

金融期权震荡分化、商品期权震荡降波

2022年8月08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

金融期权方面，上周期权标的指数震荡收十字星，围绕着台海局势，多方政治博弈，扰动因素或将反复。从国内宏观面来看，政策仍然处在落实阶段，政策加码预期没有明显加强，结构性宽松特征较为显著，促使行情由五六月的普涨行情切换为小盘股风格的结构行情。当前事件驱动带来的避险情绪成为影响大小风格的重要因素，后市密切关注台海趋势辐射影响。佩洛西窜访台湾事件驱动期权隐含波动率指数波动幅度扩大，期间出现较大波动率交易机会，沪深两市大小风格结构行情加大了上证 50 指数与中证 1000 指数之间的隐波差。鉴于台海地区因素以及美联储非农数据报表致使强加息预期再度袭来，当前期权策略宜稳为主，关注备兑增强收益策略。

商品期权方面，铜、铝、甲醇、聚丙烯、PTA、豆粕六个商品近期总体上呈震荡反弹走势，其中豆粕走势相对较强。各期权品种成交普遍下降，成交 PCR 相比 6 月份呈下降趋势，此前积聚的空头情绪得到持续出清，但多头情绪尚未起势，在美联储强加息预期袭来的背景下，反弹空间恐有限，此外指数反弹伴随着隐波大跌，且隐波大幅低于历史波动率，从期权层面来看，以上商品后市震荡降波概率较大。

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、期权标的行情回顾与展望

1. 金融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-0.46%、-0.05%、-0.05%、-0.32%、-0.39%。上证 50 指数、沪深 300 指数、中证 1000 指数市盈率分别为 9.90、12.06、30.56，五年周期中对应的分位为 32.55%、26.67%、20.78%。佩洛西窜访台湾事件驱动期权隐波呈脉冲式急涨再下跌，围绕着台海局势，多方政治博弈，扰动因素或将反复。从国内宏观面来看，政策仍然处在落实阶段，政策加码预期没有明显加强，结构性宽松特征较为显著，促使行情由五六月的普涨行情切换为小盘股风格的结构行情，当前事件驱动带来的避险情绪成为影响大小风格的重要因素，后市密切关注台海趋势辐射影响。

2. 商品行情回顾与展望

上周沪铜、铝活跃合约周度涨跌幅为 0.15%、1.15%；甲醇、聚丙烯、PTA 周度涨跌幅分别为-0.24%、-0.91%、-0.72%；豆粕活跃合约周度涨跌幅为 0.62%。综合比较下，以上商品中，能化品种走势较弱，豆粕走势韧性较强。美国非农数据大幅好于预期，美 7 月失业率再度刷新近两年新低，美联储加息预期再度强化，9 月预期单次加息 75 个 BP 概率上升至 60%以上，强加息预期下，后市有色、能化板块调整压力较大。

图 1：上证 50 指数估值（市盈率-TTM）



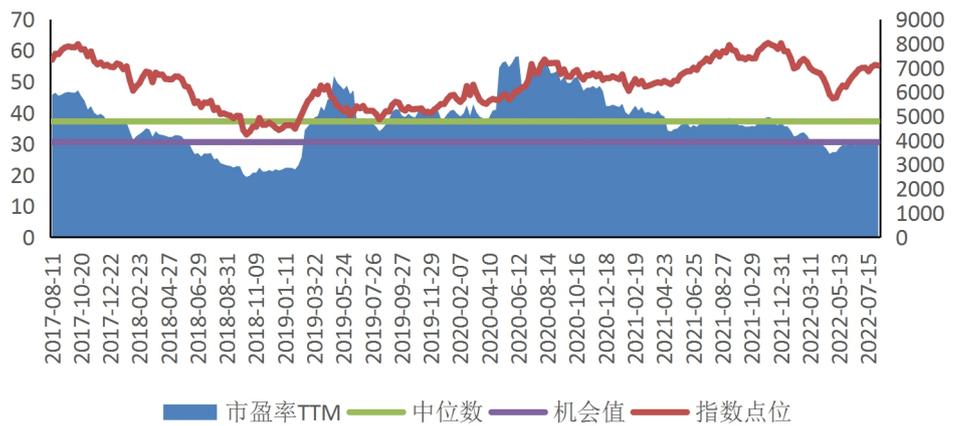
数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 2：沪深 300 指数估值（市盈率-TTM）



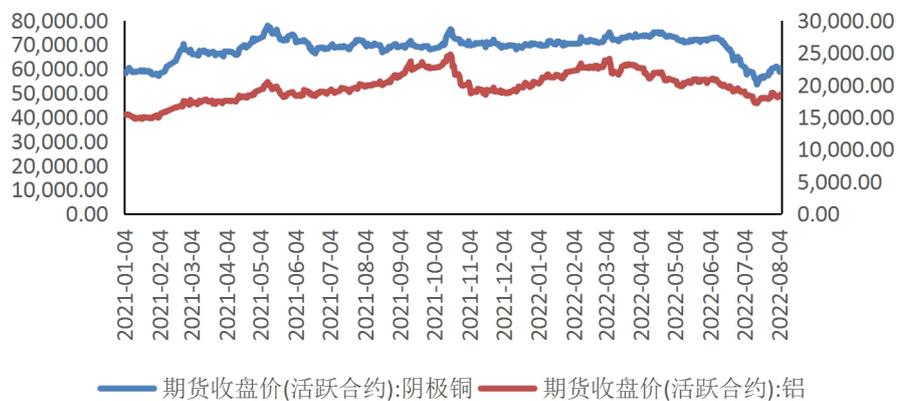
数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 3：中证 1000 指数估值（市盈率-TTM）



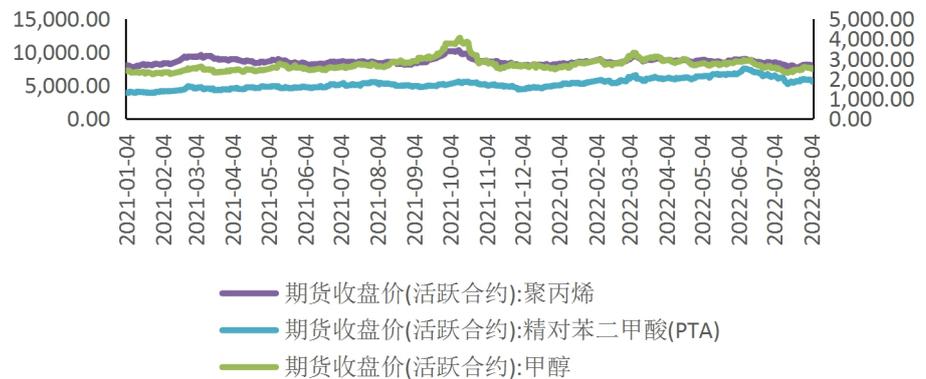
数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 4：铜、铝活跃合约收盘价



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 5：聚丙烯、PTA、甲醇活跃合约收盘价



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 6：豆粕活跃合约收盘价



数据来源：wind，兴证期货研发中心

二、期权 PCR

1. 金融期权

50ETF、沪深 300 系列的期权持仓 PCR 连续下降至近一个多月低值，从中长期来看，市场情绪面比较平稳；但是受近期台海局势影响，短空情绪催动成交 PCR 走高。相比之下，中证 1000 股指期权成交 PCR 与持仓 PCR 均小幅走高，高位震荡结构中的中证 1000 股指对冲情绪略高于前几个期权品种。

