

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

标的维持箱体震荡，关注义务仓机会

2021年9月6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 指数延续反弹走势。平值附近的认购认沽合约涨跌幅相比前几周缩小，成交 PCR 与持仓 PCR 数值曲线收敛。期权短周期历史波动率曲线仍有降波空间，不同到期月份的期权隐波曲线呈收敛形态。

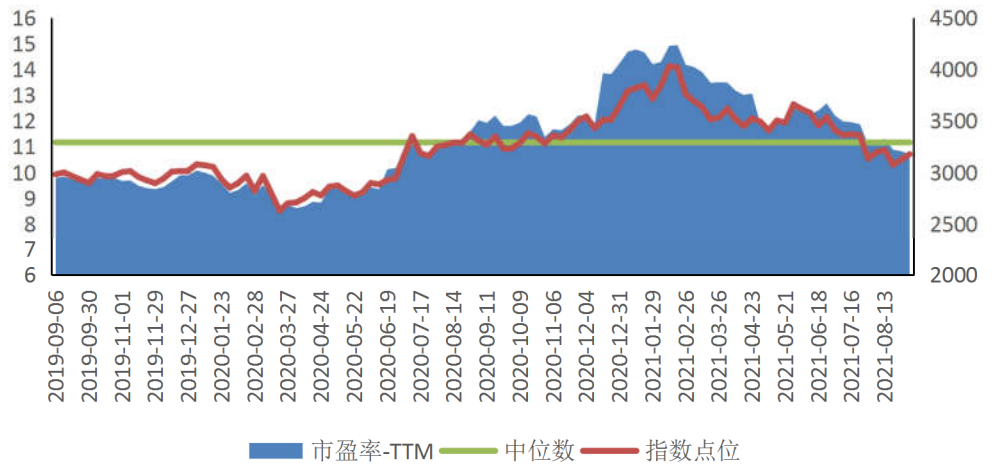
我们对后市的看法为：四个期权品种的标的继续震荡，且伴随着低波动率行情。期权策略可关注卖出宽跨式组合、看涨比例价差组合。

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

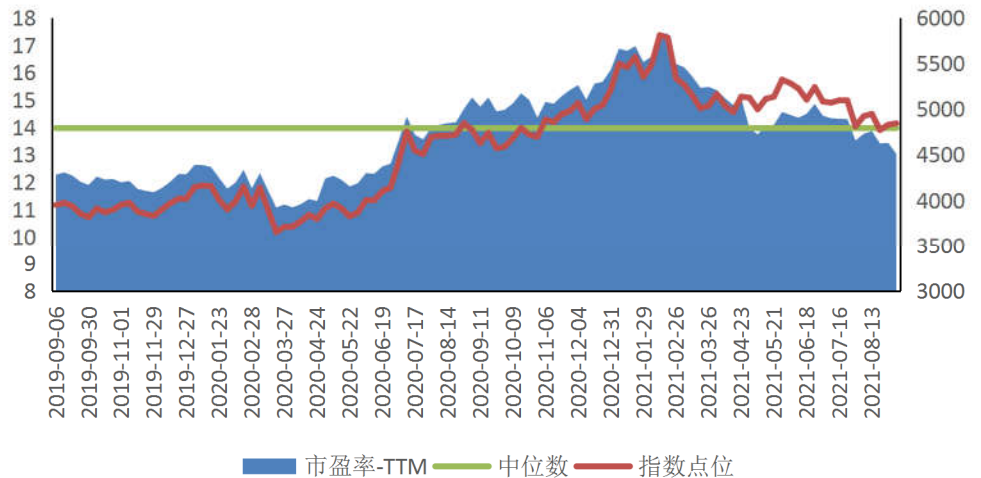
沪深上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数周度涨跌幅分别为 1.68%、0.39%、0.45%与 0.33%。上证 50 指数与沪深 300 指数当前点位处在近两年估值中枢附近。指数分析的详细资料参考股指期货周报。（上证 50ETF 为跟踪上证 50 指数的 ETF 基金，沪市 300ETF、深市 300ETF 为跟踪沪深 300 指数的 ETF 基金，因此，下文图 1、图 2 分别为上证 50 指数与沪深 300 指数估值数据）

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)



