

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

经济持续复苏，指数震荡上涨

2022年07月04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

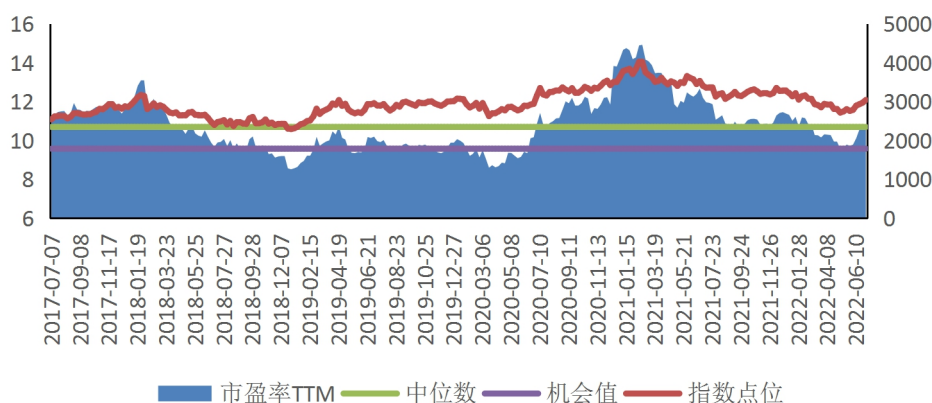
6月中国PMI数据重回荣枯线以上，前期受疫情压制的经济数据延续回暖态势，总体上经济复苏向好的大趋势不变，后疫情时期经济复苏现实与市场对于基本面长期回暖的预期形成共振，期权标的指数中长线上行趋势与逻辑不变。期权成交量偏低，期权隐含波动率小幅度上升，指数涨跌对隐波影响弱化，情绪面中性偏多。策略方面，关注备兑策略与卖出虚值认沽策略。

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

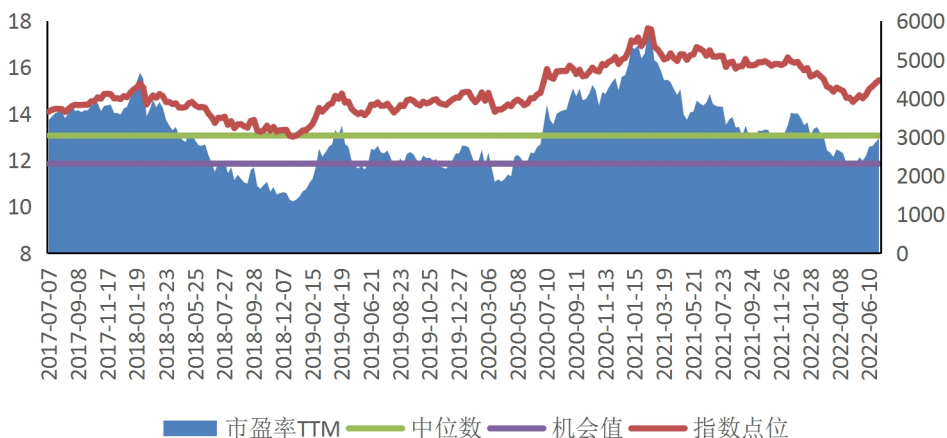
上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数在 5 月份的月度变化幅度分别为 9.92%、10.25%、10.31%、9.62%。上证 50 指数与沪深 300 指数市盈率分别为 10.83、12.94，五年周期中对应的分位为 54.12%、47.84%。5 至 6 月份国内经济数据延续回暖趋势，中国 6 月财新制造业 PMI 为 51.7，3 月以来首次高于荣枯线，为 2021 年 6 月以来最高，高于 5 月 3.6 个百分点。前期受疫情压制的经济数据延续回暖态势，总体上经济复苏向好的大趋势不变，后疫情时期经济复苏现实与市场对于基本面长期回暖的预期形成共振，期权标的指数中长线上行趋势与逻辑不变。

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6月份上证50ETF、沪市300ETF、深市300ETF、沪深300指数大涨，日线级别走出上行轨道，当前临近2月份价位。6月份国际股市弱势，但是对A股市场影响减弱，国内市场在基本面回暖与流动性宽松的基础上走出独立上涨行情。因此，我们认为7月份金融期权标的指数将延续震荡反弹走势。