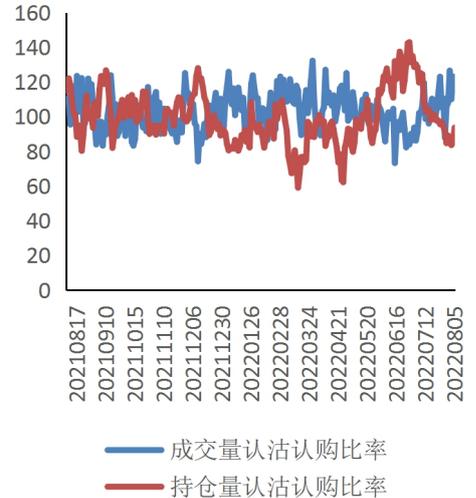
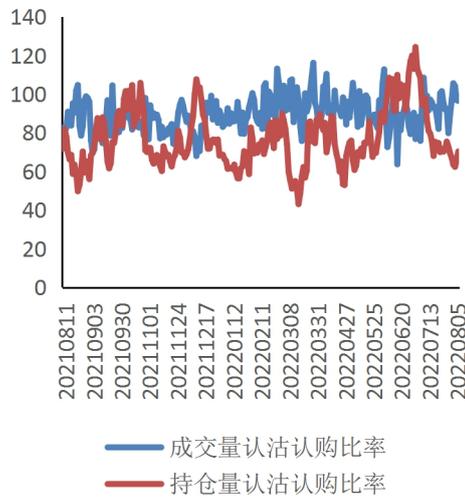
2. 商品期权

短期来看，成交 PCR 值相比 6 月份下跌幅度较大，以下图表中商品普遍处在修复反弹行情中，伴随着合约成交下滑，短空情绪弱化。其中，铜期权、铝期权、

甲醇期权持仓 PCR 值近期走高，市场对于后市仍然保持着比较显著的谨慎情绪，

图 7：50ETF 期权 PCR (%)

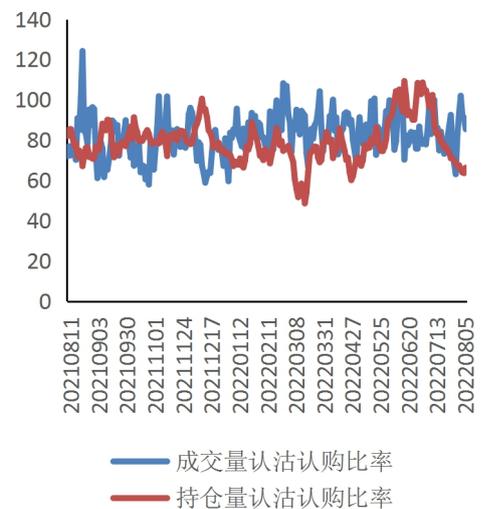
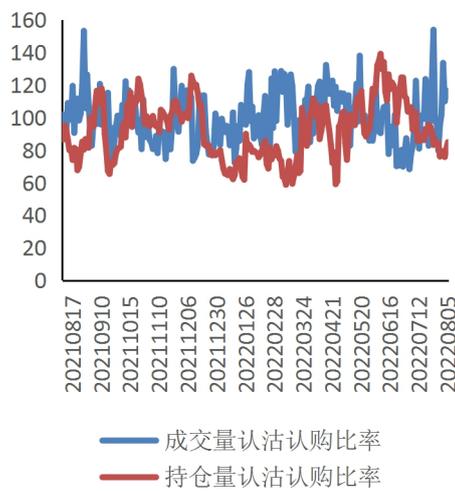
图 8：沪市 300ETF 期权 PCR (%)



数据来源：wind，兴证期货研发部

图 9：深市 300ETF 期权 PCR (%)

图 10：沪深 300 指数期权 PCR (%)



数据来源：wind，兴证期货研发部

图 11 : 中证 1000 期权 PCR (%)

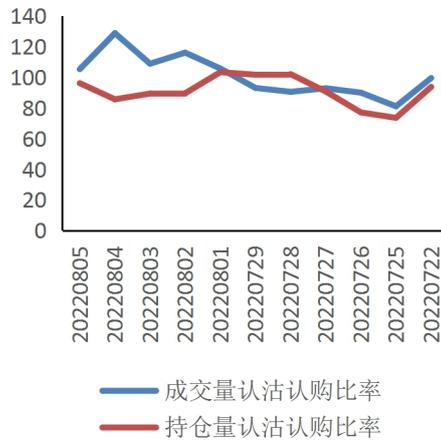
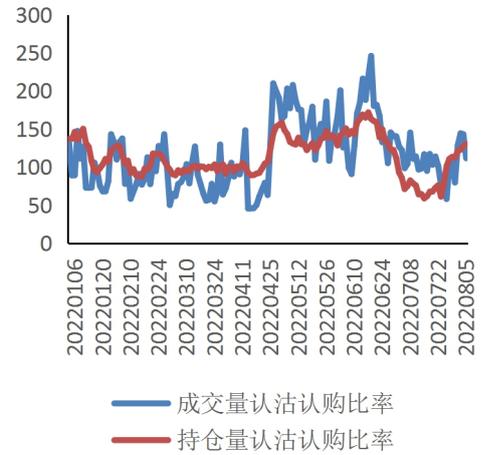


图 12 : 沪铜期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 13 : 沪铝期权 PCR (%)

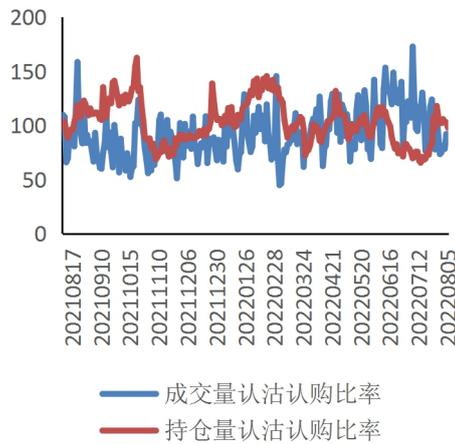
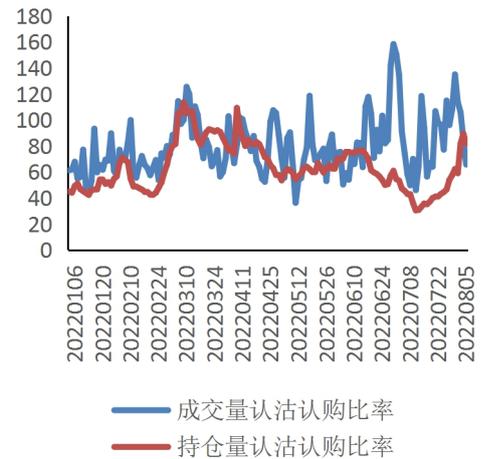


