

标的震荡磨底，降波预期强烈

兴证期货.研发中心

2022年4月1日 星期五

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

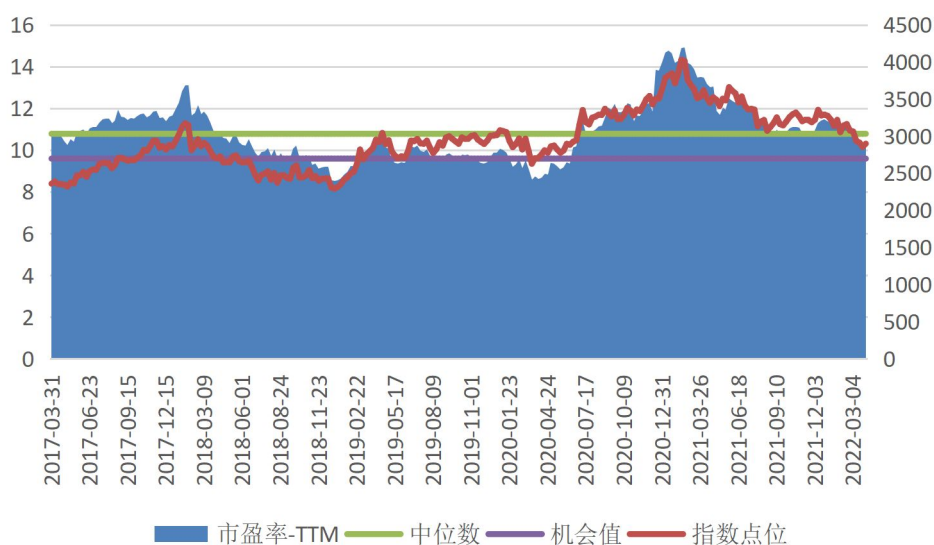
3月份上证50ETF、沪市300ETF、深市300ETF与沪深300指数月度大跌，空头情绪一度飙升。在中央稳增长经济目标下，后市政策利好可期，指数的政策支撑与估值支撑力度强。波动率方面，短期波动率偏离均值较大幅度，根据波动率均值回归特性，后市降波回归均值的概率大增，且隐含波动率连续低于历史波动率，呈负波差状态，震荡降波预期强烈。因此，我们认为4月份大概率走震荡筑底降波行情，期权策略方面，可以关注虚值认沽义务仓。

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

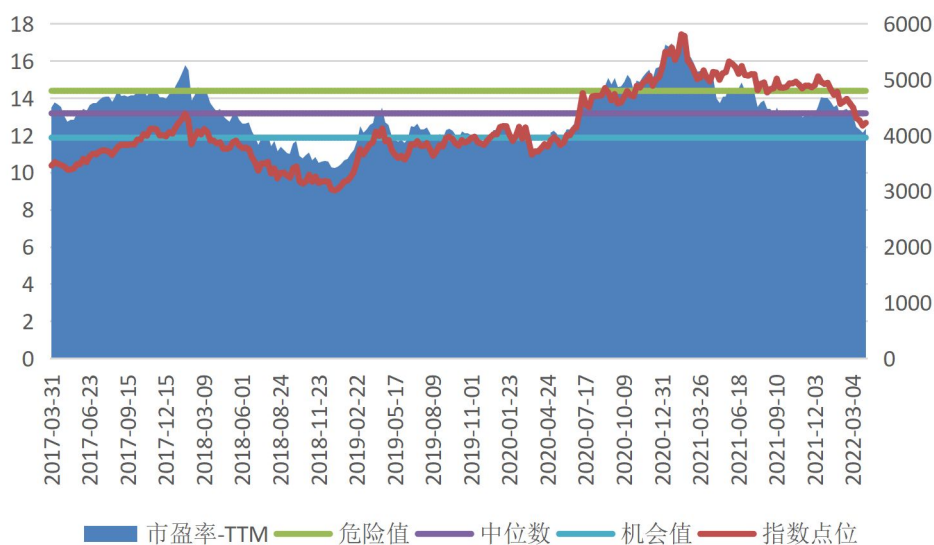
2022年3月份，两市普遍大跌，上证50ETF、沪市300ETF、深市300ETF与沪深300指数月度涨跌幅分别为-5.88%、-7.72%、-7.70%与-7.84%。上证50指数与沪深300指数市盈率分别为10.23、12.35，五年周期中对应的分位为39.84%、33.59%。