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6月份，期权标的指数大涨，波动率指数小幅回升，期权成交量偏低，合约涨跌幅度收窄。指数上涨趋势比较反复，市场资金以震荡上行走势化解上方阻力与抛压，我们认为短期内，期权市场大概率保持偏低成交状态。

图 7 : 50ETF 期权持仓量与波指

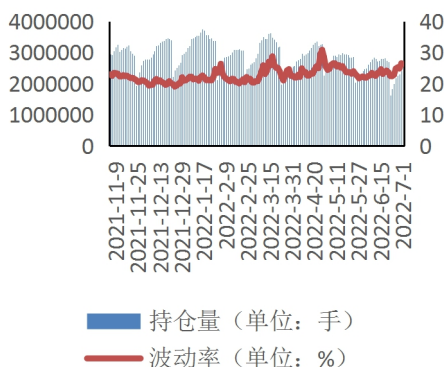
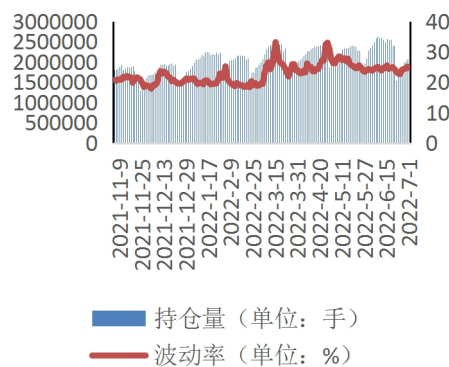
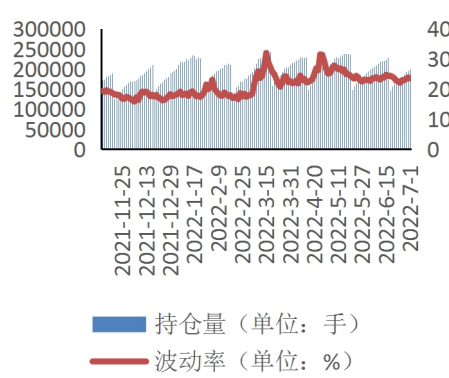
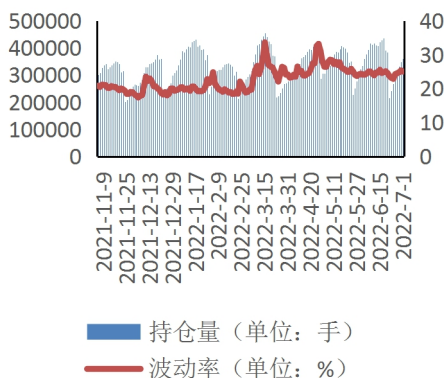


图 8 : 沪市 300ETF 期权持仓量与波指



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

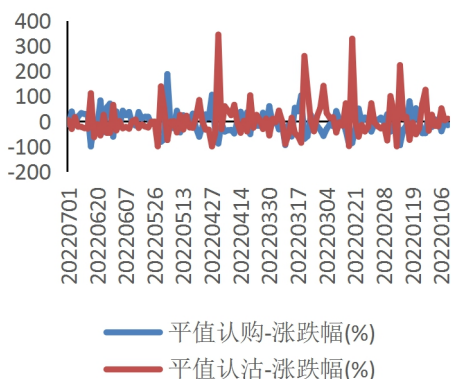
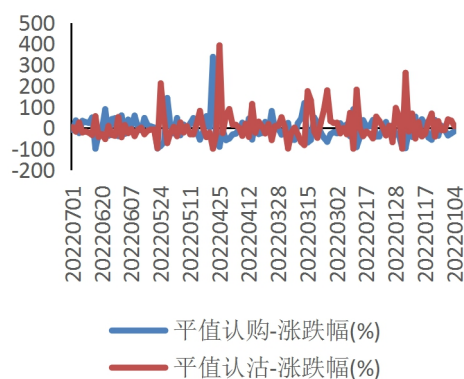