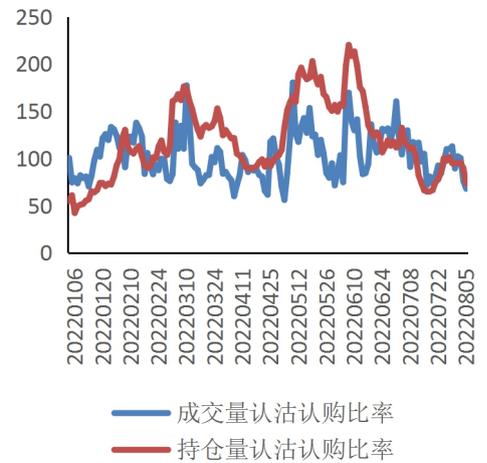
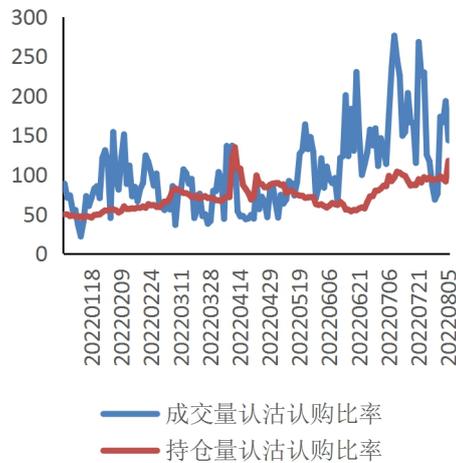
图 14 : 甲醇期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 15 : 聚丙烯期权 PCR (%)

图 16 : PTA 期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 17 : 豆粕期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

三、期权波动率分析

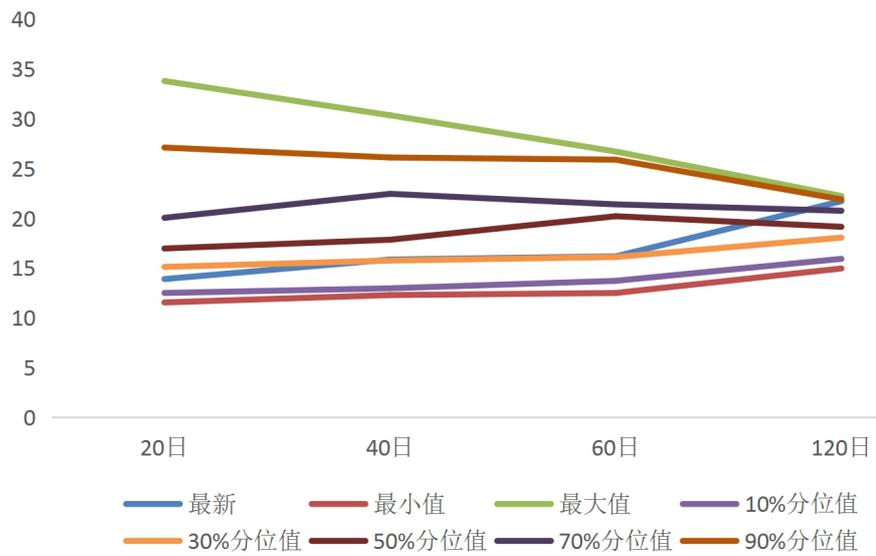
1. 金融期权

50ETF、沪深 300 系列以及中证 1000 指数的历史波动率普遍处在近一年 30% 分位附近, 历史波动率较低。从隐含波动率走势来看, 此前佩洛西窜访台湾造成的短线升波扰动, 当前隐波回归至前期末低位, 隐波波指自身波动幅度扩大, 中证 1000 与上证 50 的隐波差呈走阔迹象, 这与上证 50 指数阴跌走弱, 中证 1000 指数震荡走强的分化走势有关。

3. 商品期权

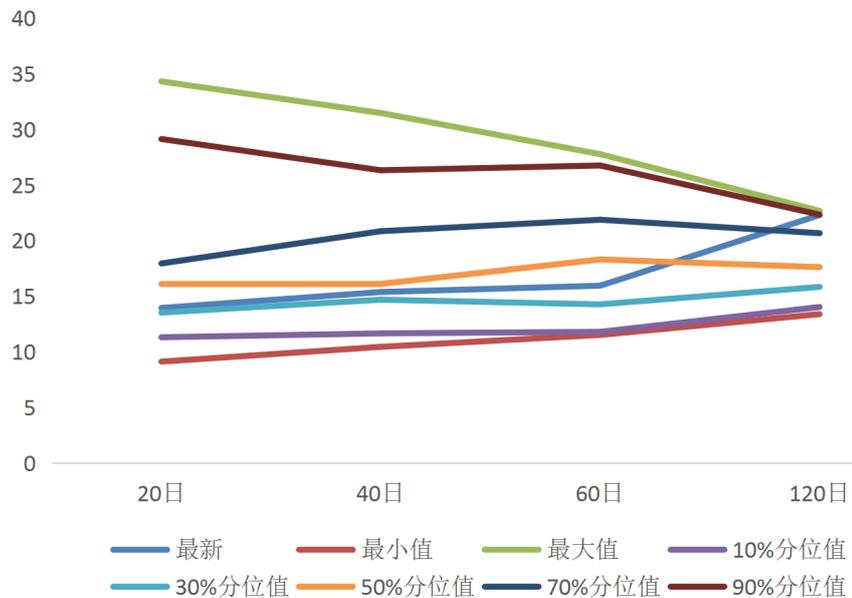
商品期权方面，标的商品历史波动率普遍居于近一年中位数以上，沪铜、PTA历史波动率达到近一年 90%分位高值。但是从隐波来看，下图中，商品期权隐含波动率普遍处在震荡降波局面中，呈现历史波动率大幅高于隐含波动率的情况，后市进一步震荡降波概率大，隐波与历史波动率的波差回归需求较大。

图 18：上证 50ETF 历史波动率锥



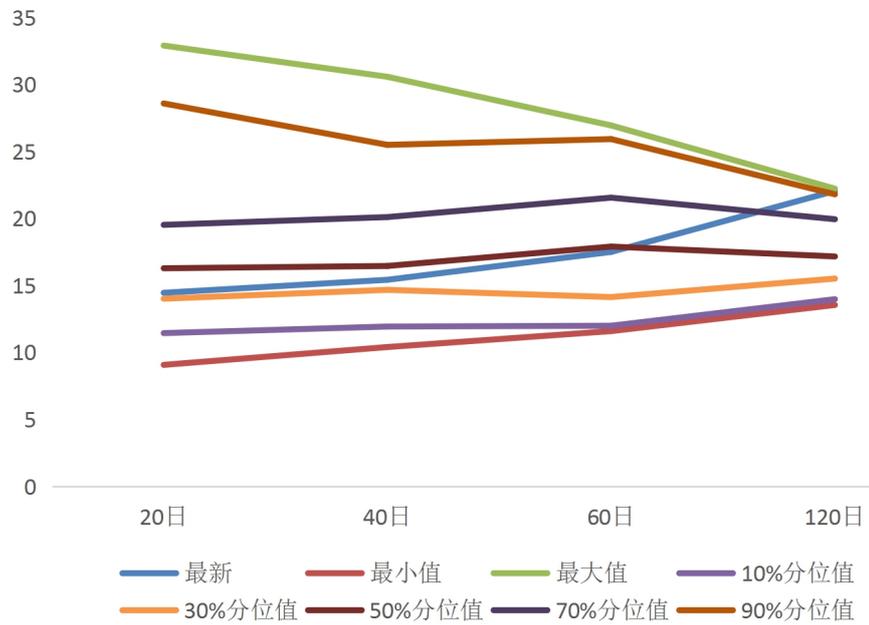
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 19：沪市 300ETF 历史波动率锥