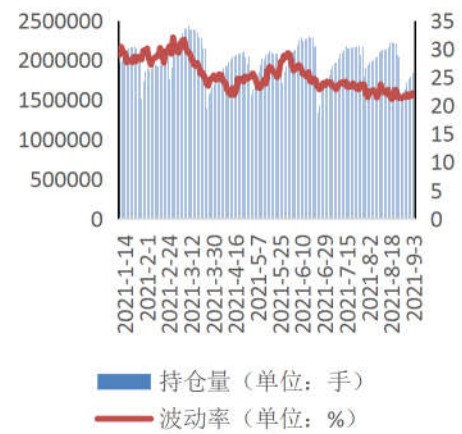
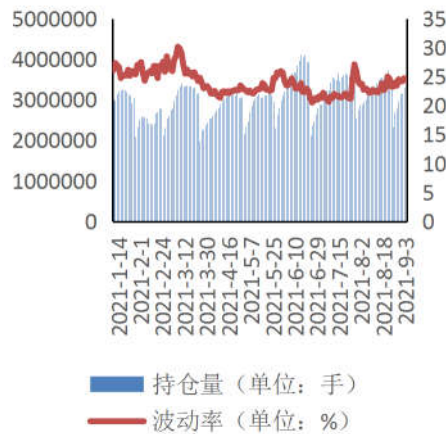
数据来源：wind，兴证期货研发中心

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，与另外三个挂钩沪深 300 指数的期权品种相比，相同之处在于期权持仓量相比前几个月总体上下降，且平值附近认购与认沽合约的涨跌幅逐渐收窄，期权义务方（合约卖出方）比较舒适；不同之处在于 50ETF 的波指小幅度上升。总体来看，四个期权品种均处在卖方行情中。

图 3：50ETF 期权持仓量与波指

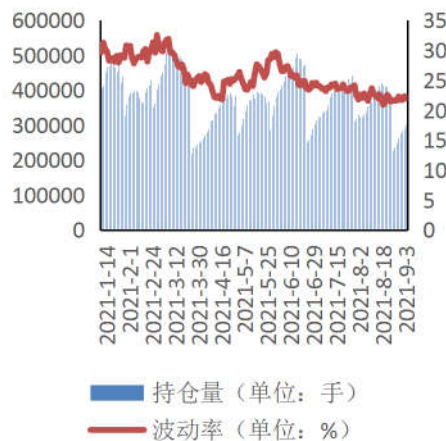
图 4：沪市 300ETF 期权持仓量与波指



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

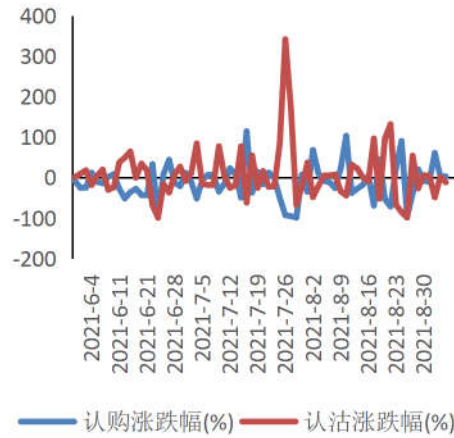
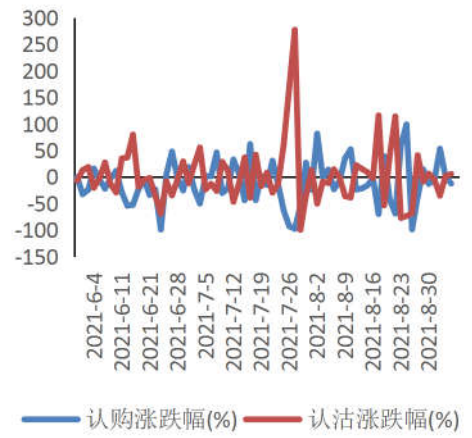


