

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

## 宽松节奏放缓，指数弱势震荡

2022年7月25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

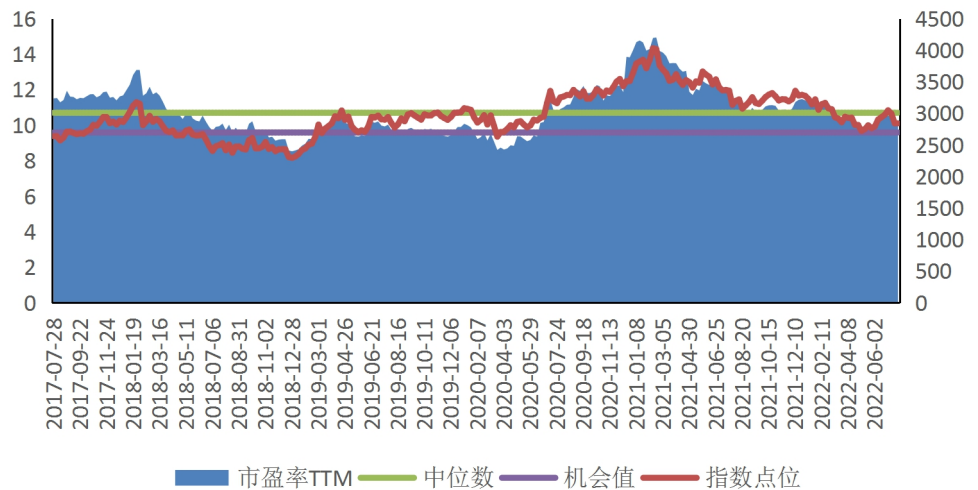
上周上证50ETF、沪市300ETF、深市300ETF、沪深300指数与中证1000指数震荡分化，指数周度震荡分化，近期国内散点疫情对经济继续产生扰动，地产行业出现局部影响恢复信心的事件，政策上依旧保持了定力。相比于5、6月份密集推出增量政策，当下的政策信号传递出更多是重落实，而非加码。此外，监管机构对于近期出现的局部“断贷”的处理仍以市场化处置为主要原则，并未因局部问题而全局性放松。央行在7月以来的逆回购操作也持续释放了抑制资金空转、被动收水减量的信号。但从长期来看，在二季度疫情底与政策底之后，经济复苏大方向不变，期权标的指数中长期走好。历史波动率接近30%分位数附近，呈现低波震荡局面，期权隐含波动率总体上呈下行趋势，但边际降速趋缓，指数震荡预期，但市场仍存在较大多空分歧，政策预期上的调整，对期权标的指数与市场预期产生一定扰动，关注本周美联储议息结果及发言。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

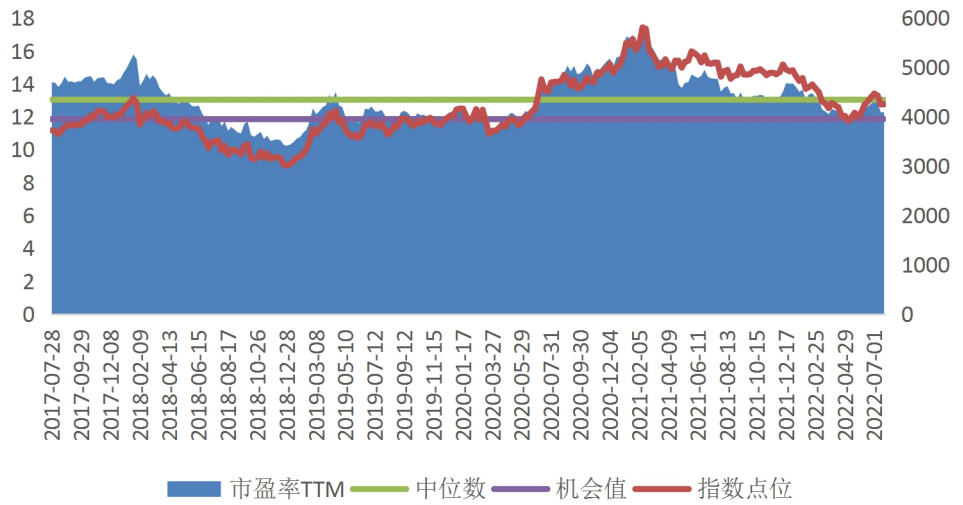
沪深上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF、沪深 300 指数与中证 1000 指数周度涨跌幅分别为 0.52%、-0.14%、-0.09%、-0.24%、2.65%。上证 50 指数、沪深 300 指数、中证 1000 指数市盈率分别为 10.16、12.28、30.44，五年周期中对应的分位为 40.39%、33.33%、19.61%。近期国内散点疫情对经济继续产生扰动，地产行业出现局部影响恢复信心的事件，政策上依旧保持了定力。相比于 5、6 月份密集推出增量政策，当下的政策信号传递出更多是重落实，而非加码。此外，监管机构对于近期出现的局部“断贷”的处理仍以市场化处置为主要原则，并未因局部问题而全局性放松。央行在 7 月以来的逆回购操作也持续释放了抑制资金空转、被动收水减量的信号。大趋势上来看，经济复苏节奏趋缓，但向好趋势不变。

