

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

## 空头动能减弱，后市降波

2022年05月05日 星期四

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

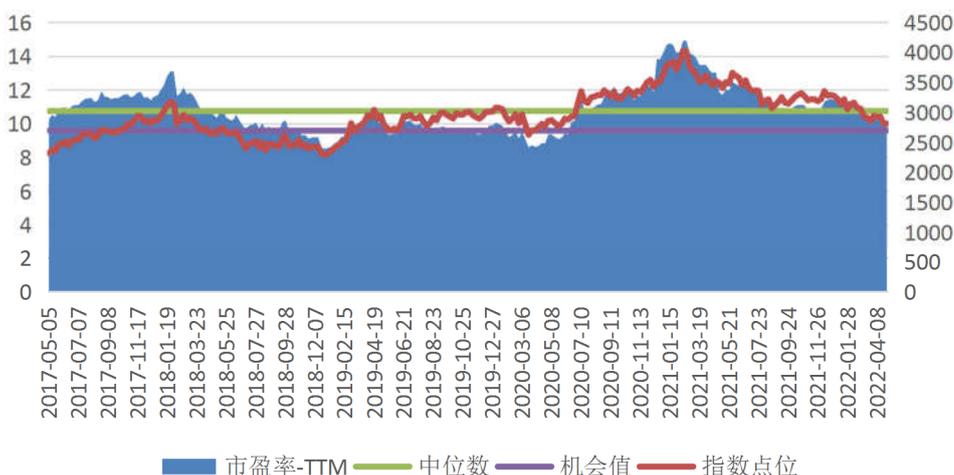
上证50ETF、沪市300ETF、深市300ETF、沪深300股指在2022年4月份二次探底创新低，技术形态上出现了日线级别的底背离。期权方面，指数虽然创新低，但是期权成交量与波动率指数没有随空头情绪拉升至新高，空头下跌动能衰减，持仓PCR值连续下跌，中长线级别的空头情绪也出现衰减，后市震荡降波概率大增，关注卖出宽跨式等义务仓为主的期权策略。

**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**

## 一、指数行情回顾

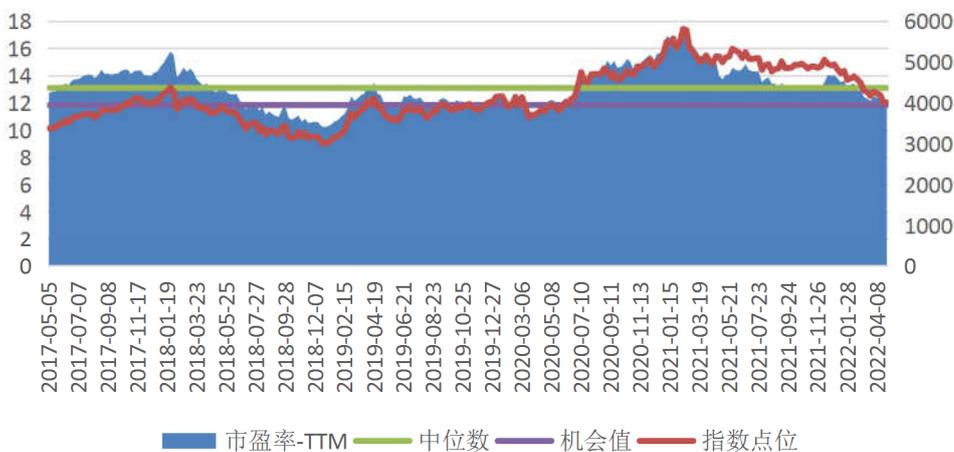
上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数在 4 月份的月度变化幅度分别为-3.05%、-4.81%、-4.93%、-4.89%。上证 50 指数与沪深 300 指数市盈率分别为 9.94、11.85，两年周期中对应的分位为 5.88%、1.96%。4 月份受到全国多点疫情影响，停工停产加剧了生产消费端的压力，经济数据下行，基本面压制效应，叠加此前美联储强烈紧缩预期，股市指数再度下调，估值临近阶段低位，但两市缺乏主导作用的热点板块，资金观望情绪浓厚，行情驱动力不足，后市持震荡筑底观点。

