

台海事件驱动下的期权策略

2022年8月8日 星期一

兴证期货·研发中心

内容提要

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

受到近期佩洛西窜访与台海局势的影响, 出现短促升波后重回降波行情。中证 1000 期权与 50ETF 期权之间的隐波差出现分化, 后者降波速度与降波幅度大于前者, 50ETF 震荡预期强烈。50ETF 与其对应的上证 50 指数发挥着维稳的效果。受地产、银行、保险走弱的影响, 50ETF 上方阻力强; 另一方面, 基于国家维稳、保就业的需求, 50ETF 具有较强的政策支撑。

期权策略方面, 当前标的指数总体上以震荡为主。可以关注备兑策略, 以收取权利金的手段达到增强收益的目的。考虑到近期台海局势仍然存在不确定性, 大陆、台湾、欧美多方的对策均可能再度对指数造成扰动。因此, 近期在期权策略标的选择上, 基于稳定的需求, 在构建备兑策略时, 更偏向于选择上证 50ETF 期权。

报告目录

1. 台海事件及指数回顾.....	3
2. 突发事件对隐波的驱动.....	4
3. 期权隐波差分化.....	5
4. 策略展望.....	6

图表目录

图表 1: 上证 50 指数日线走势	3
图表 2: 中证 1000 指数日线走势	4
图表 3: 近期指数表现.....	4
图表 4: 隐含波动率走势对比 (%)	5
图表 5: 汇点 50ETF 波指 (%)	5
图表 6: 隐波差走势 (%)	6

1. 台海事件及指数回顾

8月2日，美国众议院议长佩洛西的专机抵达中国台湾台北松山机场。中华人民共和国外交部针对美国国会众议长佩洛西窜访台湾事件发表严正声明：佩洛西不顾中方强烈反对和严正交涉，窜访中国台湾地区，严重违反一个中国原则和中美三个联合公报规定，严重冲击中美关系政治基础，严重侵犯中国主权和领土完整，严重破坏台海和平稳定，向“台独”分裂势力发出严重错误信号。中方对此坚决反对，严厉谴责，已向美方提出严正交涉和强烈抗议。

北京8月2日电 2022年8月2日新华社授权公告：中国人民解放军将于北京时间2022年8月4日12时至7日12时，在以下海域和空域，进行重要军事演训行动，并组织实弹射击。近期台海局势恶化加剧了A股市场情绪面的扰动，

自7月初以来，国内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。从长期来看，在二季度疫情底与政策底之后，虽然经济恢复的斜率开始放缓，总体复苏趋势不变。

上证50指数、沪深300指数延续弱势调整，中证1000指数横盘震荡，特别是上证50指数临近今年二季度的低值，从形态上看，该区域具有较强的支撑力度。7月1日至今，上证50指数调整幅度接近10%，其内在原因为地产行业走弱，连带银行保险大金融股下跌。而中证1000具备政策驱动及资金驱动优势，在经济复苏预期驱动下，表现出较强韧性，与上证50、沪深300背道而驰，两市呈现出显著的大小风格分化的局面。

图表1 上证50指数日线走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 2 中证 1000 指数日线走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 3 近期指数表现

