

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

外部市场走弱，国内弱势磨底

2022年5月9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

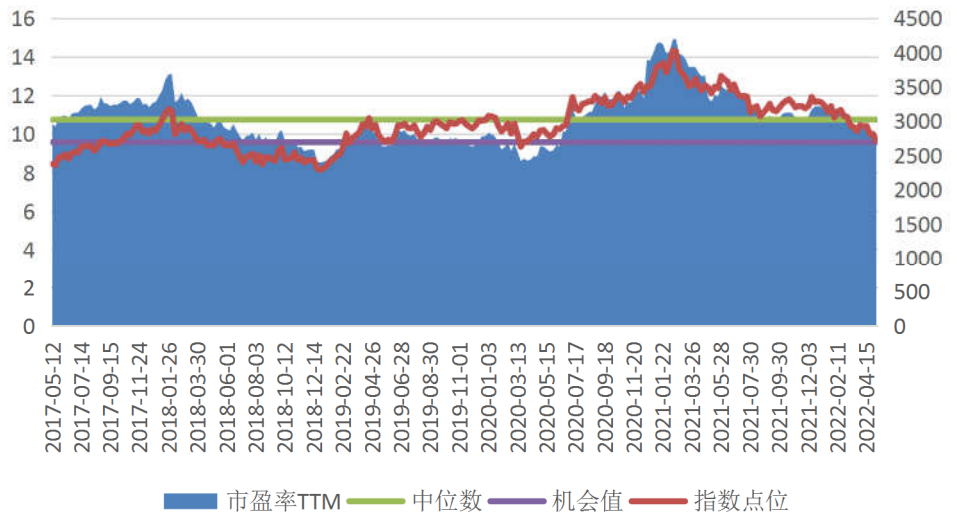
上周上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数周度下跌，全球通胀常态化背景下，欧美股市近期走势较弱，外盘积聚风险，压制国内市场交易情绪，短线升波预期强烈。但 A 股市场与期权市场成交量能低迷，多空意愿不强，空头下跌动能相比前两个月弱，从中长期来看，我们认为标的指数弱势震荡磨底，关注备兑策略，增强持仓收益。

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

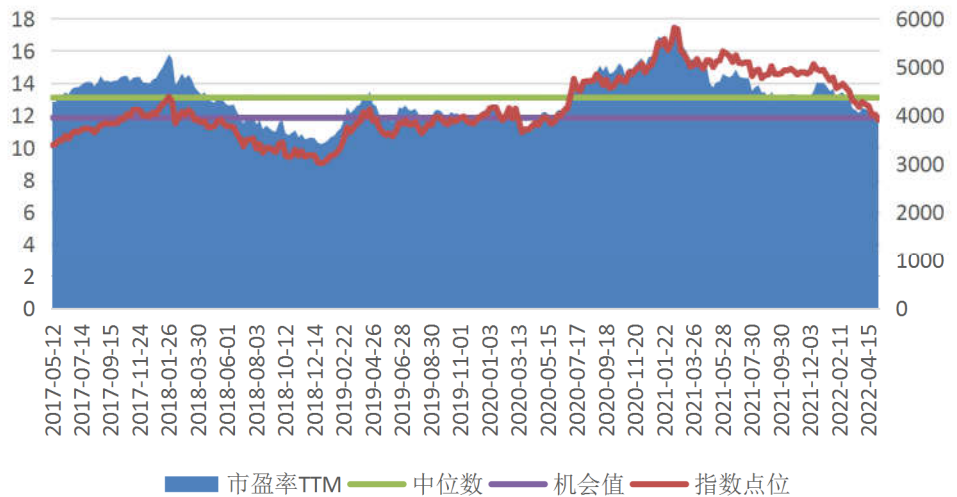
沪深上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数周度涨跌幅分别为-3.22%、-2.79%、-2.67%与-2.67%。上证 50 指数与沪深 300 指数市盈率分别为 9.56、11.7，五年周期中对应的分位为 19.22%、14.9%。

