

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

## 政策重落实轻加码，降波趋势不变

2022年08月01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

7月中国PMI数据回落至荣枯线以下，经济复苏斜率降低。自7月以来，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。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。从长期来看，虽然经济恢复的斜率开始放缓，但总体复苏趋势不变。

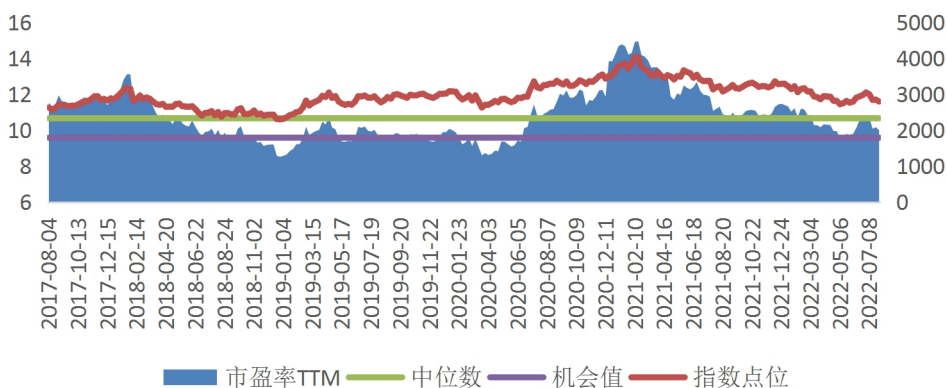
期权成交量偏低，受台海局势影响，期权隐含波动率短促上升，但不改降波趋势，PCR值走低，空头边际影响有限。策略方面，关注沪深300ETF备兑策略以及卖出中证1000股指期货虚值认沽策略。

**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

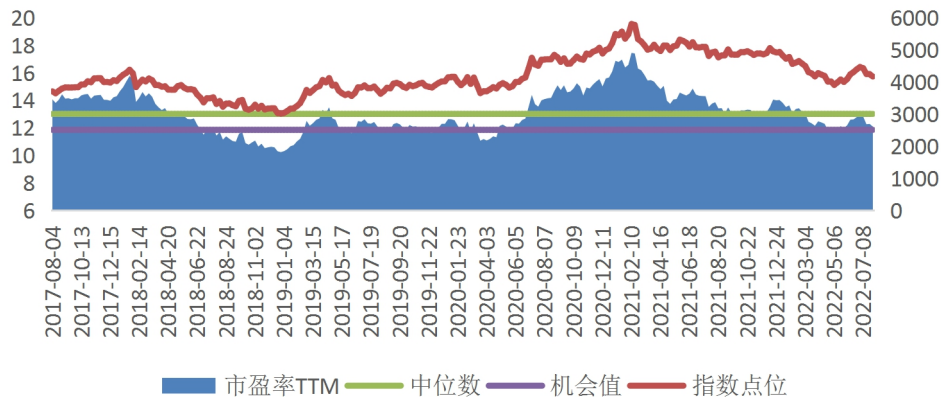
上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF、沪深 300、中证 1000 指数在 7 月份的月度变化幅度分别为-7.85%、-6.39%、-6.42%、-7.02%、1.74%。上证 50、沪深 300、中证 1000 市盈率分别为 10.00、12.09、30.86，五年周期中对应的分位为 35.69%、27.84%、20.78%。7 月中国 PMI 数据回落至荣枯线以下，经济复苏斜率降低。自 7 月以来，国内政策上依旧保持了定力。相比于 5、6 月份密集推出增量政策，当下的政策信号传递出更多是重落实，而非加码。央行在 7 月以来的逆回购操作也持续释放了抑制资金空转、被动收水减量的信号。从长期来看，虽然经济恢复的斜率开始放缓，但总体复苏趋势不变。中证 1000 具有估值、政策方面的比较优势，中长期看好中证 1000 指数的潜力。

