

短线变盘迹象，中长线维持震荡

兴证期货.研发中心

2022年4月18日 星期一

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

联系人：林玲

电话：0591-38117682

邮箱：

linling@xzfutures.com

● 内容摘要

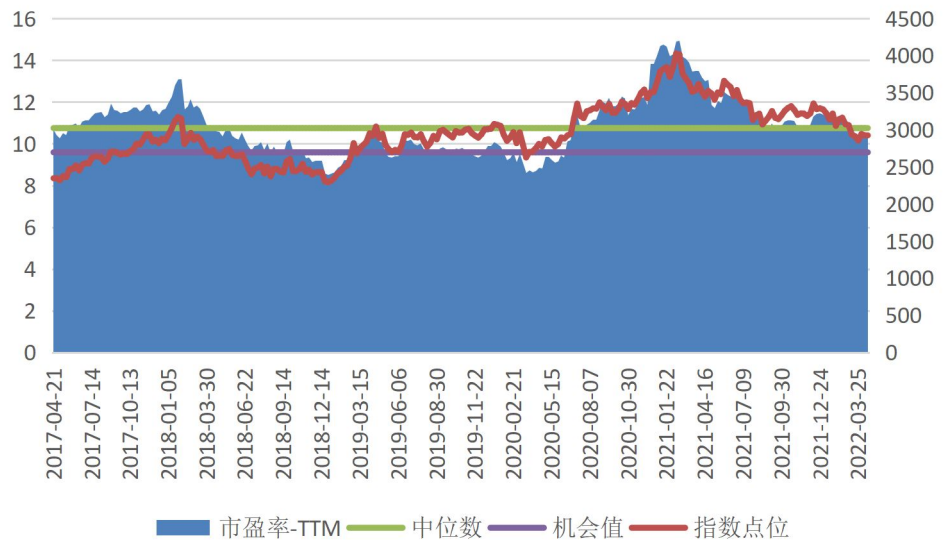
上周上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数遇阻回落，降准 25 个基点不如预期，市场空头情绪短线回升。近月历史波动率大跌并接近近月期权隐含波动率，短线或有变盘行情。但是次月、季月合约隐波保持低于历史波动率，呈负波差状态，我们认为后市短线变盘不改中长线强烈的震荡降波预期。期权策略方面，可以择时关注虚值认沽义务仓。

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

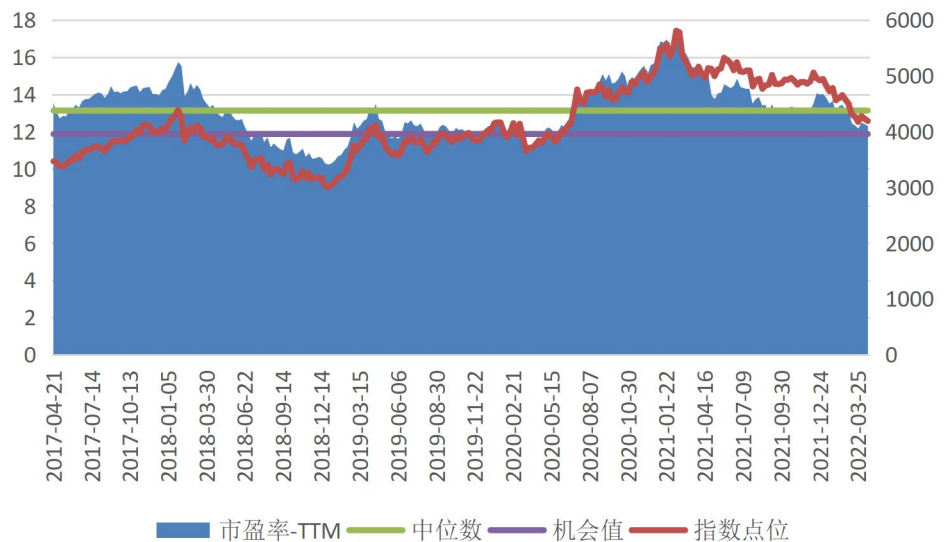
沪深上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数周度涨跌幅分别为 0.17%、-1.23%、-0.92%与-0.99%。上证 50 指数与沪深 300 指数市盈率分别为 10.28、12.29，五年周期中对应的分位为 41.57%、30.59%。