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）



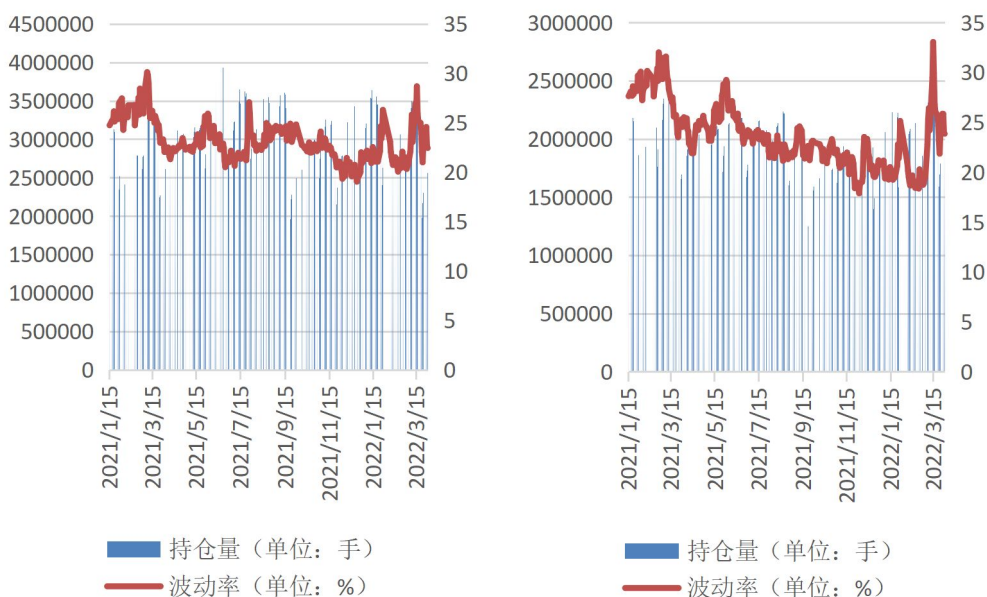
数据来源：wind，兴证期货研发中心

二、期权行情分析

3 月份上半月期权成交量与指数波动率剧增，月下旬随着指数企稳反弹，指数波动率下降，期权成交量萎缩，空头杀跌意愿衰减，标的指数处于震荡磨底阶段。金委会等高层定调维稳形成的政策底支撑力度强，我们认为后市有望延续以缩量震荡降波的形式完成阶段底部构造。

图 3：50ETF 期权持仓量与波指

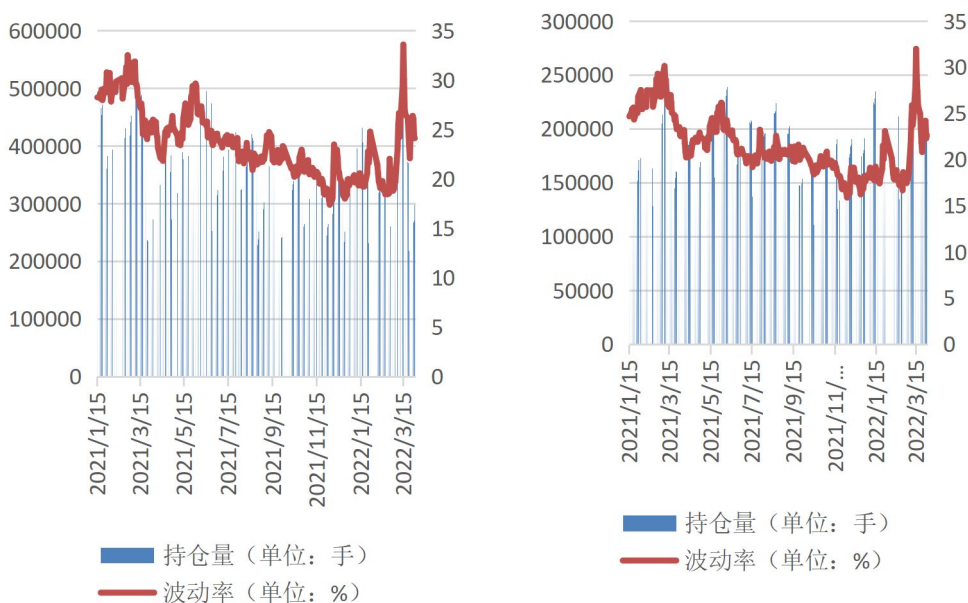
图 4：沪市 300ETF 期权持仓量与波指



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 (%)