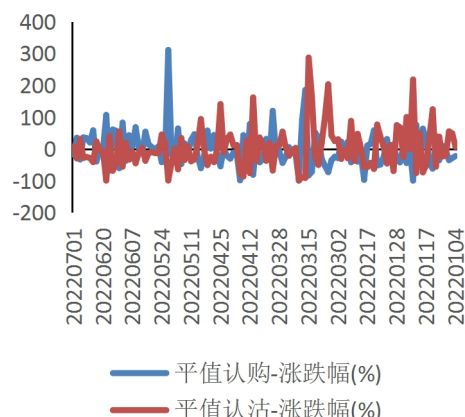
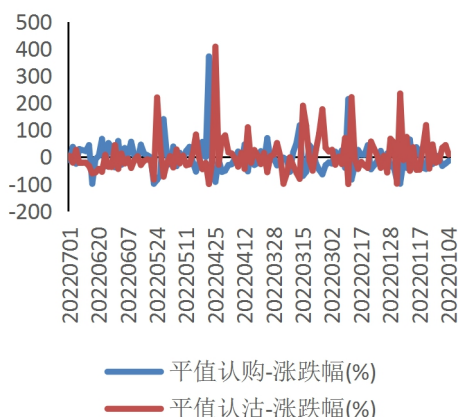
图 12 : 沪市 300ETF 平值期权表现



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



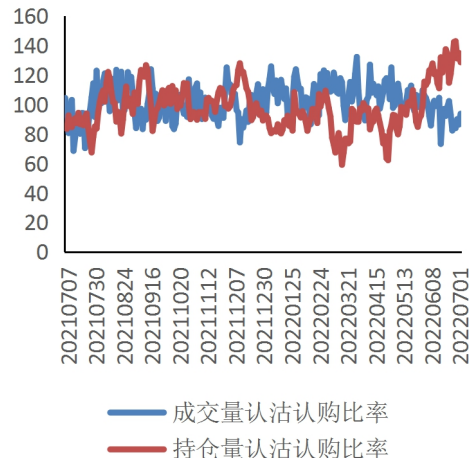
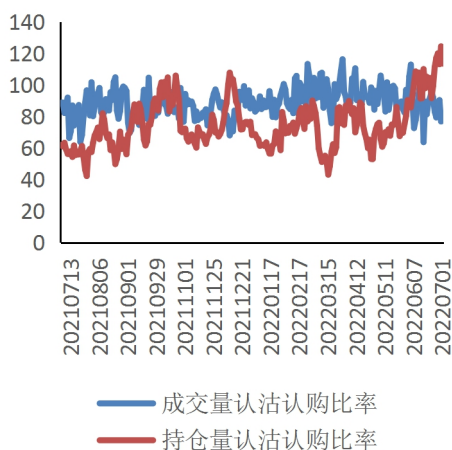
数据来源：wind，兴证期货研发中心

四、期权 PCR 分析

成交 PCR 曲线总体上呈现下滑趋势，持仓 PCR 持续拉升，二者剪刀差扩大，随着标的指数持续上涨至强阻力位，当前市场资金对于本轮上涨行情的避险情绪上扬，但基本面的回暖与强政策预期作为本轮上涨行情的内在支撑，谨慎看涨观点不变。

图 15：50ETF 期权 PCR (%)

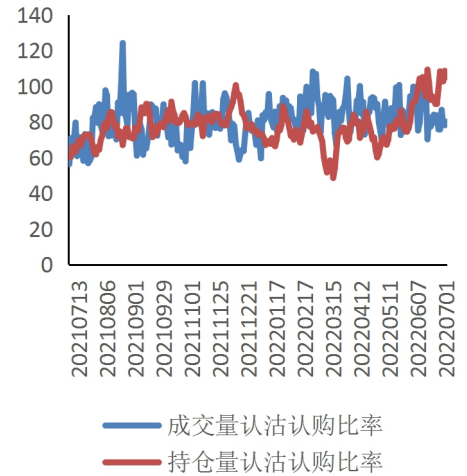
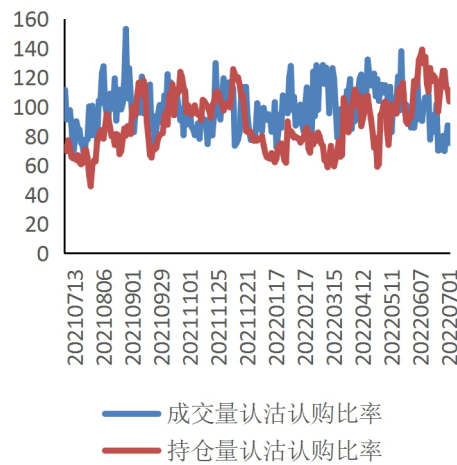
图 16：沪市 300ETF 期权 PCR (%)



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 (%)