图 8：沪市 300ETF 平值期权表现



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 9：深市 300ETF 平值期权表现

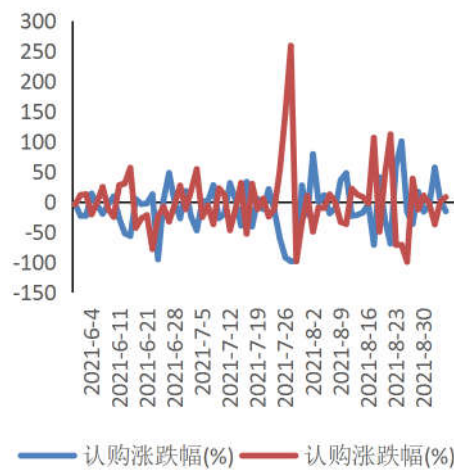
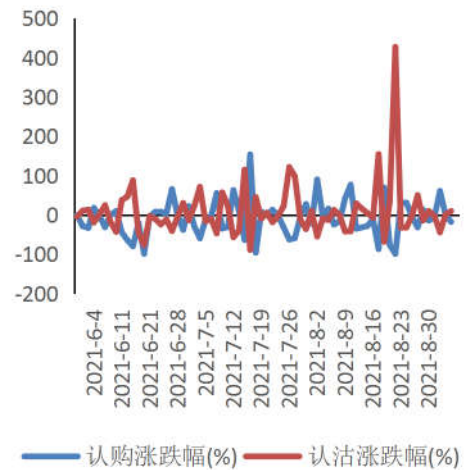


图 10：沪深 300 指数平值期权表现



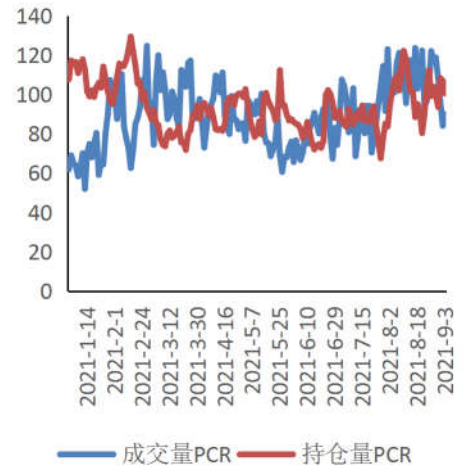
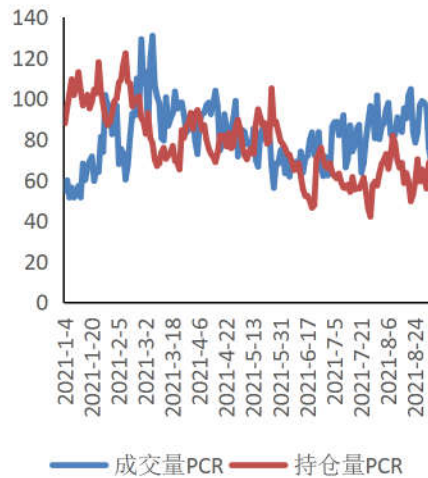
数据来源：wind，兴证期货研发中心

三、期权 PCR 分析

四个期权品种成交 PCR 下跌至持仓 PCR 附近，数值处在 0.6 至 1 区间。前几周偏离至高位的成交 PCR 回落，短线空头情绪下降。两个曲线收敛，市场多空情绪趋于平稳。

图 11 : 50ETF 期权 PCR (%)

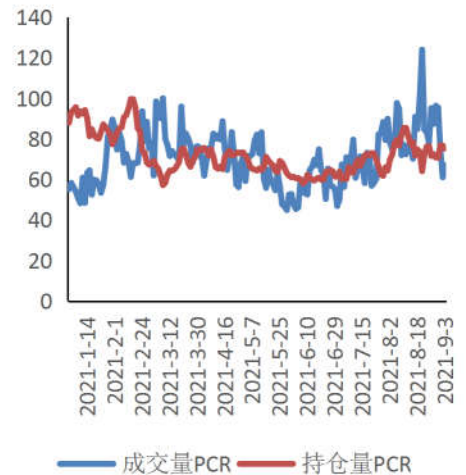
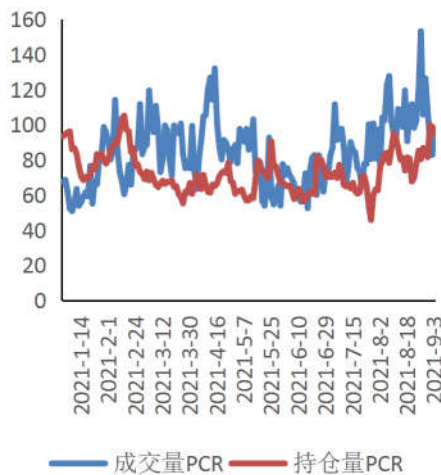
图 12 : 沪市 300ETF 期权 PCR (%)



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 (%)