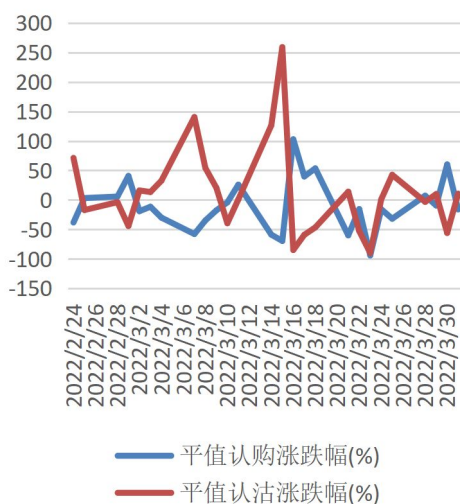
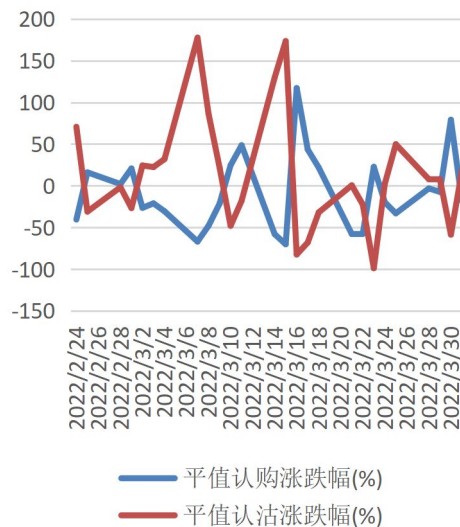


图 8：沪 300ETF 平值期权表现 (%)



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 9：深 300ETF 平值期权表现 (%)

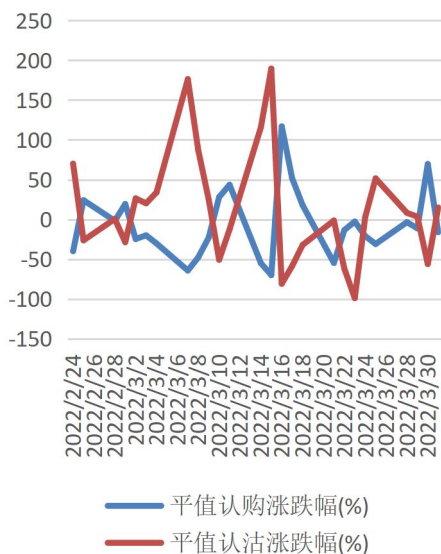
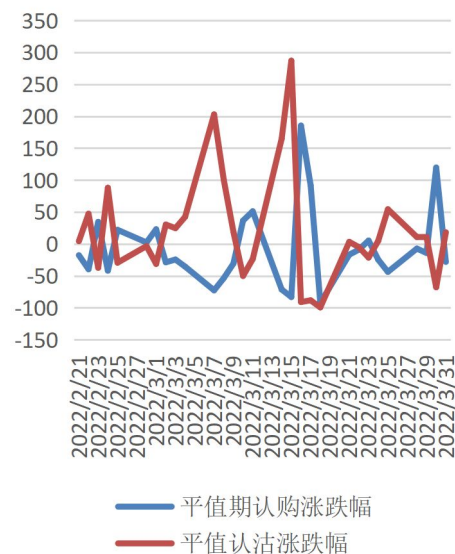


图 10：沪深 300 平值期权表现 (%)



数据来源：wind，兴证期货研发中心

三、期权 PCR 分析

3月成交PCR与持仓PCR曲线的剪刀差走阔，持仓PCR值偏低，反映中长线的避险情绪衰减，成交PCR呈锯齿状变化，期权成交量萎缩，短线空头情绪背离，后市情绪面大概率回归平稳，且期权标的指数后续下探空间不大。

