

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

## 空头边际弱化，关注反弹降波机会

2022年7月18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

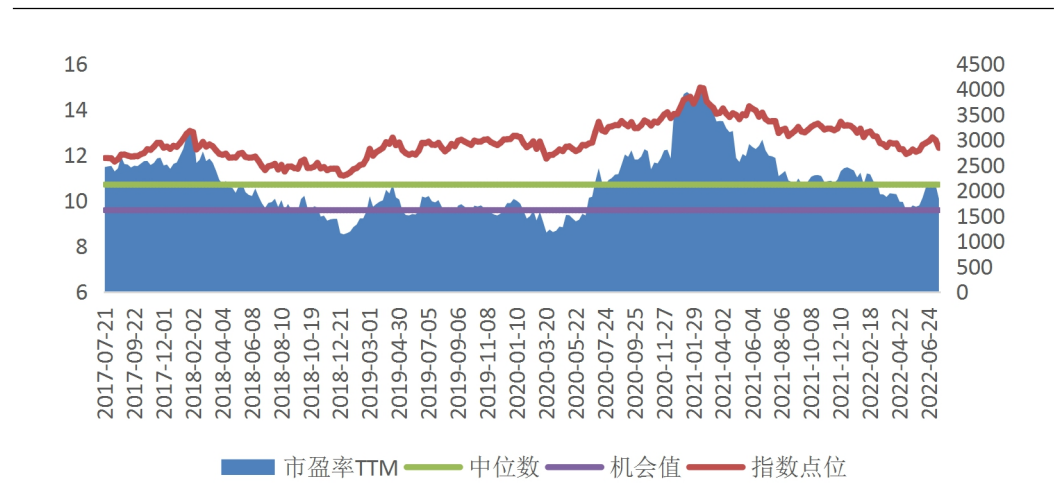
上周上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数延续周度大跌，二季度 GDP 不如预期短线利空市场情绪，此外，近期少部分楼盘强制断供现象利空地产金融板块，国内部分地区出现散点疫情，央行公开市场操作有较大规模货币回笼迹象，以上因素利空市场，期权标的指数周度回调幅度较大，但从长期来看，在二季度疫情底与政策底之后，经济复苏大方向不变，期权标的指数中长期走好。在指数下跌的情况下，期权持仓 PCR 值连续下降，反映了市场避险情绪下降，且期权隐含波动率呈降波趋势，空头影响弱化，震荡预期强烈，关注备兑策略与逢低卖出虚值认沽策略。

**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

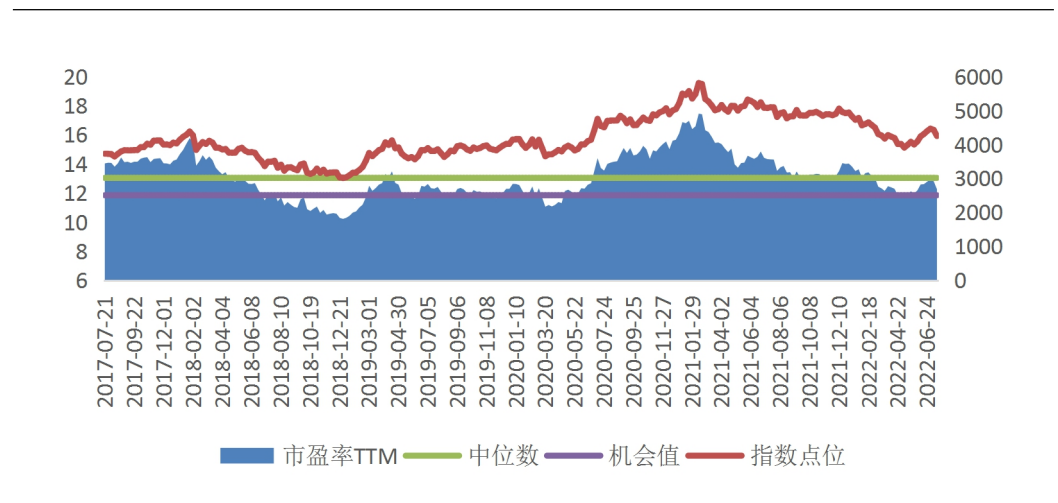
沪深上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数周度涨跌幅分别为-4.46%、-3.79%、-3.74%与-4.07%。上证 50 指数与沪深 300 指数市盈率分别为 10.08、12.26，五年周期中对应的分位为 38.43%、32.55%。二季度 GDP 不如预期短线利空市场情绪，此外，近期少部分楼盘强制断供现象利空地产金融板块，国内部分地区出现散点疫情，央行公开市场操作有较大规模货币回笼迹象，以上因素利空市场，期权标的指数周度回调幅度较大，但从长期来看，在二季度疫情底与政策底之后，经济复苏大方向不变，期权标的指数中长期走好。