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

周末央行降准 25 个基点，弱于市场预期，夜盘 A50 期指下跌，A 股短线面临调整压力，上海地区部分企业对复工复产进行压力测试，疫情总体上得到控制，指数技术形态方面，期权标的指数维持震荡形态，受降准弱于预期的影响，短线有回调压力。期权成交量保持低量，多空意愿同比上个月弱化，标的指数处于震荡磨底阶段。我们认为后市短线空头情绪上扬，中长线来看，指数有望延续以低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

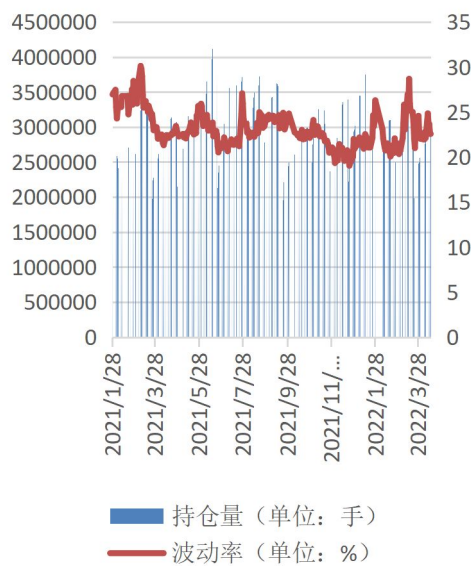


图 4：沪市 300ETF 期权持仓量与波指



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

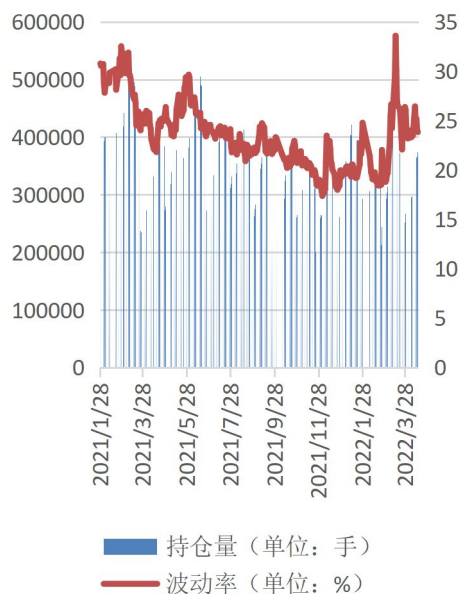
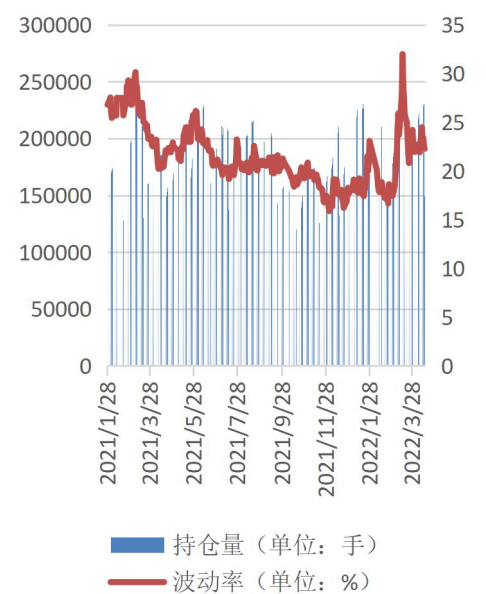


图 6：沪深 300 股指期权持仓量与波指



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 7：50ETF 平值期权表现 (%)

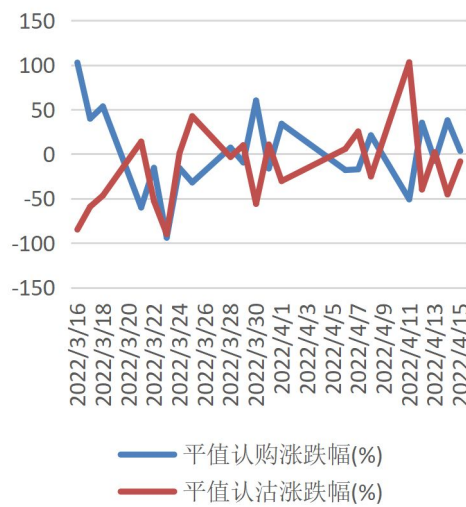
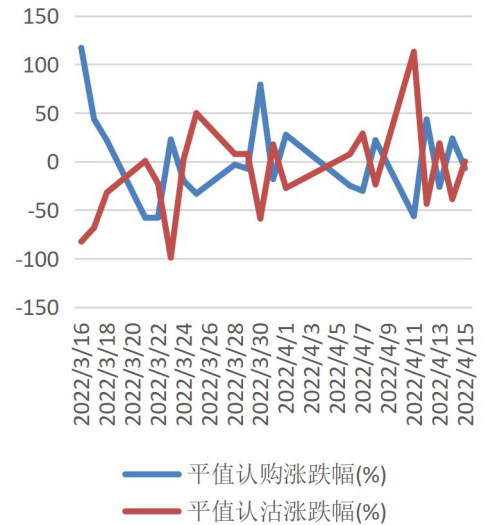


