

兴证期货.研发产品系列

困境回暖，震荡反弹趋势不变

兴证期货.研发中心

2022年6月6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 指数周度反弹，从基本面来看，5 月 PMI 数据回暖，此前受疫情压制的经济数据有望实现困境之后的回暖行情，复工复产潮背景下，基本面改善利好股市，指数估值支撑力度强，期权隐含波动率连续下跌，PCR 值小幅度回升，短线市场避险需求上升，但是总体来看，后市期权标的指数震荡预期不变，依旧处在降波周期中，大概率将延续震荡反弹降波，关注备兑增强收益策略。

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、俄乌争端升级

一、指数行情回顾与展望

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 1.20%、2.30%、2.32% 与 2.21%。上证 50 指数与沪深 300 指数市盈率分别为 9.79、12.18，五年周期中对应的分位为 29.02%、30.59%。5 月 PMI 数据回暖，此前受疫情压制的经济数据有望实现困境之后的回暖行情，复工复产潮背景下，基本面改善利好股市，指数估值支撑力度强，期权标的指数维持震荡反弹走势。

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）



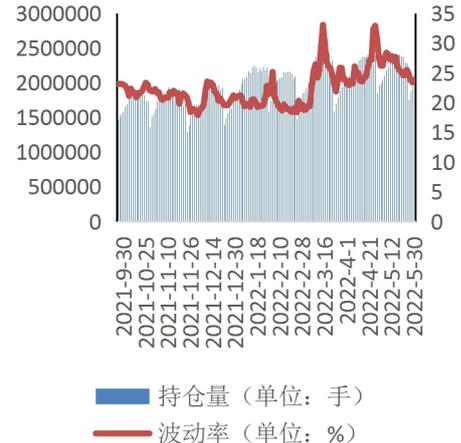
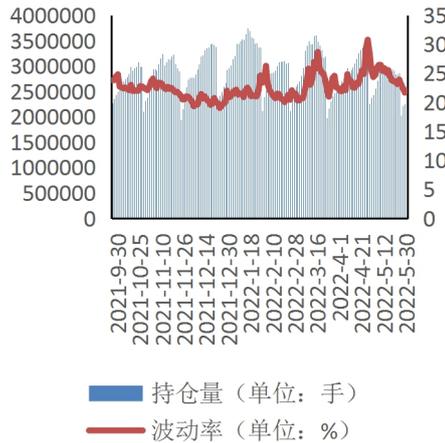
数据来源：wind，兴证期货研发中心

二、期权行情分析

继今年 3、4 月份空头行情催化的放量升波行情之后，当前期权持仓量与成交量保持低量程度，波动率进一步下跌，期权合约涨跌幅度收窄，空头情绪影响弱化，后市市场情绪面大概率延续修复过程。