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

国内股市处在“政策支撑”与“弱基本面”的双重影响中，疫情与国外输入型通胀对经济压制，短期经济复苏难度较大，基本面仍然处在寻底阶段。期权标的指数偏弱势，节后下跌再次考验箱体下方支撑，但是波动率与期权成交量能略有下滑，相比前期，空头下跌动能衰减，弱势震荡磨底或将成为常态，期权合约波动空间有望收窄。

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 股指期货期权持仓量与波指



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 7：50ETF 平值期权表现（%）

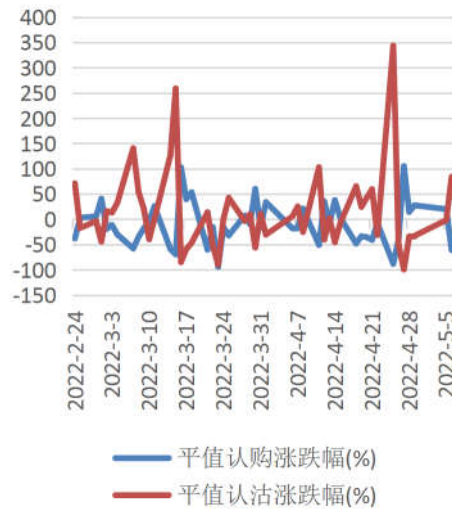
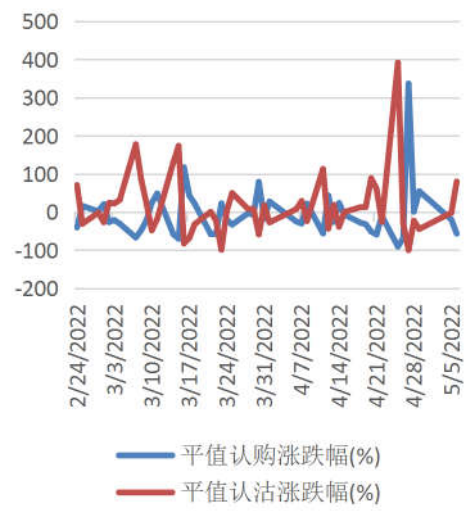


图 8：沪 300ETF 平值期权表现（%）



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 9：深 300ETF 平值期权表现（%）

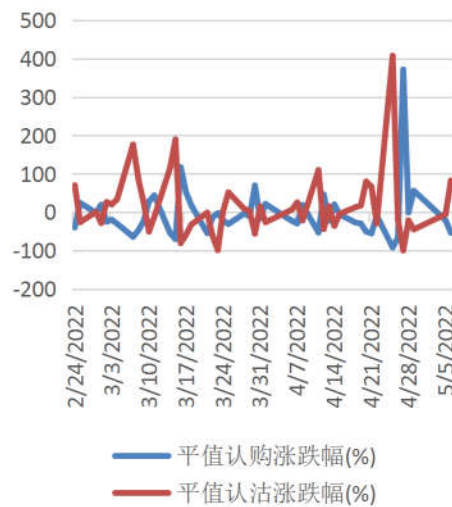
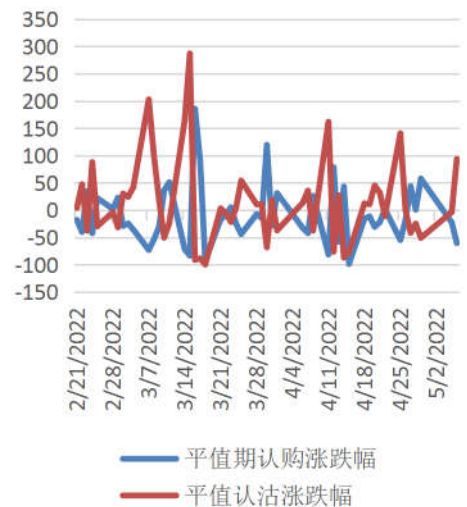


图 10：沪深 300 平值期权表现（%）



数据来源：wind，兴证期货研发中心

三、期权 PCR 分析

上周持仓 PCR 曲线保持偏低位置，从中长线来看，空方下跌动能有限；成交 PCR 值高于持仓 PCR 值，且有上升势头。我们认为，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 (%)

