

负隐波差来临，降波拐点将至

兴证期货.研发中心

2022年3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

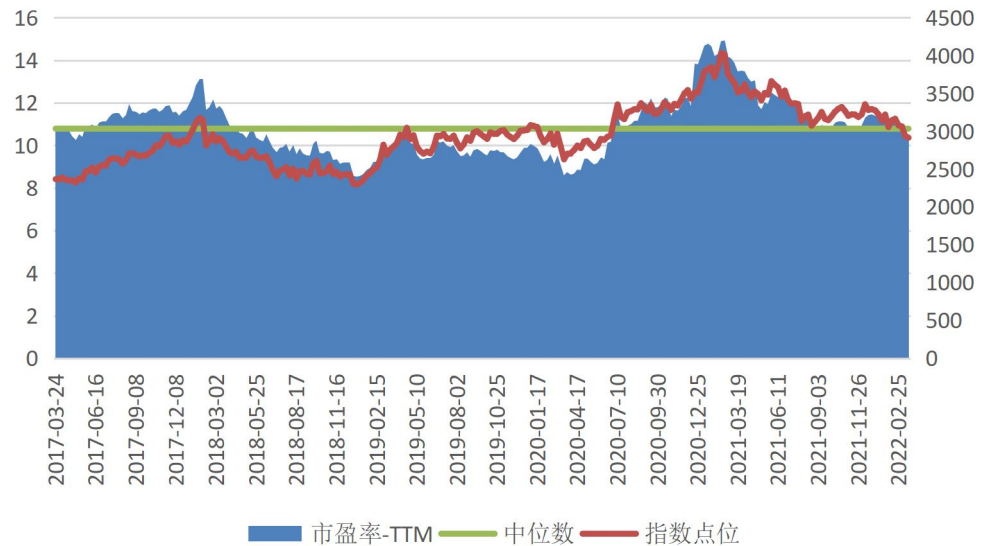
上周上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数先抑后扬，在高层定调的“政策底”与金融股“估值底”的双重加持下，指数短期下行空间有限，期权隐含波动率与 PCR 值大幅下跌，短空情绪回落，出现隐含波动率与历史波动率的负隐波差情况，且当前隐含波动率依旧处在近两年偏高位置，后市降波空间较大，我们认为后市大概率走震荡筑底降波行情，期权策略方面，可以关注虚值认购义务仓。

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

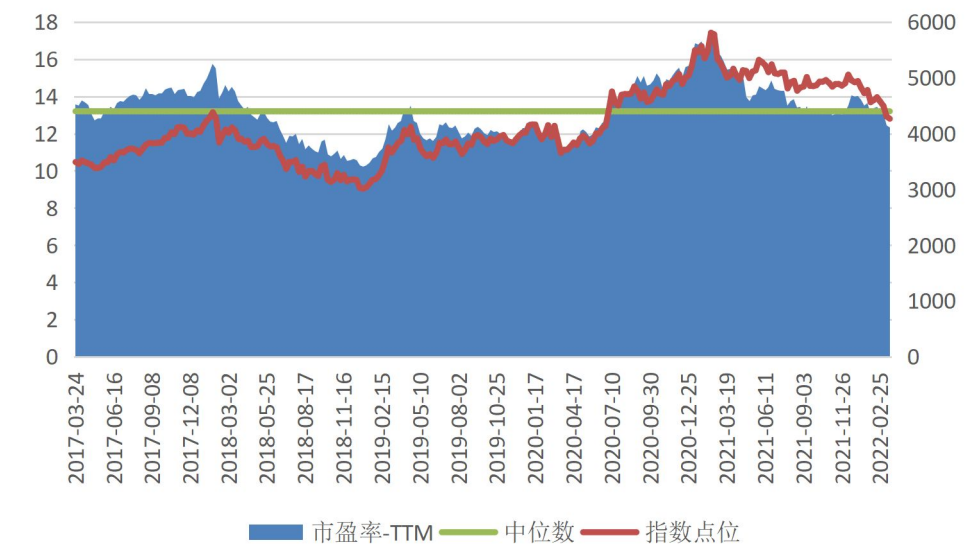
沪深上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数周度涨跌幅分别为-1.06%、-1.25%、-1.02%与-0.94%。上证 50 指数与沪深 300 指数市盈率分别为 10.27、12.32，五年周期中对应的分位为 40.39%、31.37%。