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、技术形态分析

2022年4月份上证50ETF、沪市300ETF、深市300ETF、沪深300指数二度探底并创新低，但下跌势头与量能弱于3月份的下跌行情，且在4月底重回到箱体区间内，4个标的指数均出现了日线级别的底背离。四个期权标的的强阻力分别在2.9元、4.3元、4.3元、4250点。5月份我们面临的基本面依然偏弱，处在弱基本面与政策支撑之间磨底，随着美联储加息预期极强转弱窗口来临，外部环境影响弱化，5月份标的指数大概率维持箱体震荡筑底。

图3：50ETF



图4：沪市300ETF



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图5：深市300ETF



图6：沪深300指数



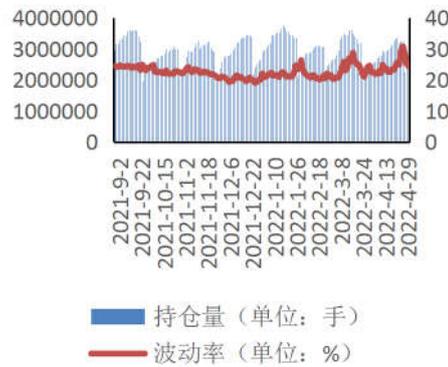
数据来源：wind，兴证期货研发中心

## 三、期权行情分析

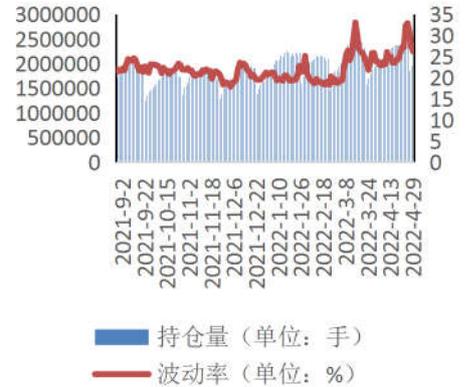
2022年4月份，指数再度大跌，隐波上升，但指数空头对于隐波的影响相比3月份弱化，期权成交手数同样比3月份下滑，在标的指数创新低的情况下，成交量与波动率不升反降，期权市场出现背离情况，空头影响力边际衰减，后市有

