

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

震荡预期强烈，关注义务仓机会

2021年8月30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指数齐反弹，标的指数总体上维持在估值中枢附近震荡。成交PCR回落并向持仓PCR数值处回归。期权波动率相比上一周降幅较大，短周期、中长周期波动率曲线逐渐向低位数值收敛。

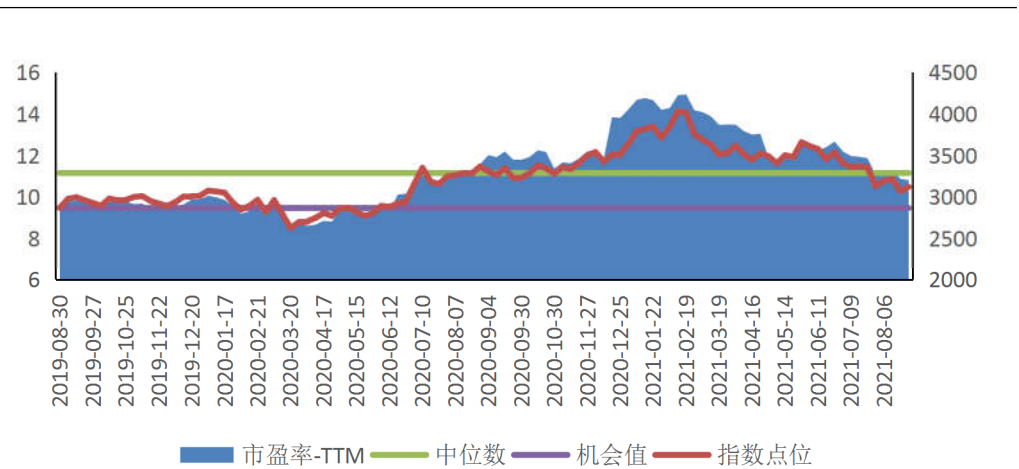
我们对后市的看法为：四个期权品种的标的继续震荡，且伴随着低波动率行情。期权策略可以多关注卖出宽跨式组合、看涨比例价差组合。

风险因子：流动性拐点、美联储紧缩、行业盈利增速大幅下滑

一、指数行情回顾

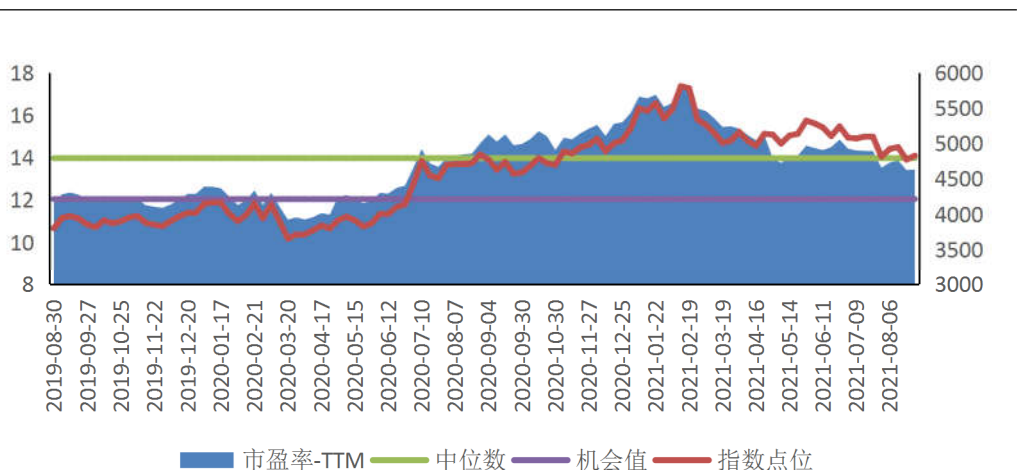
沪深上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数周度涨幅分别为 1.64%、1.37%、1.22%与 1.21%。上证 50 指数与沪深 300 指数当前点位处在近两年估值中枢附近，相比于上半年，权重估值泡沫得到较大的消化。指数分析的详细资料参照股指期货周报。（上证 50ETF 为跟踪上证 50 指数的 ETF 基金，沪市 300ETF、深市 300ETF 为跟踪沪深 300 指数的 ETF 基金，因此，下文图表为上证 50 指数与沪深 300 指数估值数据）

图 1：上证 50 指数动态估值 (PE-TTM)



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 2：沪深 300 指数动态估值 (PE-TTM)