图 11: 50ETF 期权 PCR (%)

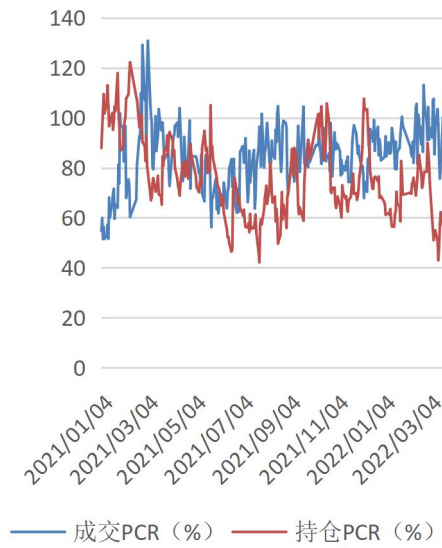
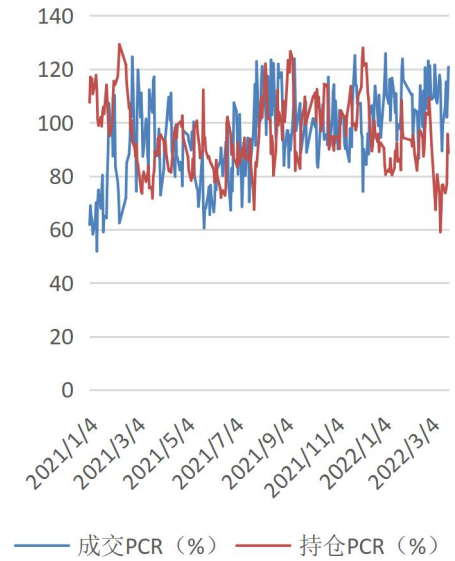


图 12: 沪市 300ETF 期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 13: 深市 300ETF 期权 PCR (%)

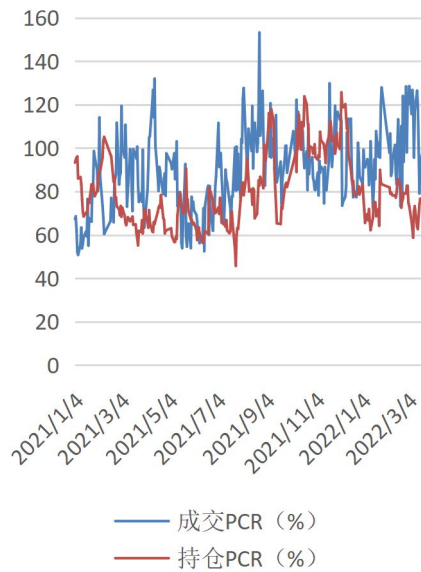
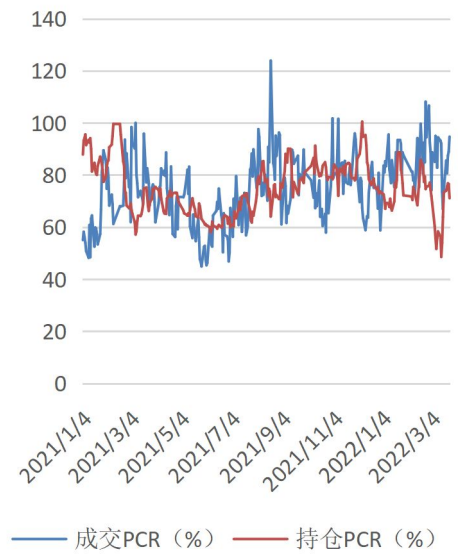


图 14: 沪深 300 指数期权 PCR (%)