图 3：50ETF 期权持仓量与波指

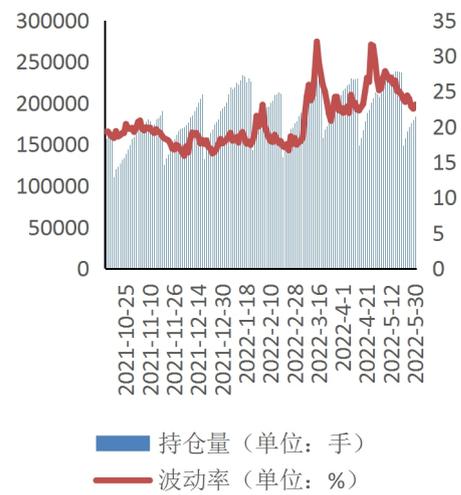
图 4：沪市 300ETF 期权持仓量与波指



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（%）

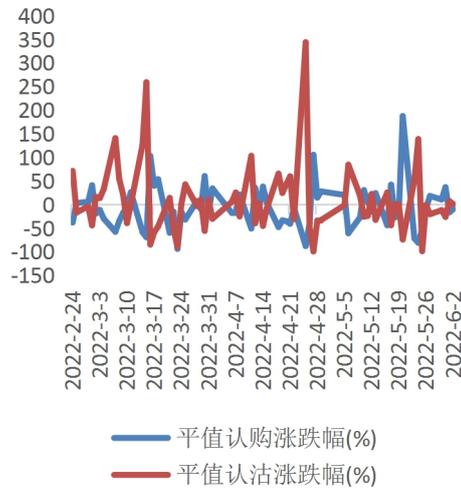
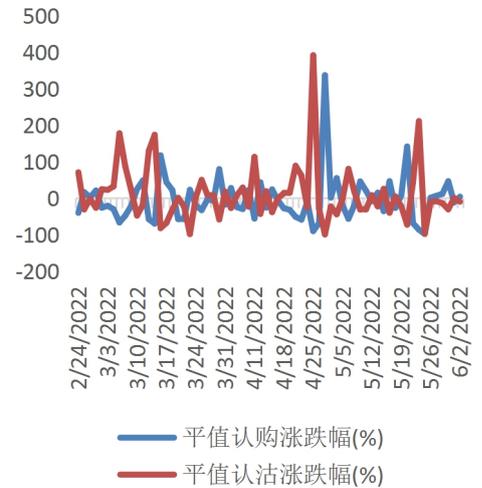


图 8：沪 300ETF 平值期权表现（%）



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 9：深 300ETF 平值期权表现（%）

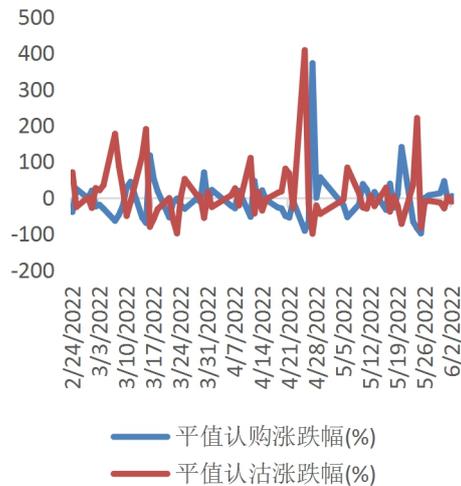
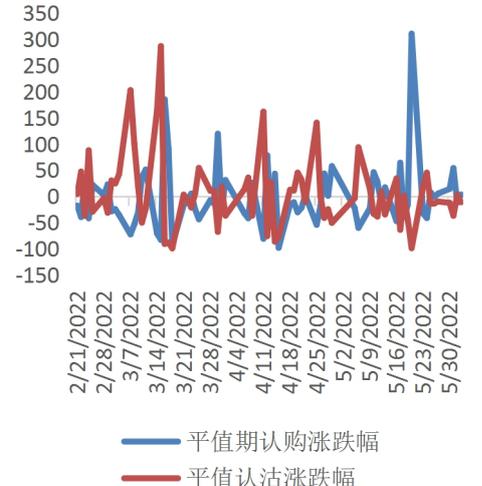


图 10：沪深 300 平值期权表现（%）



数据来源：wind，兴证期货研发中心

三、期权 PCR 分析

受端午节假效应与指数短线避险需求影响，上周成交 PCR 与持仓 PCR 曲线略有上扬，6 月份美联储议息事件临近，中小盘股近一个月反弹空间偏大，短线抛压积聚，我们认为，小盘股遇阻致使市场短线避险情绪上升，但以金融为首的大蓝筹比较稳定，市场短线避险情绪不改期权标的指数震荡反弹走势。

图 11 : 50ETF 期权 PCR (%)

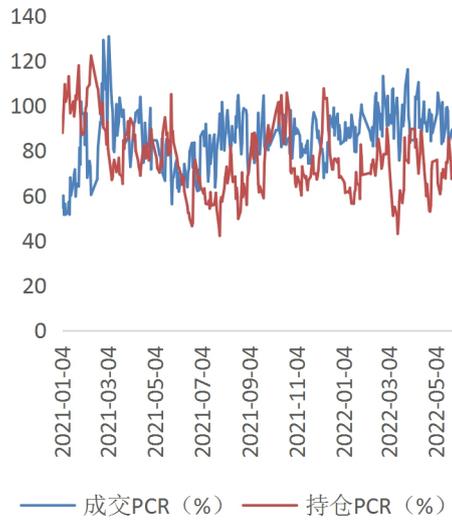
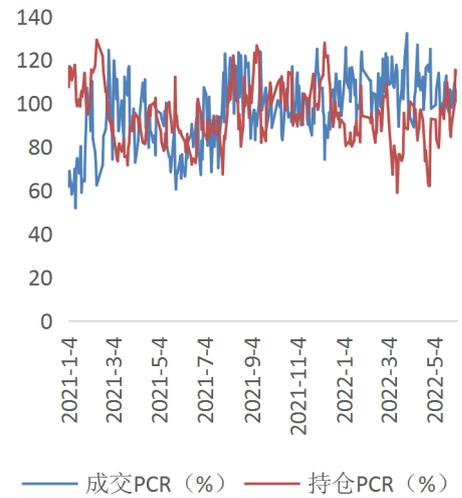