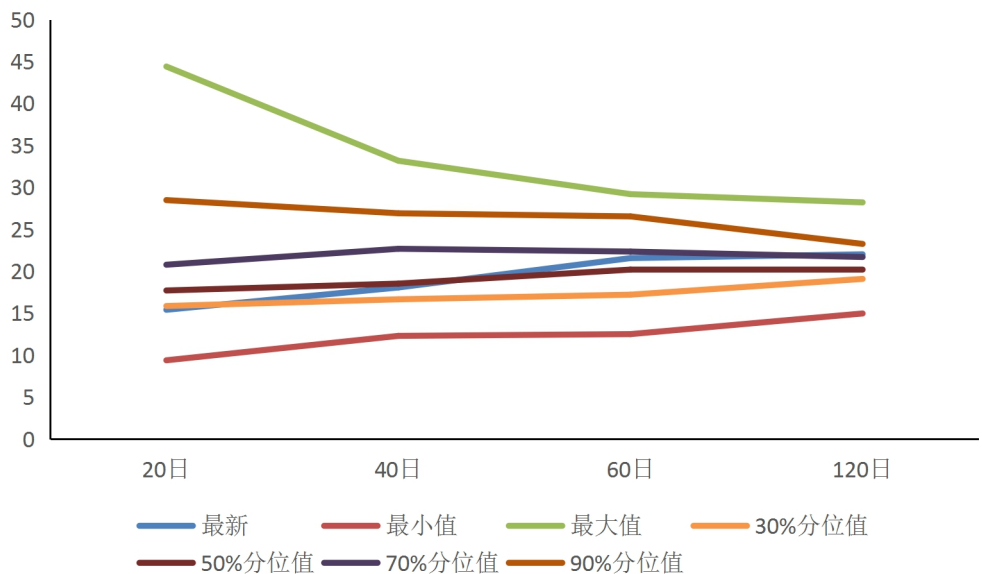


数据来源: wind, 兴证期货研发部

五、期权波动率分析

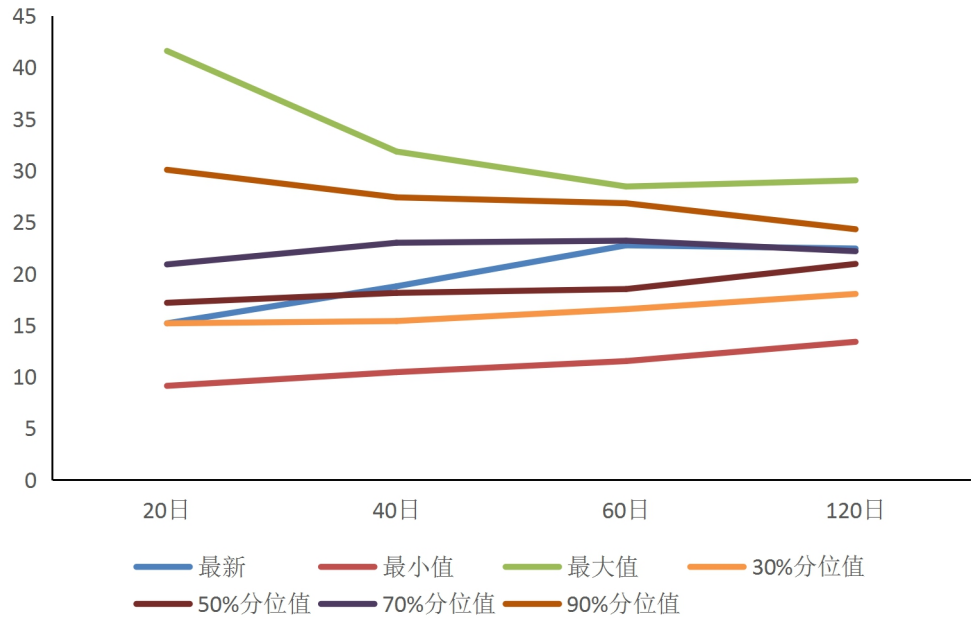
波动率结构方面,从波动率锥来看,20 日周期历史波动率偏低,并且联动到 40 日周期历史波动率,短中周期降波共振,后市或将进一步联动长周期波动率指数下降。在隐含波动率走势方面,期权隐含波动率小幅度回升,指数短线涨跌对于隐波的边际影响弱化,市场情绪面中性偏多。