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）

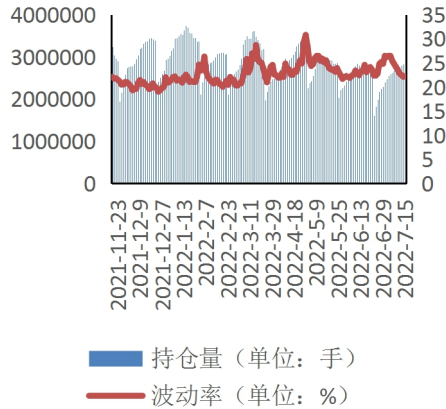


数据来源：wind，兴证期货研发中心

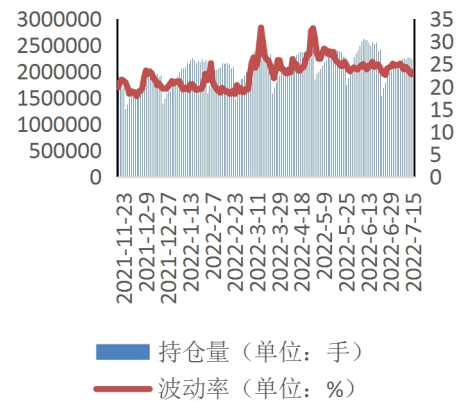
## 二、期权行情分析

上周期权成交量与波动率数值呈下降趋势，标的指数周度大跌，成交量与波动率不增反降，空头情绪未上升。

**图 3：50ETF 期权持仓量与波指**

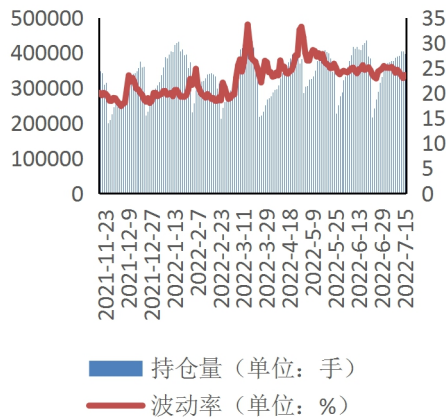


**图 4：沪市 300ETF 期权持仓量与波指**

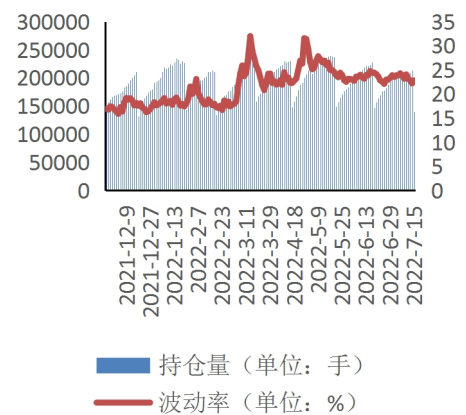


数据来源：wind，兴证期货研发中心

**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（%）

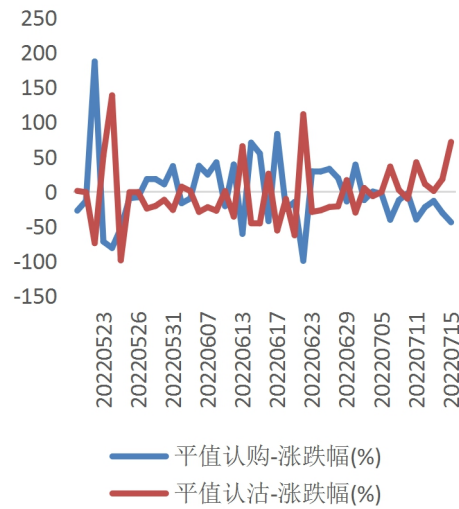