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

上周高层集中发声，定调维稳金融市场，两市先抑后扬，迎来报复性反弹大涨行情，周线收长下影线，“政策底”呼声高涨。期权成交量剧增，实际波动率上升，平值合约涨跌幅度扩大。内外利空利好因素集中发酵，多空拉锯，“政策底”之后的政策实施与传导效果有待后市验证，在上周放量升波行情后，我们认为后市有望以缩量震荡降波形式完成阶段底部构造。

图 3：50ETF 期权持仓量与波指

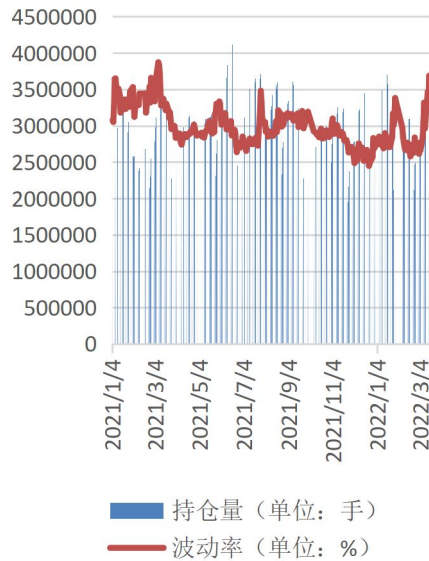
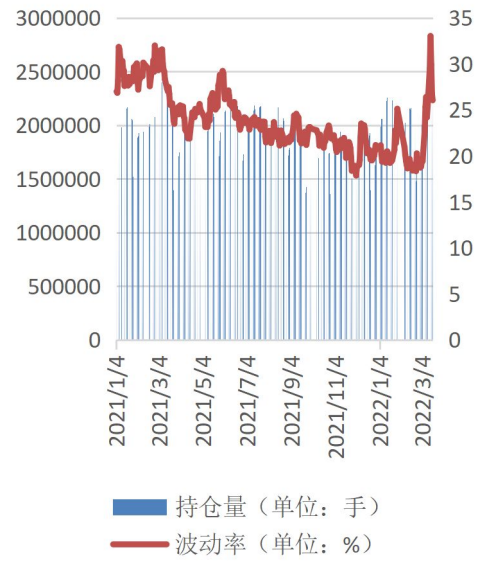


图 4：沪市 300ETF 期权持仓量与波指



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 (%)

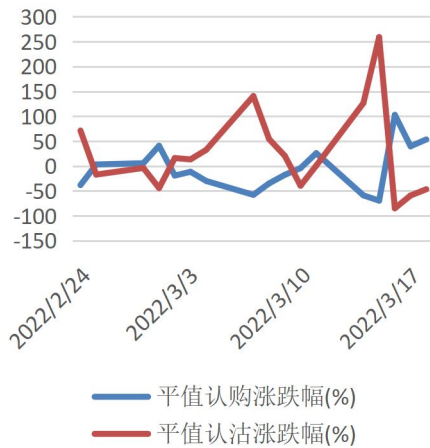
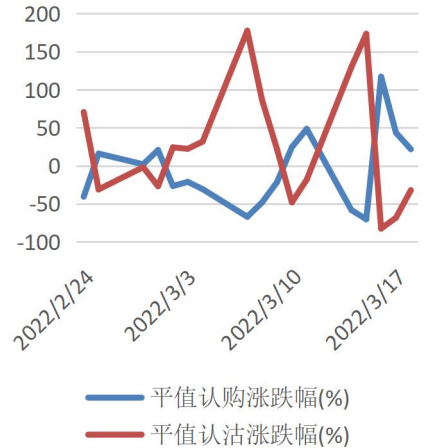


图 8：沪 300ETF 平值期权表现 (%)



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 9：深 300ETF 平值期权表现 (%)

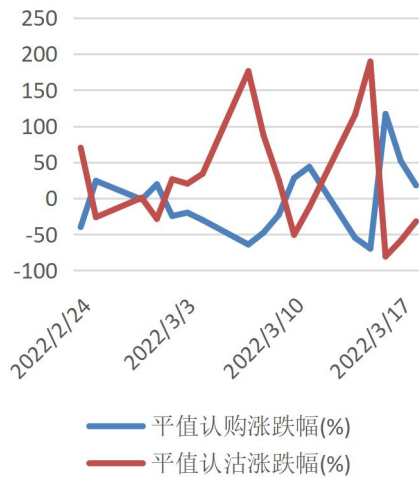


图 10：沪深 300 平值期权表现 (%)



