

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

## 国内基本面回暖与美加息利空并存

2022年6月13日 星期一

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

周立朝

从业资格编号：F03088989

联系人：周立朝

电话：0591-38117689

邮箱：zhoulc@xzfutures.com

### ● 内容摘要

上周上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数延续周度反弹，5 月份 M2、社融资、新增贷款等数据大幅优于预期，此前受疫情压制的经济数据延续回暖态势，基本面改善利好股市。美国 CPI 指数再创新高，高通胀刺激加息预期与加息次数走强，美股连续大跌，VIX 恐慌指数上升，对国内 A 股市场形成压制。

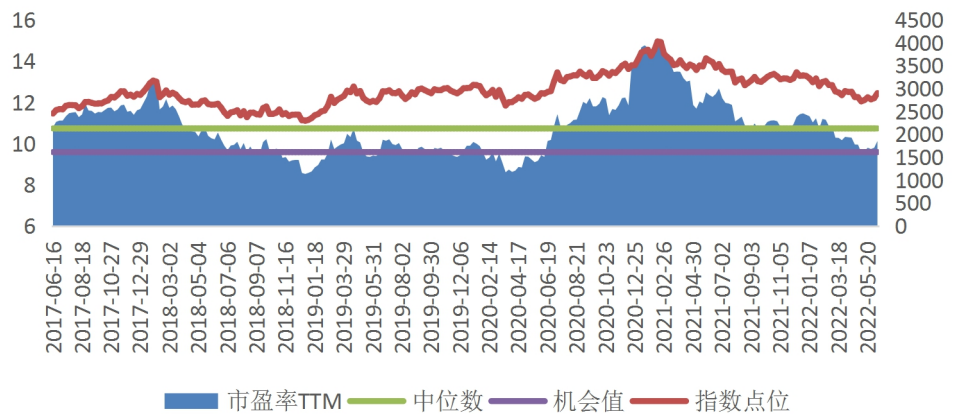
期权 PCR 值在避险情绪驱动下，呈现上升趋势。短周期历史波动率有升波回归均值的需求。总体来看，金融期权短线避险情绪上升，短线升波概率较大，标的指数在阻力位附近，面临着国内基本面回暖与美国强加息预期压制并存的局面。内因为主要驱动力，短空情绪不改指数中长线反弹走好的局面。关注备兑增强收益策略。

**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

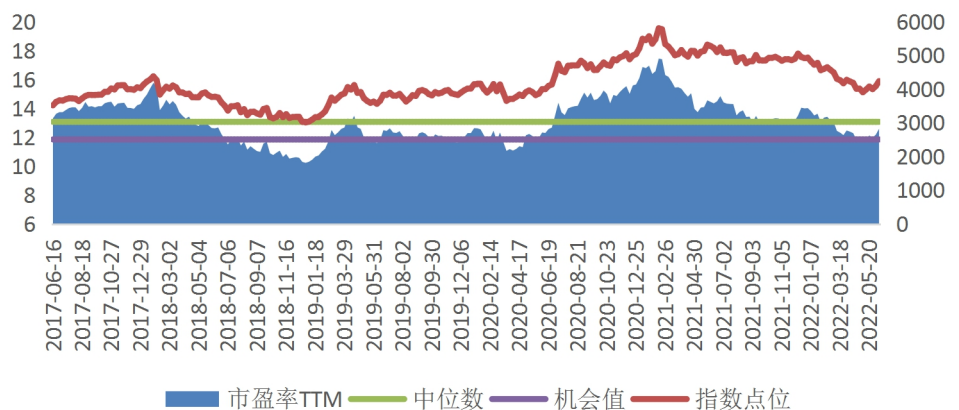
沪深上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数周度涨跌幅分别为 3.93%、3.76%、3.71%与 3.65%。上证 50 指数与沪深 300 指数市盈率分别为 10.12、12.59，五年周期中对应的分位为 38.43%、41.96%。继 5 月 PMI 数据公布回暖之后，5 月 M2、社融资、新增贷款等流动数据大幅优于预期，复工复产潮背景下，企业延续回暖态势，基本面改善利好股市，指数估值支撑力度强。外围方面，美国 5 月 CPI 指数再创新高，高通胀压力下，加息预期再度走强，美股连续大跌，或将对 A 股指数形成短空效应，大趋势来看，期权标的指数维持震荡反弹走势。