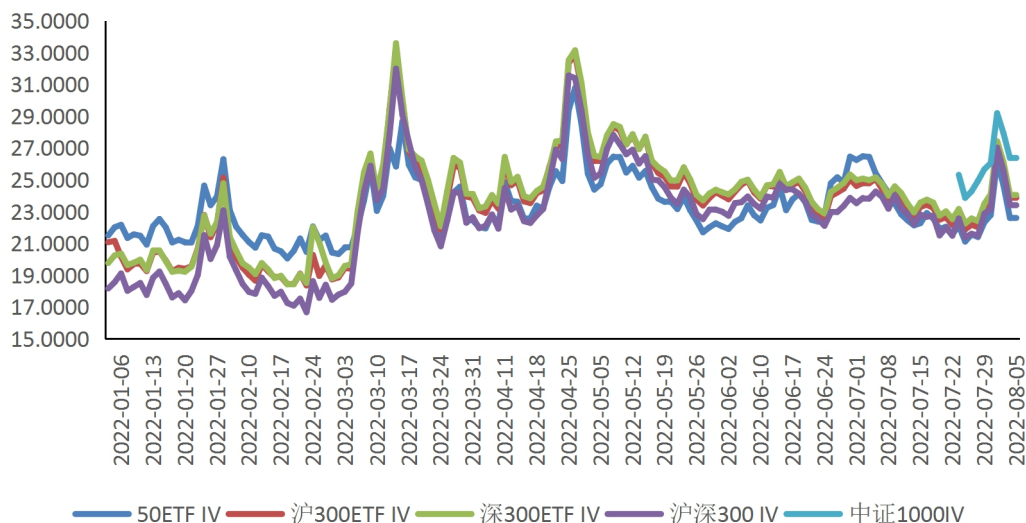
	7-1 收盘	8-4 收盘	累计涨跌幅
上证 50	3045.27	2741.09	-9.98%
沪深 300	4466.72	4101.54	-8.18%
中证 1000	6694.50	6960.31	3.97%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 突发事件对隐波的驱动

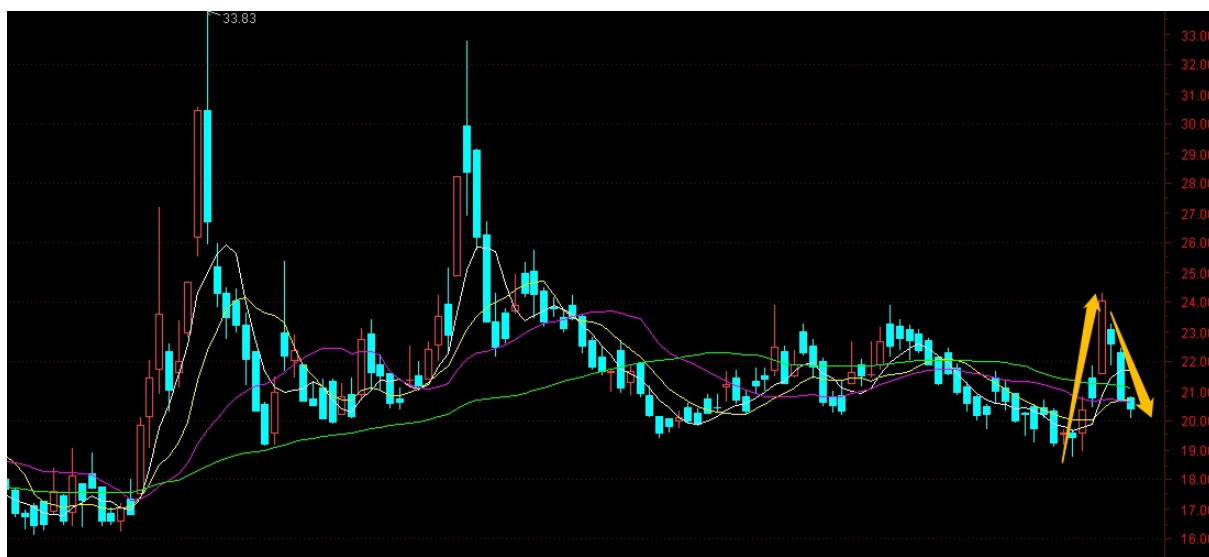
近一个多月上证 50 指数调整幅度较大，与中证 1000 指数的剪刀差扩大，台海问题中，大陆、台湾与美方之间的博弈加剧，在佩洛西窜访台湾当日，期权隐含波动率出现大幅度飙升，5 个金融期权隐含波动率单日上涨了 3 个百分点，即超过 10% 的升波幅度，也是今年 4 月底以来的最大单日升波幅度。随着窜访事件落地，隐波回落，以往事件驱动行情中，隐波通常呈现短促升波后再度降波的走势。

图表 4 隐含波动率走势对比 (%)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 5 汇点 50ETF 波指 (%)