数据来源：wind，兴证期货研发中心

三、期权 PCR 分析

上周成交 PCR 曲线与持仓 PCR 值大跌，避险情绪达到极值后，在政策利好影响下，避险情绪大幅降低，持仓 PCR 值一度跌破 0.8，接近去年 7 月份低值，PCR 曲线呈剧烈波动状态，我们认为，从短线来看，市场保留着强烈的多空分歧；从中长期来看，持仓 PCR 断崖式下跌，中长期避险情绪衰落，指数下行空间有限。

图 11: 50ETF 期权 PCR (%)

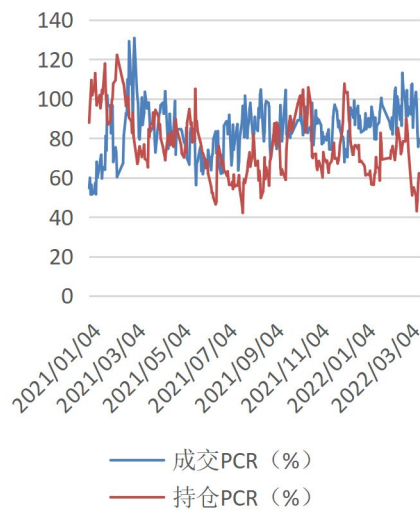
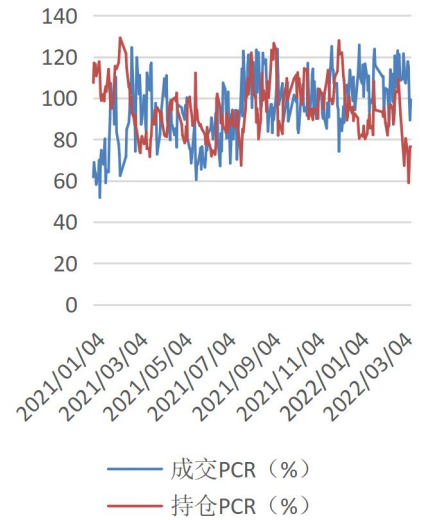


图 12: 沪市 300ETF 期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 13: 深市 300ETF 期权 PCR (%)

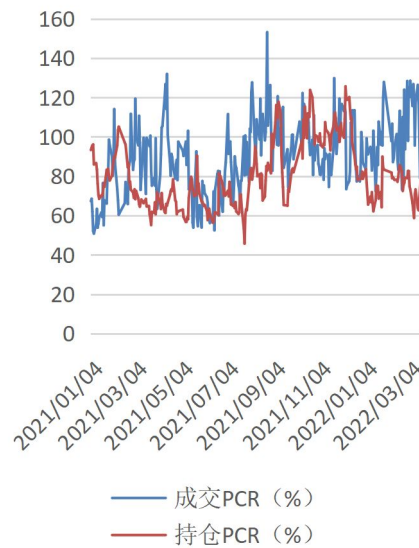
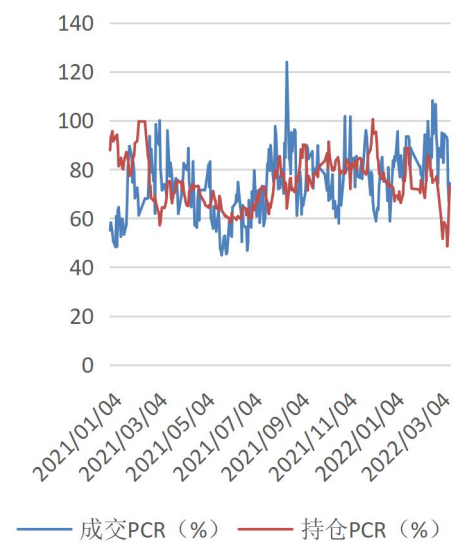


图 14: 沪深 300 指数期权 PCR (%)