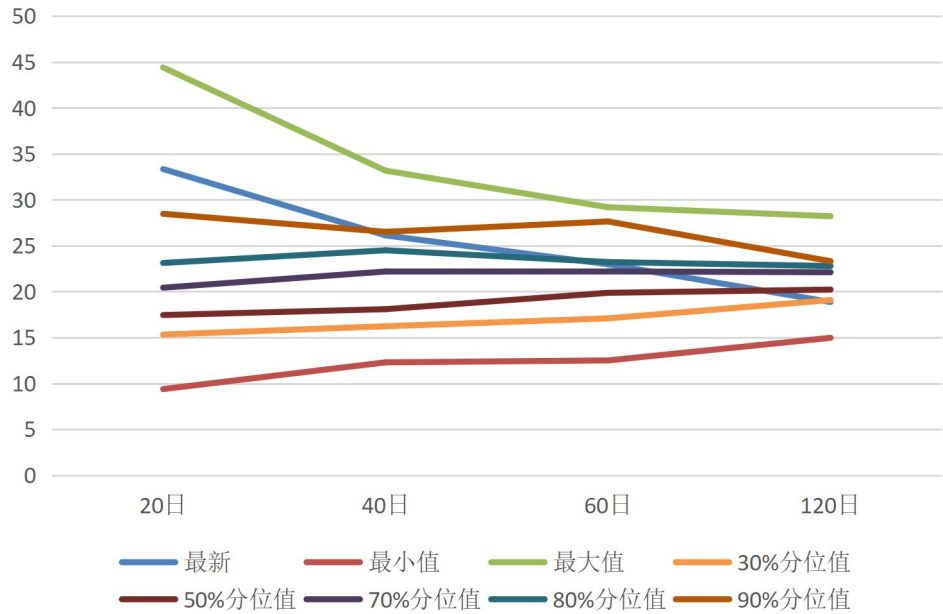


数据来源: wind, 兴证期货研发部

四、期权波动率分析

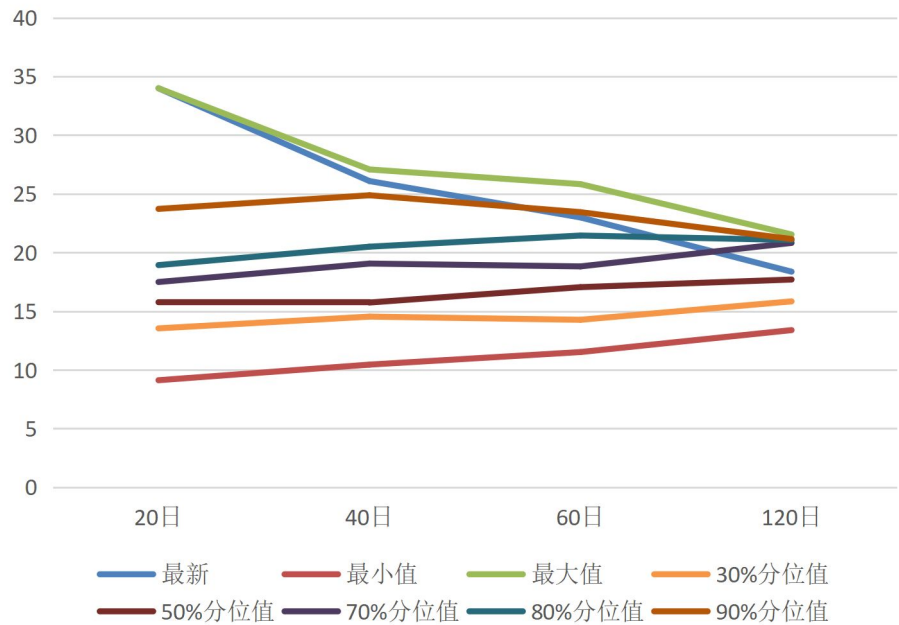
波动率结构方面, 2022 年一季度为升波窗口, 特别是 3 月份, 波动率达到近一年多的高值, 通常波动率符合均值回归特点, 短期波动率数值偏离均值较大幅度, 从中长线级别来看, 后市降波概率大。3 月下旬, 隐含波动率下跌, 且持续低于历史波动率, 行程负波差状态, 后市降波预期强烈。