**图 1：上证 50 指数估值 ( 市盈率-TTM )**



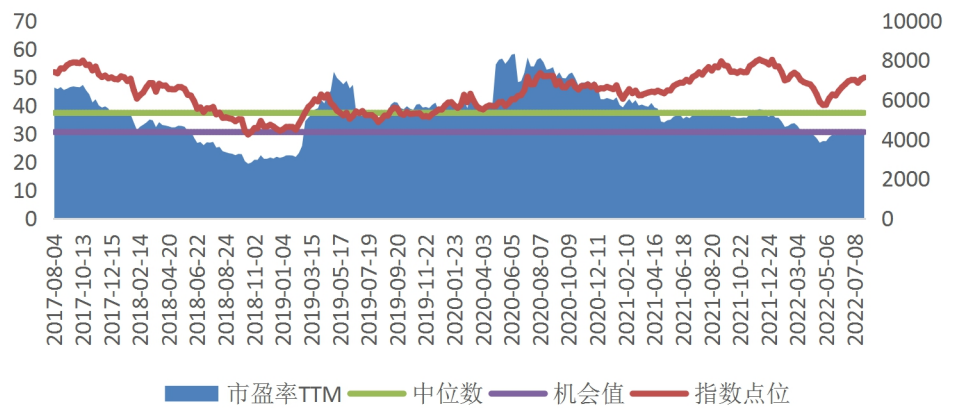
数据来源：wind，兴证期货研发中心

**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、技术形态分析

2022 年 7 月份两市大小风格表现不一，权重股走弱，小盘股走强，因此，上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF、沪深 300 指数月度单边下跌，临近下方支撑位置，总体上形态偏弱；中证 1000 指数呈震荡上涨趋势，形态上强于前四个期权标的，由于中小盘股在估值与政策上的优势，我们认为后市中证 1000 指数的上行潜力更大。

图 4：50ETF



图 5：沪市 300ETF



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 6 : 深市 300ETF



图 7 : 沪深 300 指数



数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 8 : 中证 1000 指数



数据来源: wind, 兴证期货研发中心

### 三、期权行情分析

2022 年 7 月份, 沪深两市与期权市场成交量萎缩, 多头意愿不足, 波动率指数总体上呈缓慢下降趋势, 鉴于宽松边际趋缓, 后市震荡预期加强, 且大概率出现小盘股震荡走强, 大盘权重股弱势震荡的局面。

图 8 : 50ETF 期权持仓量与波指

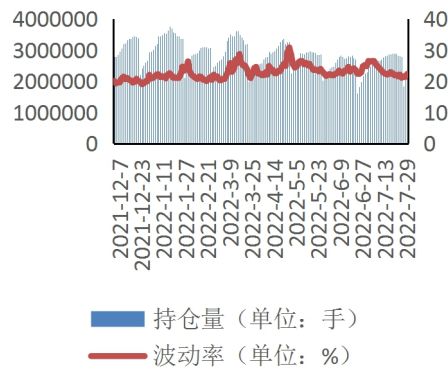
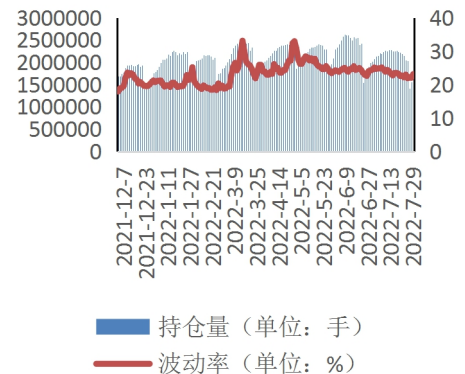


图 9 : 沪市 300ETF 期权持仓量与波指



数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 10 : 深市 300ETF 期权持仓量与波指

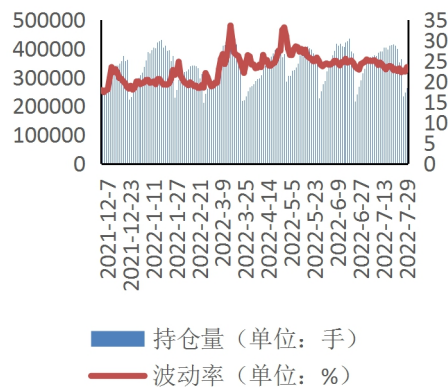
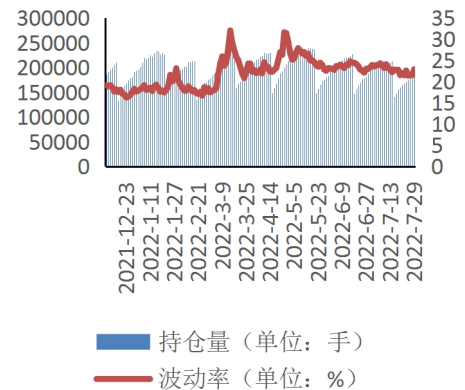