图 8：沪 300ETF 平值期权表现 (%)



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 9：深 300ETF 平值期权表现 (%)

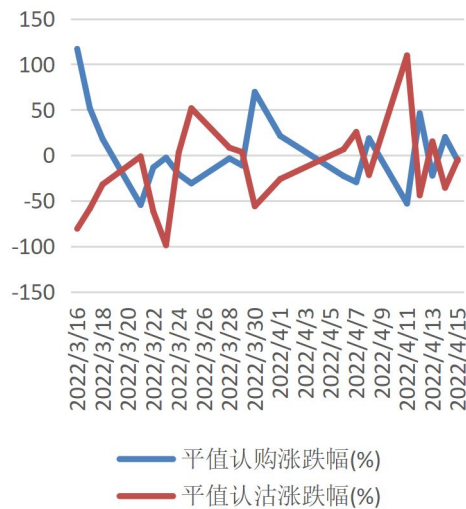
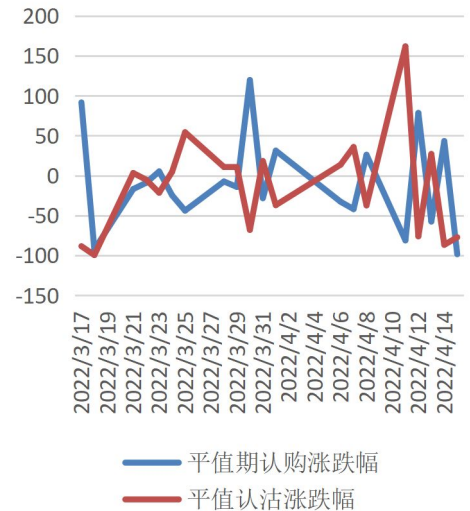


图 10：沪深 300 平值期权表现 (%)



数据来源：wind，兴证期货研发中心

三、期权 PCR 分析

上周成交 PCR 曲线与持仓 PCR 曲线收敛，指数窄幅波动，期权成交量未有效放大，PCR 值趋于阶段均值附近。我们认为，降准不如预期，从短线来看，市场空头情绪回升；从中长期来看，指数短线回踩不改磨底震荡走势，短空情绪缺乏持续性，后市有望企稳伴随着 PCR 值回落。

图 11: 50ETF 期权 PCR (%)

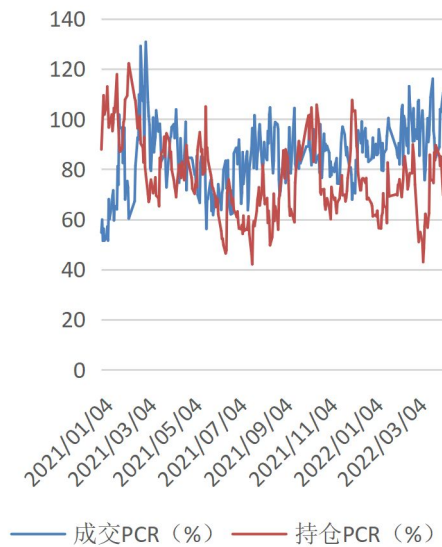
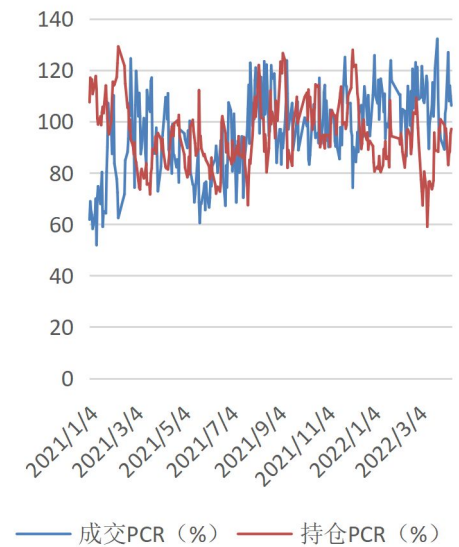