图 1：上证 50 指数估值（市盈率-TTM）



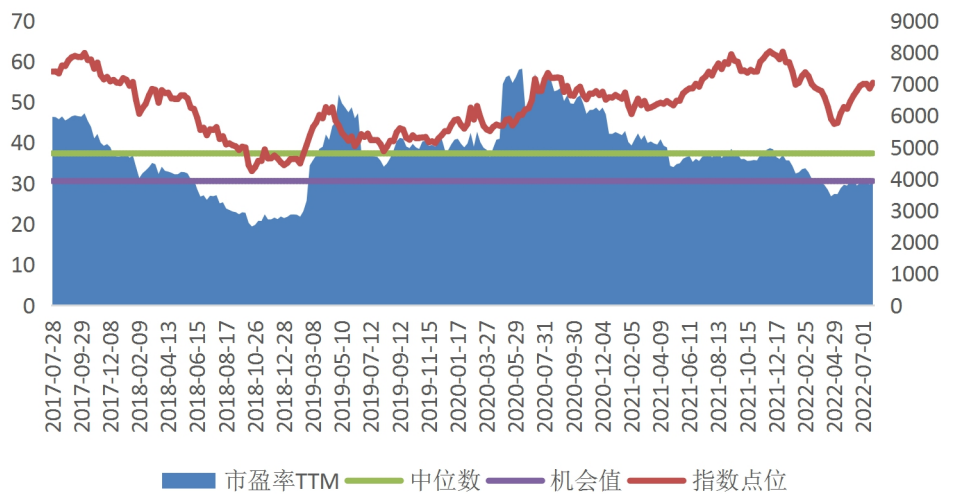
数据来源：wind，兴证期货研发中心

**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

**图 3：中证 1000 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缓降趋势，标的指数周度震荡走势，成交量与波动率下降，市场交易情绪偏低迷，等待方向选择。

图 4 : 50ETF 期权持仓量与波指

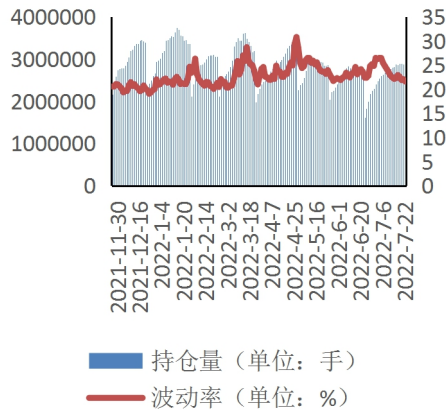
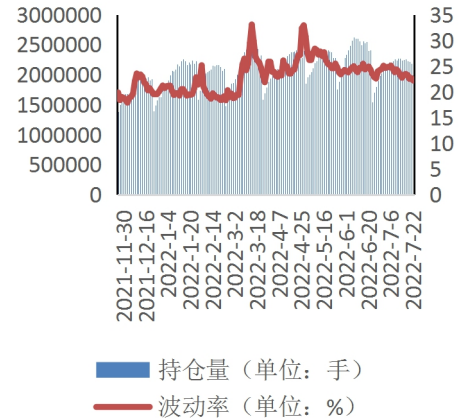