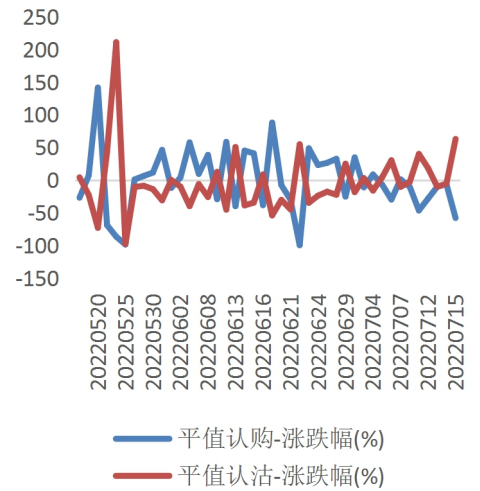


图 8：沪 300ETF 平值期权表现（%）



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 9：深 300ETF 平值期权表现（%）

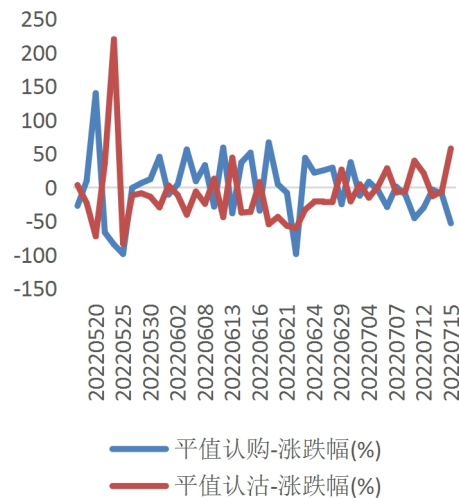
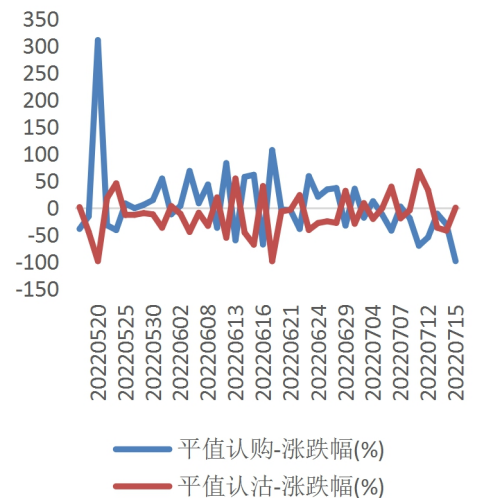


图 10：沪深 300 平值期权表现（%）



数据来源：wind，兴证期货研发中心

### 三、期权 PCR 分析

期权持仓 PCR 大幅下降，市场对与认沽的持仓需求大跌，反映指数经历连续大跌后，当前避险需求弱化。

图 11 : 50ETF 期权 PCR (%)

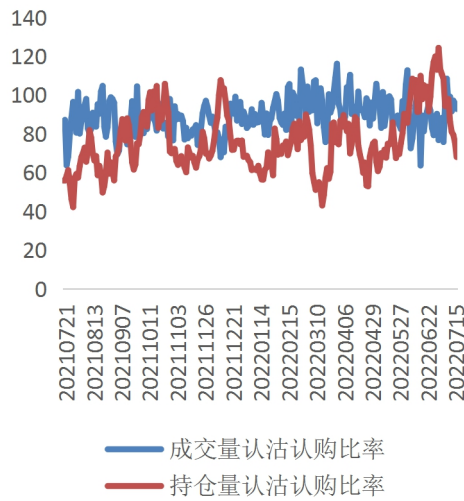
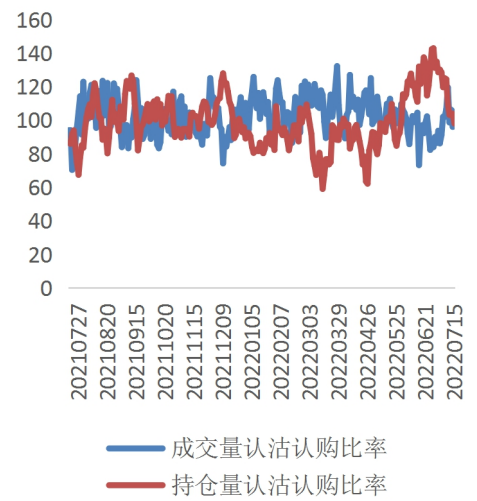