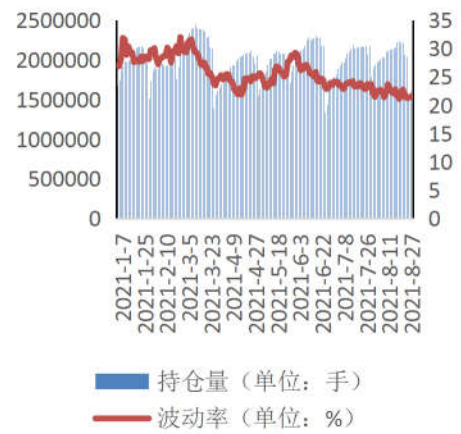
数据来源：wind，兴证期货研发中心

二、期权行情分析

四个金融期权品种当中，上证 50ETF 期权持仓量最大。从五月份以来，月度持仓量峰值呈回落趋势，伴随着波动率的下降，波动率数值趋近 20，当前依旧处在降波的大周期中。上周期权市场平淡，与上上周相比，上周平值附近沽购合约涨跌幅明显收窄，迎来了双边卖出策略的舒适期。

图 3：50ETF 期权持仓量与波指

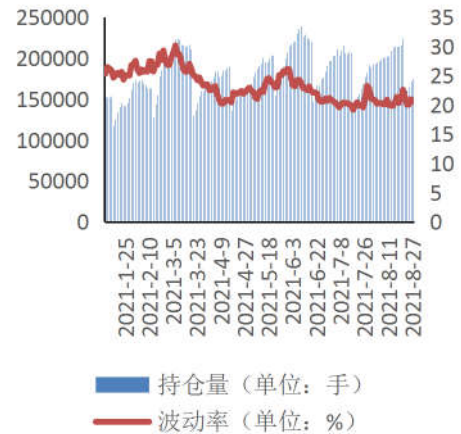
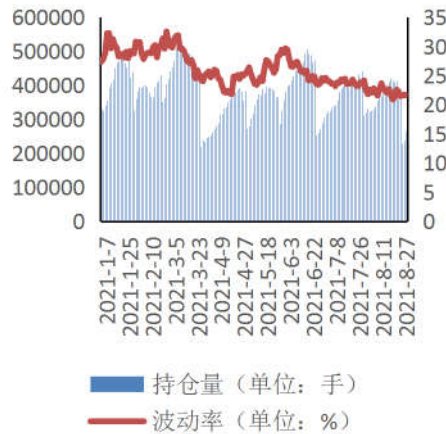
图 4：沪市 300ETF 期权持仓量与波指



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

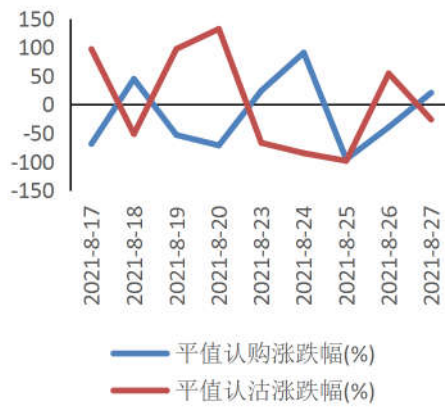
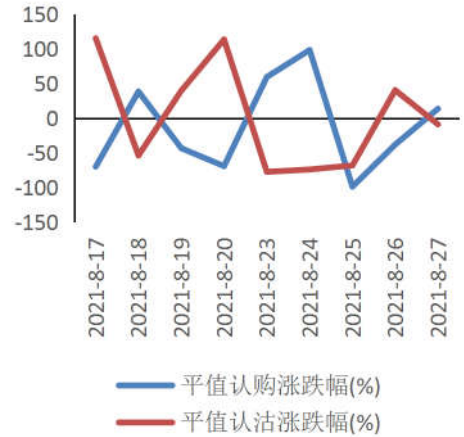