图 5 : 沪市 300ETF 期权持仓量与波指



数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 6 : 深市 300ETF 期权持仓量与波指

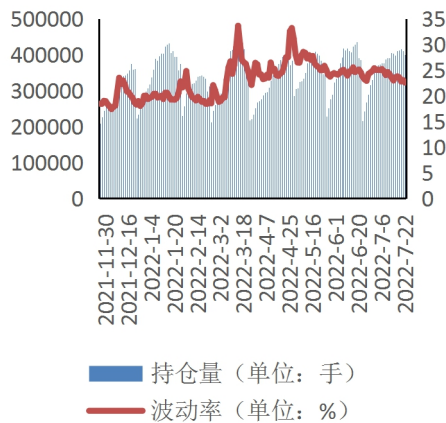
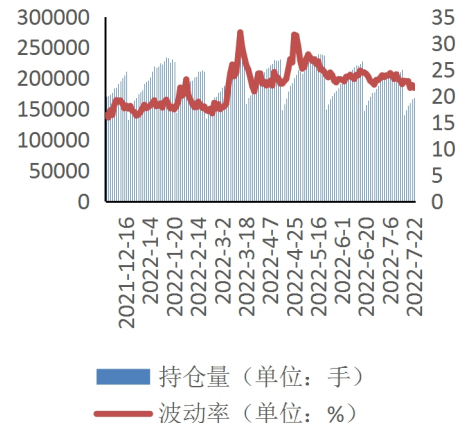


图 7 : 沪深 300 股指期货期权持仓量与波指



数据来源: wind, 兴证期货研发中心

### 三、期权 PCR 分析

期权持仓 PCR 连续两周下降, 市场对与认沽的持仓需求大跌, 反映上证 50 指数与沪深 300 指数经历连续下跌后, 当前避险需求弱化。

图 8 : 50ETF 期权 PCR (%)

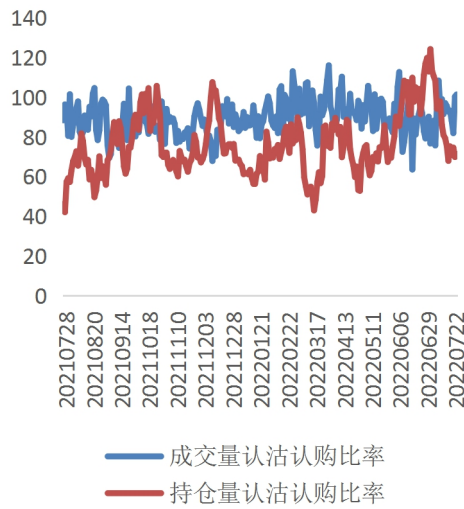
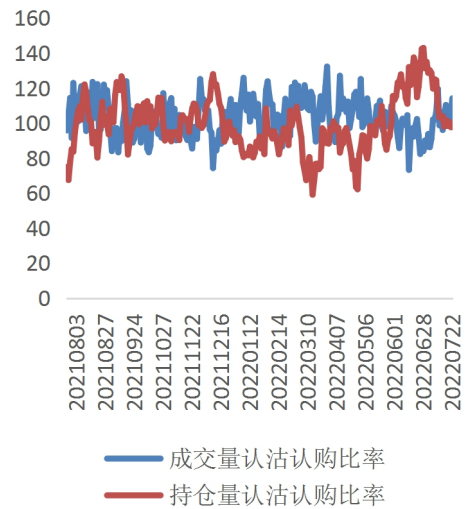


图 9 : 沪市 300ETF 期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 10 : 深市 300ETF 期权 PCR (%)

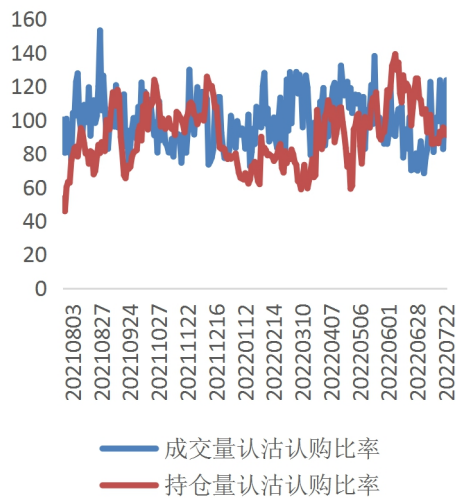
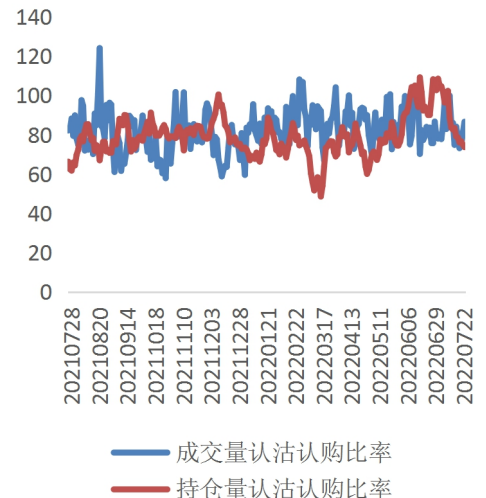