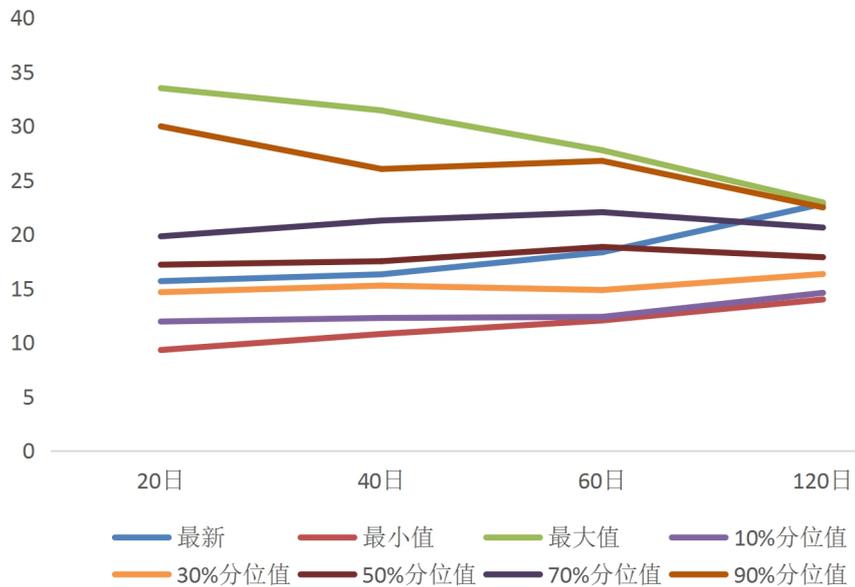
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 20 : 深市 300ETF 历史波动率锥



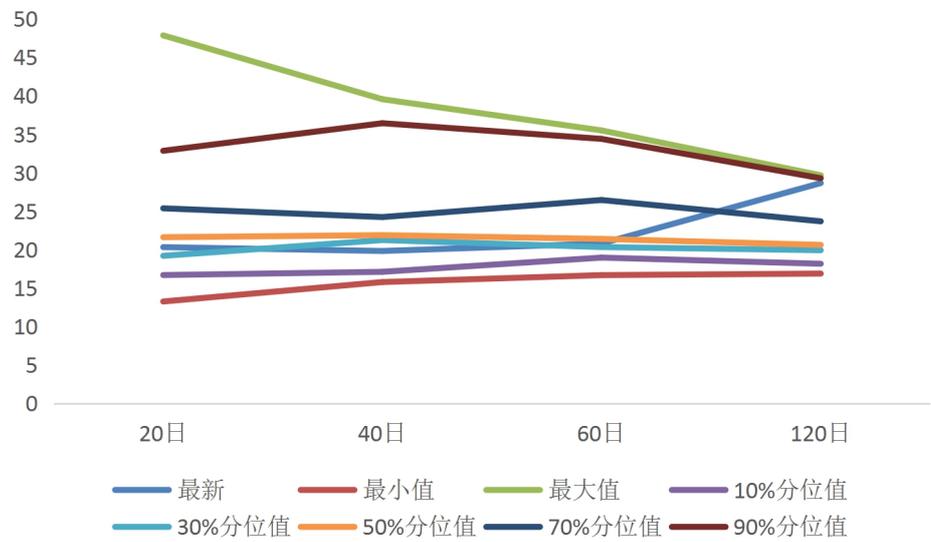
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 21 : 沪深 300 历史波动率锥



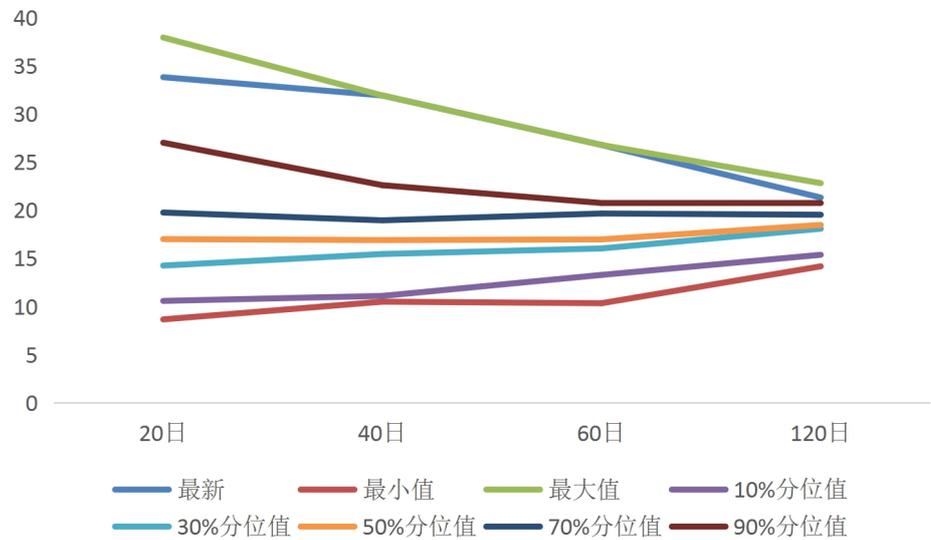
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 22 : 中证 1000 历史波动率锥



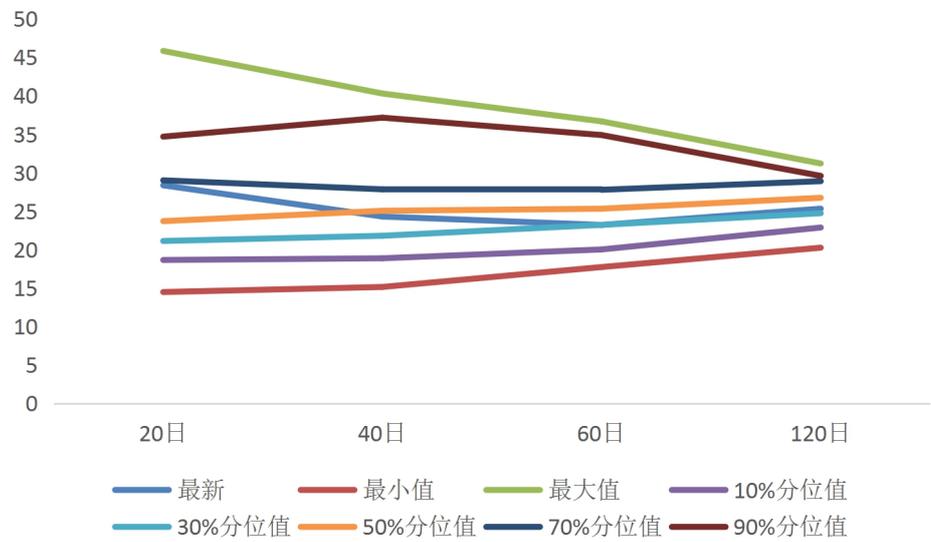
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 23 : 沪铜历史波动率锥



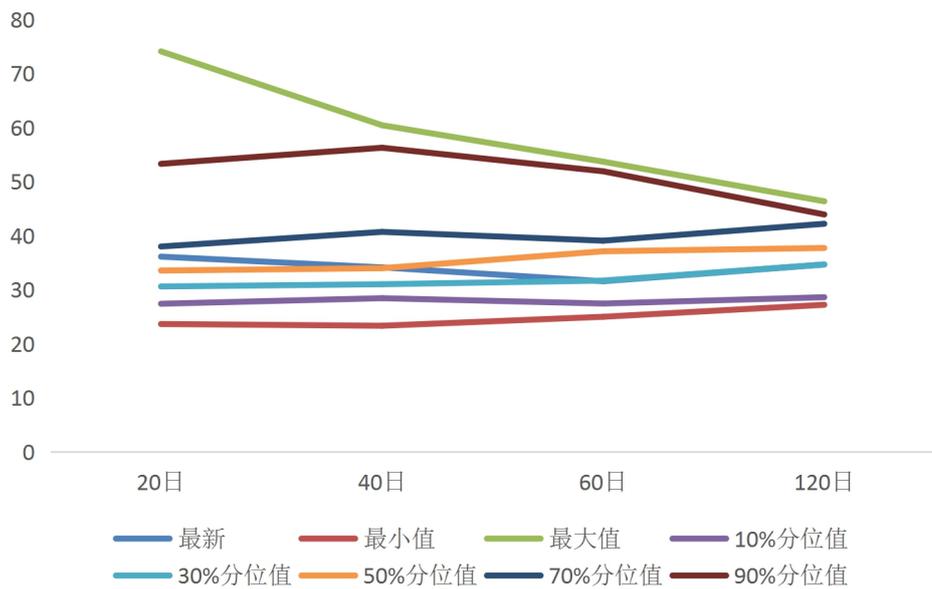
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 24：沪铝历史波动率锥