图 12: 沪市 300ETF 期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 13: 深市 300ETF 期权 PCR (%)

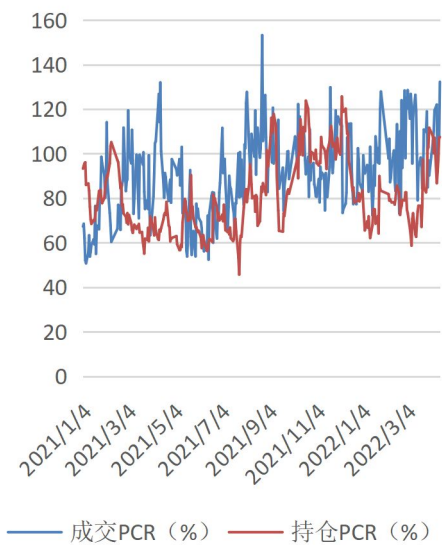
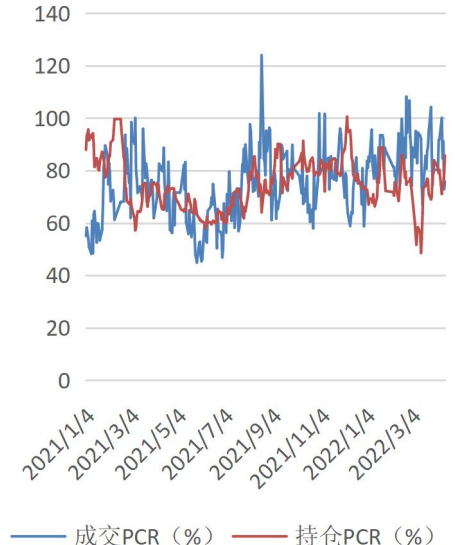


图 14: 沪深 300 指数期权 PCR (%)



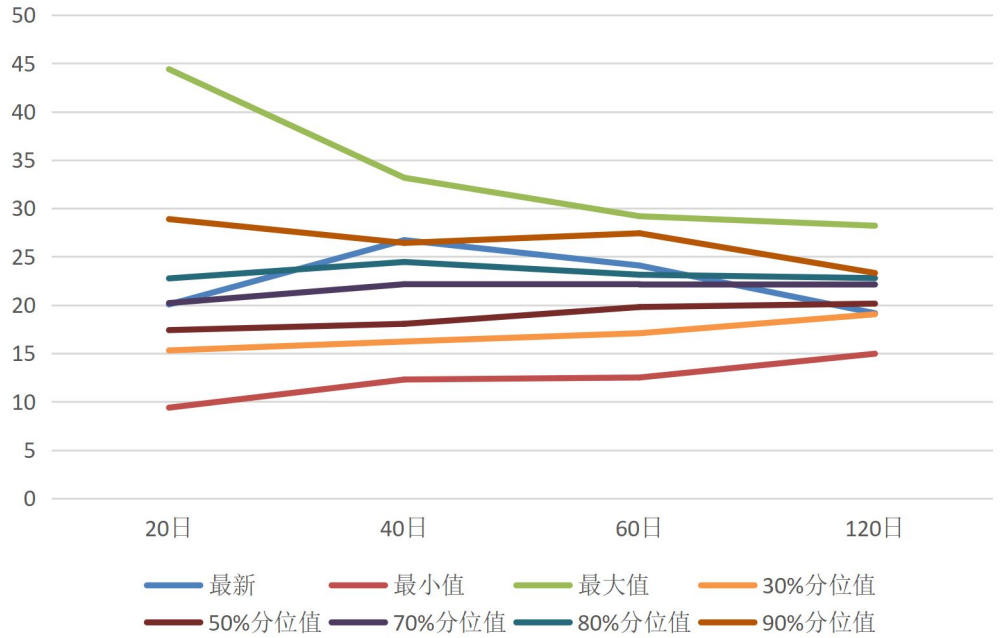
数据来源: wind, 兴证期货研发部

四、期权波动率分析

波动率结构方面, 20 日周期历史波动率大跌, 趋向于隐含波动率数值附近, 次月、季月隐波低于历史波动率, 保持负波差。短期与中长期波动率结构发生变化, 结合短期指数调整压力, 或将出现短线升波行情, 而中长线维持震荡预期。