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）



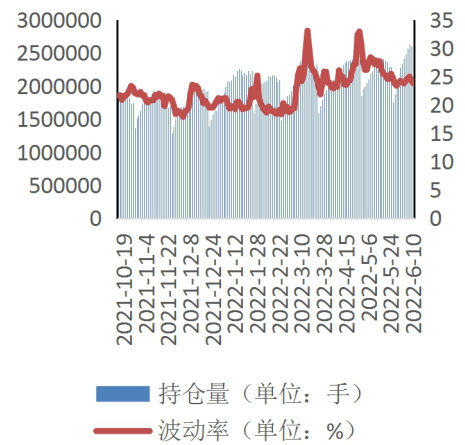
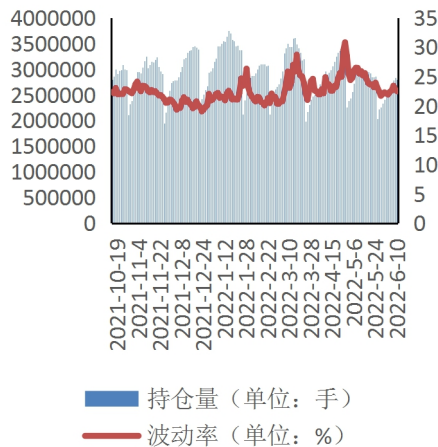
数据来源：wind，兴证期货研发中心

## 二、期权行情分析

6月初以来，期权成交量保持偏低水平，但成交降速有止步迹象，波动率数值现反弹趋势，期权标的指数日线级别反弹周期超过一个月，指数短线抛压与多空分歧相比前几周加大，叠加近期美股连续大跌与美联储加息预期的因素，期权标的短线或将出现短空升波行情。

图 3：50ETF 期权持仓量与波指

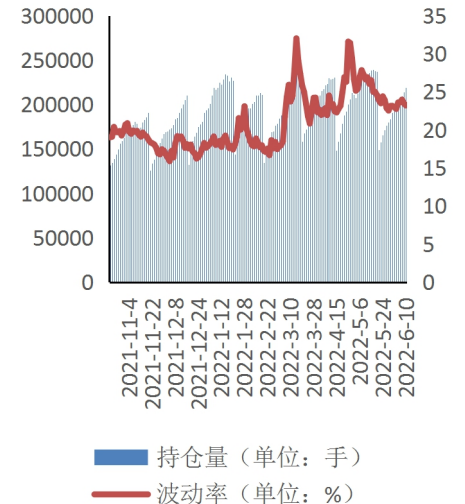
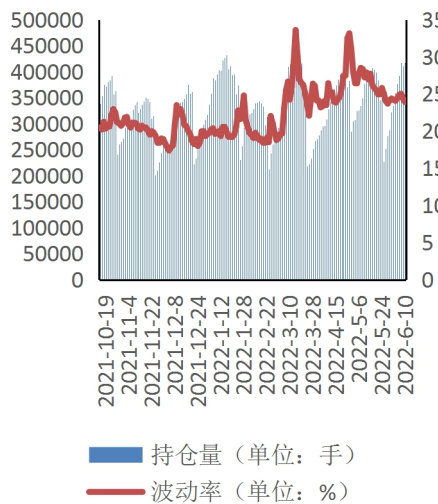
图 4：沪市 300ETF 期权持仓量与波指



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 (%)

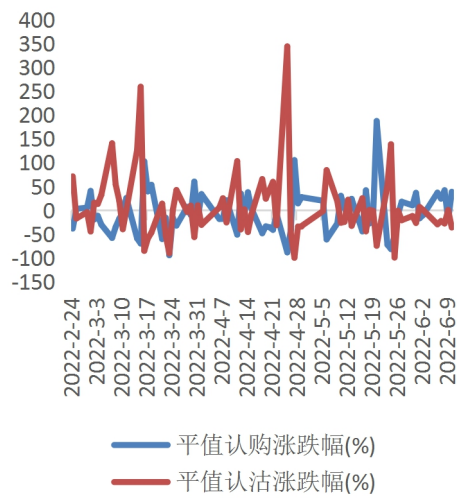
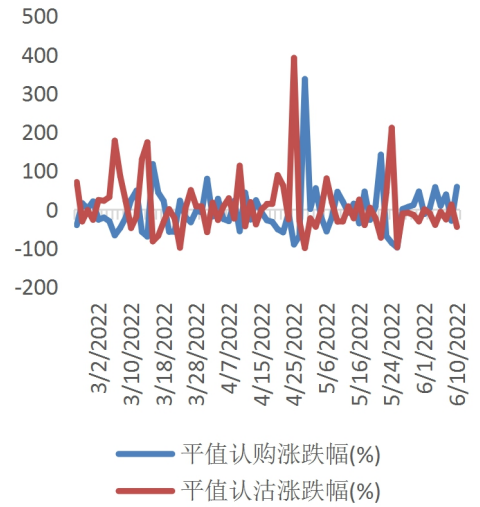