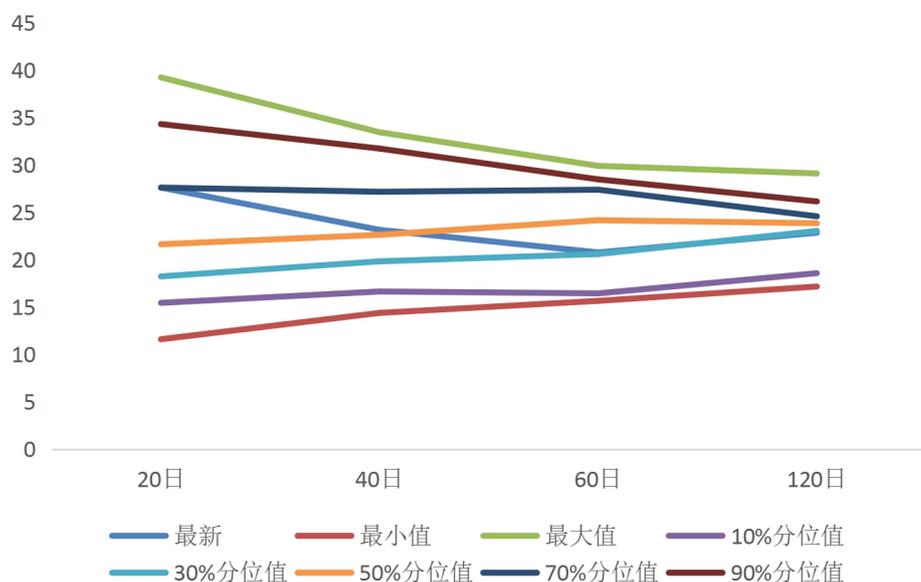
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 25：甲醇历史波动率锥



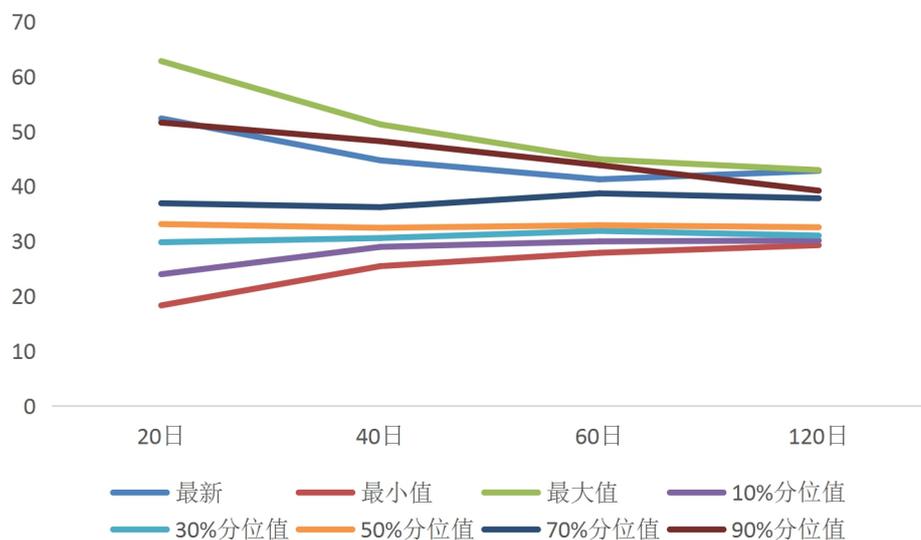
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 26：聚丙烯历史波动率锥



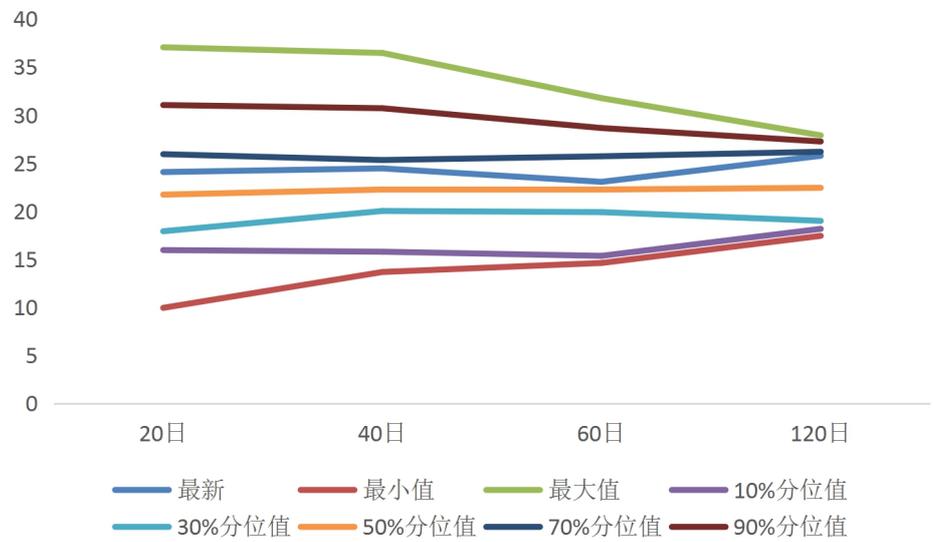
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 27：PTA 历史波动率锥



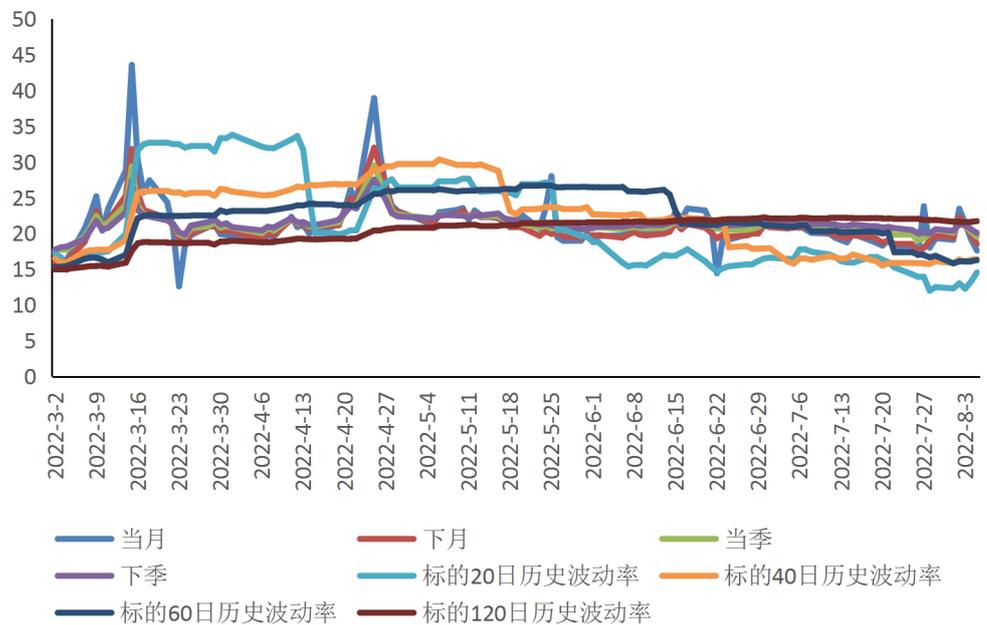
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 28：沪深 300 历史波动率锥