图 12 : 沪市 300ETF 期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 13 : 深市 300ETF 期权 PCR (%)

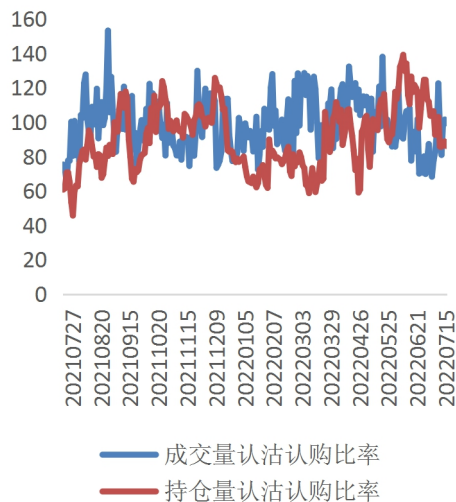
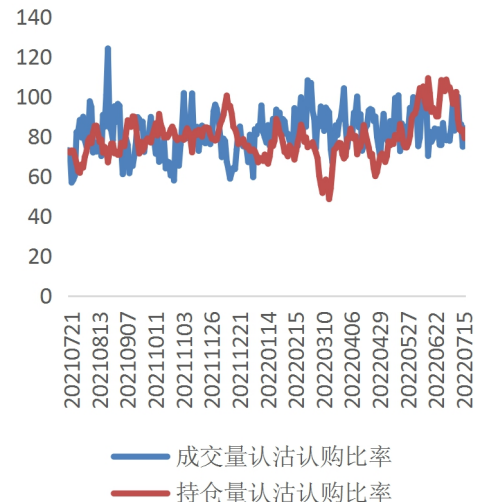


图 14 : 沪深 300 指数期权 PCR (%)