图 8：沪 300ETF 平值期权表现 (%)



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 9：深 300ETF 平值期权表现 (%)

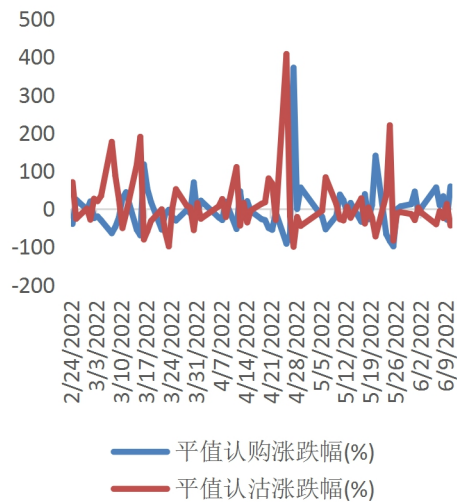
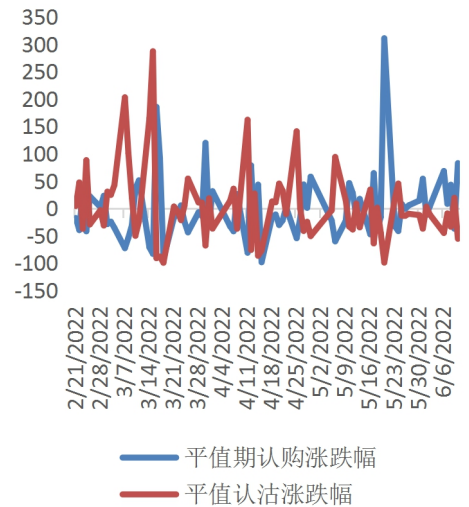


图 10：沪深 300 平值期权表现 (%)



数据来源：wind，兴证期货研发中心

### 三、期权 PCR 分析

标的指数临近日线级别阻力位，多空分析加大，美股连续大跌刺激短线避险情绪，即使上周五指数低开大涨，但成交与持仓 PCR 值出现不同程度上升，关注标的指数在技术阻力位置附近的避险情绪。

图 11 : 50ETF 期权 PCR (%)

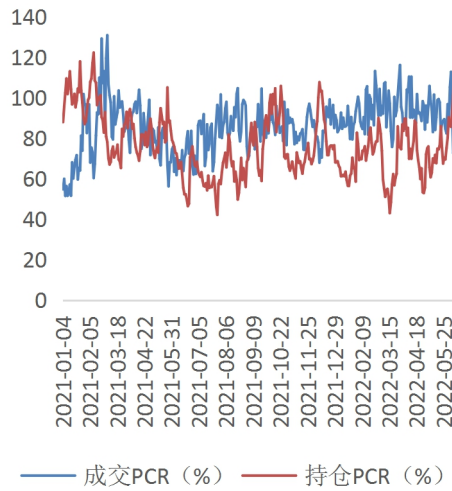
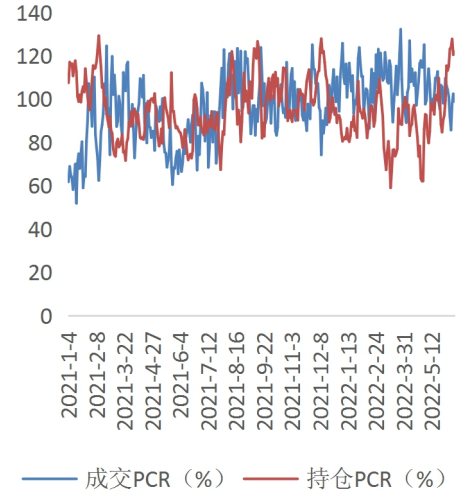


