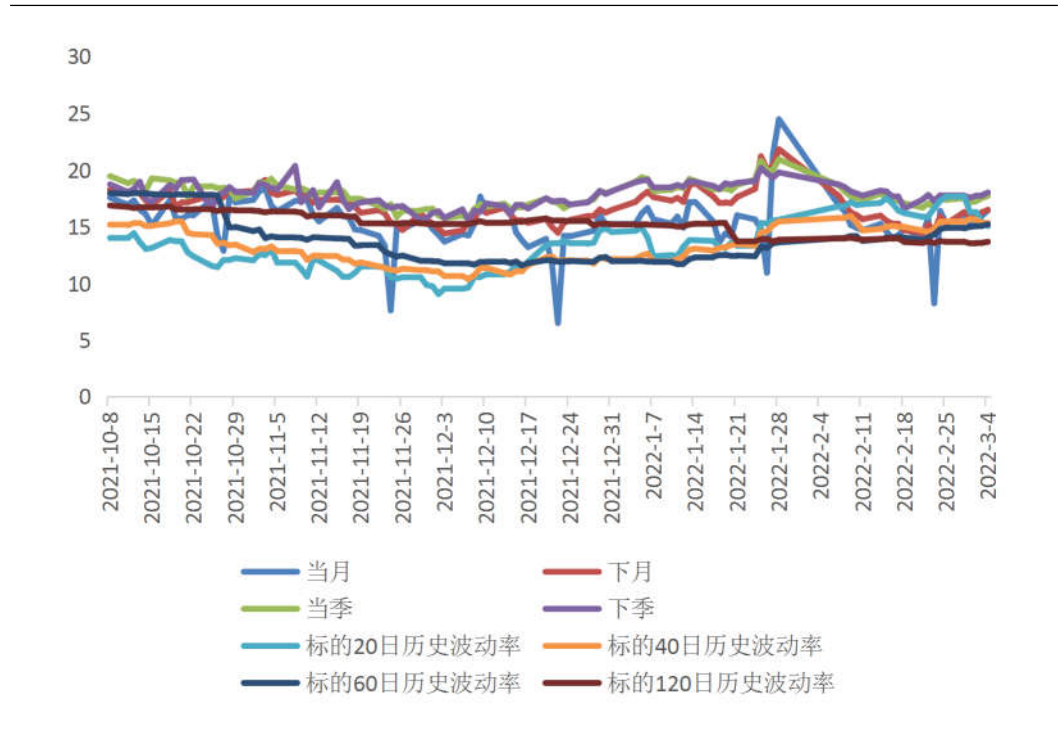
数据来源：wind，兴证期货研发部

**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

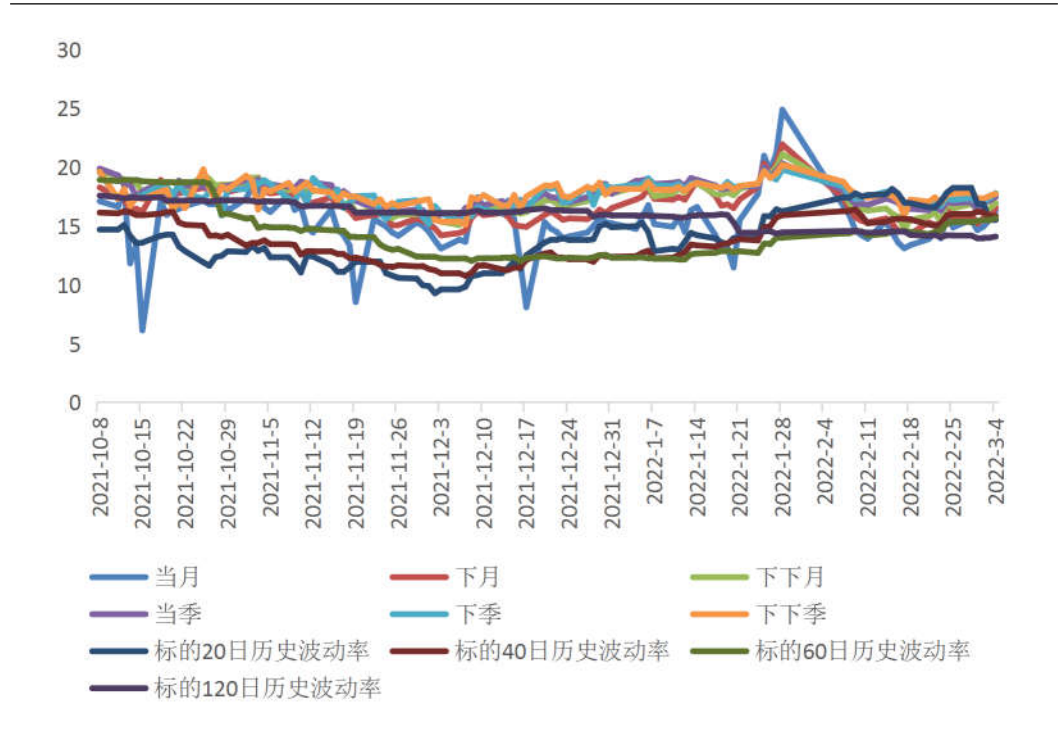
**图表 21 : 300ETF 期权 (深) 隐含波动率期限结构**



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 指数上周下跌，俄乌战争反复多变，欧美制裁加重，引起对全球金融市场、大宗商品市场的连锁反应。期权 PCR 值持续走出锯齿状形态，隐波与历史波动率的波差开始走阔，升波预期强化。本周在全球股市下跌的压力下，国内市场下行风险大，届时将呈现出政策层面的维稳与外部下行压力共振的局面。总体上，期权标的走势偏弱，且后市俄乌战争及欧美态度将主导近期金融市场的节奏。策略方面，关注虚值认购义务仓策略。

## 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。