

情绪拐点将至，节后关注波动率策略

2022年4月28日 星期四

兴证期货·研发中心

内容提要

上证 50 指数与沪深 300 指数经过几轮下跌行情后，回落至 2019 年震荡中枢平台的点位，技术面与政策面的支撑力度较强。美联储强加息预期、疫情负面影响、国内货币宽松不如预期等不利因素得到充分宣泄，五一节假日期间，美联储公布 5 月利率决议，利空事件落地，指数有望筑底企稳。居于偏高数值的波动率服从均值回归特性，降波行情临近，节后可关注卖出宽跨式组合与备兑策略。

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

报告目录

1. 行情观点.....	3
2. 期权成交量与波动率.....	4
3. 五一长假后策略观点总结.....	6

图表目录

图表 1: 沪深 300 指数周线	3
图表 2: 上证 50 指数周线	4
图表 3: 沪深 300 指数期权成交 PCR 值.....	4
图表 4: 上证 50ETF 期权成交 PCR 值.....	5
图表 5: 汇点 300 股指波指.....	5
图表 6: 汇点 50ETF 波指.....	5

1. 行情观点

沪深 300 指数与上证 50 指数经历了一年多的调整行情，当前指数点位处于 2019 年震荡平台附近，技术形态上有支撑力。今年春节后，各大宽基指数加速调整，市场恐慌情绪达到 2020 年疫情底之后的高度。临近五一长假，未来市场将面临着以下影响因素：

(1) 北京时间 5 月 5 日凌晨，美联储将公布联邦基金目标利率，市场普遍预期加息 50 个基点，此外市场更关注美联储主席关于后市货币政策的言论，5 月至 6 月期间是美联储紧缩预期非常强烈的时间窗口，预期得到充分宣泄，随着加息事件落地，情绪面有望回暖。

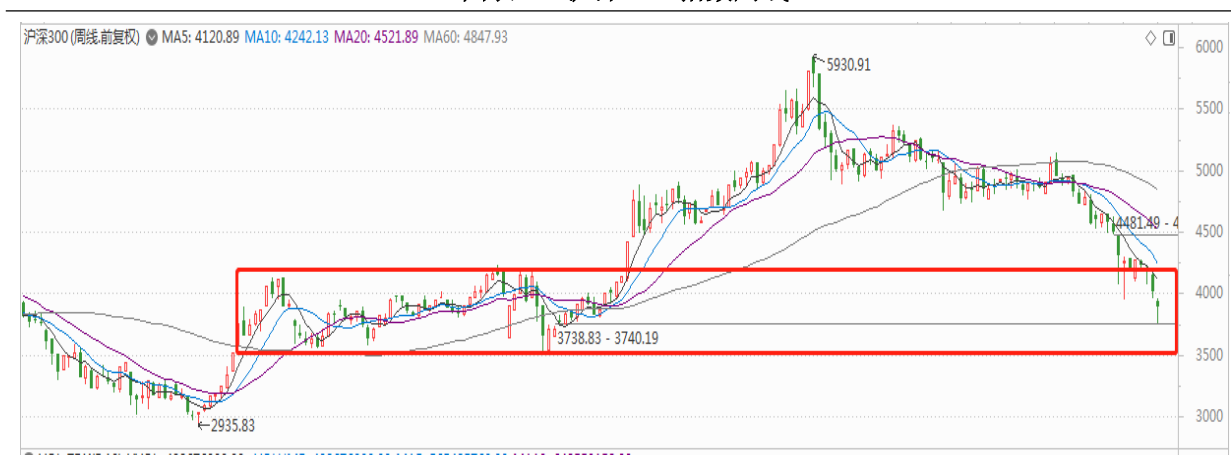
(2) 市场对于货币政策宽松利好的预期较前期弱化。继央行定调货币政策首要任务是稳物价之后，前期降准 25 个基点对于市场宽松利好预期的打击较大。但后市关注点不仅仅在货币宽松方面，可扩大到财政政策、行业支持等方面。