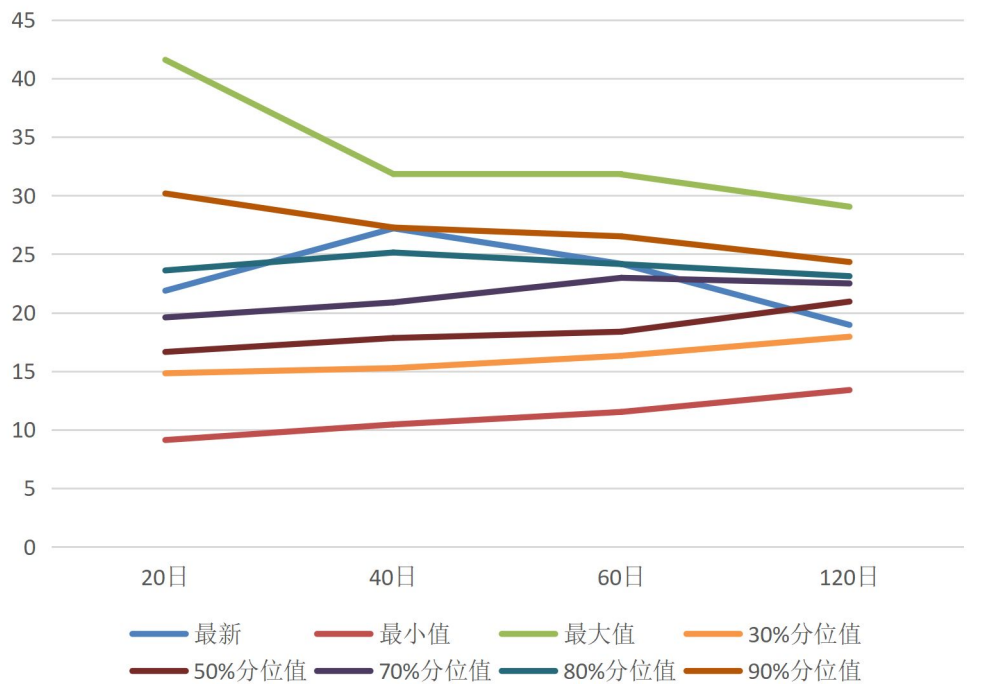
基于前文对标的的分析，我们认为后市指数短线回落，隐波反弹之后，将再次出现震荡反弹的降波行情。

图 15: 上证 50ETF 历史波动率锥



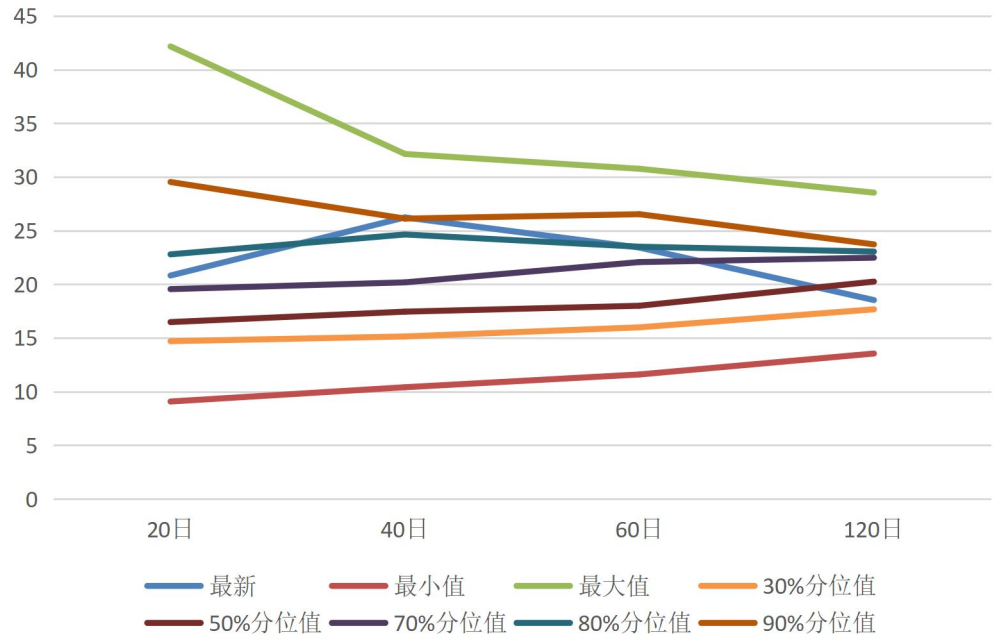
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 16: 沪市 300ETF 历史波动率锥