图 12 : 沪市 300ETF 期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 13 : 深市 300ETF 期权 PCR (%)

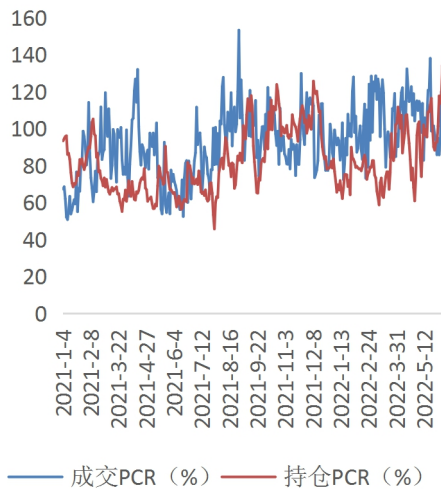
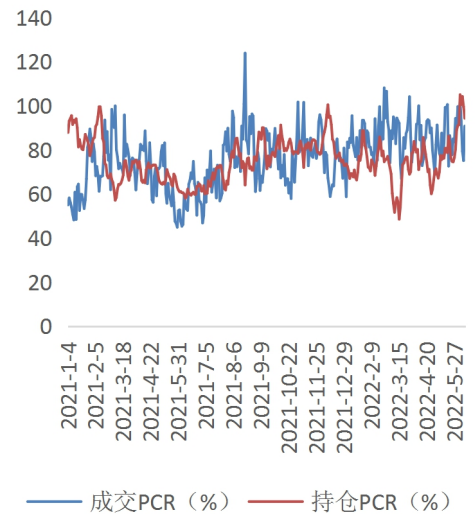


图 14 : 沪深 300 指数期权 PCR (%)