图 12 : 沪市 300ETF 期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 13 : 深市 300ETF 期权 PCR (%)

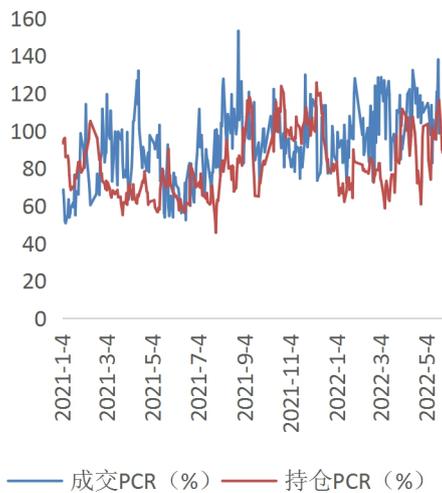
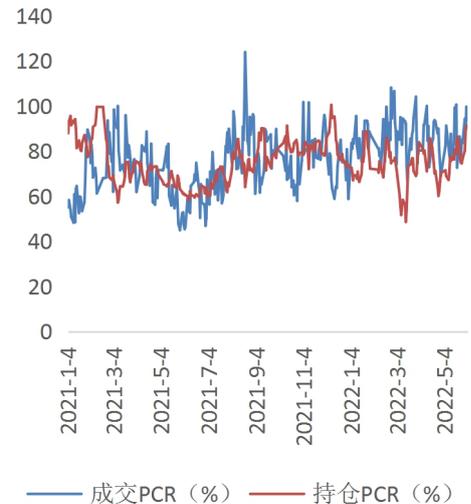


图 14 : 沪深 300 指数期权 PCR (%)