图 11 : 沪深 300 股指期权持仓量与波指

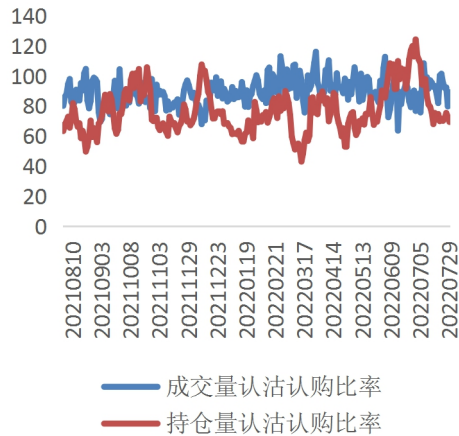


数据来源: wind, 兴证期货研发中心

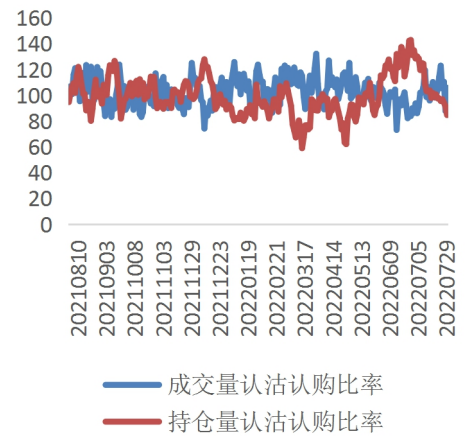
## 四、期权 PCR 分析

由于上证 50 与沪深 300 经过一轮下跌行情后, 临近强支撑位, 成交量急剧萎缩, 空头情绪持续不足, 标的指数下探空间有限。持仓 PCR 下行至阶段低位, 成交 PCR 值, 二者剪刀差缩小, 市场对于上证 50ETF 期权与三个 300 指数类期权的后市预期更加倾向于震荡。