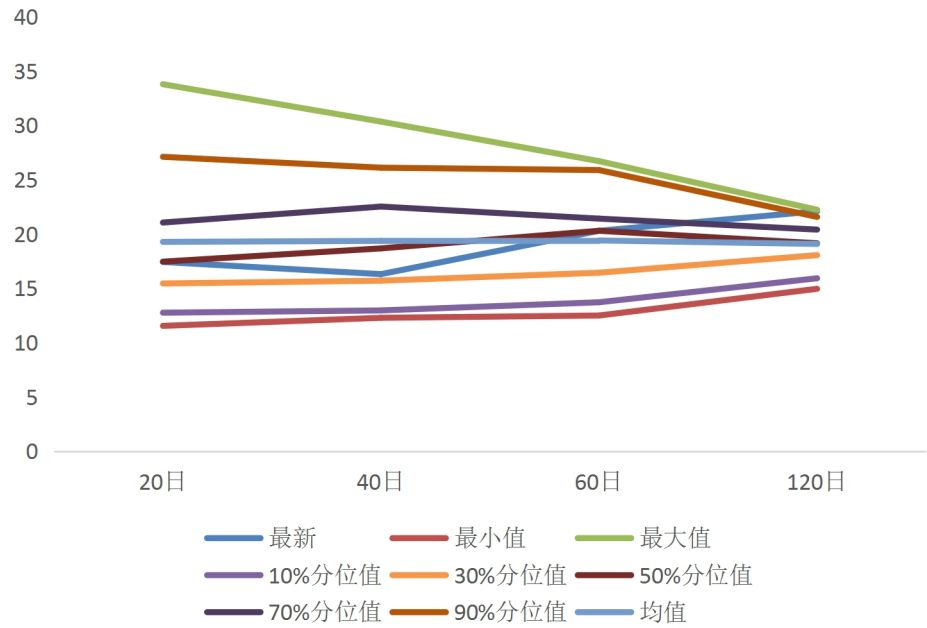


数据来源: wind, 兴证期货研发部

#### 四、期权波动率分析

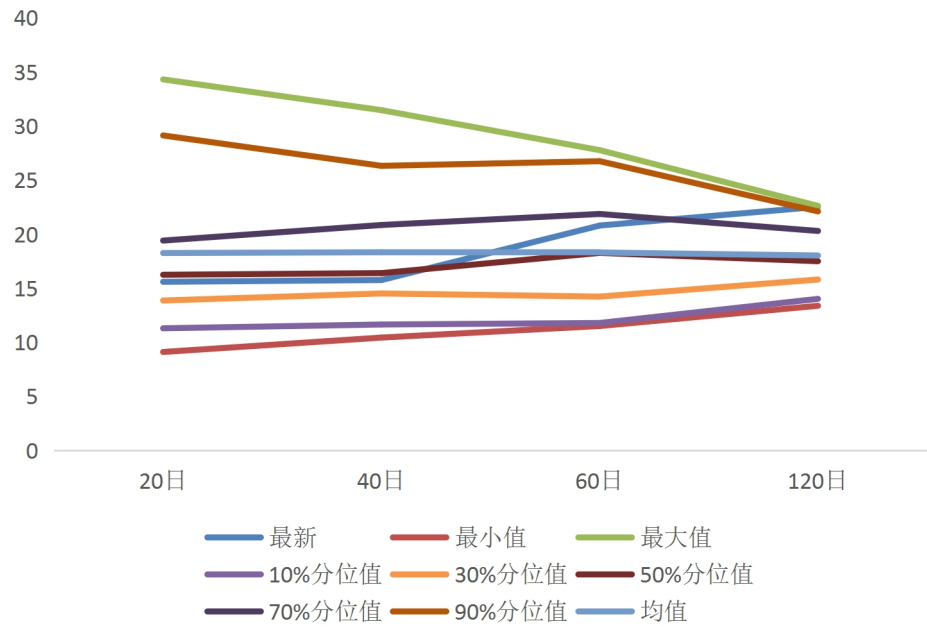
波动率结构方面，从波动率锥来看，历史波动率总体上呈缓降趋势，20 日周期历史波动率下降，并且联动到 40 日周期与 60 日周期的历史波动率，期权隐含波动率呈下行趋势，震荡预期强化。