望迎来震荡降波行情，期权合约价格变化幅度有望收窄，义务仓优势即将显现。

**图 7：50ETF 期权持仓量与波指**

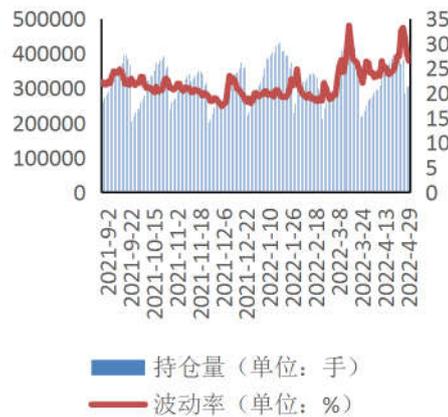


**图 8：沪市 300ETF 期权持仓量与波指**

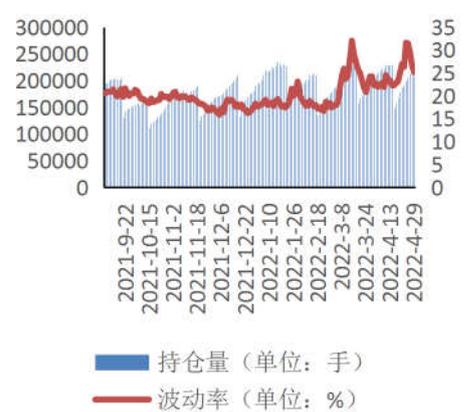


数据来源：wind，兴证期货研发中心

**图 9：深市 300ETF 期权持仓量与波指**

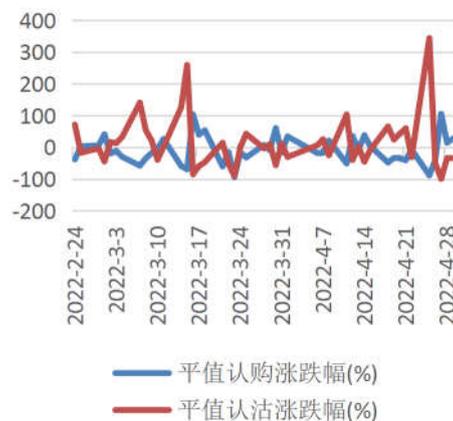


**图 10：沪深 300 股指期货期权持仓量与波指**

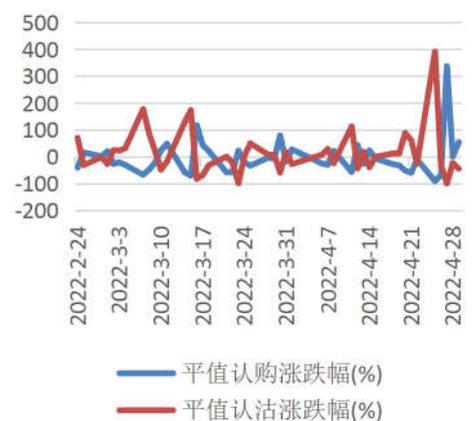


数据来源：wind，兴证期货研发中心

**图 11：50ETF 平值期权表现**



**图 12：沪市 300ETF 平值期权表现**



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 13：深市 300ETF 平值期权表现

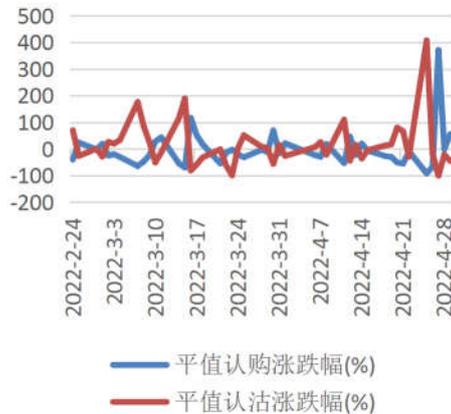


图 14：沪深 300 指数平值期权表现



数据来源：wind，兴证期货研发中心

## 四、期权 PCR 分析

4 月份持仓 PCR 与成交 PCR 值先涨后跌，市场看空情绪回落，且持仓 PCR 跌幅更大，反映中长线级别空头情绪的衰落，后市或将出现周期跨度较长的震荡筑底行情，多空情绪逐渐趋于平稳，即空头情绪衰落，但多头情绪也难以出现大反转。

图 15：50ETF 期权 PCR (%)

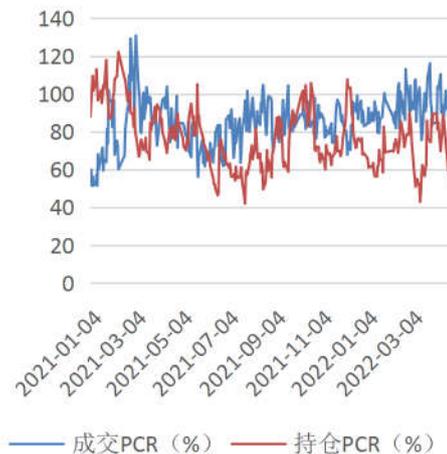
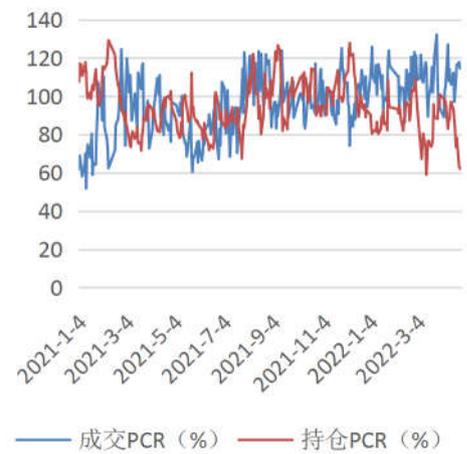