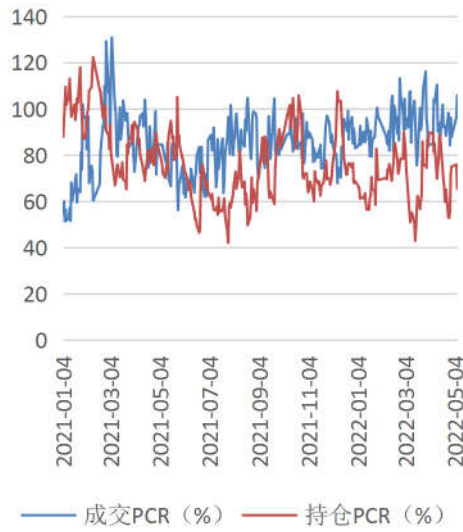
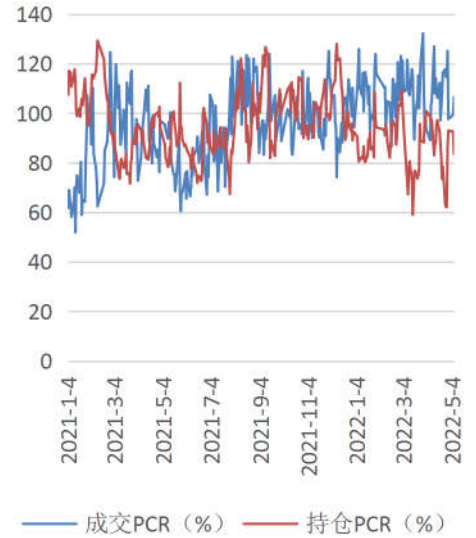


图 12 : 沪市 300ETF 期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 13 : 深市 300ETF 期权 PCR (%)

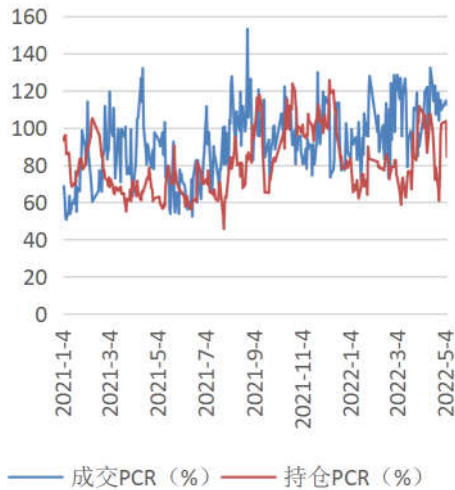
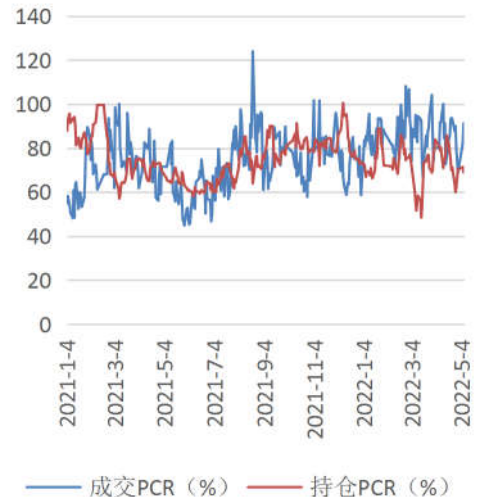


图 14 : 沪深 300 指数期权 PCR (%)