图 11 : 沪深 300 指数期权 PCR (%)

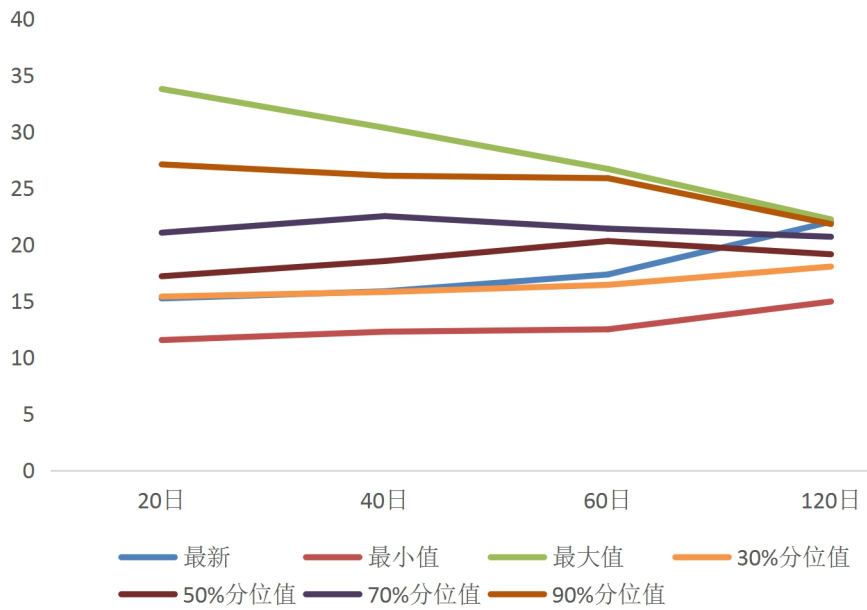


数据来源: wind, 兴证期货研发部

## 四、期权波动率分析

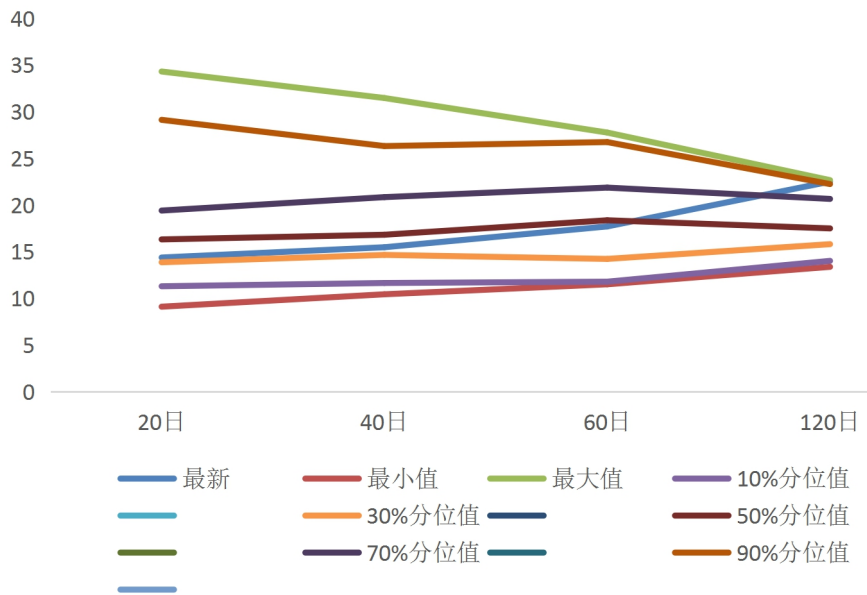
波动率结构方面，从波动率锥来看，历史波动率接近 30%分位数附近，呈现低波震荡局面，期权隐含波动率总体上呈下行趋势，但边际降速趋缓，指数震荡预期，但市场仍存在较大多空分歧，政策预期上的调整，对期权标的指数与市场预期产生一定扰动，关注本周美联储议息结果及发言。