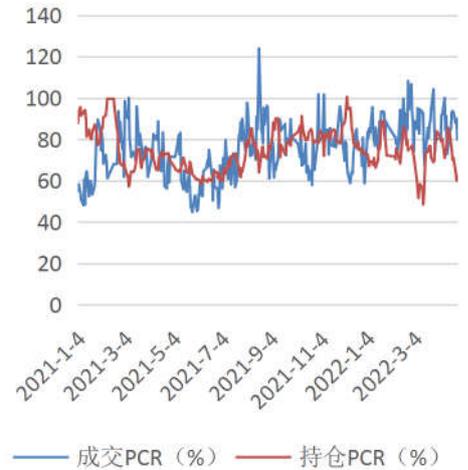
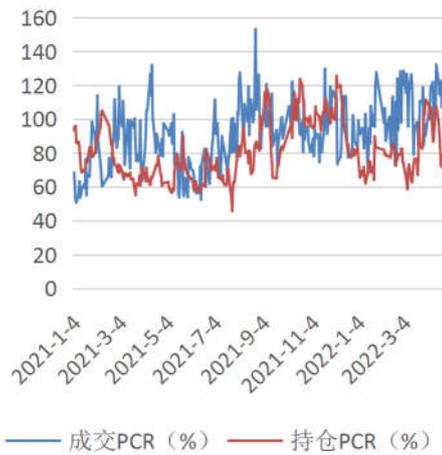
图 16：沪市 300ETF 期权 PCR (%)



数据来源：wind，兴证期货研发部

图 17 : 深市 300ETF 期权 PCR (%)

图 18 : 沪深 300 指数期权 PCR (%)

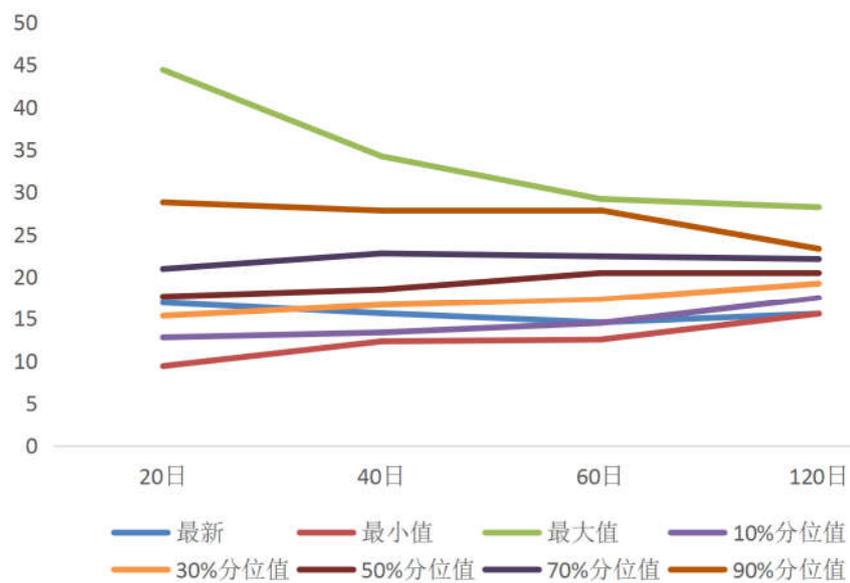


数据来源: wind, 兴证期货研发部

### 五、期权波动率分析

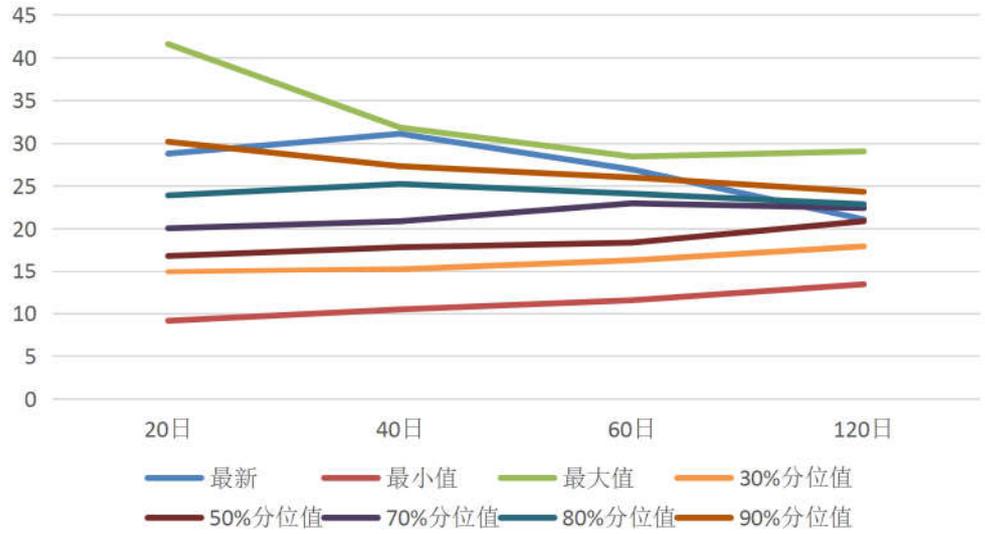
波动率结构方面, 在历史波动率锥中, 四个期权标的波动率在 4 月份再度出现波峰, 截止 4 月底, 波动率再度回落, 前文分析过波峰与指数下跌低值出现背离的情况, 隐含波动率回落开始低于历史波动率数值, 后市降波预期强烈, 正如 3 月与 4 月份升波行情一样, 波动率走势呈脉冲式形态, 短线升波后迎来降波行情。