图 8：沪市 300ETF 平值期权表现



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 9：深市 300ETF 平值期权表现

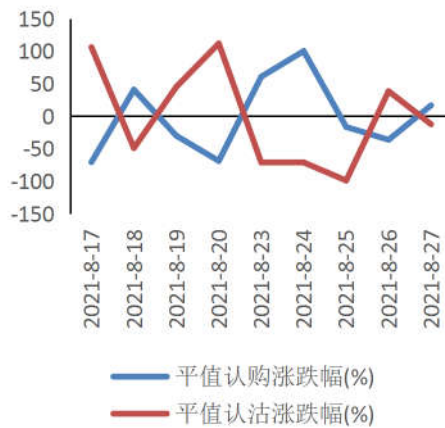
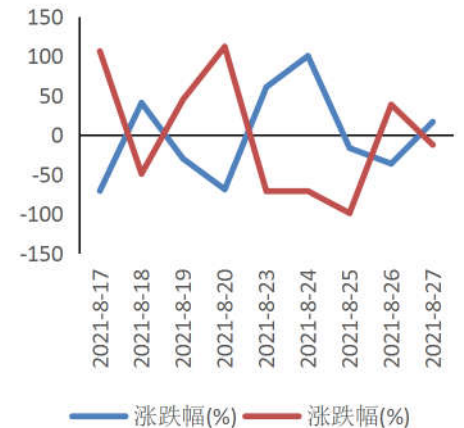


图 10：沪深 300 指数平值期权表现



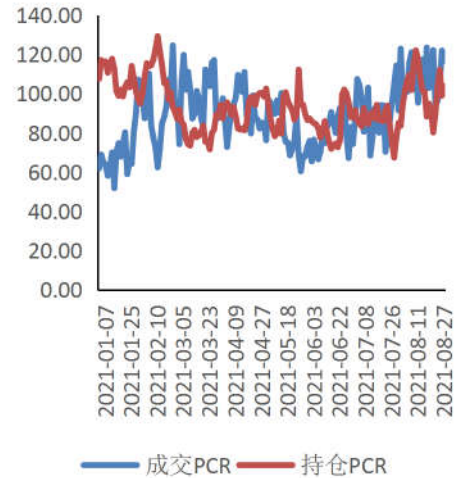
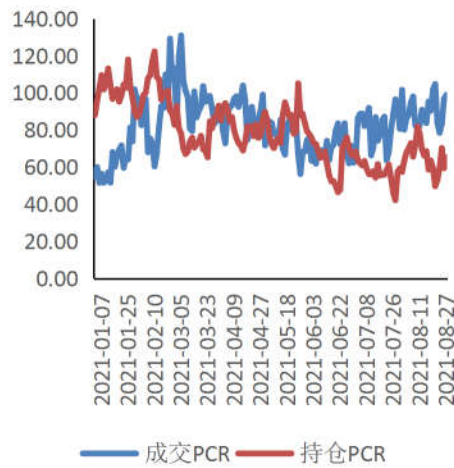
数据来源：wind，兴证期货研发中心

二、期权量价分析

四个期权品种各自的成交 PCR 普遍高于持仓 PCR，短线还处在前期空头情绪的消化阶段，上周成交 PCR 与持仓 PCR 值的差距相比前一周缩小，短线情绪面趋于平稳。

图 11 : 50ETF 期权 PCR (%)

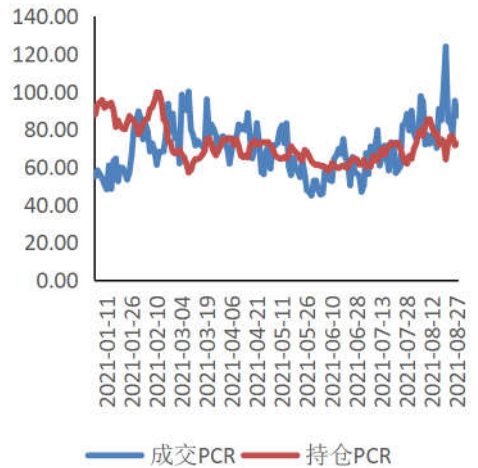
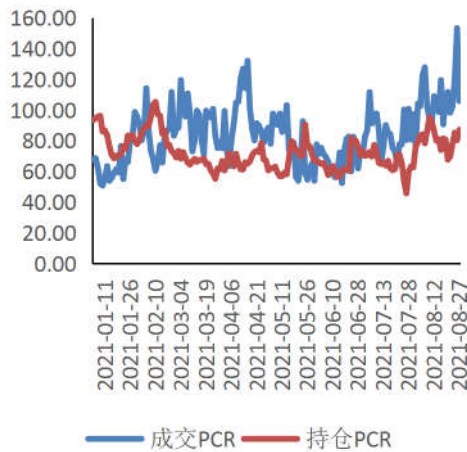
图 12 : 沪市 300ETF 期权 PCR (%)