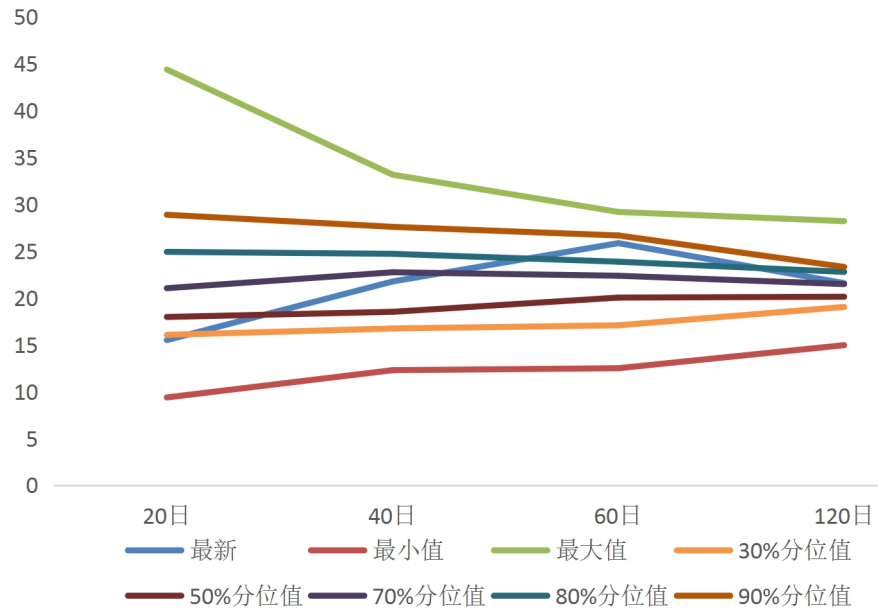


数据来源: wind, 兴证期货研发部

#### 四、期权波动率分析

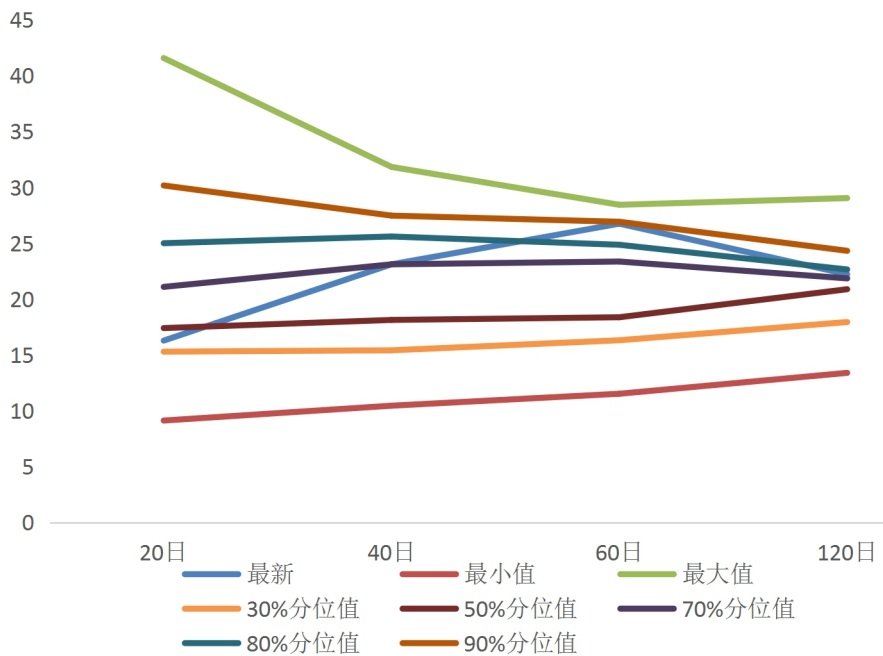
波动率结构方面,从波动率锥来看,20 日周期历史波动率下降,并且联动到 40 日周期历史波动率,但 20 日周期历史波动率近期降幅过大,乖离 60 日等中长周期历史波动率较远距离,根据波动率均值回归特点,短周期历史波动率有升波回归需求。