图 19 : 上证 50ETF 历史波动率锥



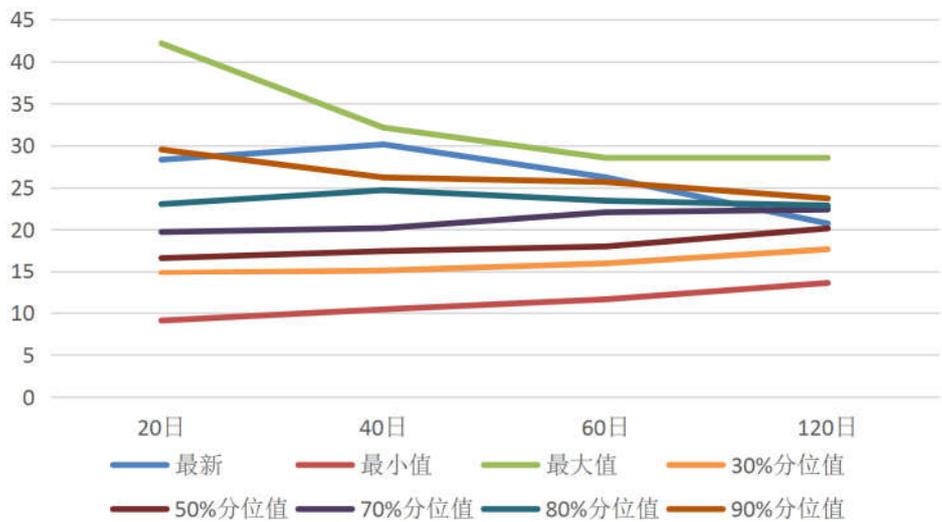
数据来源: wind, 兴证期货研发部

**图 20 : 沪市 300ETF 历史波动率锥**



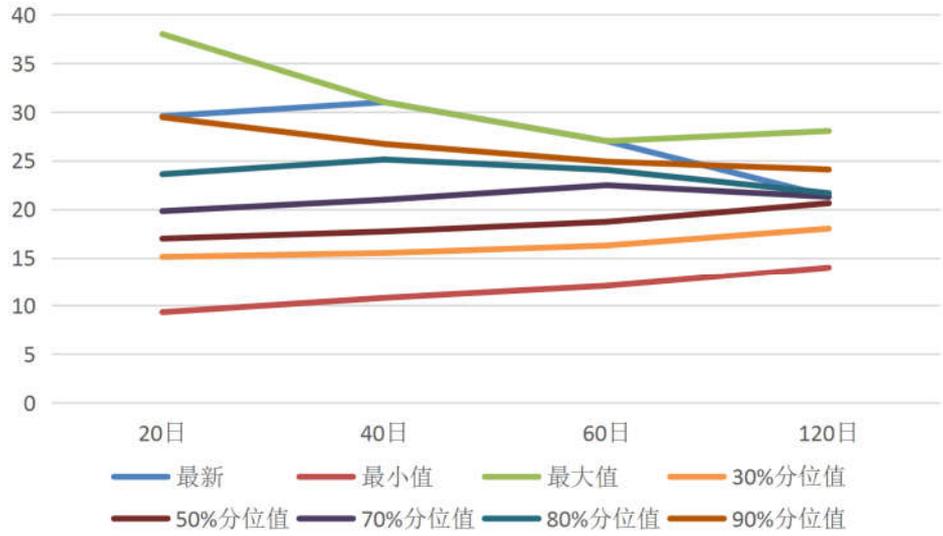
数据来源: wind, 兴证期货研发部

**图 21 : 深市 300ETF 历史波动率锥**



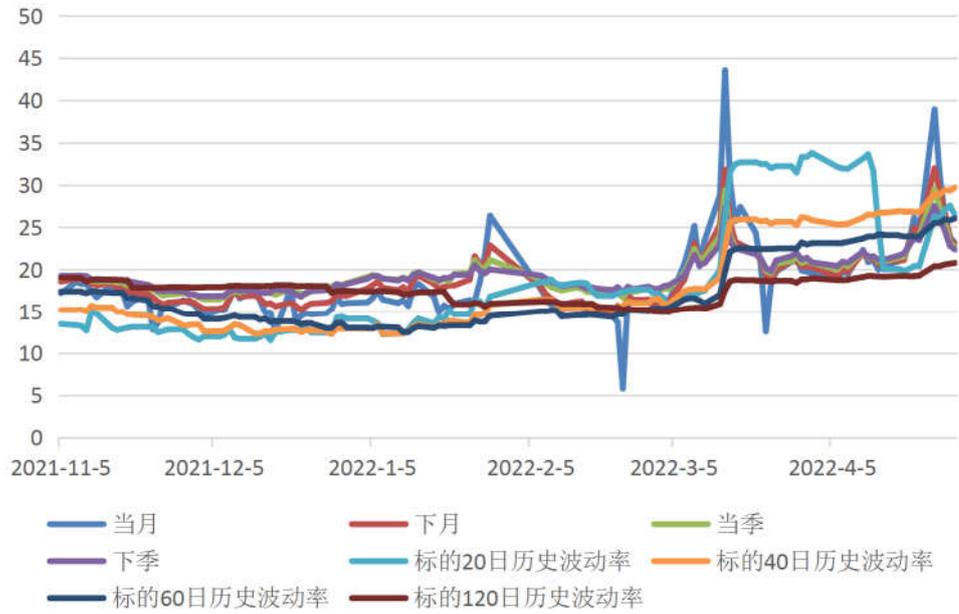