(3) 全国多点疫情负面影响，总体上疫情得到控制，确诊与无症状人数较前期减少。关于疫情对于经济的负面影响，股市近期的大跌已提前消化。

(4) 俄乌战争推动全球通胀压力，国内面临常态化的输入型通胀，物价因素压制国内货币宽松空间，后市国内 CPI 与 PPI 走势将是影响货币政策进度的重要因子。

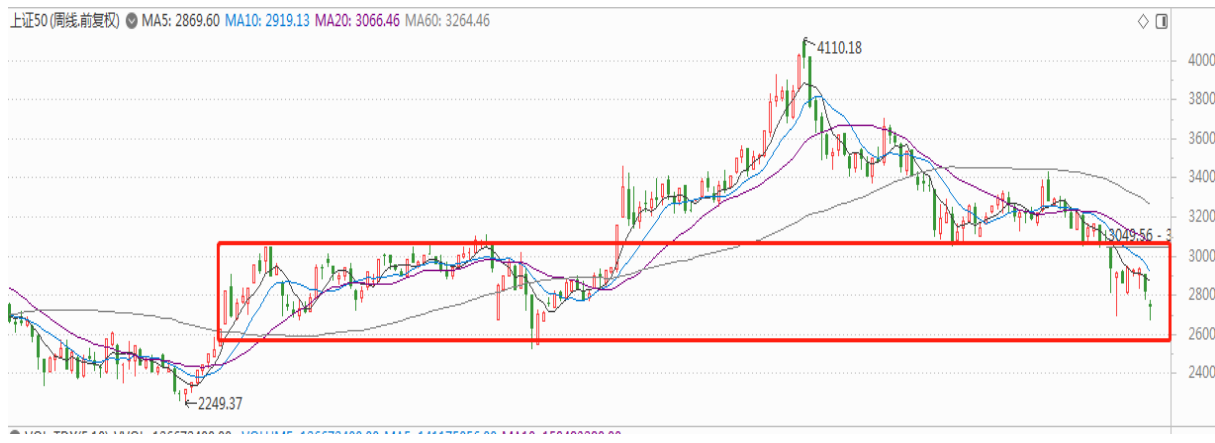
五一长假期间面临内外消息面的不确定性。但是长假后美联储加息利空落地，以及疫情影响相比前期弱化，从情绪面来看，市场具有反弹修复需求。五一节后有望迎来指数企稳筑底行情，届时还需关注高层对于政策利好的兑现实施情况。