图 12 : 上证 50ETF 历史波动率锥



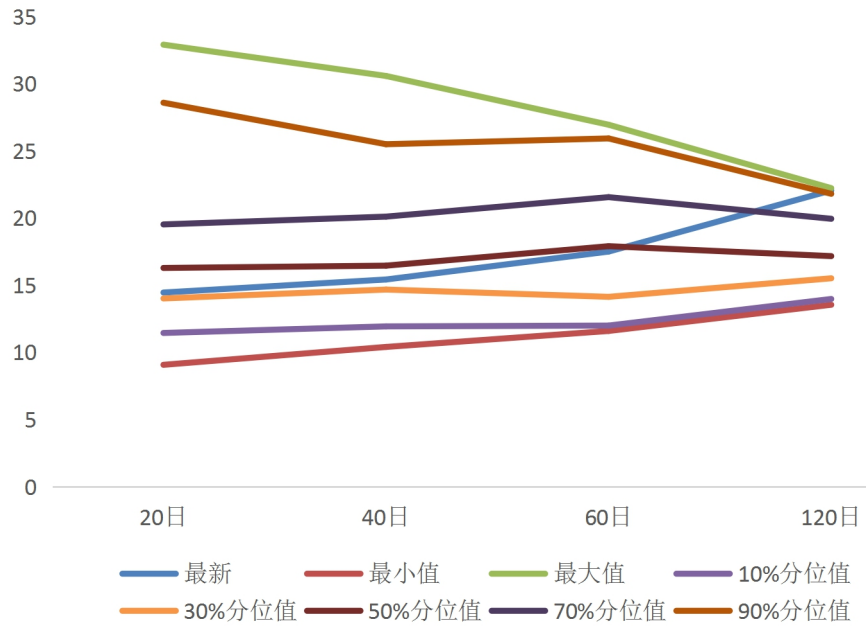
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 13 : 沪市 300ETF 历史波动率锥



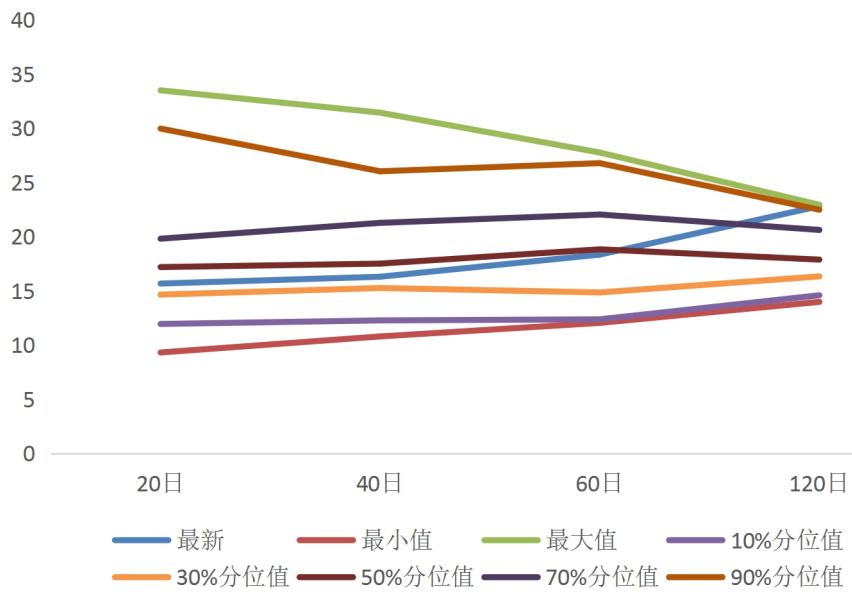
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 14 : 深市 300ETF 历史波动率锥