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 22：沪深 300 历史波动率锥



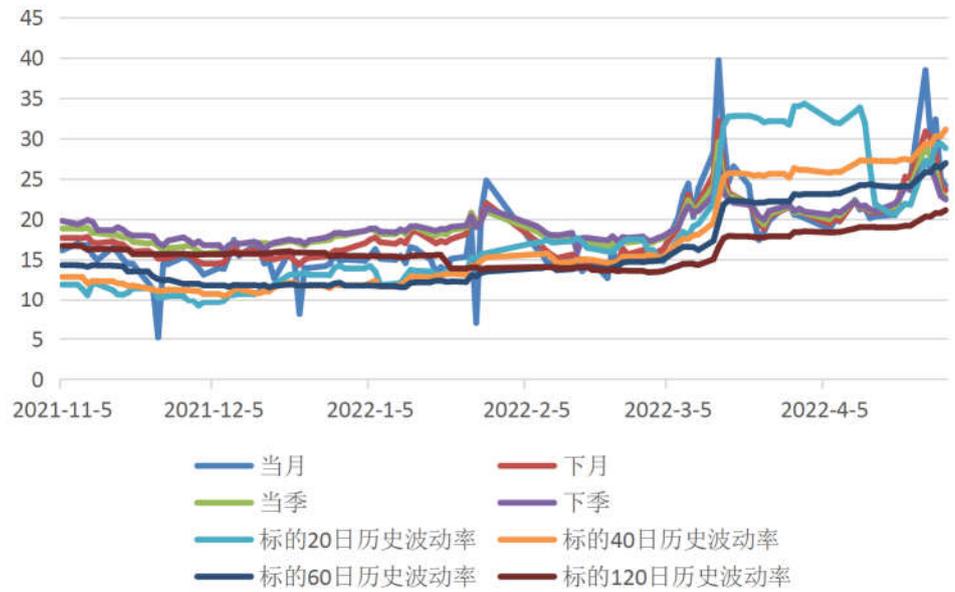
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 23：50ETF 期权隐含波动率期现结构