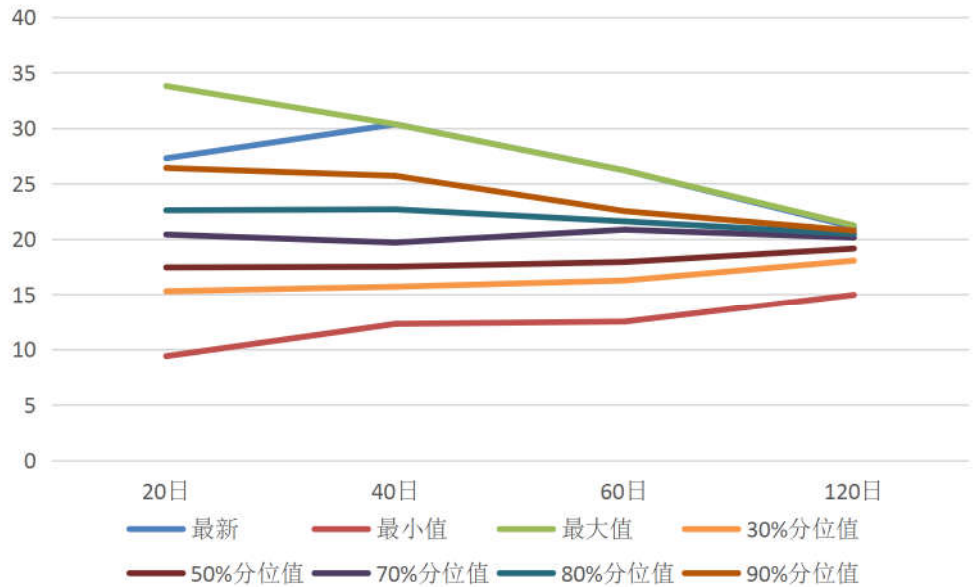
数据来源: wind, 兴证期货研发部

四、期权波动率分析

波动率结构方面,从波动率锥来看,20日周期历史波动率低于40日周期历史波动率,结合内部外部环境与标的指数趋势来看,短线波动率伴随指数空头上升的概率较大,因此,根据波动率均值回归特点,短周期历史波动率有向上回归

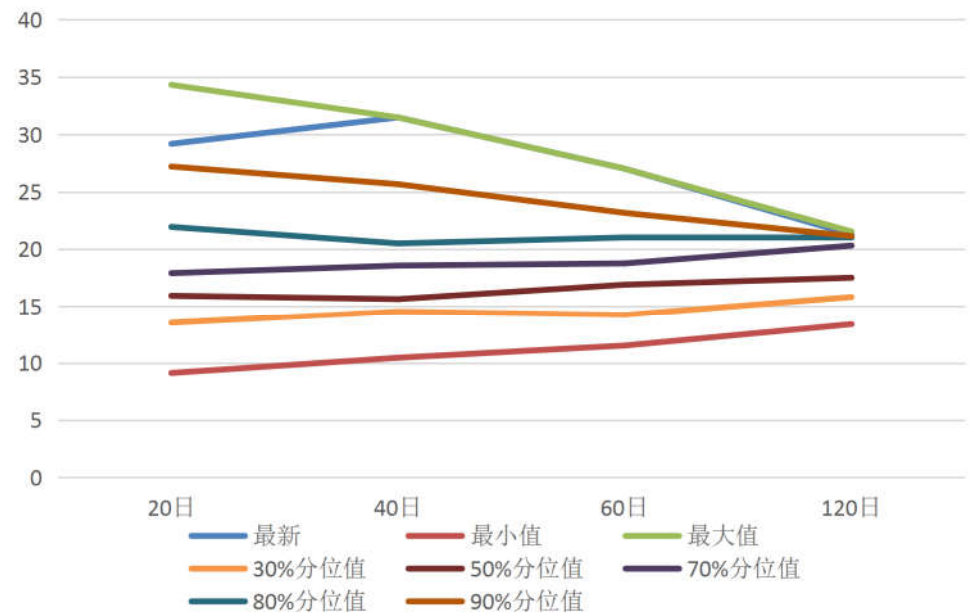
的需求。次月、季月低于历史波动率，保持负波差。短期与中长期波动率结构发生变化，结合短期指数调整压力，或将出现短线升波行情，而中长线维持震荡预期。基于前文对标的的分析，我们认为后市指数短线回落，短线升波概率较大，中长期仍然保持震荡磨底的观点。