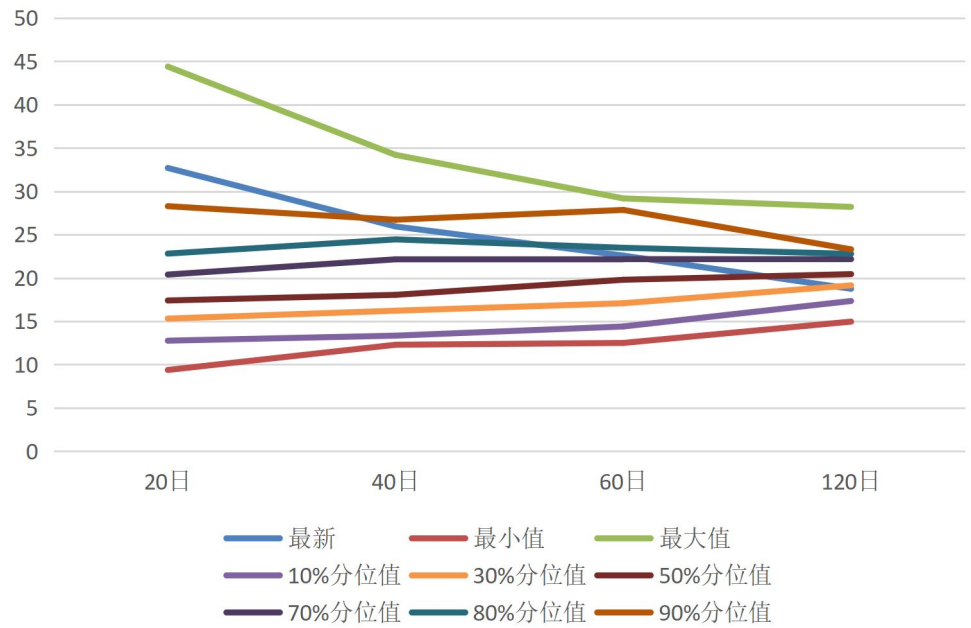


数据来源: wind, 兴证期货研发部

四、期权波动率分析

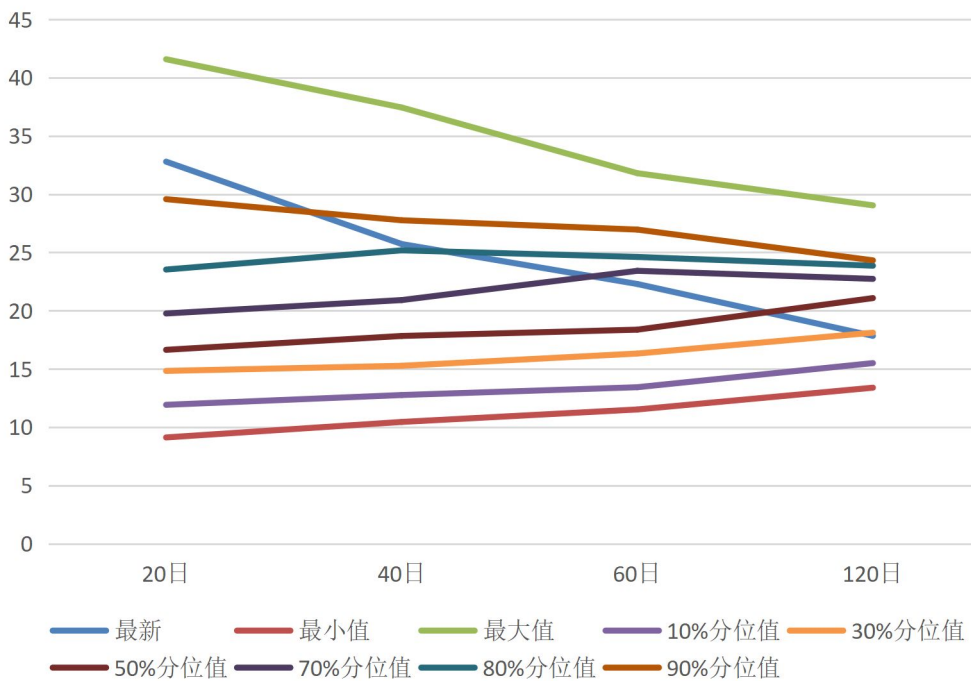
波动率结构方面, 隐含波动率冲高回落, 历史波动率连续攀升, 近月份隐波低于历史波动率, 出现隐波负波差, 降波预期强烈。隐波与历史波动率数值依旧处在近两年 80%分位值以上, 后市我们认为短线来看, 指数波动相比上周, 或将收窄, 且从中长线来看, 高波动行情难以长期存续, 降波概率大增。