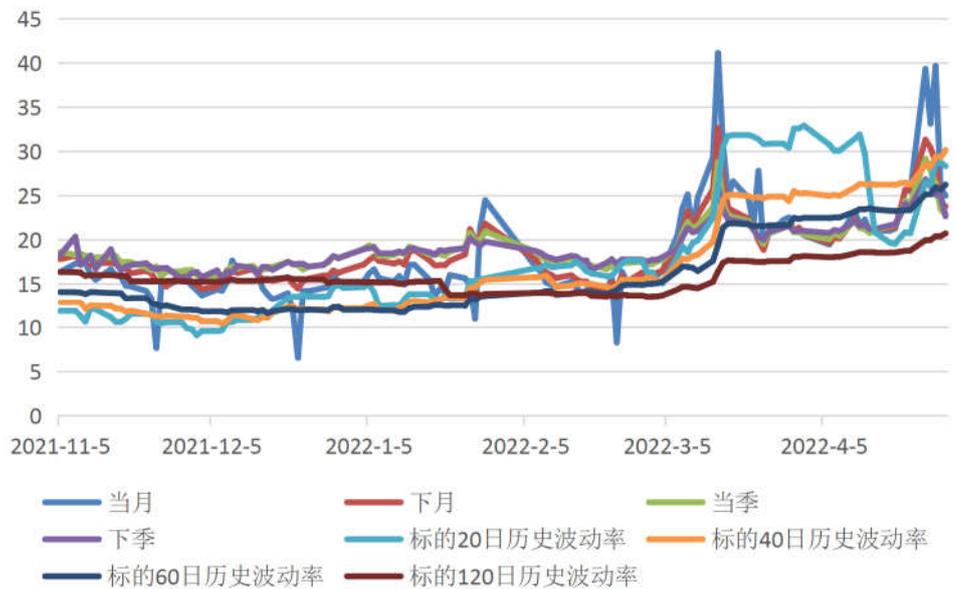
数据来源：wind，兴证期货研发部

**图表 24 : 300ETF 期权 (沪) 隐含波动率期现结构**



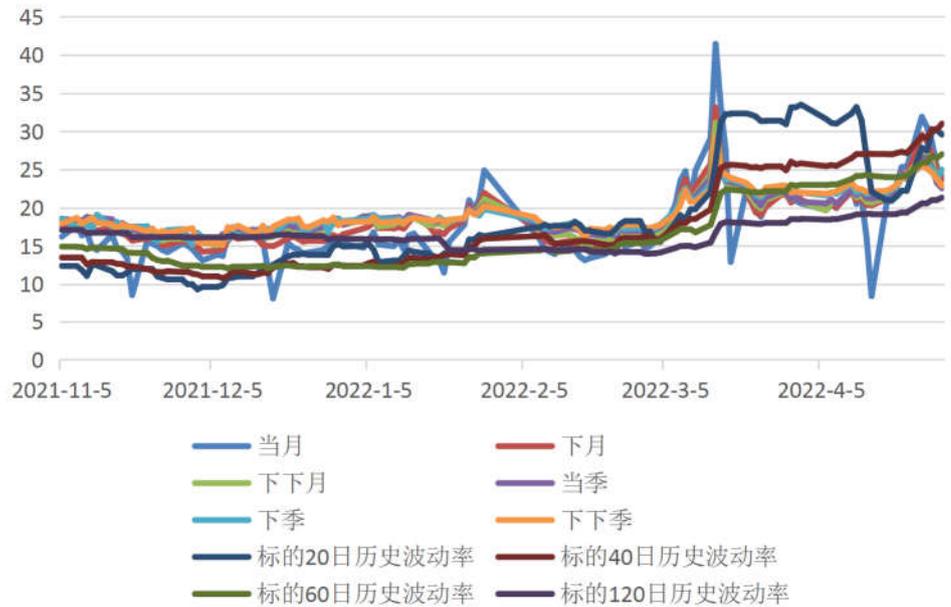
数据来源: wind, 兴证期货研发部

**图表 25 : 300ETF 期权 (深) 隐含波动率期现结构**



数据来源: wind, 兴证期货研发部

**图表 26：沪深 300 股指期权隐含波动率期现结构**



数据来源：wind，兴证期货研发部

## 六、总结与展望

上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数在 4 月份二次探底创新低，指数出现日线级别背离情况，且期权成交量与波动率也与标的指数之间背离，持仓 PCR 值下跌，市场空头情绪衰减，指数下跌动能有限，随着国内疫情逐渐被控制以及美联储极强紧缩预期转弱，利空面冲击力度降低，国内股市年报季报接近尾声，指数有望步入箱体震荡筑底局面。后市关注卖出宽跨式等期权义务仓为主的策略。

## 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。