**图 15 : 上证 50ETF 历史波动率锥**



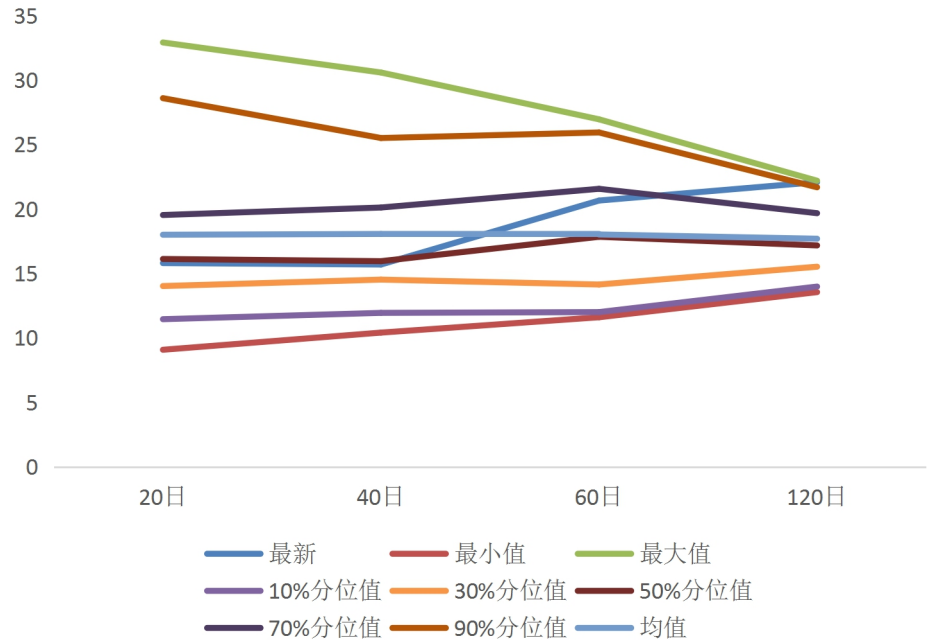
数据来源: wind, 兴证期货研发部

**图 16 : 沪市 300ETF 历史波动率锥**



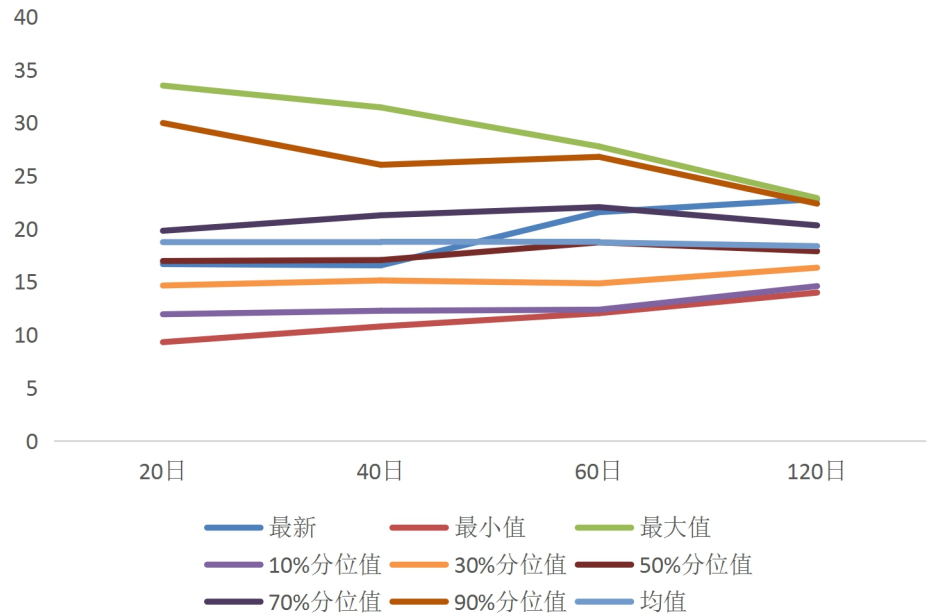
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 17 : 深市 300ETF 历史波动率锥



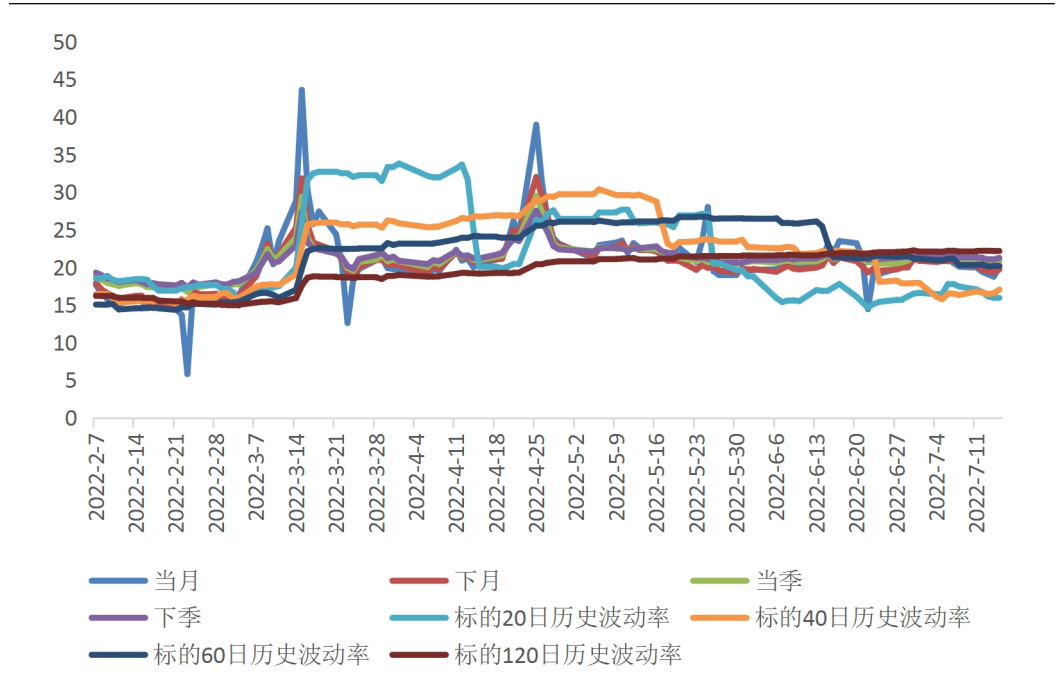
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 18 : 沪深 300 历史波动率锥