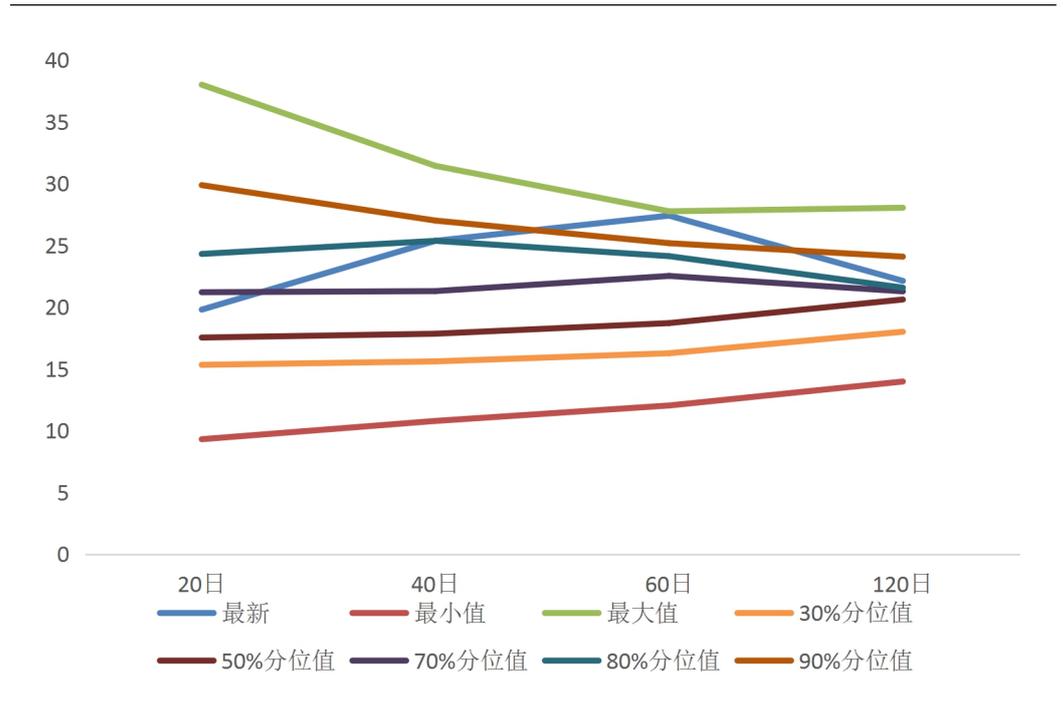


数据来源: wind, 兴证期货研发部

四、期权波动率分析

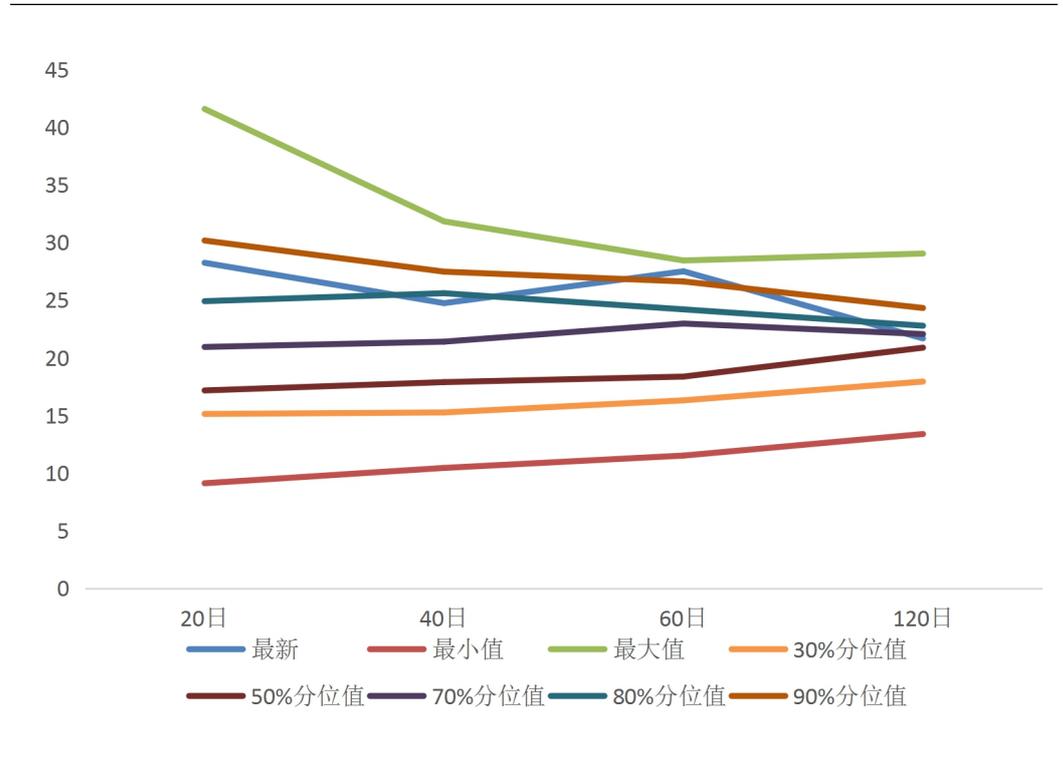
波动率结构方面,从波动率锥来看,20日周期历史波动率下降,并且联动到40日周期历史波动率,短中周期降波共振,期权隐含波动率日线级别呈降波趋势,后市短周期降波将联动中长周期,共振呈现出降波行情。