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 (%)

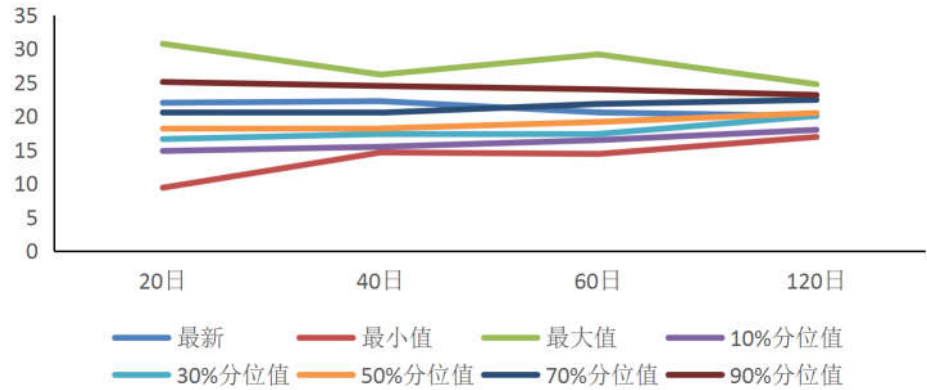


数据来源: wind, 兴证期货研发部

三、期权波动率分析

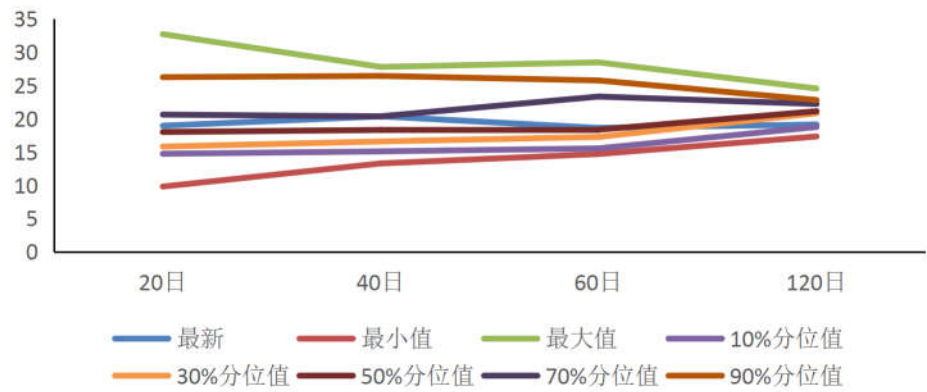
波动率结构方面, 四个期权品种比较一致, 在历史波动率锥中, 短周期、中长周期的历史波动率回归到 70%分位之下, 趋近于中位数 (上上周短周期历史波动率数值接近 90%分位); 隐含波动率期限结构方面, 上周隐波逐渐向中长周期隐波曲线回归, 相比 7 月底至 8 月中旬, 各个周期的隐波数值总体上回落, 且空间收敛。总体上来看, 历史波动率与隐含波动率的降波趋势比较明显, 市场趋于平淡。

图 15 : 上证 50ETF 历史波动率锥



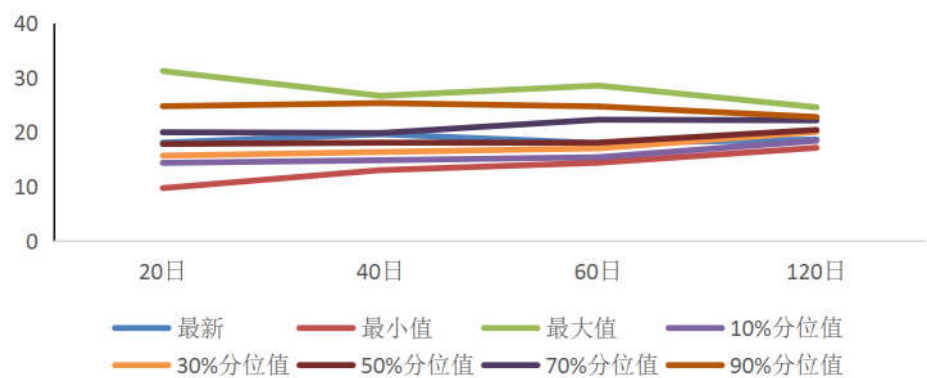
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 16 : 沪市 300ETF 历史波动率锥