**图 15 : 50ETF 期权 PCR (%)**

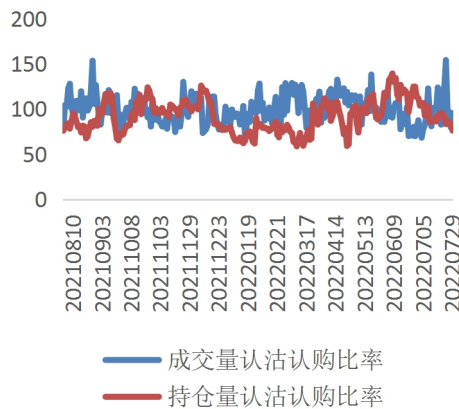


**图 16 : 沪市 300ETF 期权 PCR (%)**

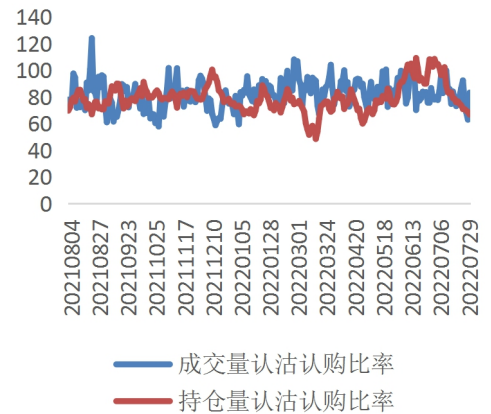


数据来源: wind, 兴证期货研发部

**图 17 : 深市 300ETF 期权 PCR (%)**

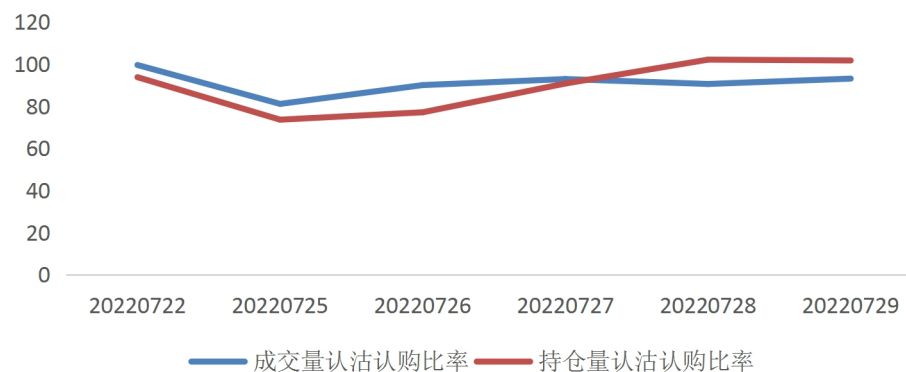


**图 18 : 沪深 300 指数期权 PCR (%)**



数据来源: wind, 兴证期货研发部

**图 17 : 中证 1000 期权 PCR (%)**

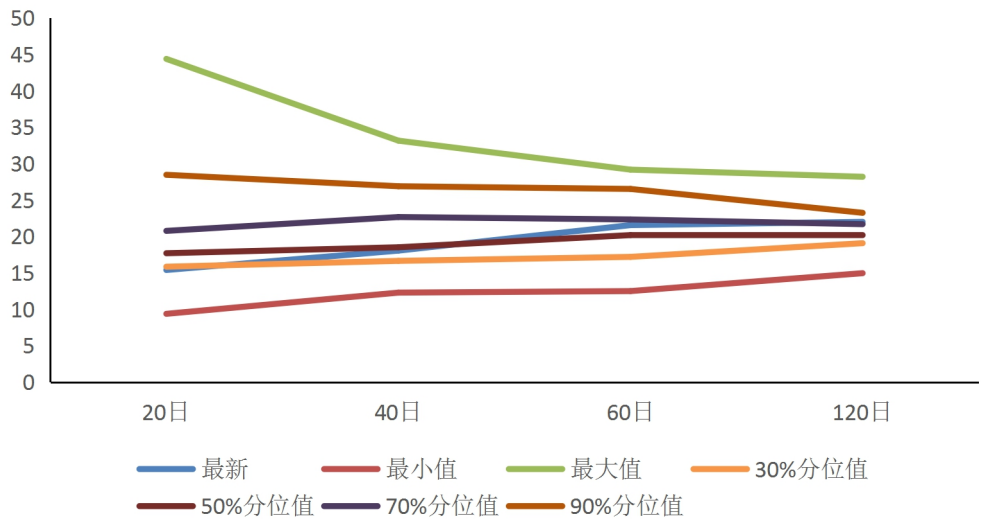


数据来源: wind, 兴证期货研发部

### 五、期权波动率分析

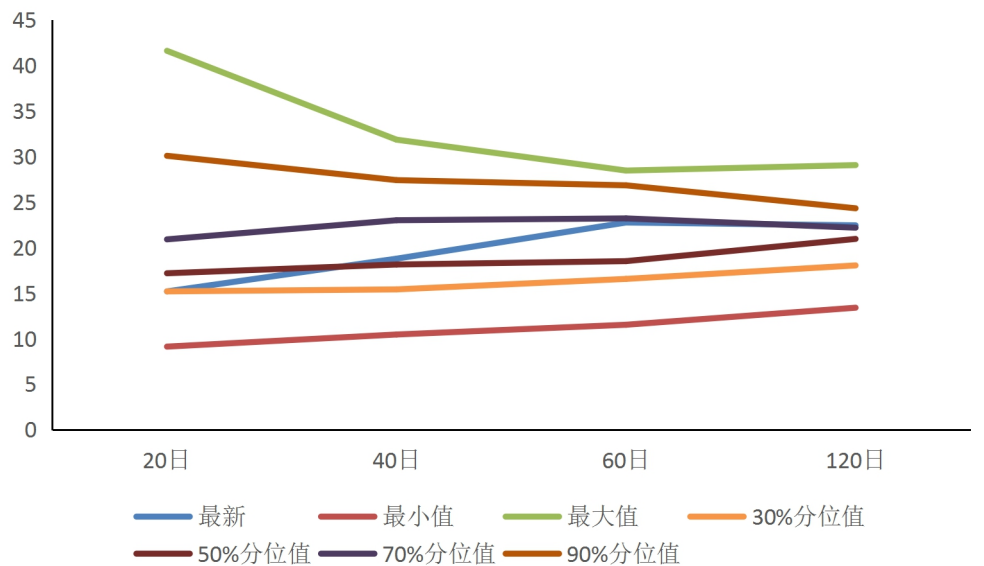
波动率结构方面，从波动率锥来看，20 日周期历史波动率偏低，短中周期降波共振，短空情绪带来的升波行情持续性不足，标的震荡降波的大趋势不变。在隐含波动率走势方面，期权隐含波动率维持降波趋势，中证 1000 指数隐波高于其它金融指数期权的隐波 3 个百分点。波差从此前 6 个百分点回落至常态数值附近。