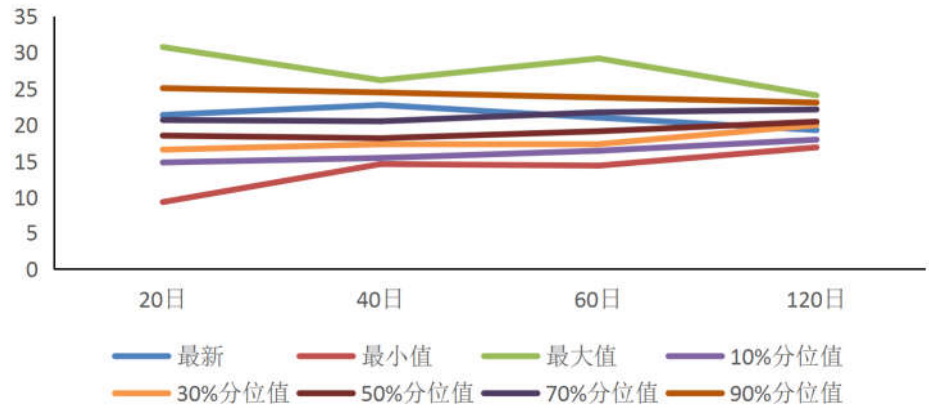


数据来源: wind, 兴证期货研发部

四、期权波动率分析

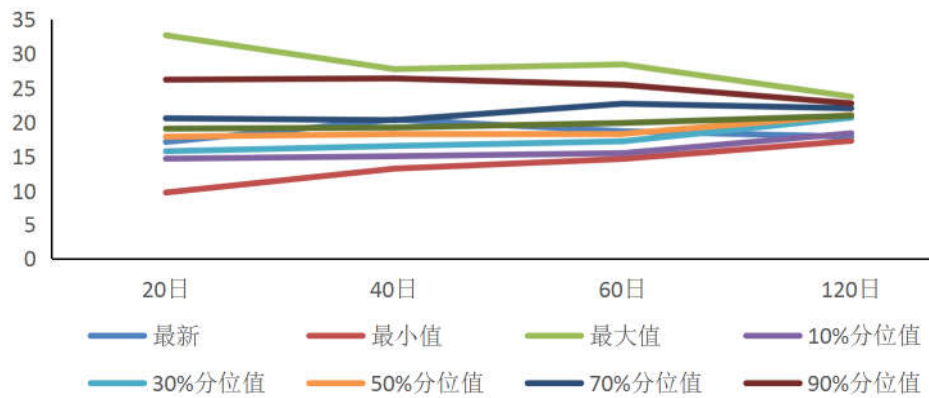
波动率结构方面,四个期权品种比较一致,在历史波动率锥中,50ETF的20日、40日周期波动率处在70%至90%分位区间内,沪市300ETF、深市300ETF与沪深300指数的20日、40日周期波动率处在中位数至70%分位之间。120日长周期波动率在中位数以下的区间,基于短周期服从并回归长周期的特点,四个品种均还有降波空间。从隐含波动率期限结构来看,不同到期月份合约的隐波呈收敛形态,反映出后市标的指数震荡预期不变。

图 15 : 上证 50ETF 历史波动率锥



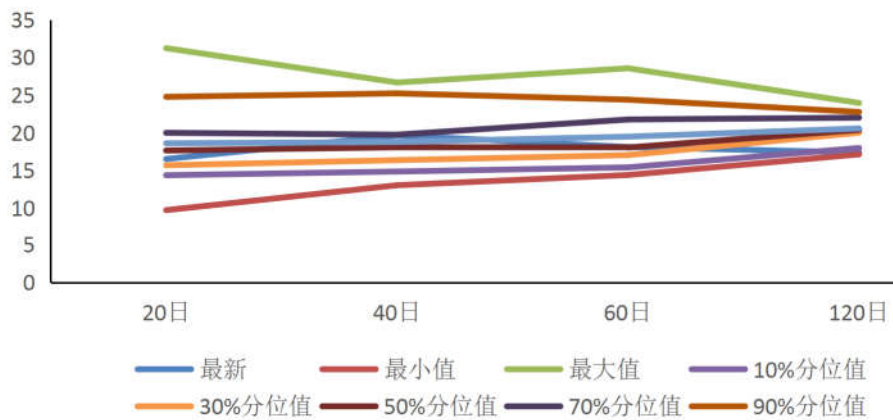
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 16 : 沪市 300ETF 历史波动率锥