图 15：上证 50ETF 历史波动率锥



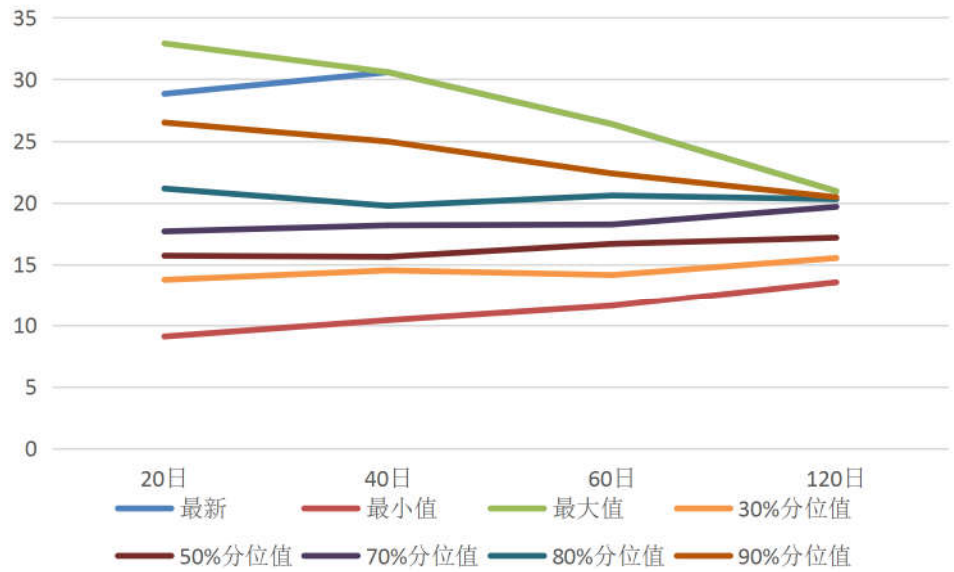
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 16：沪市 300ETF 历史波动率锥



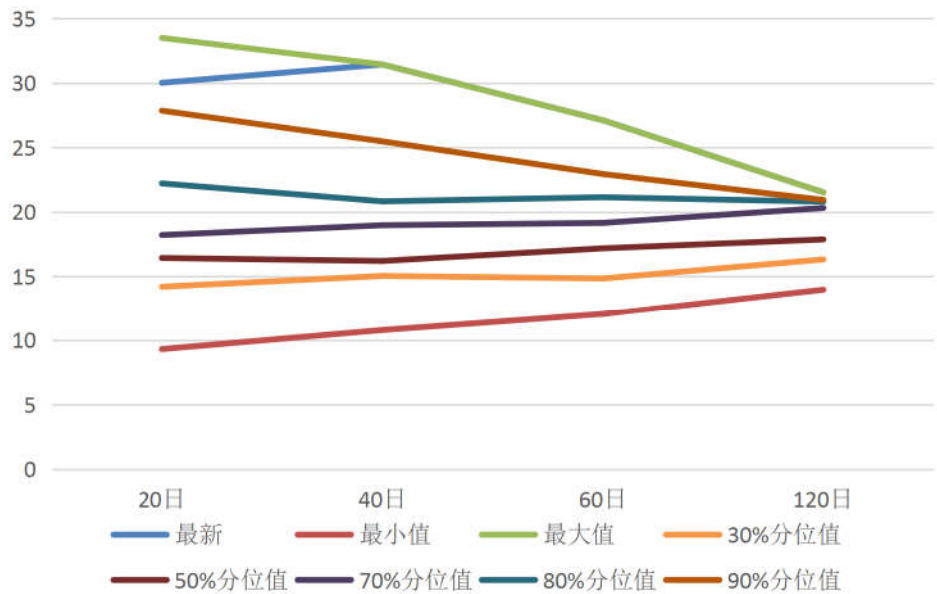
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 17 : 深市 300ETF 历史波动率锥