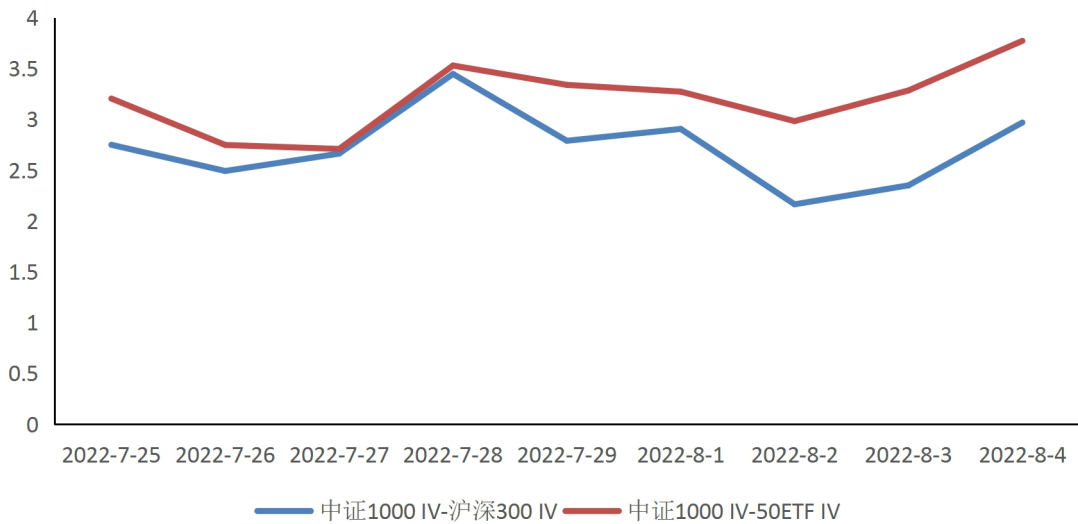
数据来源: 汇点 PC 端, 兴证期货研发部

3. 期权隐波差分化

在同样的事件驱动升波行情下, 5 个期权品种之间的隐波差逐渐出现分化, 截止 8 月 4 日收盘, 中证 1000 期权与上证 50ETF 期权之间的隐波差扩大到近期最高值, 为 3.8 个百分点; 中证 1000 期权与沪深 300 之间的隐波差为 2.9 个百分点。上证 50ETF 隐含波动率相对走低, 降波

速度快于其它期权品种，市场对于 50ETF 的震荡预期更加强烈。对于 50ETF 以及上证 50 指数，受地产连带银行、保险行业被压制的影响，指数上方阻力较大；另一方面，在政策维稳、稳增长、保就业需求下，指数下行空间有限。此次台海事件对于 50ETF 的升波效果相对弱于其它 4 个期权品种，维稳指数效果显现。

图表 6 隐波差走势 (%)



数据来源：wind，兴证期货研发部

4. 策略展望

综合以上分析，上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF、沪深 300 指数、中证 1000 指数 5 个期权标的自 7 月份以来表现不一，其中前四个期权标的月度大跌，而中证 1000 指数月度上涨。

受到近期佩洛西窜访与台海局势的影响，出现短促升波后重回降波行情。但是对比几个期权品种的隐波，可以发现中证 1000 期权与 50ETF 期权之间的隐波差出现分化，后者降波速度与降波幅度大于前者，50ETF 震荡预期强烈。在事件驱动避险情绪上升的行情中，50ETF 与其对应的上证 50 指数发挥着维稳的效果。受地产、银行、保险走弱的影响，50ETF 上方阻力强；另一方面，基于国家维稳、保就业的需求，50ETF 具有较强的政策支持。因此，后市 50ETF 大概率呈现出箱体震荡的走势。

期权策略方面，当前标的指数趋势不明朗，总体上以震荡为主。可以关注备兑策略，以收取权利金的手段达到增强收益的目的。考虑到台海局势未来不确定性较大，大陆、台湾、欧美韩日多方的政策均可能再度对指数造成较大扰动，因此，近期在期权策略标的选择上，基于稳定的需求，在构建备兑策略时，更偏向于选择上证 50ETF 期权。

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。