图 19 : 上证 50ETF 历史波动率锥



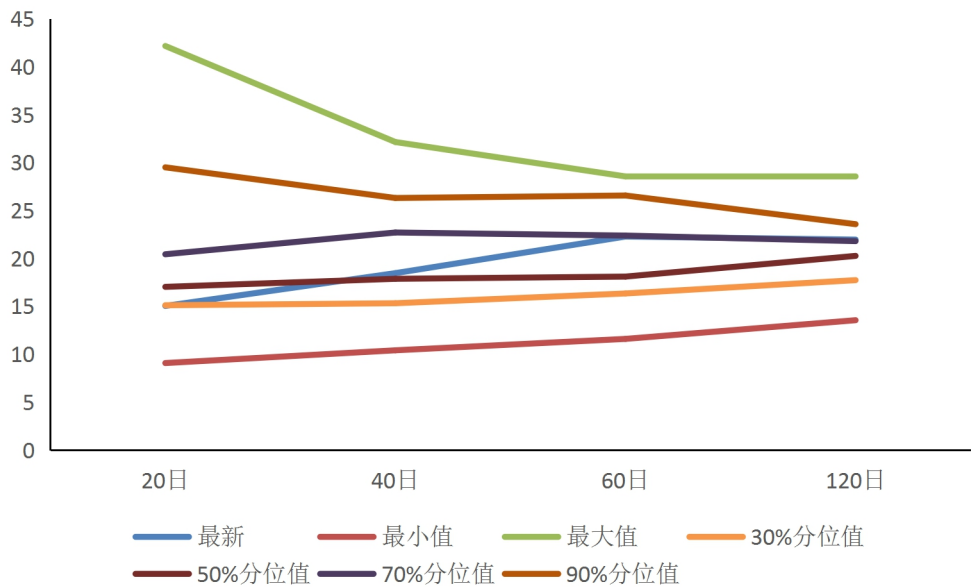
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 20 : 沪市 300ETF 历史波动率锥



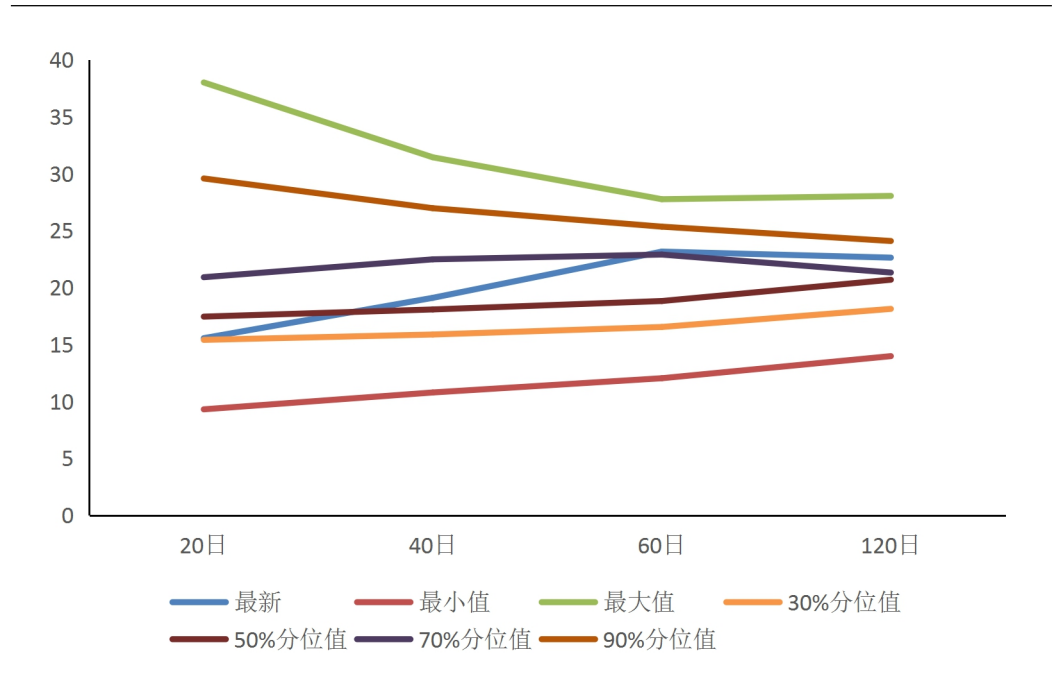
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 21 : 深市 300ETF 历史波动率锥