图 15: 上证 50ETF 历史波动率锥



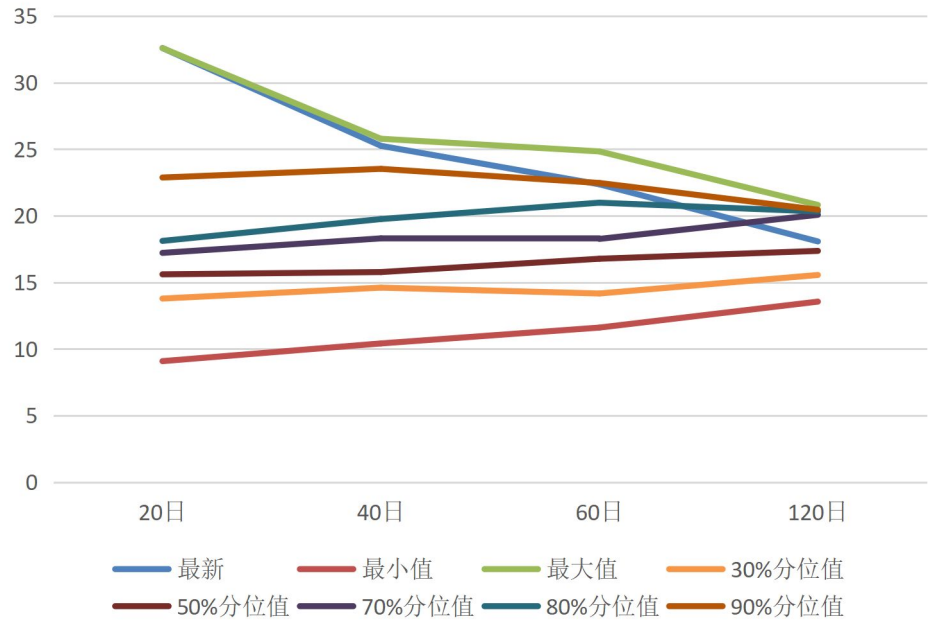
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 16: 沪市 300ETF 历史波动率锥



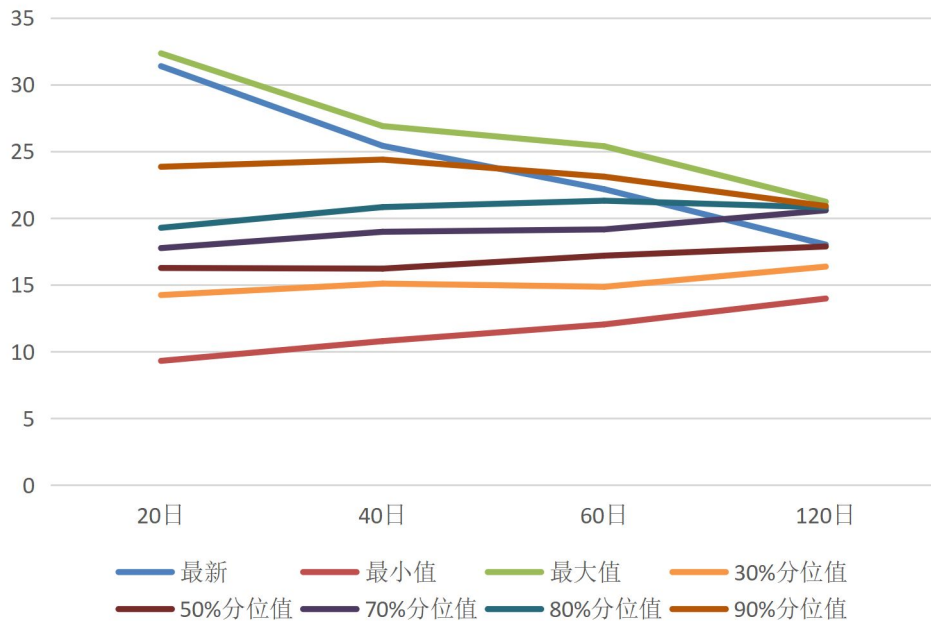
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 17: 深市 300ETF 历史波动率锥