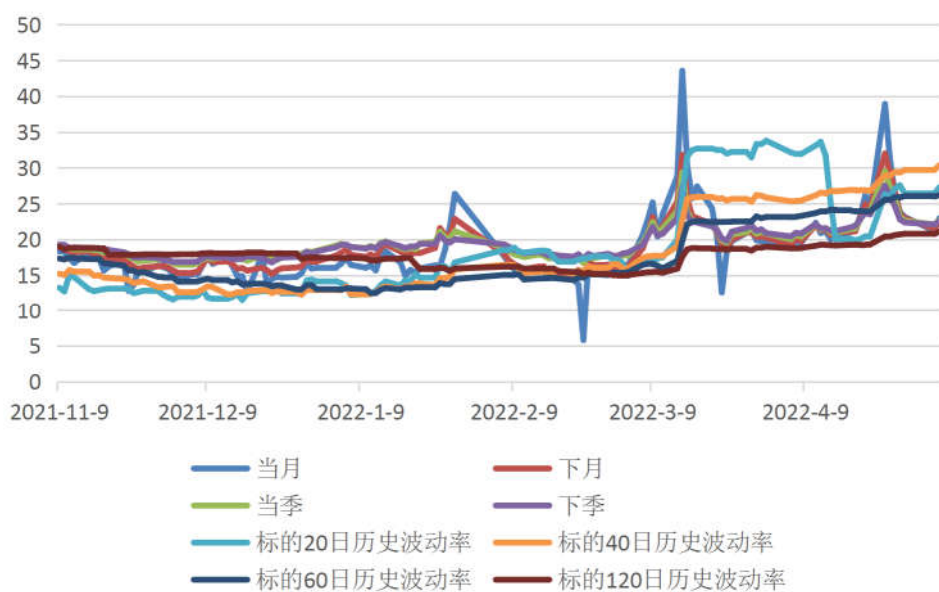
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 18 : 沪深 300 历史波动率锥



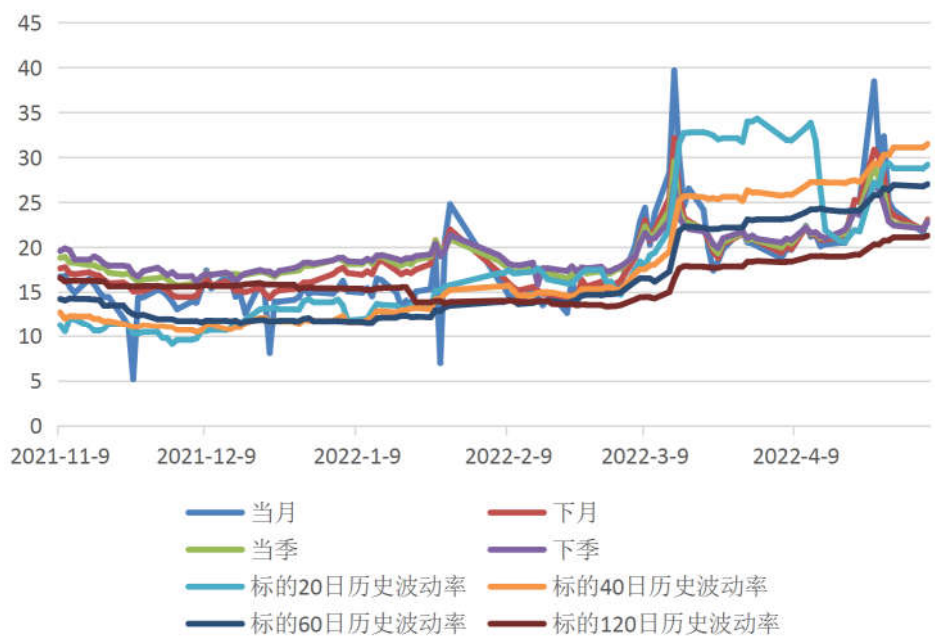
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19：50ETF 期权隐含波动率走势