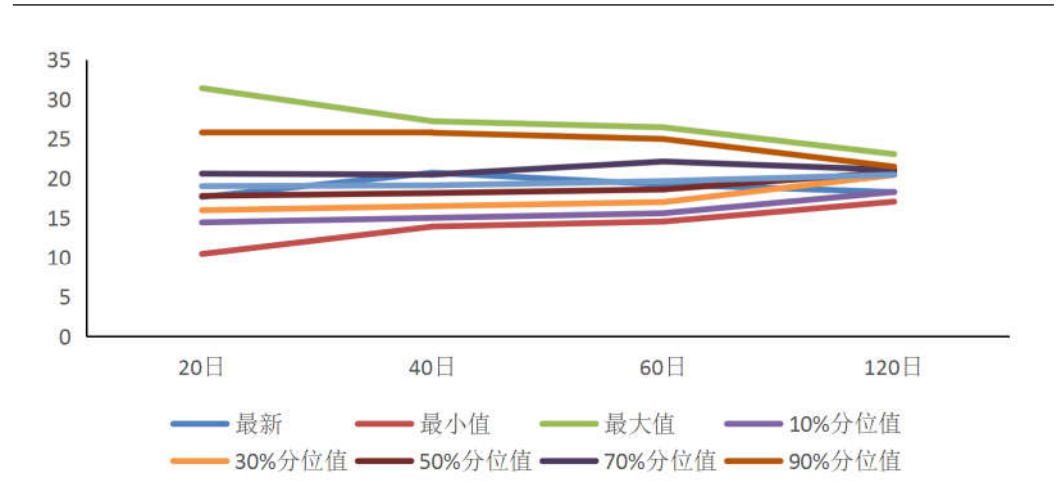
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 17 : 深市 300ETF 历史波动率锥



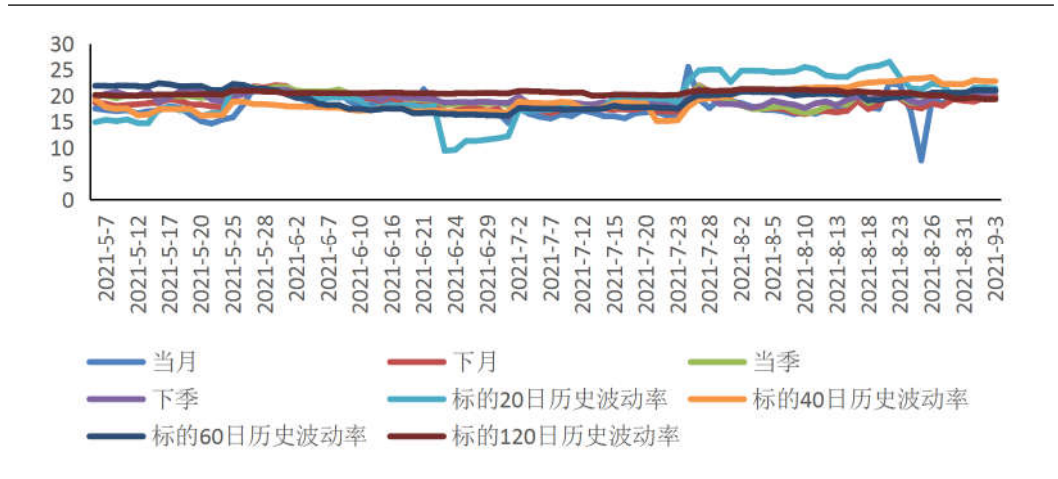
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 18：沪深 300 历史波动率锥



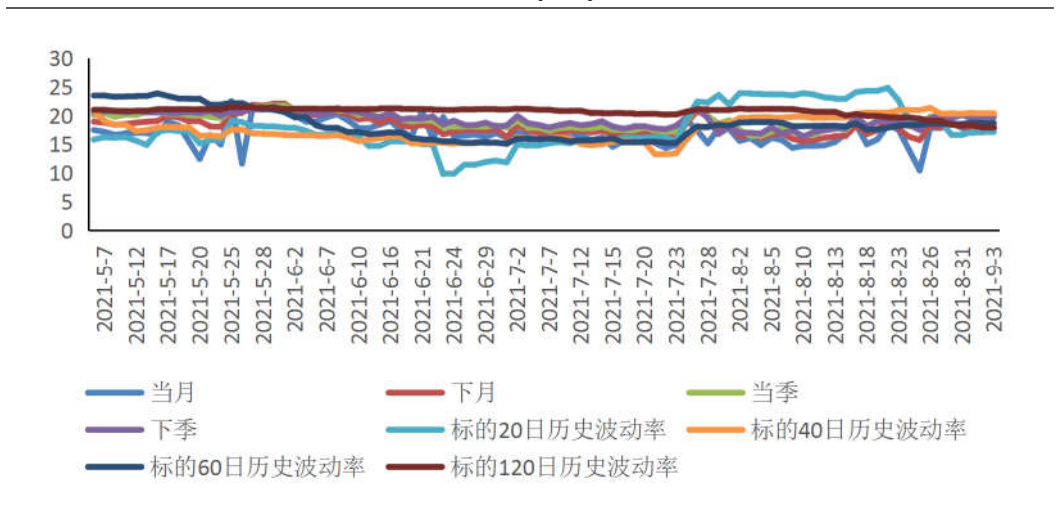
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 19：50ETF 期权隐含波动率期现结构