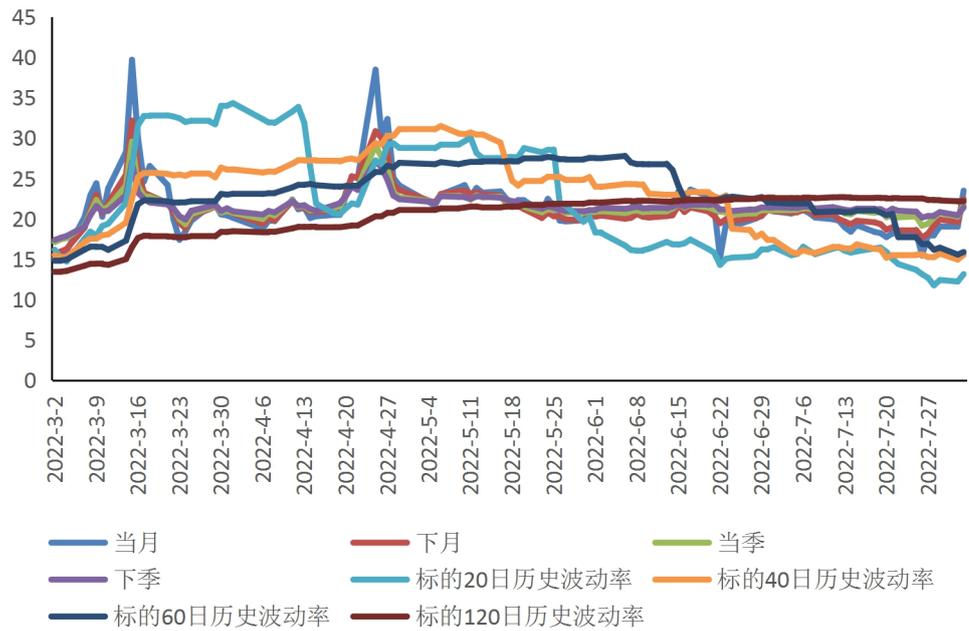
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 29：50ETF 期权隐含波动率走势



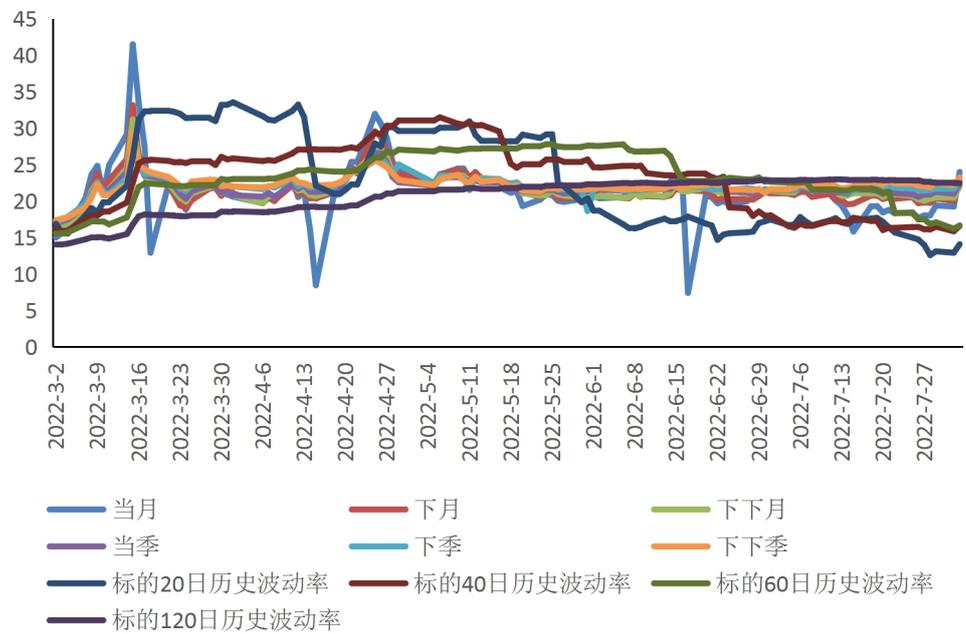
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 30：300ETF 期权（沪）隐含波动率走势



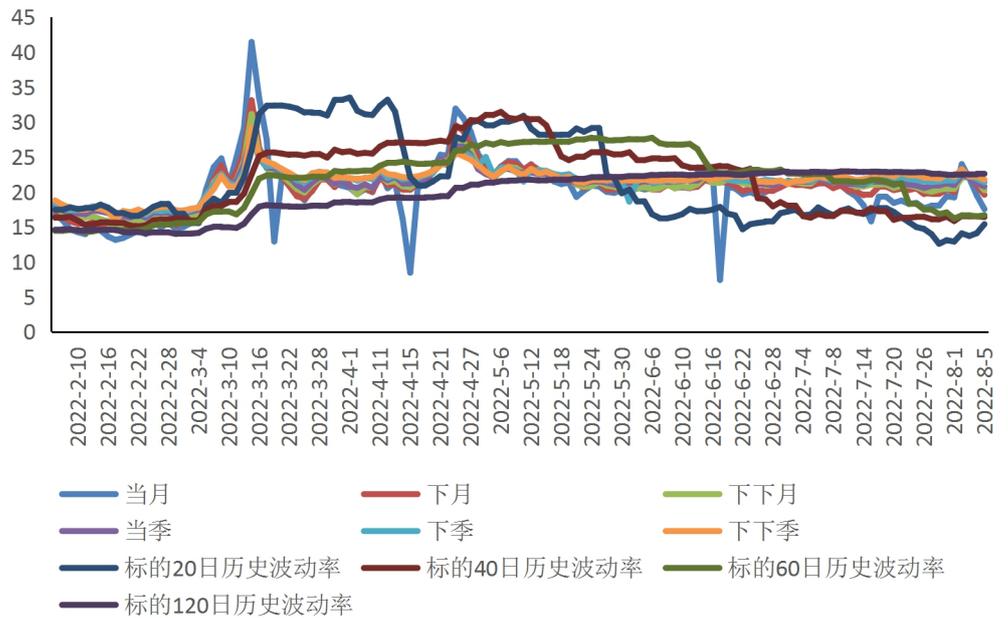
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 31：300ETF 期权（深）隐含波动率走势