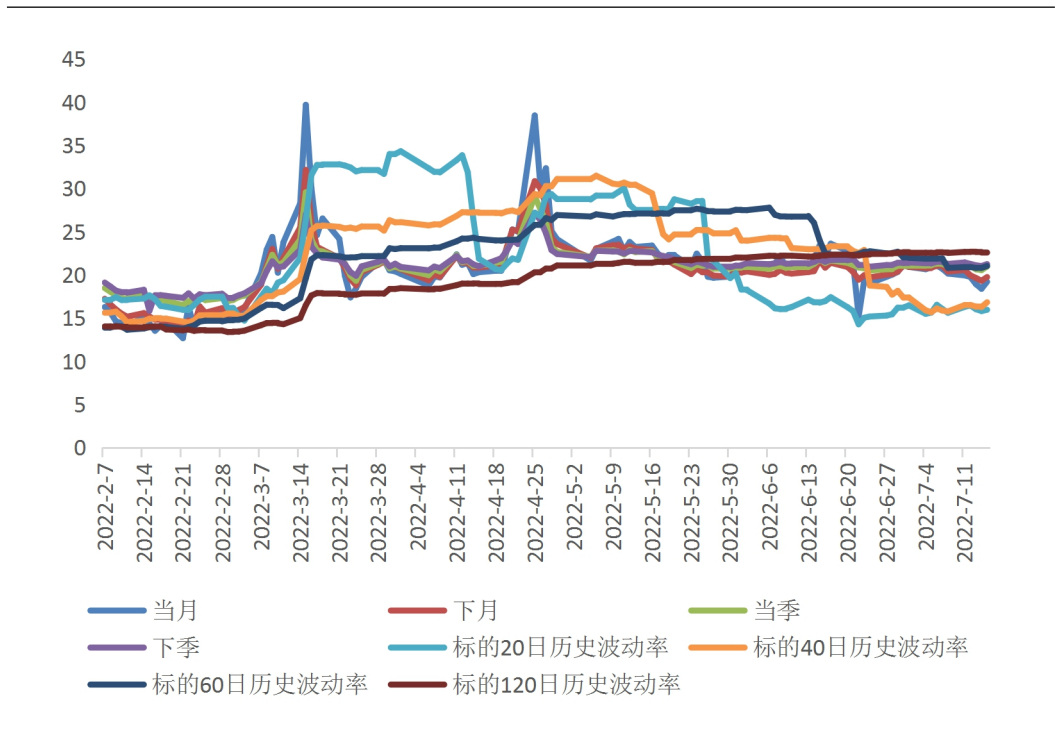
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