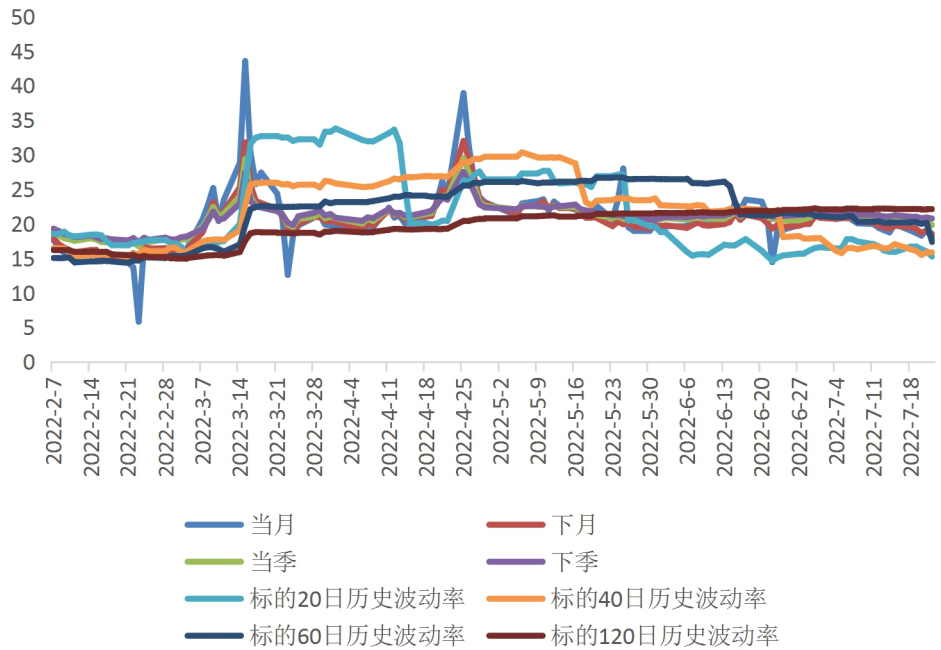
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 15 : 沪深 300 历史波动率锥



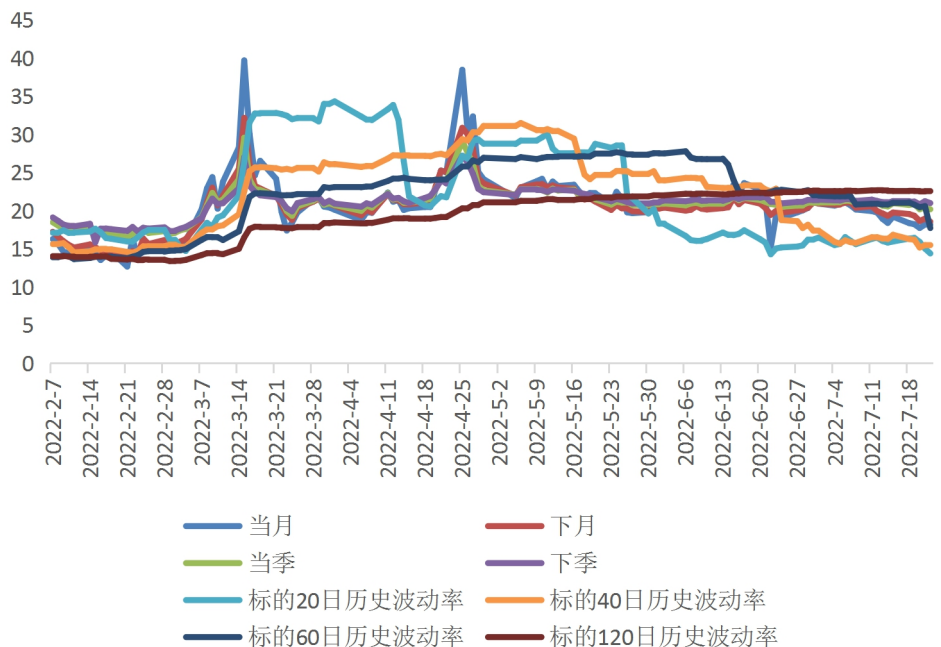
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 16：50ETF 期权隐含波动率走势