图 19：上证 50ETF 历史波动率锥



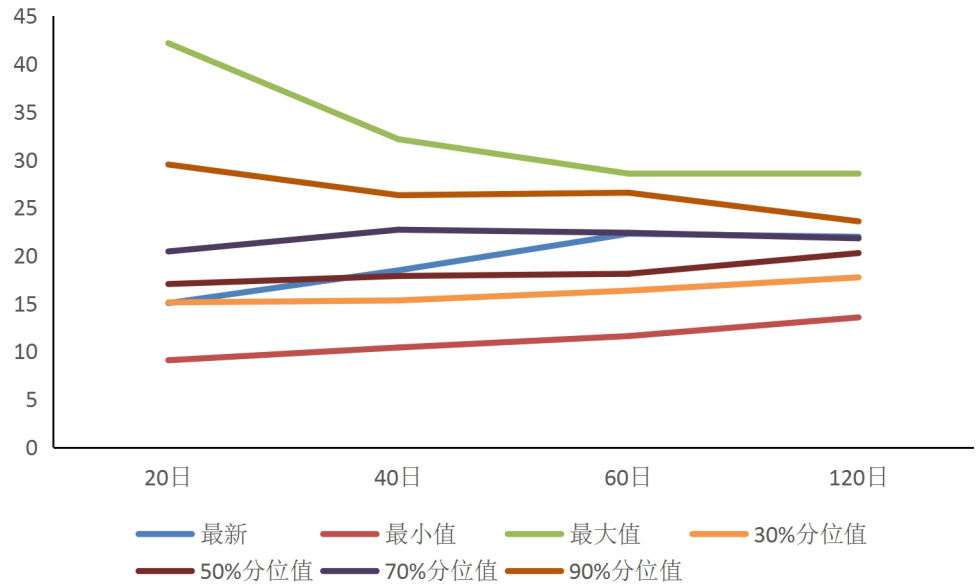
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 20：沪市 300ETF 历史波动率锥



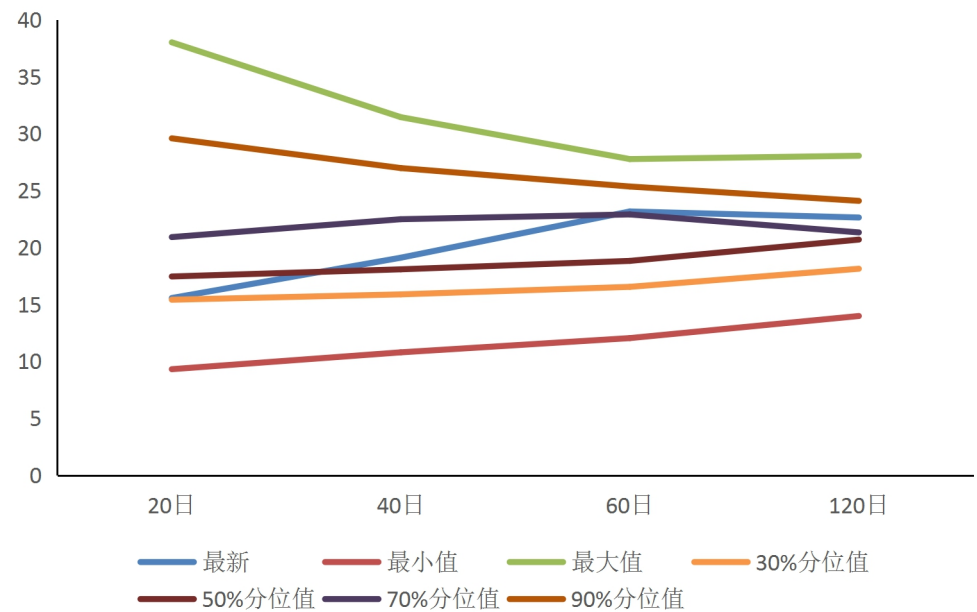
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 21：深市 300ETF 历史波动率锥