图 15 : 上证 50ETF 历史波动率锥



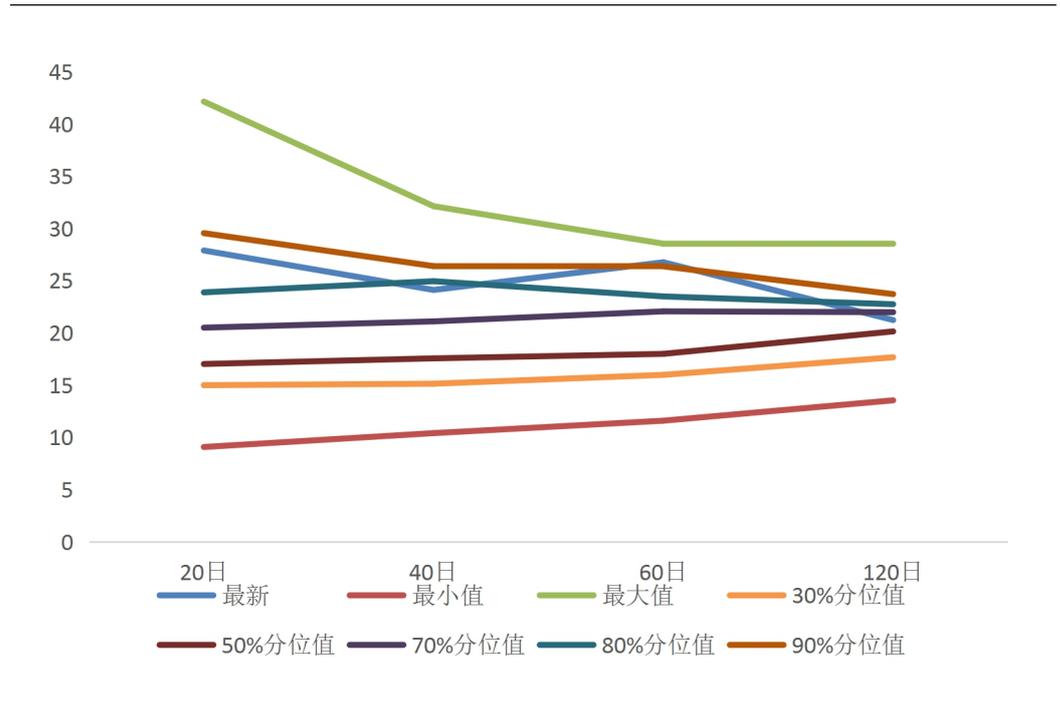
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 16 : 沪市 300ETF 历史波动率锥



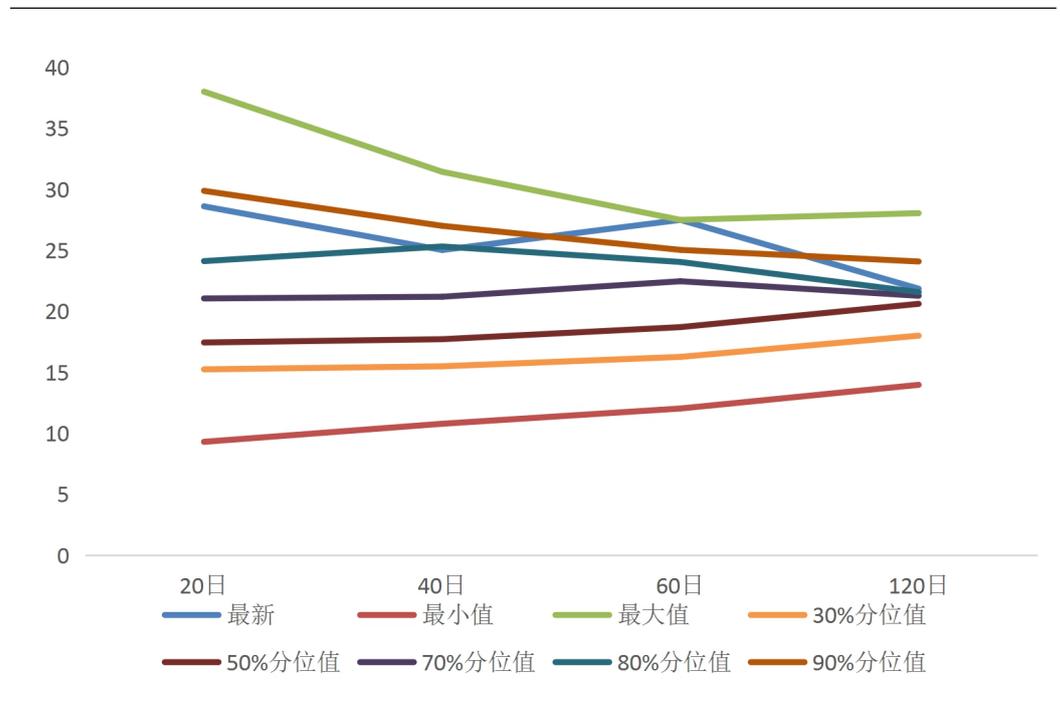
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 17：深市 300ETF 历史波动率锥