数据来源：wind，兴证期货研发部

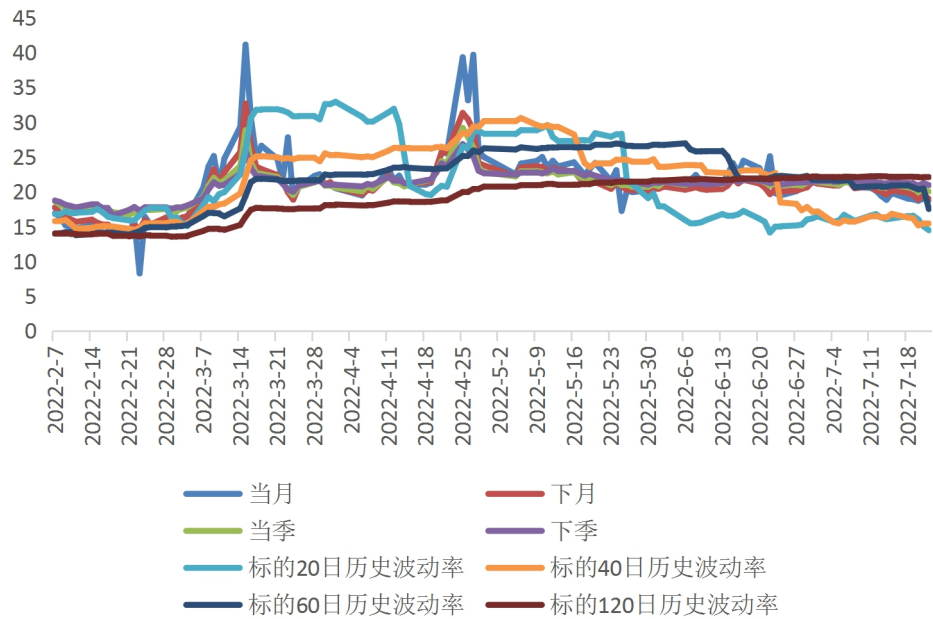
图表 17：300ETF 期权（沪）隐含波动率走势



数据来源：wind，兴证期货研发部

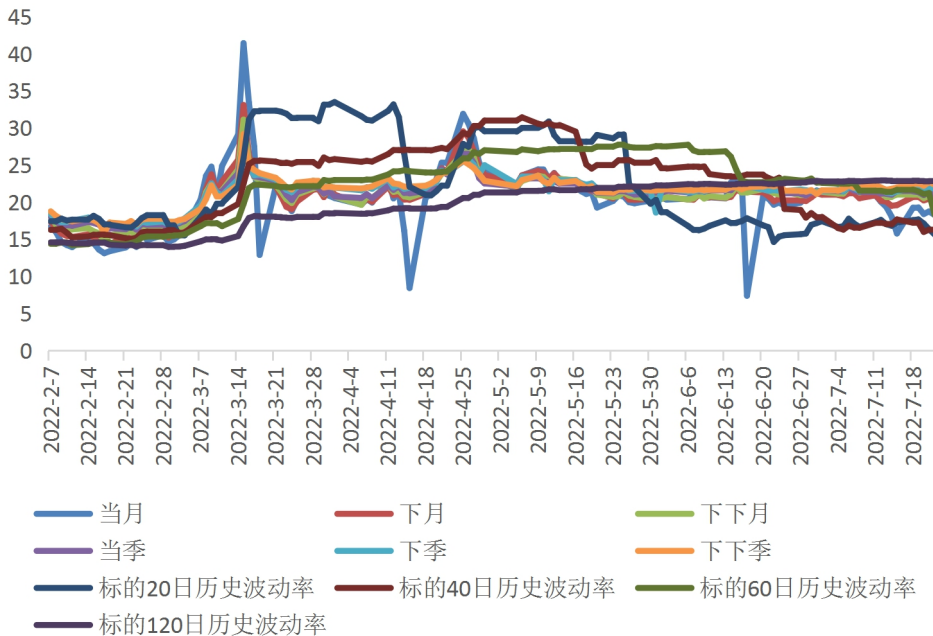


图表 18：300ETF 期权（深）隐含波动率走势



数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 19：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、沪深 300 指数、中证 1000 指数周度震荡分化，近期国内散点疫情对经济继续产生扰动，地产行业出现局部影响恢复信心的事件，政策上依旧保持了定力。相比于 5、6 月份密集推出增量政策，当下的政策信号传递出更多是重落实，而非加码。此外，监管机构对于近期出现的局部“断贷”的处理仍以市场化处置为主要原则，并未因局部问题而全局性放松。央行在 7 月以来的逆回购操作也持续释放了抑制资金空转、被动收水减量的信号。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。历史波动率接近 30%分位数附近，呈现低波震荡局面，期权隐含波动率总体上呈下行趋势，但边际降速趋缓，指数震荡预期，但市场仍存在较大多空分歧，政策预期上的调整，对期权标的指数与市场预期产生一定扰动，关注本周美联储议息结果及发言。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。