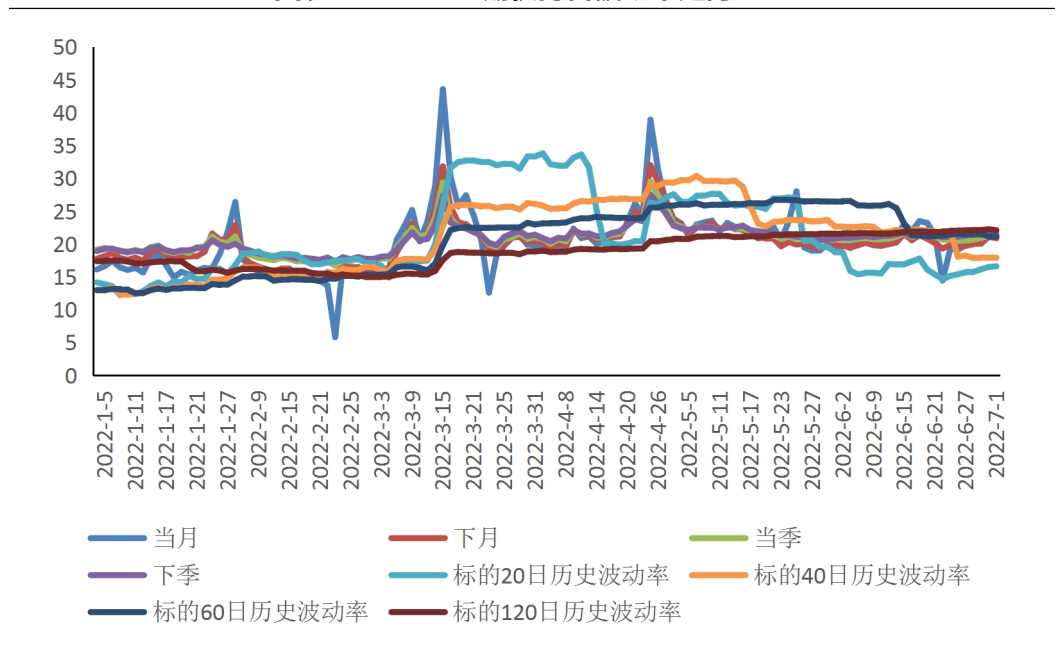
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 22：沪深 300 历史波动率锥



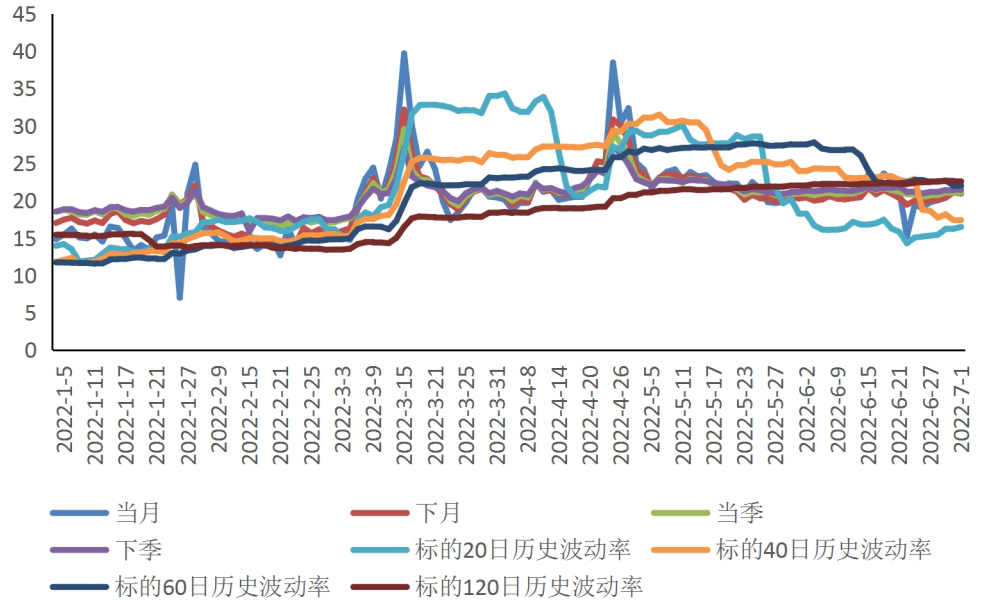
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 23：50ETF 期权隐含波动率走势