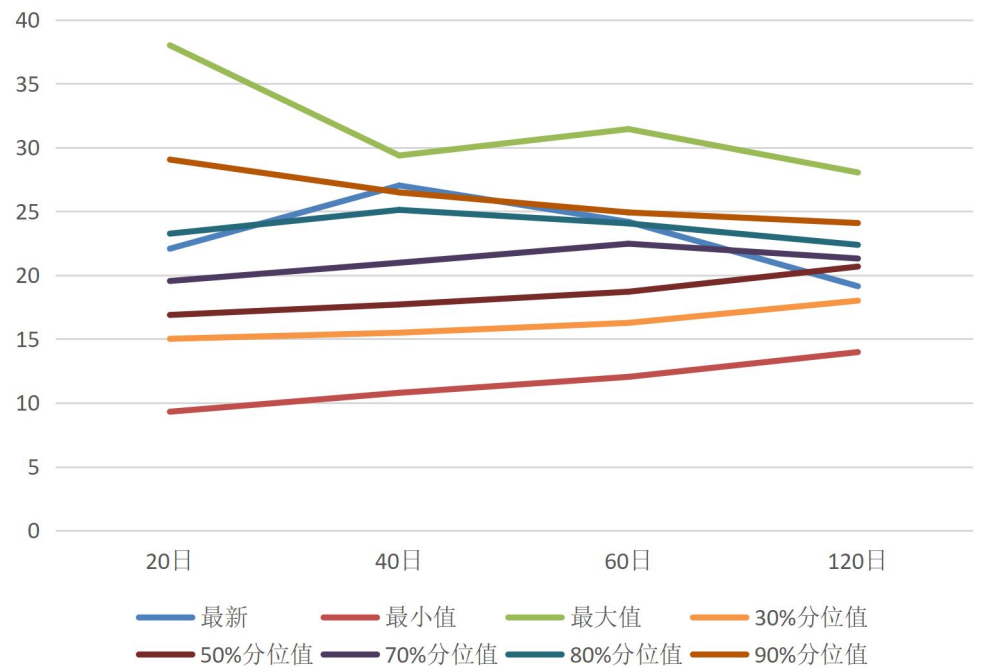
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 17: 深市 300ETF 历史波动率锥



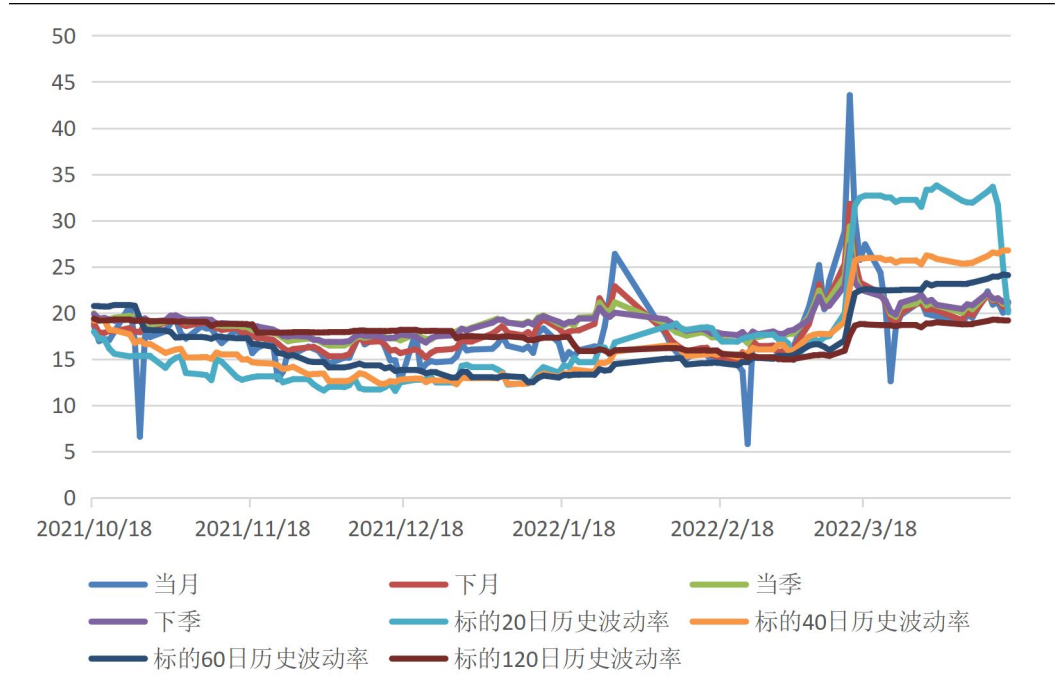
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 18: 沪深 300 历史波动率锥