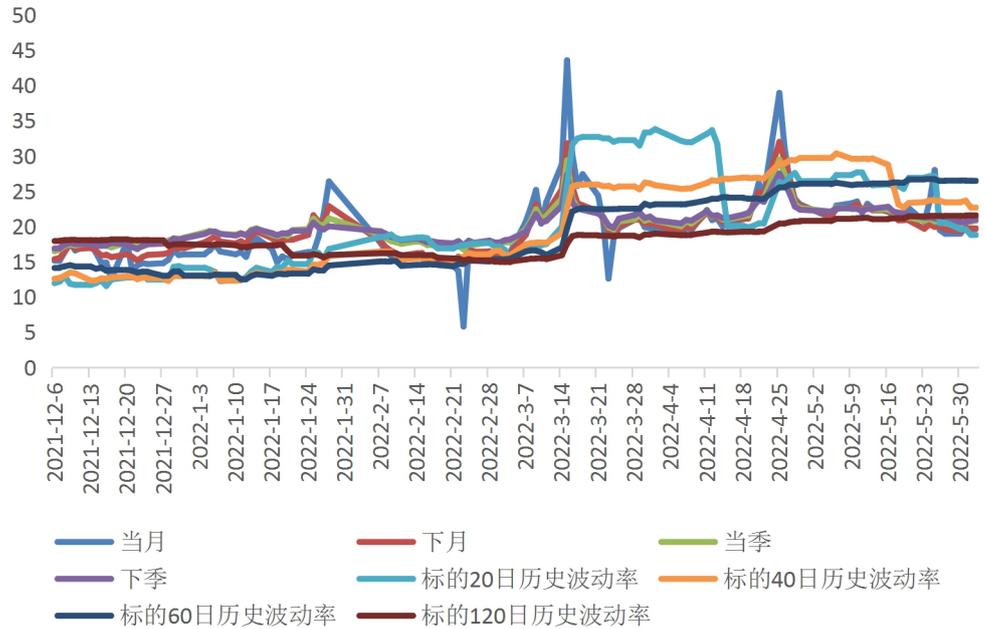
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 18：沪深 300 历史波动率锥



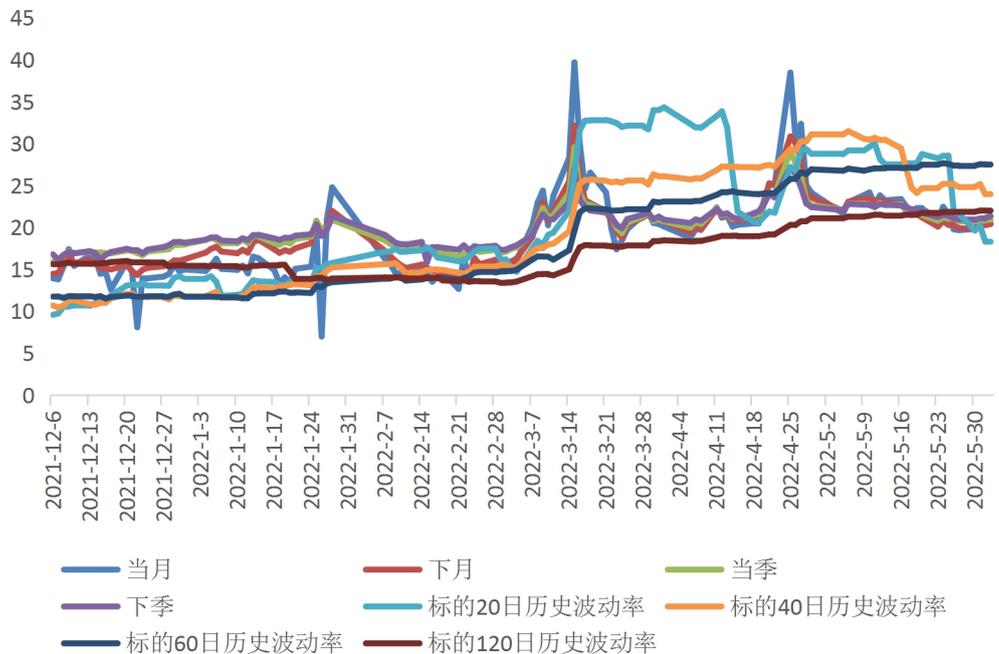
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 19：50ETF 期权隐含波动率走势