数据来源：wind，兴证期货研发部

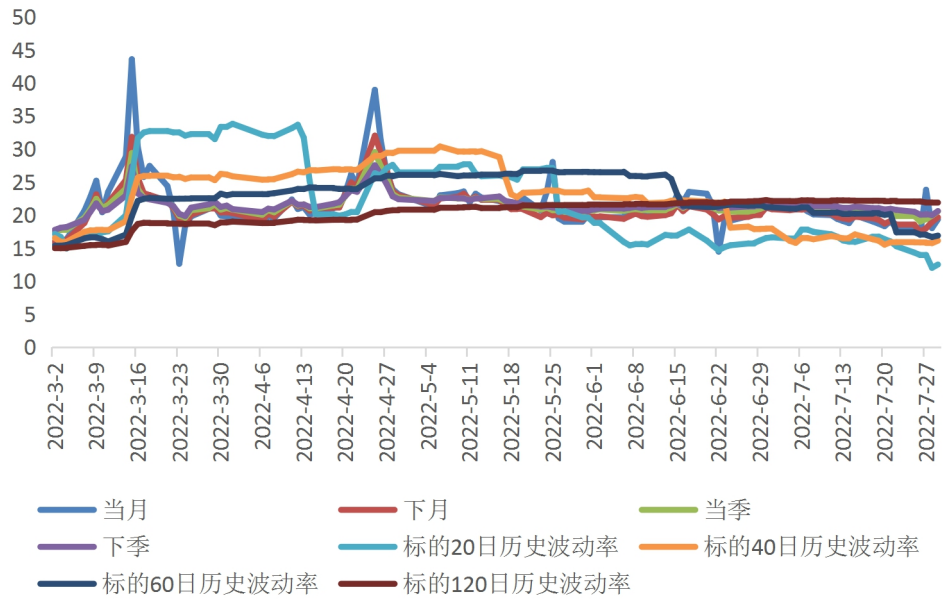
图 22：沪深 300 历史波动率锥



数据来源：wind，兴证期货研发部

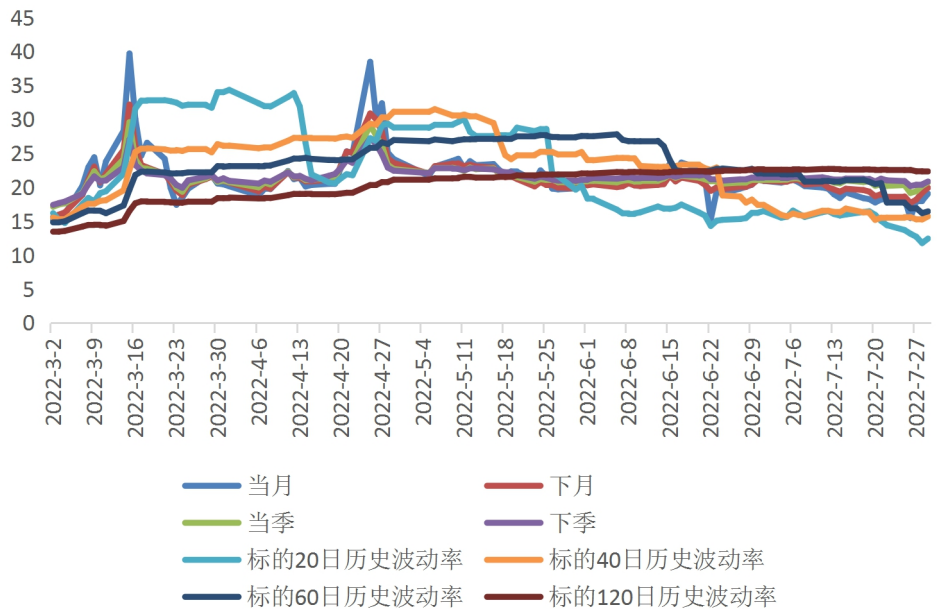


**图表 23 : 50ETF 期权隐含波动率走势**



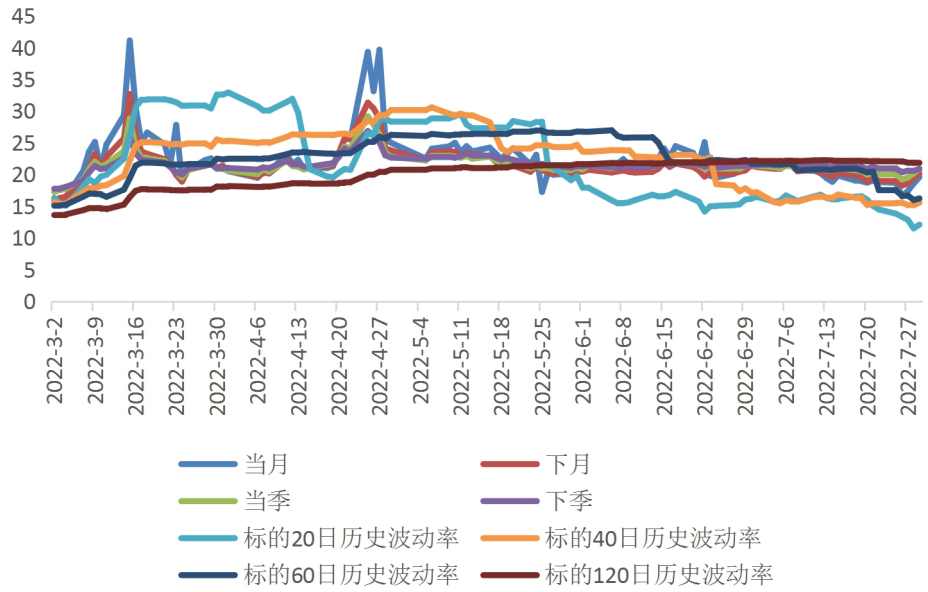
数据来源: wind, 兴证期货研发部

**图表 24 : 300ETF 期权 (沪) 隐含波动率走势**



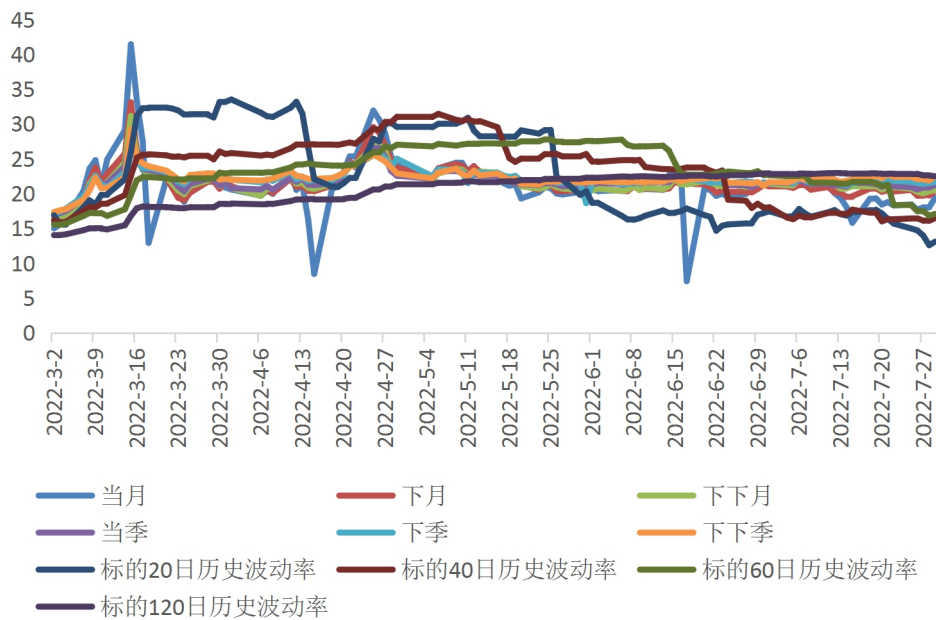
数据来源: wind, 兴证期货研发部

**图表 25：300ETF 期权（深）隐含波动率走势**



数据来源：wind，兴证期货研发部

**图表 26：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

## 六、总结与展望

上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF、沪深 300 在 7 月份单边下跌，沪深两市大小风格分化，代表小盘股的中证 1000 指数震荡走强。7 月中国 PMI 数据回落至荣枯线以下，经济复苏斜率降低。自 7 月以来，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。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。从长期来看，虽然经济恢复的斜率开始放缓，但总体复苏趋势不变。中证 1000 具有估值、政策方面的比较优势，中长期看好中证 1000 指数的潜力。

期权成交量萎缩，持仓 PCR 与成交 PCR 曲线剪刀差缩小，隐含波动率总体上呈下降趋势，标的指数的市场空头情绪并未出现急剧拉升的情况。策略方面，继续关注备兑策略，或者择时布局中证 1000 指数的多头策略。

## 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。