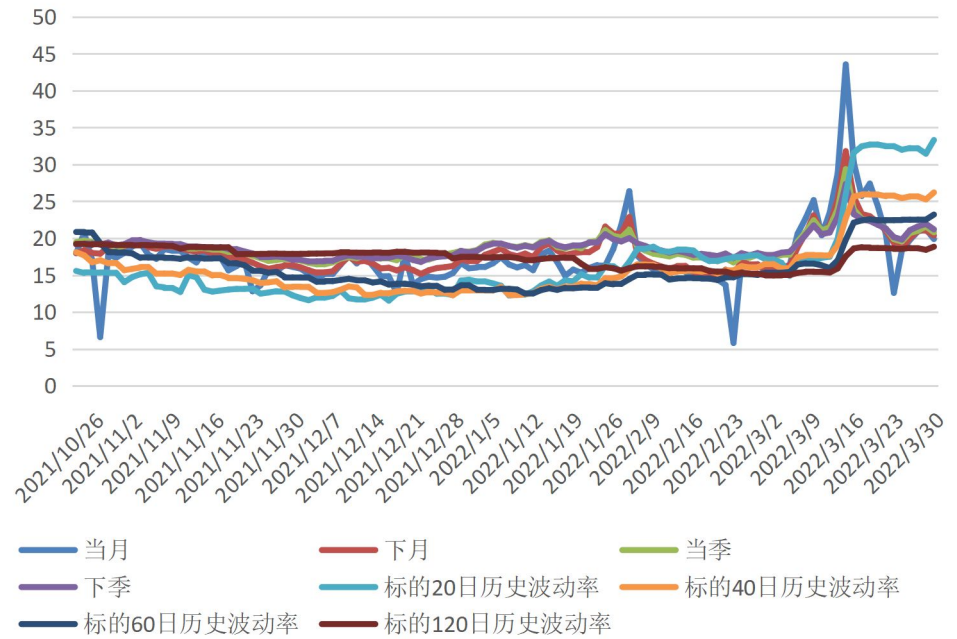
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 18: 沪深 300 历史波动率锥



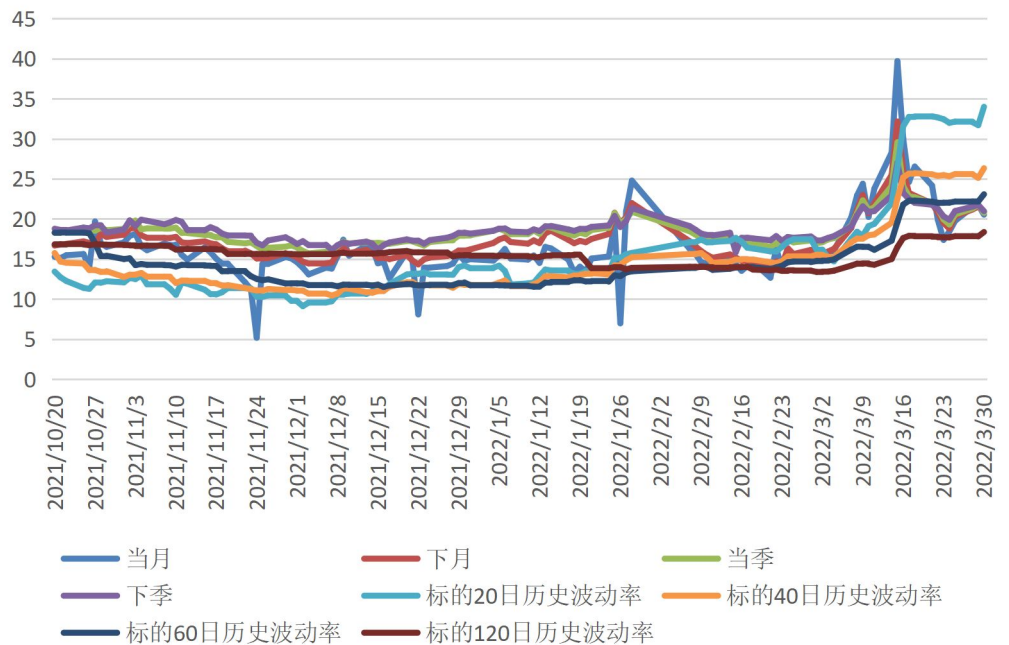
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 50ETF 期权隐含波动率期限结构