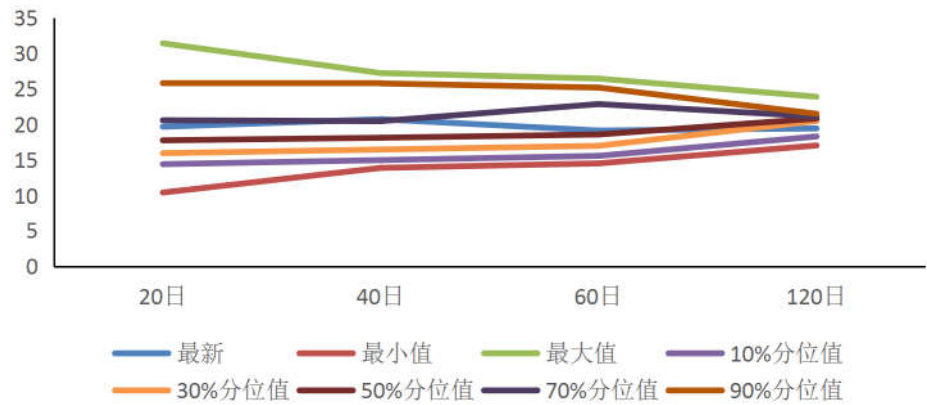
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 17 : 深市 300ETF 历史波动率锥



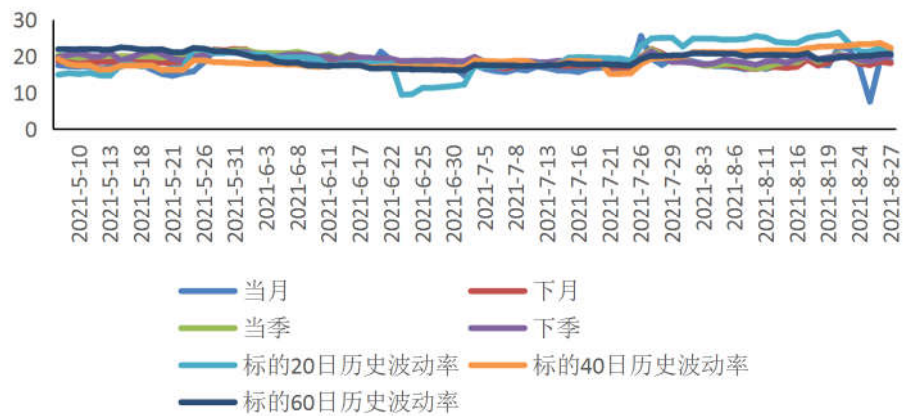
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 18 : 沪深 300 历史波动率锥



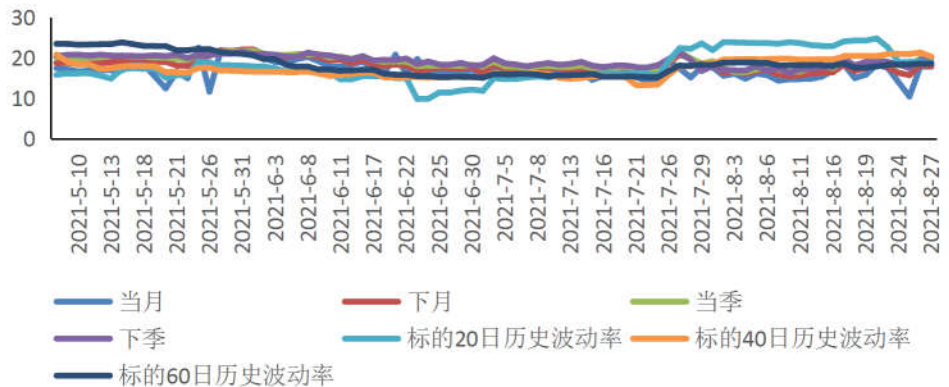
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 19 : 50ETF 期权隐含波动率期现结构