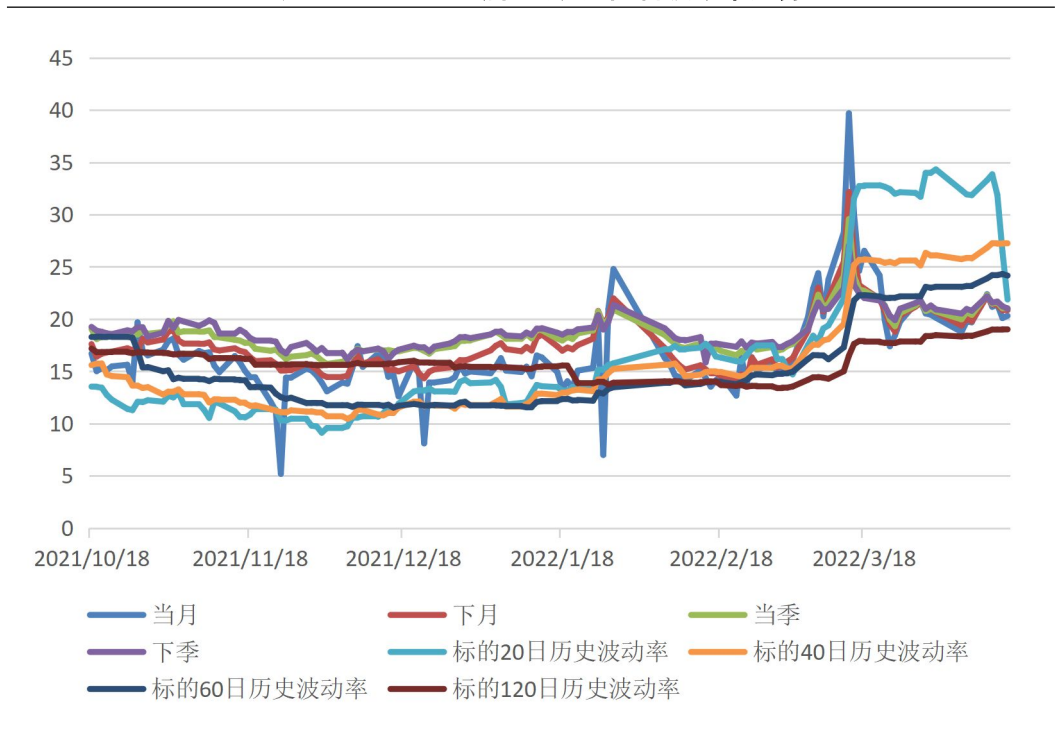
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 50ETF 期权隐含波动率走势



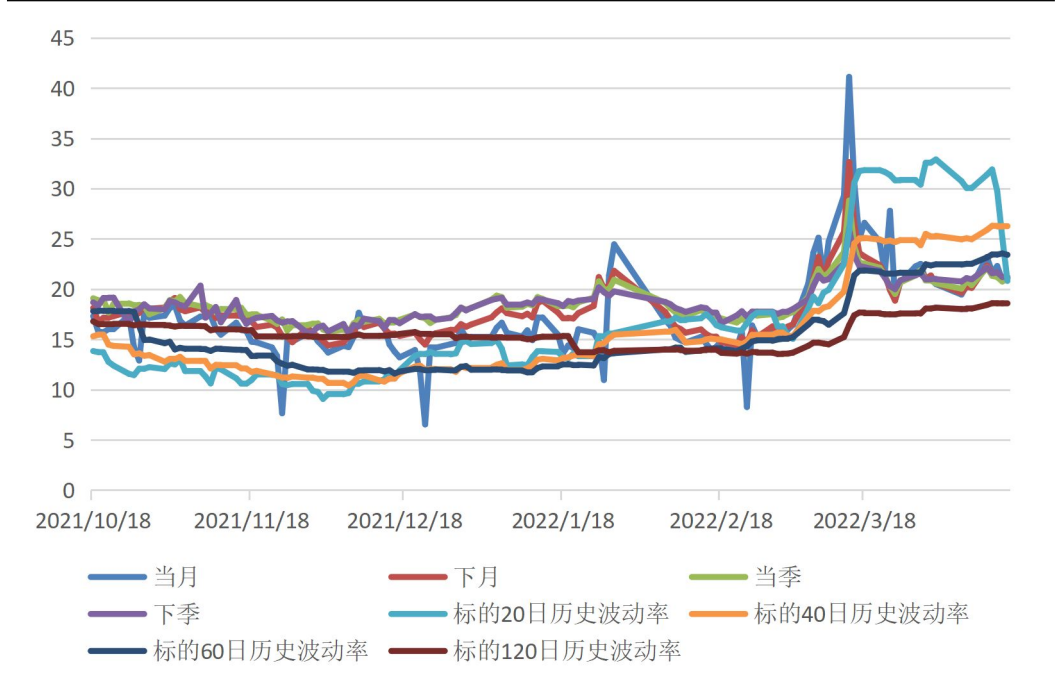
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 20: 300ETF 期权（沪）隐含波动率走势