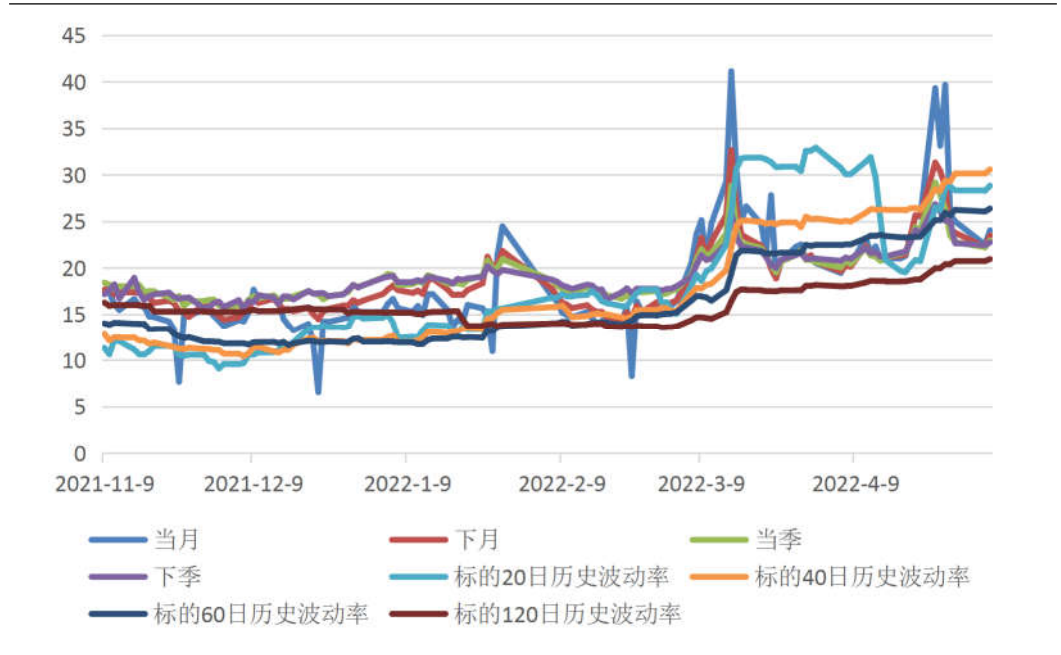
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 20：300ETF 期权（沪）隐含波动率走势



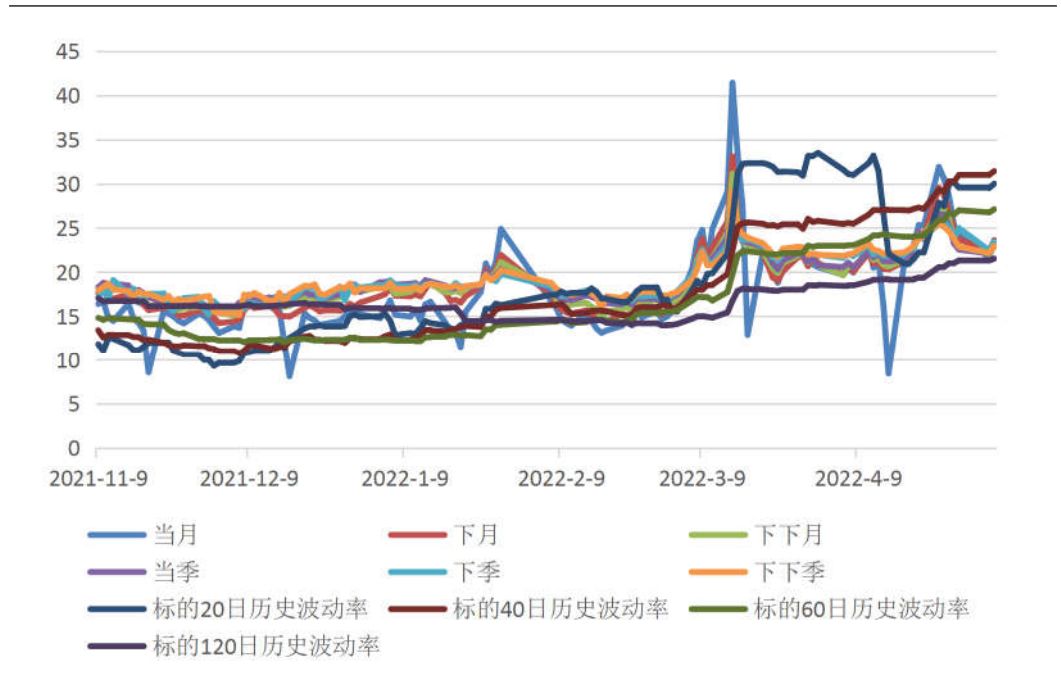
数据来源：wind，兴证期货研发部

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 指数周度回调，国内经济基本面仍处在“弱现实”与“政策支持”的双重影响中。在全球通胀常态化背景下，欧美股市近期走势较弱，外盘积聚风险，压制国内市场交易情绪，短线升波预期强烈，但从中长期来看，期权成交量未能有效放大，空方杀跌动能有限，中长线保持震荡磨底局面。期权策略方面，可以关注备兑策略，为持有的股票、基金等相关性较大的品种增强持仓收益。

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。