图表 1：沪深 300 指数周线



数据来源：通达信 PC 端，兴证期货研发部

图表 2：上证 50 指数周线



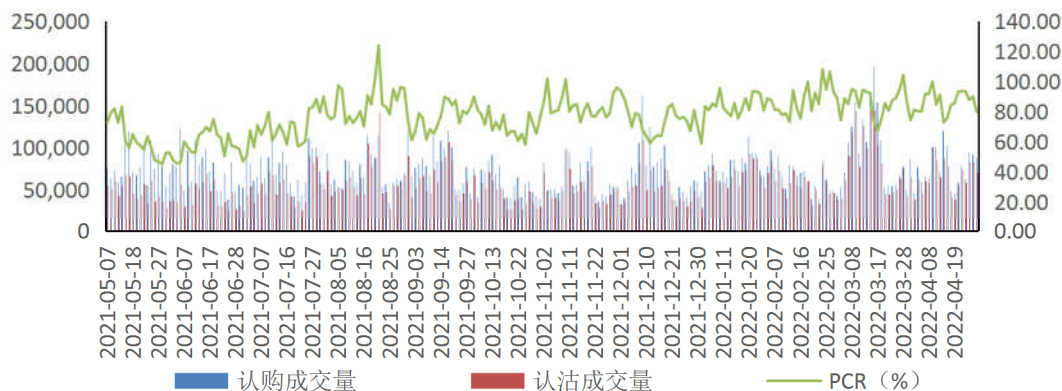
数据来源：通达信 PC 端，兴证期货研发部

2. 期权成交量与波动率

2022 年 3 月份，月度期权成交量创下近一年多以来的新高，受到指数连续大跌，市场空头情绪刺激波动率飙升，沽购成交量剧增。相比之下，4 月份期权成交量减少，即使在 4 月中下旬大跌行情刺激下，成交量不增反减，PCR 值同样开始背驰向下。从量能角度来看，空头情绪出现了典型的量价背离情况，即指数再度大跌创新低，但是期权成交量不增反减，空头杀跌情绪边际影响弱化，后市指数下探空间有限。

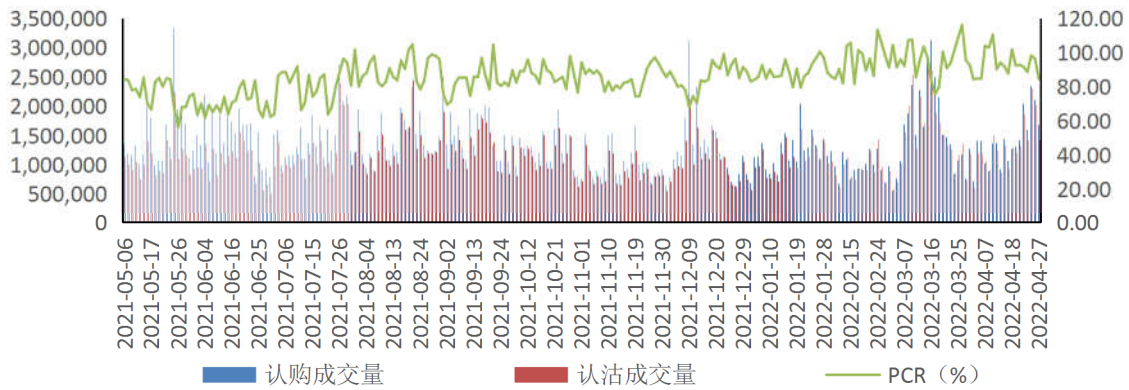
从期权隐含波动率角度来看，同样出现了隐波与指数背离的情况，3 月份隐波数值高点为 2020 年 7 月份以来的最高值。4 月份隐波再度随空头情绪大涨，但是数值方面低于 3 月峰值，根据波动率均值回归的特点，峰值级别的波动率难以持久，后市或将再现一轮指数筑底的降波行情。

图表 3 沪深 300 指数期权成交 PCR 值



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 4 上证 50ETF 期权成交 PCR 值



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 5 汇点 300 股指波指



数据来源：汇点软件，兴证期货研发部

图表 6 汇点 50ETF 波指



数据来源：汇点软件，兴证期货研发部

3. 五一长假后策略观点总结

（一）上证 50 指数与沪深 300 指数近期下探空间有限。前期市场面临着美联储加息预期、疫情负面影响、货币政策宽松预期弱化等多重利空因素，但是指数连续下跌较大程度释放了风险，利空预期得到市场消化。随着 5 月、6 月美联储强加息事件落地，以及全国疫情的控制，市场情绪面有望回暖。

（二）期权成交量与隐含波动率与标的指数均出现背离，虽然标的指数创近两年新低，但指数空头情绪的影响相比今年 3 月份弱化，后市将现一轮高波动率向下均值回归的降波行情。五一节假日期间美联储加息事件是重要的时间窗口节点，利空落地，隐波回落。

（三）卖出宽跨式组合是比较适合做空波动率的策略，基于指数企稳筑底降波的预期，从概率角度来看，卖出宽跨式大概率获利，但该策略潜在最大风险是指数再度破位大跌，隐波大涨，因此，止损位的设立很有必要。

（四）如果投资者持有与上证 50 指数或者沪深 300 指数相关性较大的股票、基金，可以在持券基础上卖出虚值认购，复制备兑策略，增强持券收益。

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。