图 15: 上证 50ETF 历史波动率锥



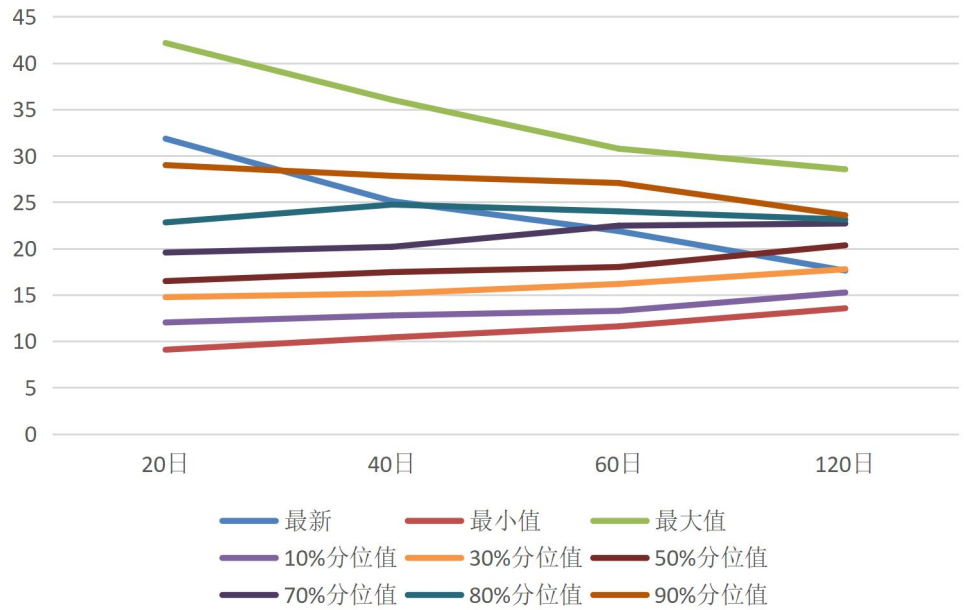
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 16: 沪市 300ETF 历史波动率锥



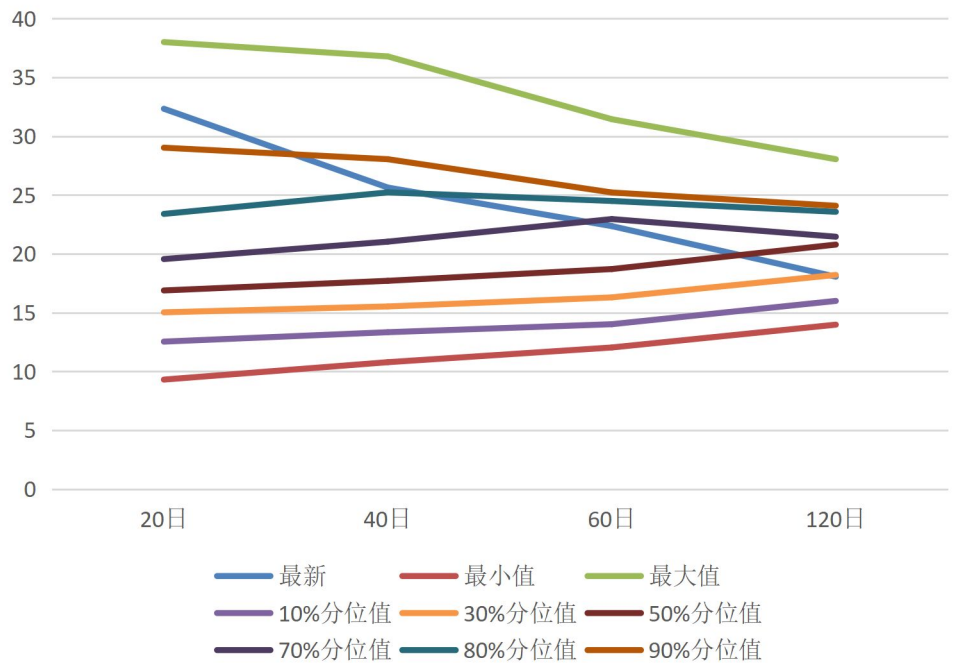
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 17: 深市 300ETF 历史波动率锥