**图 15 : 上证 50ETF 历史波动率锥**



数据来源: wind, 兴证期货研发部

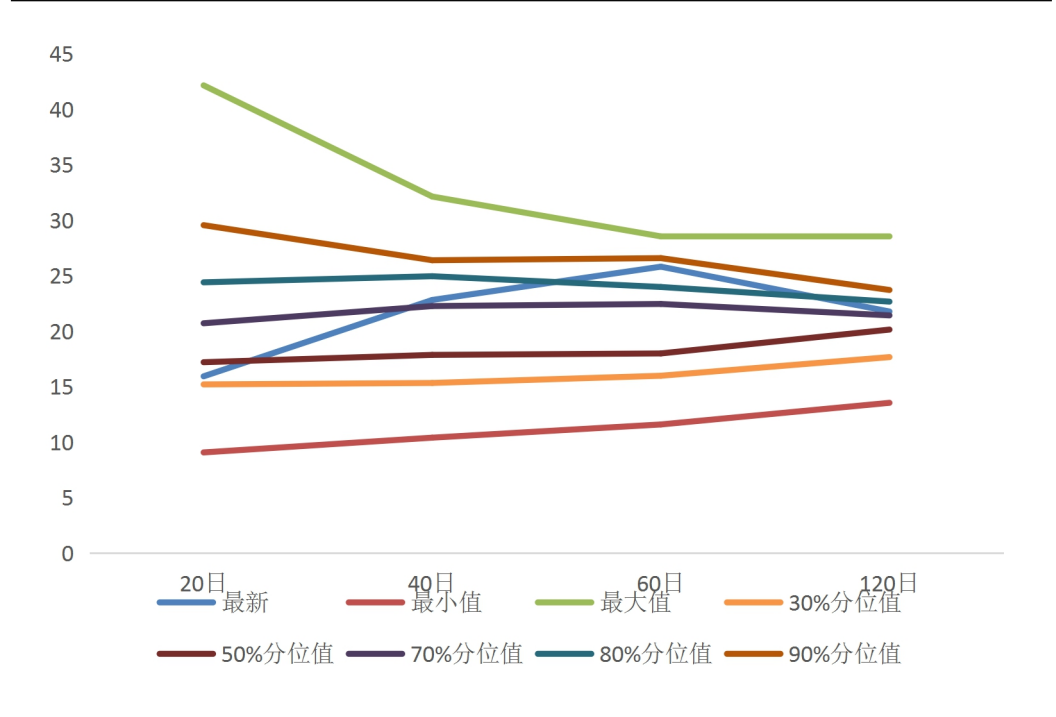
**图 16 : 沪市 300ETF 历史波动率锥**



数据来源: wind, 兴证期货研发部

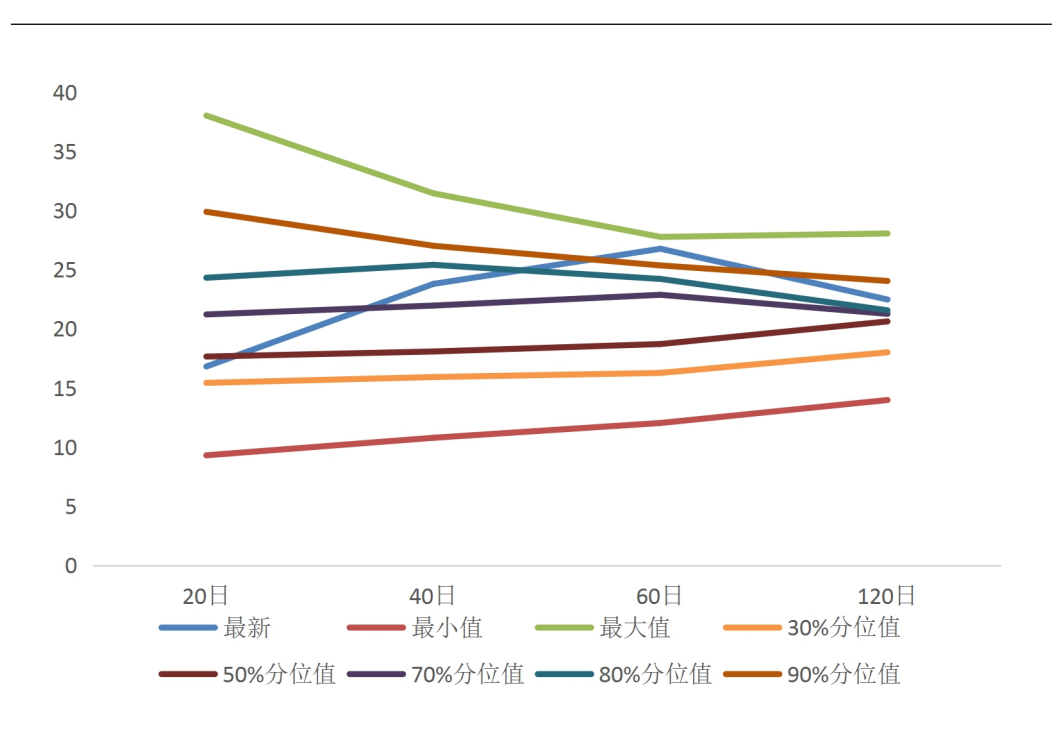


图 17 : 深市 300ETF 历史波动率锥



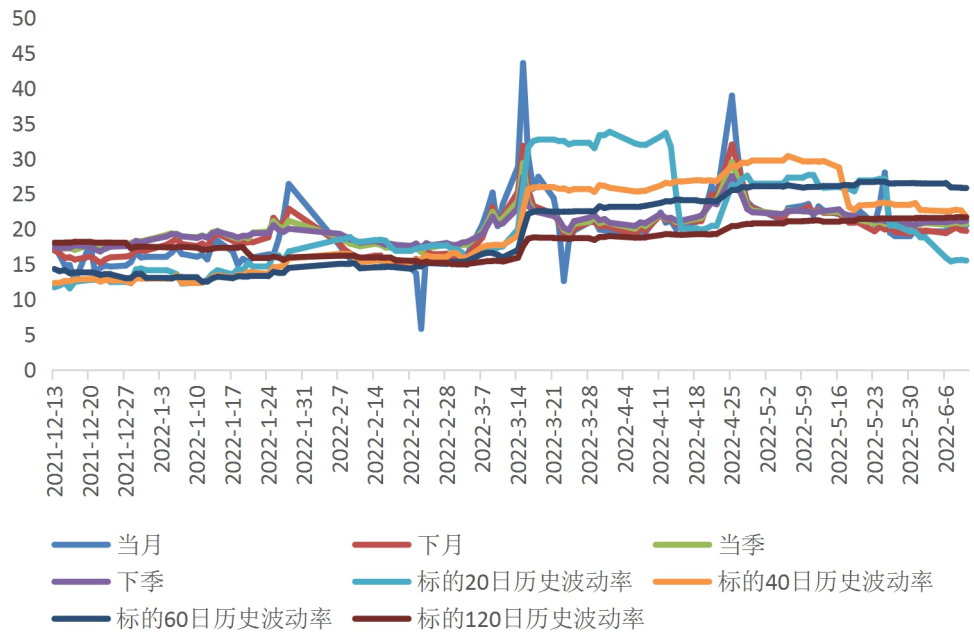
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 18 : 沪深 300 历史波动率锥