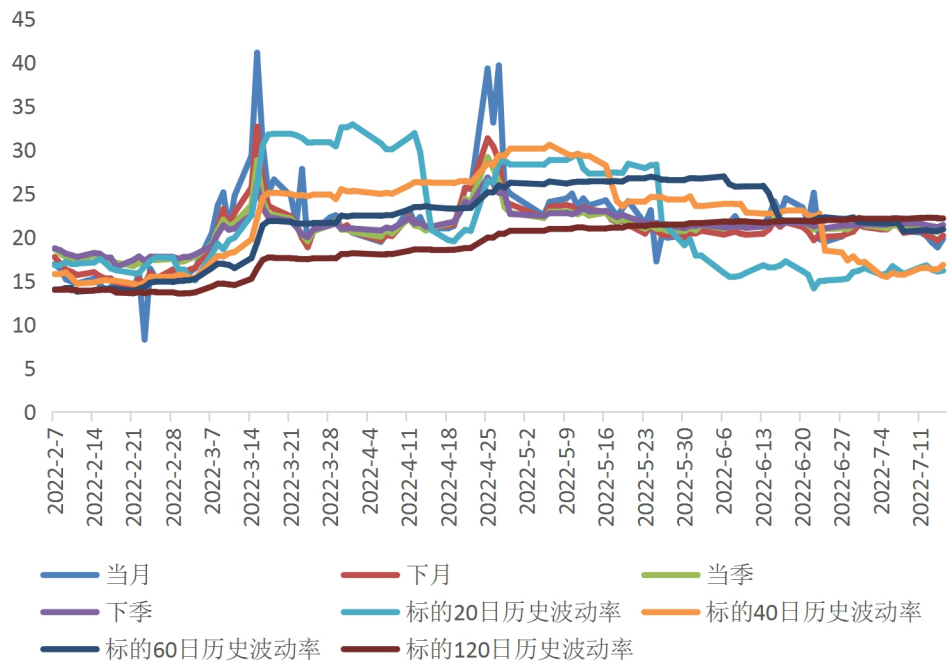
图表 20：300ETF 期权（沪）隐含波动率走势



数据来源：wind，兴证期货研发部

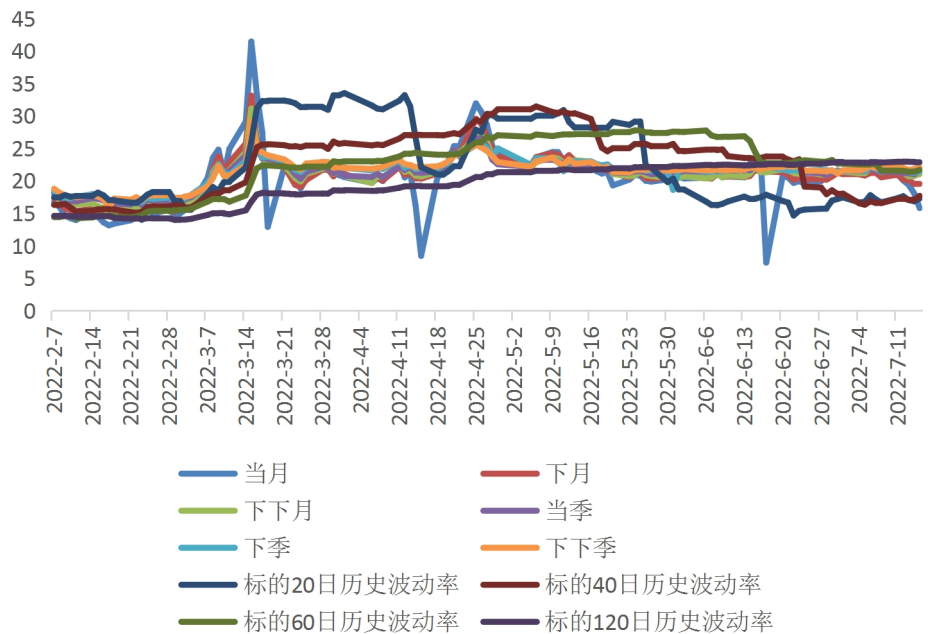


图表 21：300ETF 期权（深）隐含波动率走势



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 指数延续周度大跌，二季度 GDP 不如预期短线利空市场情绪，此外，近期少部分楼盘强制断供现象利空地产金融板块，国内部分地区出现散点疫情，央行公开市场操作有较大规模货币回笼迹象，以上因素利空市场，期权标的指数周度回调幅度较大，但从长期来看，在二季度疫情底与政策底之后，经济复苏大方向不变，期权标的指数中长期走好。在指数下跌的情况下，期权持仓 PCR 值连续下降，反映了市场避险情绪下降，且期权隐含波动率呈降波趋势，空头影响弱化，震荡预期强烈，关注备兑策略与逢低卖出虚值认沽策略。

## 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。