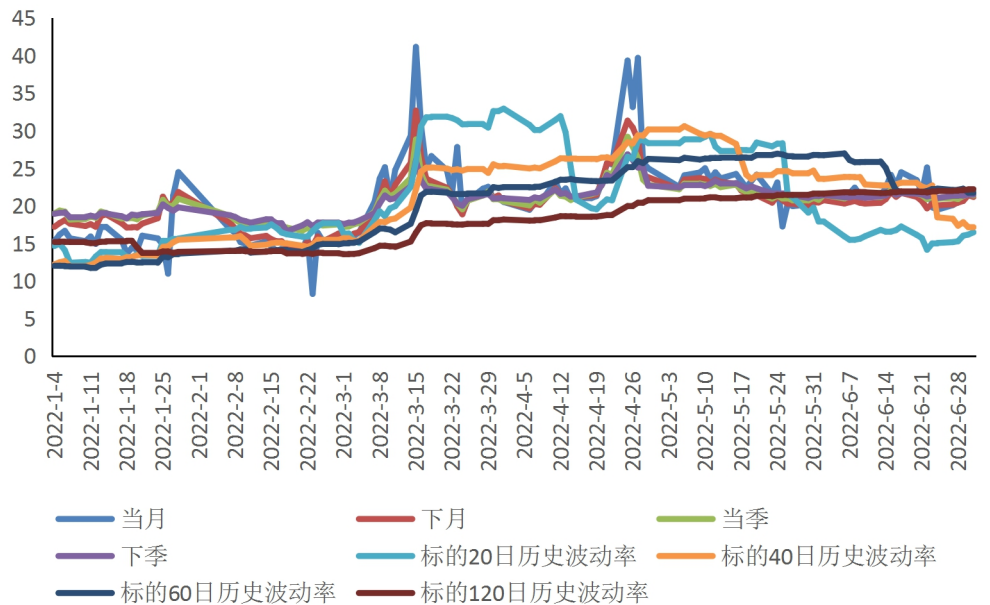
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 24 : 300ETF 期权 (沪) 隐含波动率走势



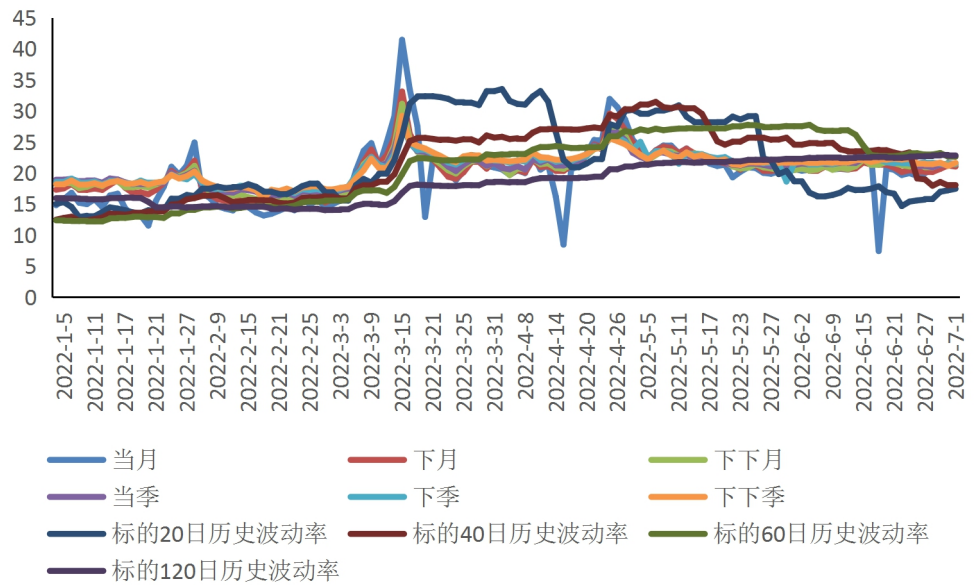
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 25 : 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 26：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

六、总结与展望

上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数在 6 月份大涨，6 月中国 PMI 数据重回荣枯线以上，前期受疫情压制的经济数据延续回暖态势，总体上经济复苏向好的大趋势不变，后疫情时期经济复苏现实与市场对于基本面长期回暖的预期形成共振，期权标的指数中长线上行趋势与逻辑不变。

期权成交量偏低，持仓 PCR 与成交 PCR 曲线剪刀差扩大，继 6 月标的指数大涨之后，市场避险情绪上升。波动率方面，期权隐含波动率小幅度上升，指数涨跌对隐波影响弱化，情绪面中性偏多。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。