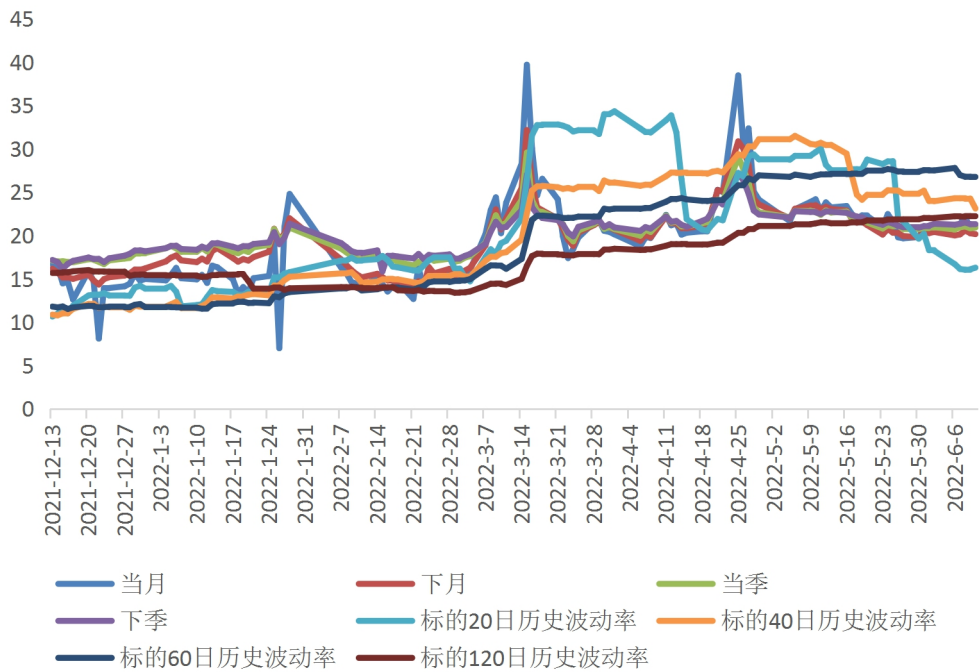
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