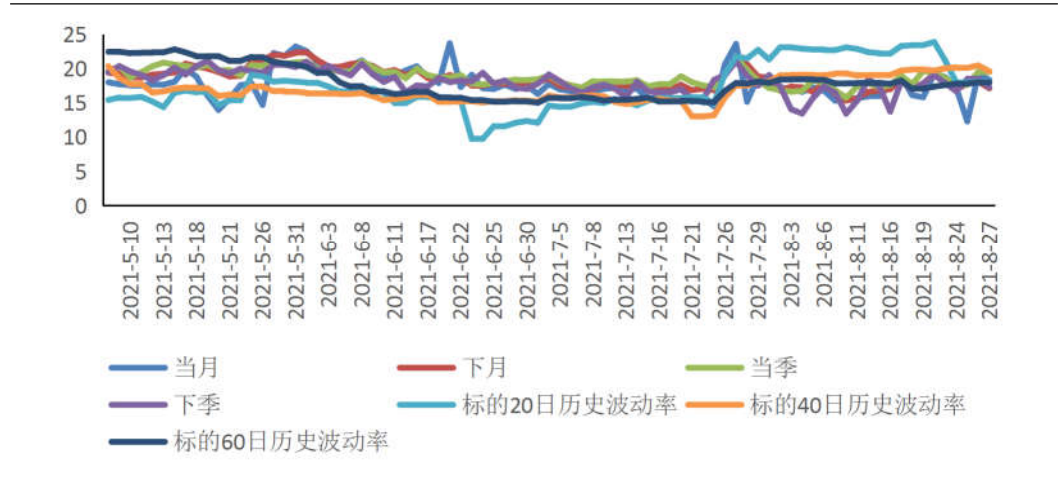
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 20 : 300ETF 期权（沪）隐含波动率期现结构



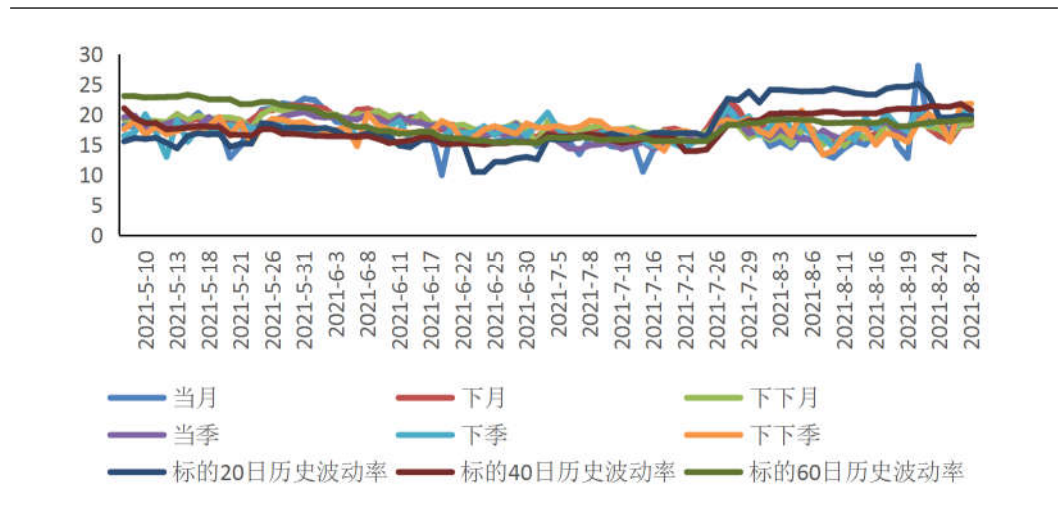
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 21：300ETF 期权（深）隐含波动率期现结构



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期现结构



数据来源：wind，兴证期货研发部

四、总结与展望

上证 50 指数、沪深 300 指数以及与其高度相关的上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 均处在震荡调整的大周期中，相比第一季度，估值泡沫得到较大的消化，当前处在估值中枢位置，尚未出现明显的多头机会。

以上指数对应的 IH、IF 估值期货同理也处在震荡的大周期中，期现差、跨期价差相比第一、第二季度时期下降，震荡预期加强。

期权方面，四个期权品种的持仓量与标的波动率相比前三个月下降，成交 PCR 在偏离持仓 PCR 一段时间之后开始回落。短周期历史波动率与近月期权合约隐含波动率也向中长周期波动率数值位置回归。波动率曲线逐渐收敛，降波现象显著，

短线市场情绪趋于平稳。

基于以上分析，我们对后市的展望与策略为：标的指数与标的 ETF 下方有强支撑，上方阻力较大，维持震荡预期不变。期权隐含波动率与标的历史波动率将保持在低位。策略方面，关注卖出宽跨式组合（卖出虚值看涨+卖出虚值看跌）与看涨比例价差组合（每个看涨比例价差组合为买入 1 份实值看涨期权+卖出 N 份虚值看涨期权，N 通常为 2 或者 3）。

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。