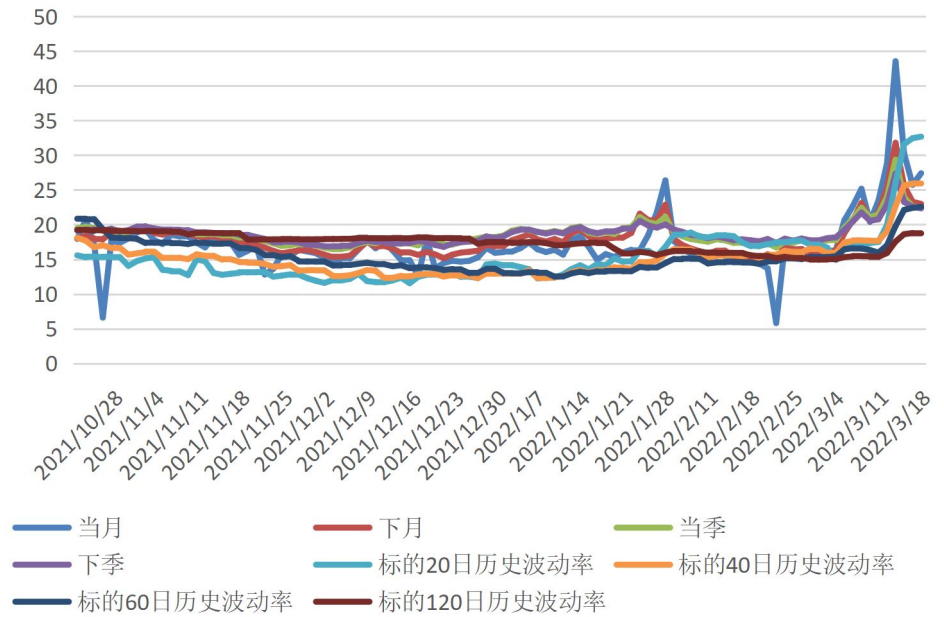
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 18: 沪深 300 历史波动率锥



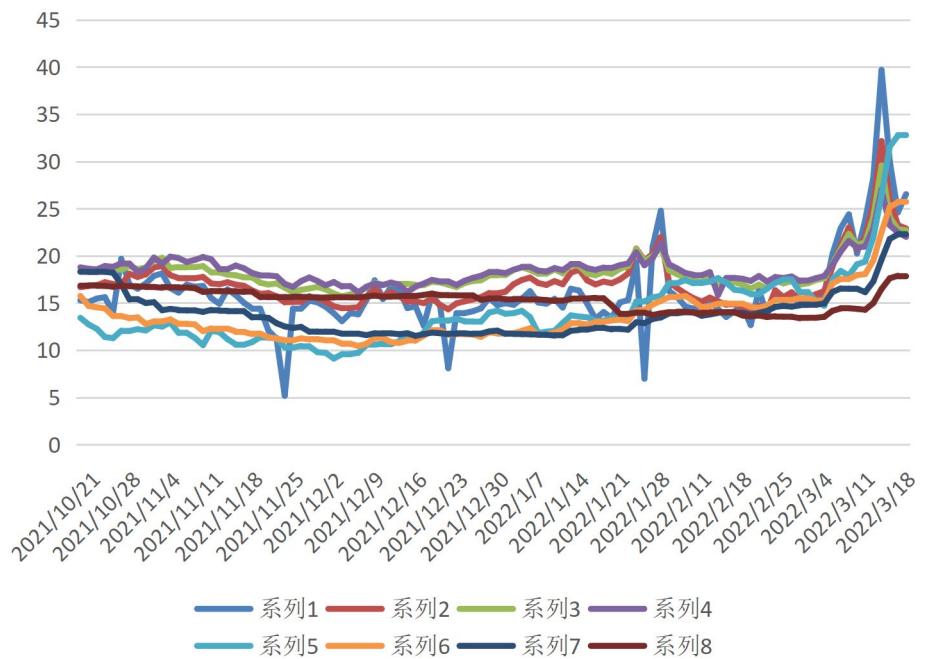
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 50ETF 期权隐含波动率期限结构