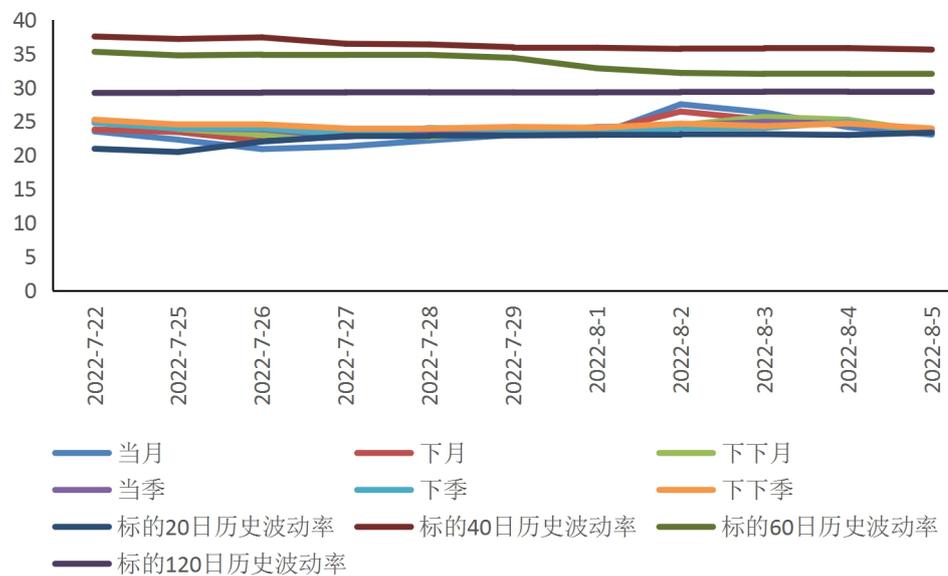
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 32：沪深 300 股指期权隐含波动率走势



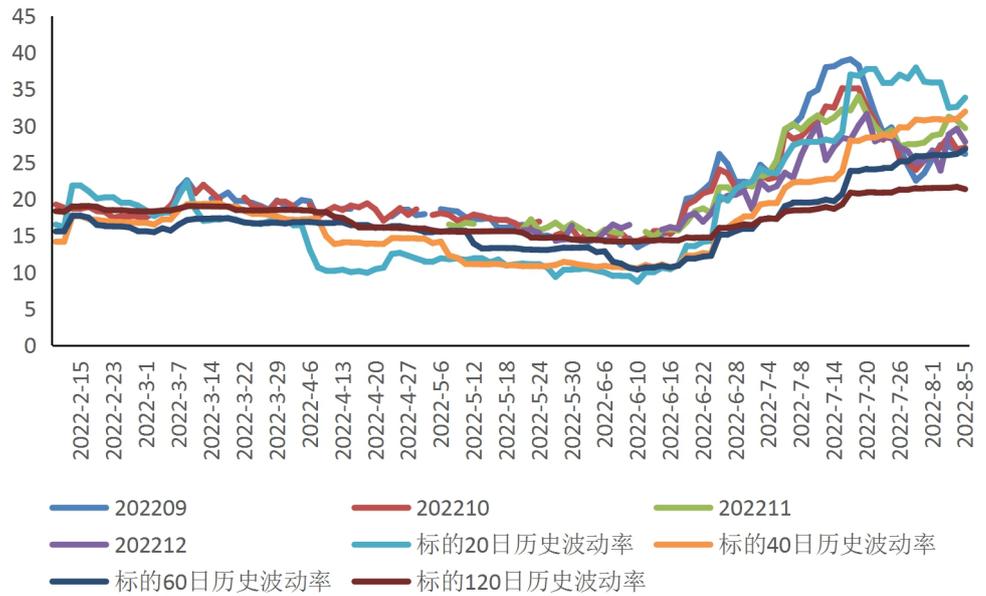
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 33：中证 1000 股指期权隐含波动率走势



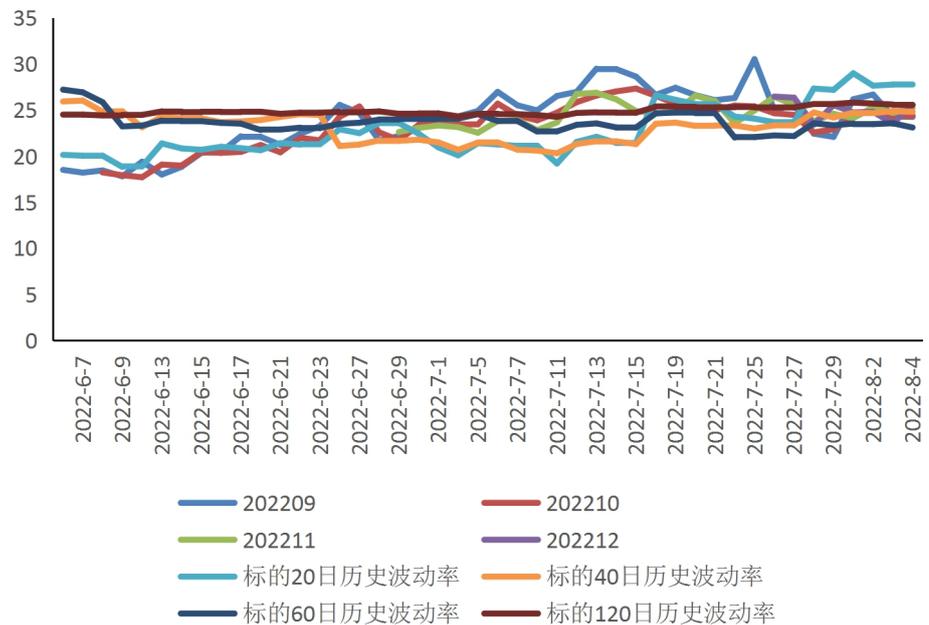
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 34：沪铜期权隐含波动率走势



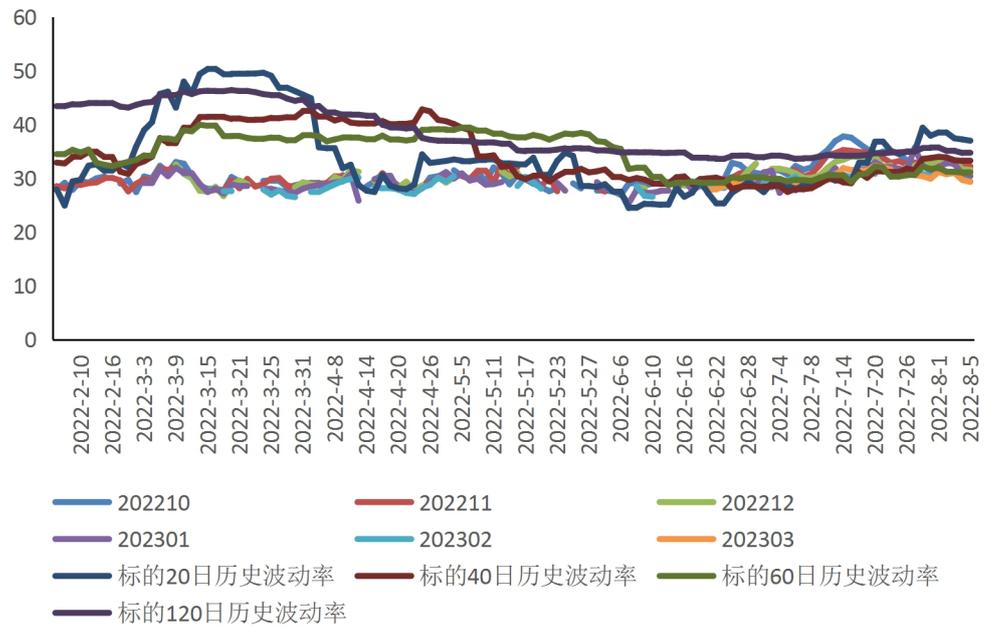
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 35：沪铝期权隐含波动率走势