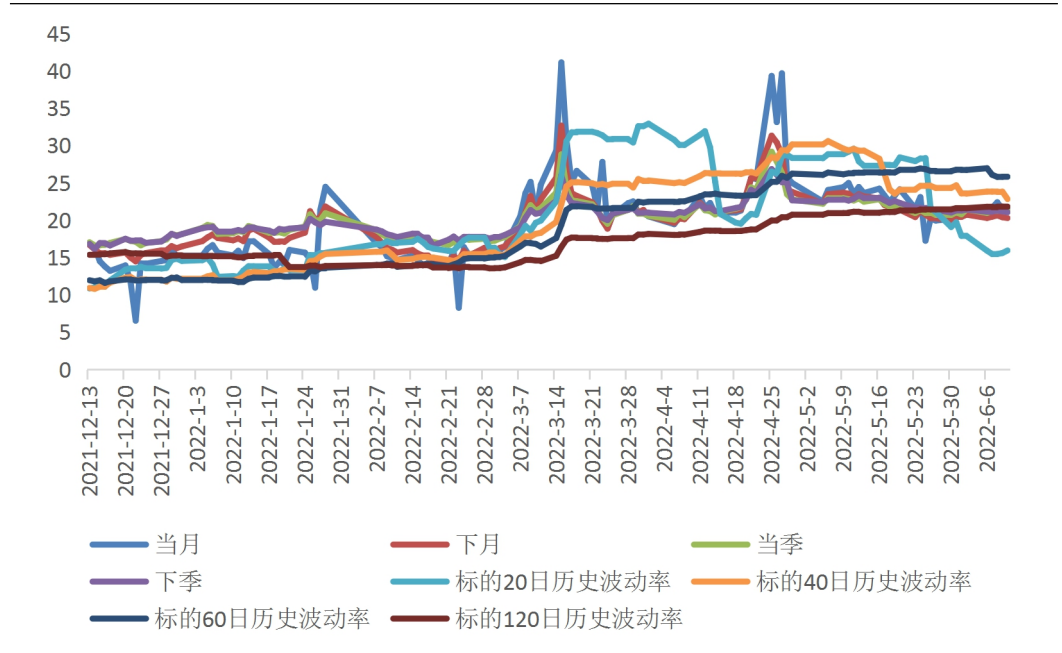
图表 20：300ETF 期权（沪）隐含波动率走势



数据来源：wind，兴证期货研发部

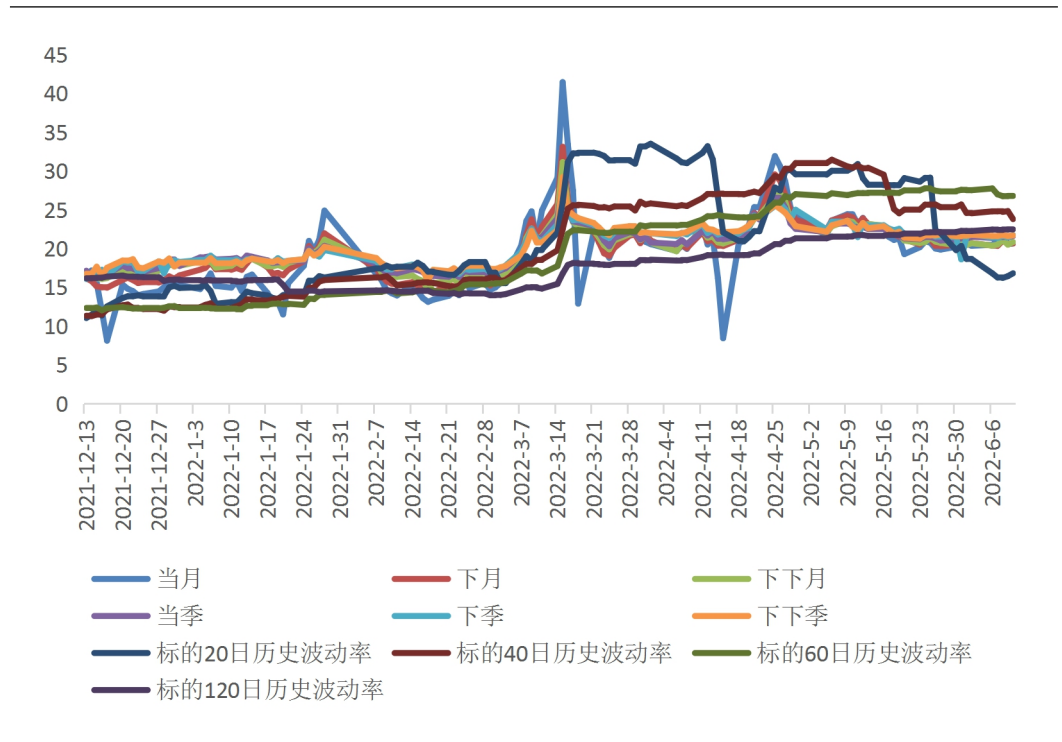


图表 21：300ETF 期权（深）隐含波动率走势



数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 22：沪深 300 股指期货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 指数延续周度反弹，5 月份 M2、社融资、新增贷款等数据大幅优于预期，此前受疫情压制的经济数据延续回暖态势，复工复产潮背景下，基本面改善利好股市，外围方面，美国 CPI 指数再创新高，高通胀刺激加息预期与加息次数走强，美股连续大跌，VIX 恐慌指数上升，对国内 A 股市场形成压制。期权成交量降速下滑，近期成交与波动率或将出现放量与升波势头，且 PCR 值在避险情绪驱动下，呈现上升趋势。短周期历史波动率有升波回归均值的需求。总体来看，金融期权短线避险情绪上升，短线升波概率较大，标的指数在阻力位附近，面临着国内基本面回暖与美国强加息预期压制并存的局面。内因为主要驱动力，短空情绪不改指数中长线反弹走好的局面。

## 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。