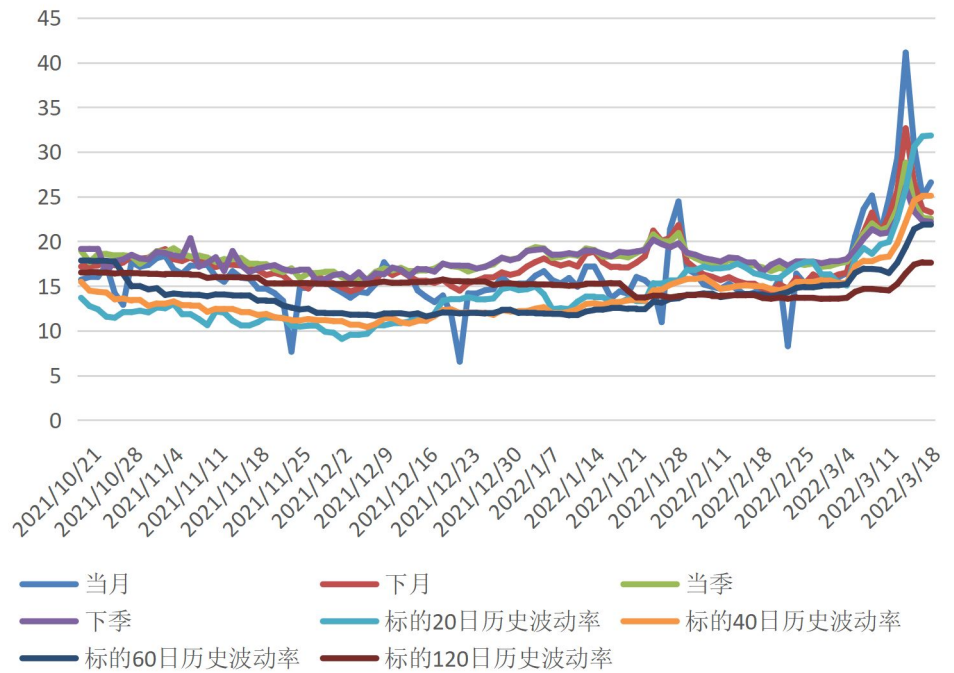
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 20: 300ETF 期权 (沪) 隐含波动率期限结构



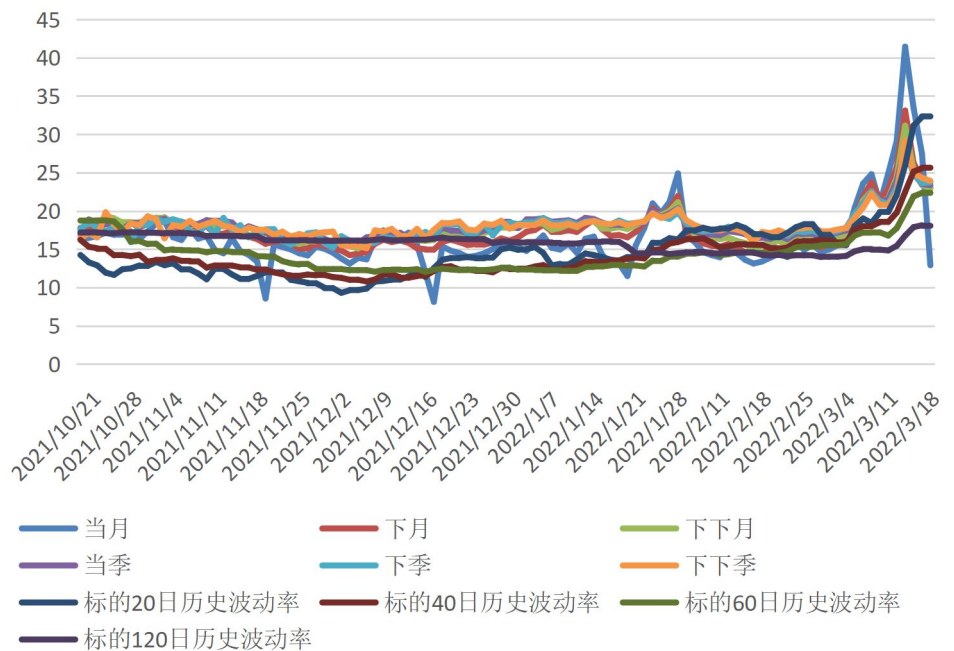
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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 指数先抑后扬，高层定调维稳金融市场，在“政策底”与金融股“估值底”的加持下，指数短线下行空间有限，期权 PCR 值与隐含波动率大幅下跌，短空情绪回落，且从波动率结构来看，当前仍有一定的降波空间，因此，我们认为后市指数大概率走震荡筑底降波走势，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。