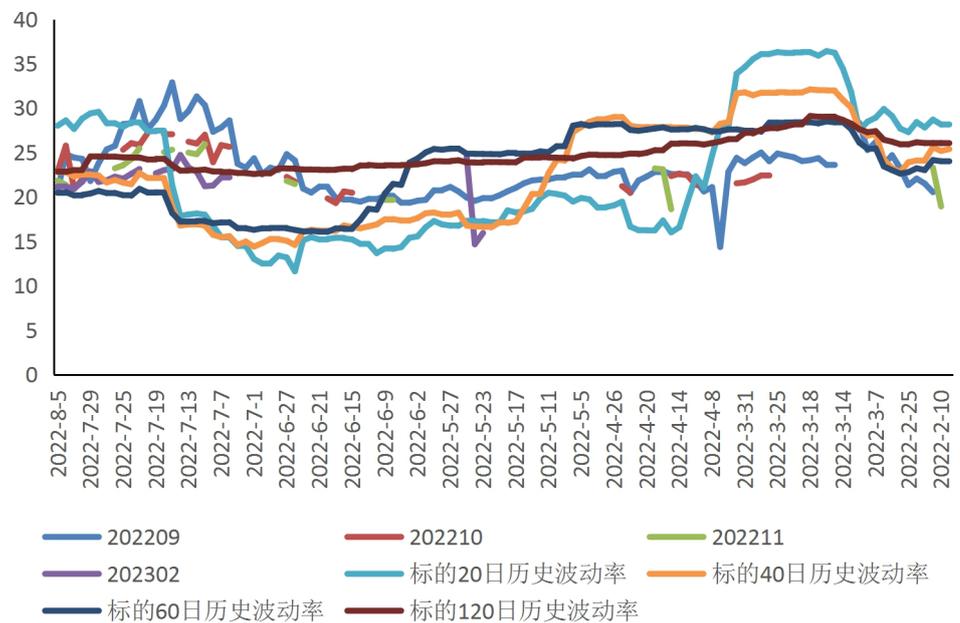
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 36：甲醇期权隐含波动率走势



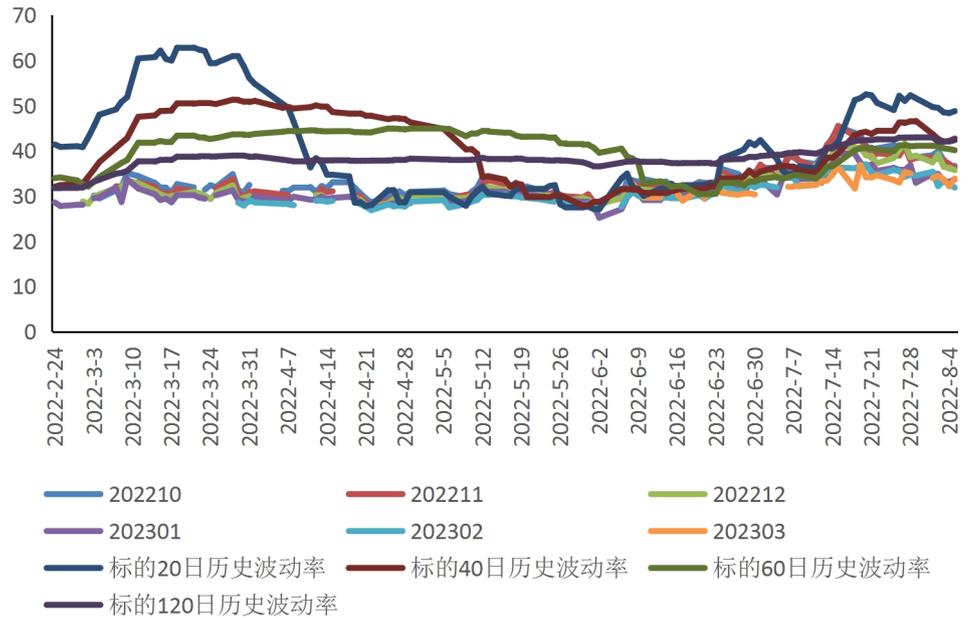
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 37：聚丙烯期权隐含波动率走势



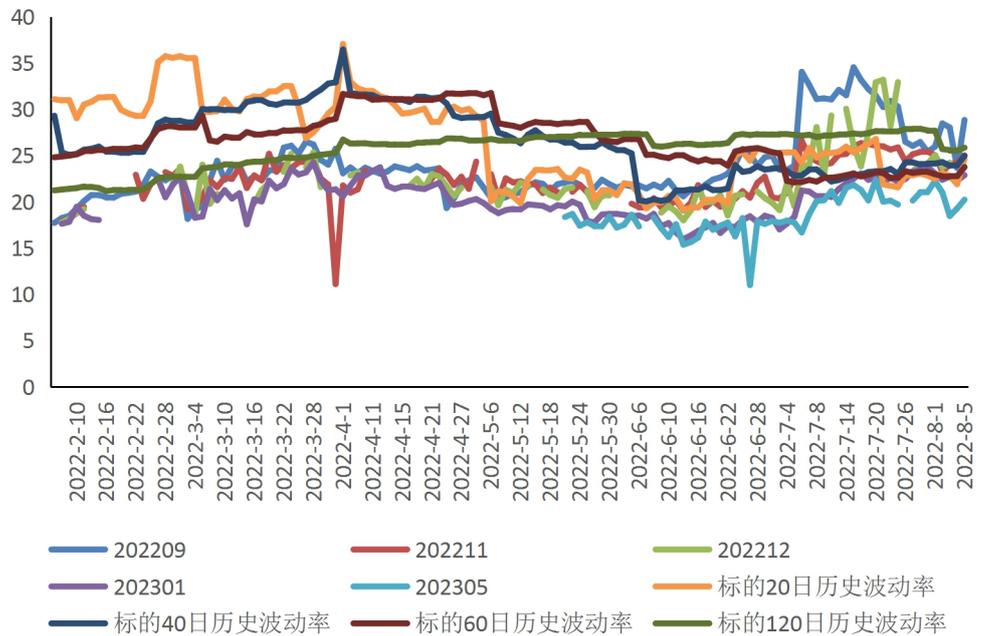
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 38：PTA 期权隐含波动率走势



数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 39：豆粕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

金融期权方面，上周期权标的指数震荡收十字星，围绕着台海局势，多方政治博弈，扰动因素或将反复。从国内宏观面来看，政策仍然处在落实阶段，政策加码预期没有明显加强，结构性宽松特征较为显著，促使行情由五六月的普涨行情切换为小盘股风格的结构行情，当前事件驱动带来的避险情绪成为影响大小风格的重要因素，后市密切关注台海趋势辐射影响。佩洛西窜访台湾事件驱动期权隐波呈脉冲式急涨再下跌，期权隐含波动率指数波动幅度扩大，期间出现较大波动率交易机会，沪深两市大小风格结构行情加大了上证 50 指数与中证 1000 指数之间的隐波差。鉴于台海地区因素以及美联储非农数据报表致使强加息预期再度袭来，当前期权策略宜稳为主，关注备兑增强收益策略。

商品期权方面，铜、铝、甲醇、聚丙烯、PTA、豆粕六个商品近期总体上呈震荡反弹走势，其中豆粕走势相对较强，期权成交下降，成交 PCR 相比 6 月份呈下降趋势，此前积聚的空头情绪得到持续出清，但多头情绪尚未起势，在美联储加息预期袭来的背景下，反弹空间有限，此外，指数反弹伴随着隐波大跌，且隐波大幅低于历史波动率，从期权层面来看，后市以上商品震荡概率较大。

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。