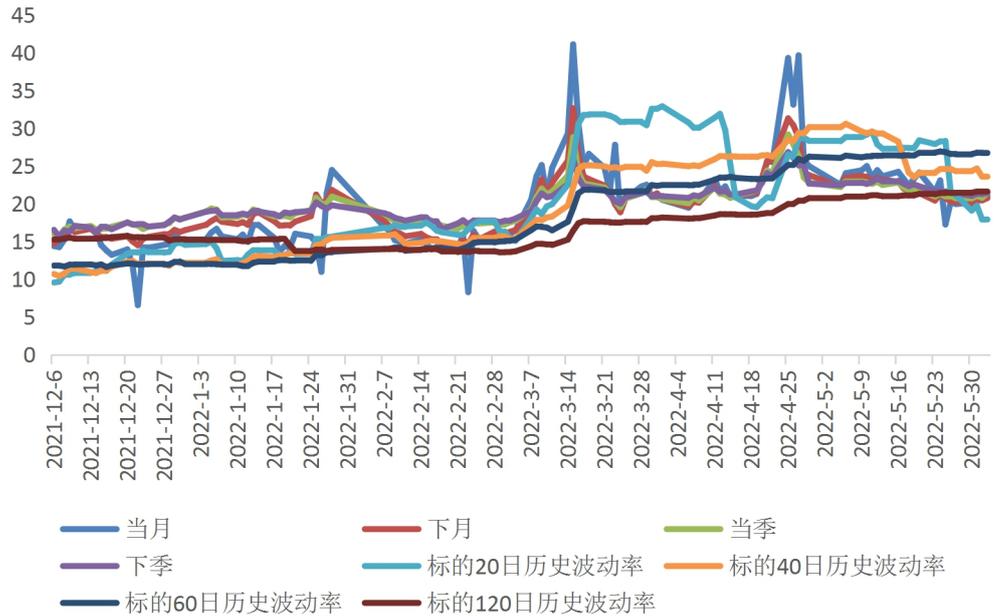
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 20：300ETF 期权（沪）隐含波动率走势



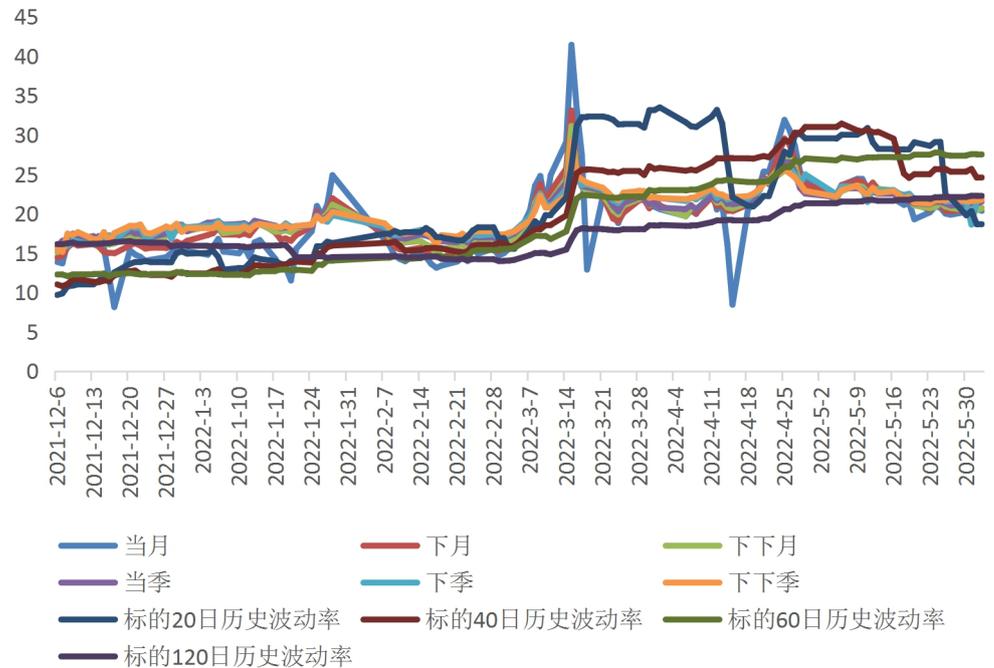
数据来源：wind，兴证期货研发部

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 指数周度反弹，5 月 PMI 数据回暖，此前受疫情压制的经济数据有望实现困境之后的回暖行情，复工复产潮背景下，基本面改善利好股市，股市成交与期权市场成交量保持在偏低程度，空头杀跌动能衰竭，金融为首的蓝筹股估值支撑强。高层陆续推出政策利好，对于期权标的指数后市震荡反弹提供逻辑支撑。期权隐含波动率连续下跌，强化了市场震荡降波预期，期权 PCR 值小幅度上升，国内市场对于近期美联储 6 月加息事件的短线避险情绪上升，但总体上指数不改震荡反弹走势。策略方面，继续关注备兑策略。

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。