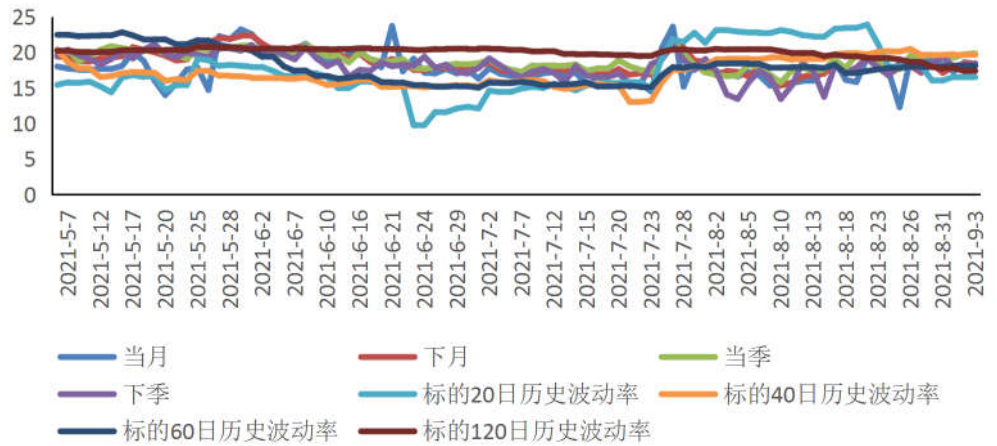
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 20：300ETF 期权（沪）隐含波动率期现结构



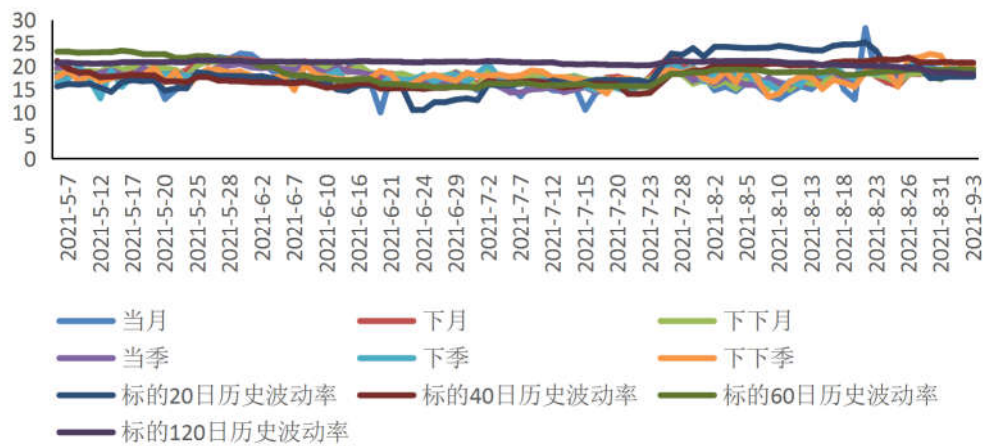
数据来源：wind，兴证期货研发部

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

五、总结与展望

上证 50 指数、沪深 300 指数以及与它们高度相关的上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 处在震荡调整的大周期中。

期权方面，四个期权品种的中性认购认购涨跌幅相比前几周缩小，期权持仓量相比前三个月下降，成交 PCR 与持仓 PCR 数值曲线收敛，成交 PCR 连续下跌，短线空头情绪下降。短周期历史波动率所处分位数高于长周期历史波动率分位，未来仍有降波空间，期权不同到期月份隐含波动率曲线呈收敛形态，中长线级别的震荡预期较强。

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。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。