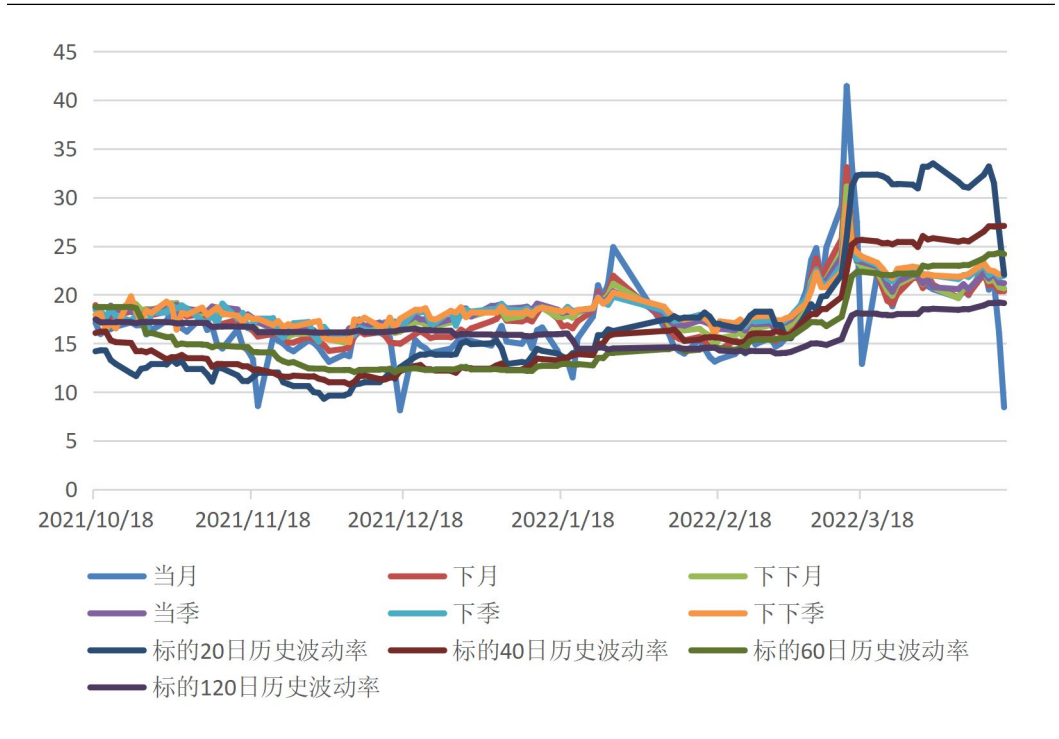
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 21: 300ETF 期权 (深) 隐含波动率走势



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走势



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 指数弱势震荡，央行降准 25 个基点，弱于预期，指数短线受空头情绪影响，周末上海地区部分企业开始复工复产的压力测试，疫情总体上得到控制。期权成交量不足，PCR 值收敛于均值附近，市场短线等待方向选择。近月历史波动率下跌趋近于隐波数值附近，短线或有变盘行情，但次月、季月合约隐含波动率保持在历史波动率以下，呈负波差状态，我们认为后市短线调整不改中长期震荡反弹的降波行情，策略方面，择时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。