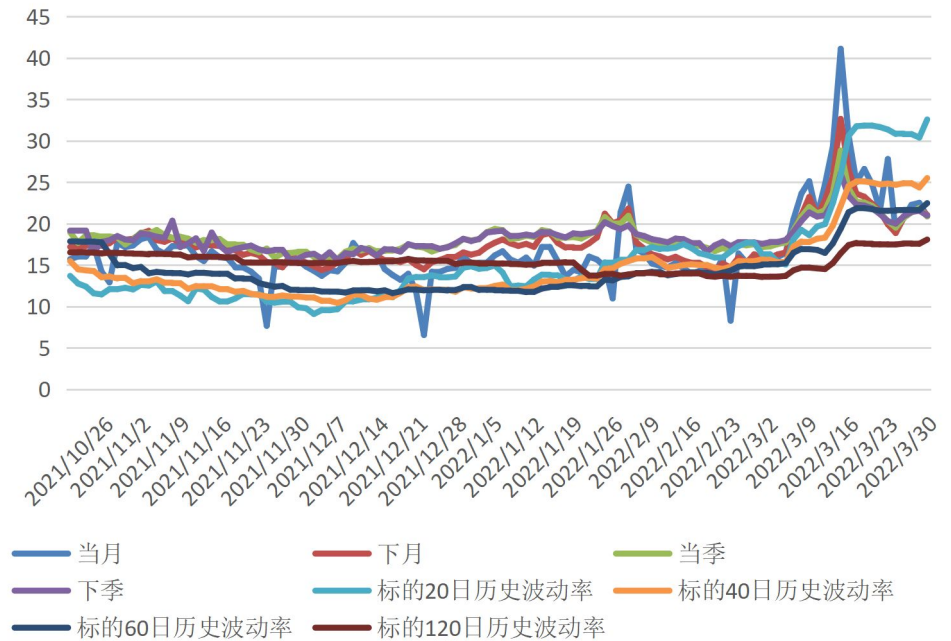
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 20: 300ETF 期权(沪) 隐含波动率期限结构



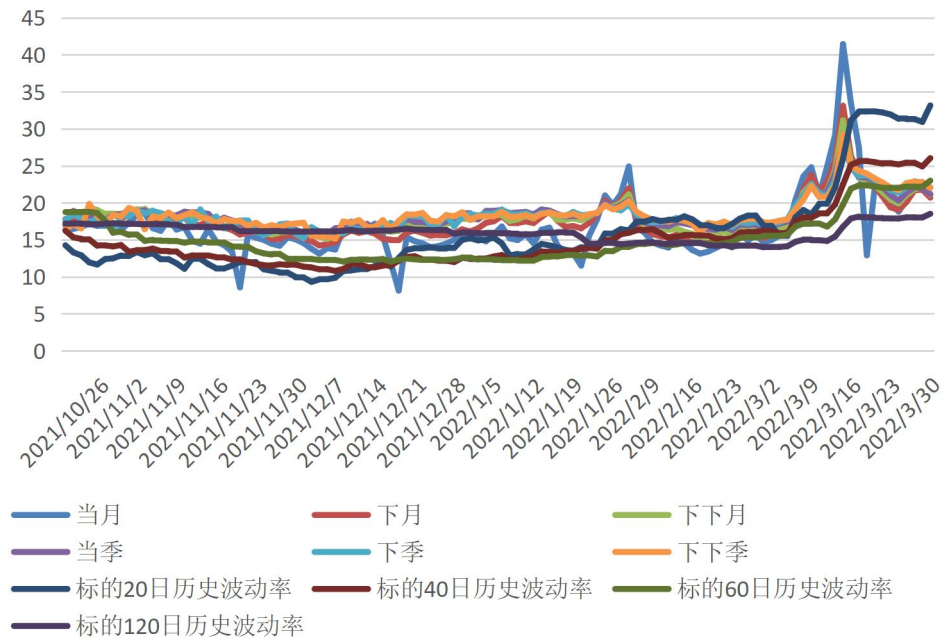
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

3 月份上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数大跌收长阴线，空头情绪宣泄到极致，指数触底止跌后，短空情绪衰减。在国家高层稳增长强政策支撑下，指数有望在当前区间酝酿“政策底”。波动率方面，短周期波动率偏离均值较大幅度，从均值回归特性来看，后市降波概率大增，且隐含波动率持续保持低于历史波动率，呈负波差状态，后市震荡降波预期强烈。综上所述，我们认为 4 月份期权标的指数延续震荡筑底走势，波动率继续下降，策略方面，关注虚值认沽义务仓策略。

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。