

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

波动率缓降，震荡预期强烈

2022年8月22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，国内方面，7月CPI同比增速走高，M2增速再创近五年新高，但社融资、新增贷款数据断崖式大跌，在货币宽松环境下，社会融资、贷款需求不足，货币使用需求弱，流动性空转效应强烈，后市考验国内通胀与宽松及宽松政策传导效果之间的平衡性，国常会决定延续实施新能源汽车免征车购税等利好政策。期权方面，隐含波动率延续下降趋势，降速趋缓，成交量与PCR值偏低，标的指数总体上保持震荡预期，上证50、沪深300系列期权隐波与中证1000期权隐波差缩小，关注大小风格变化情况。策略上继续关注备兑策略。

商品期权方面，铜、铝、甲醇、聚丙烯、PTA商品期权隐含波动率保持降波趋势，期权成交量与隐波降速趋缓。美元指数走强，原油走弱，对能化板块压制效果显著。总体来看，受欧美经济体经济衰退预期压制，大宗商品上方承压，商品期权标的震荡反弹空间有待观察。

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

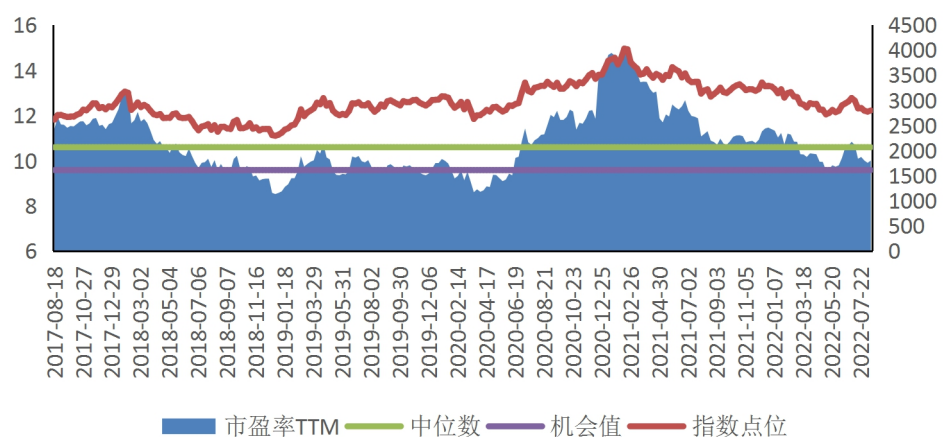
1. 金融指数行情回顾与展望

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-1.55%、-1.08%、-1.08%、-0.96%、0.08%。上证 50 指数、沪深 300 指数、中证 1000 指数市盈率分别为 9.83、12.03、31.31，五年周期中对应的分位为 29.80%、26.27%、23.53%。小盘股优于大盘权重，两市延续小盘股风格。7 月 CPI 同比增速走高，M2 增速再创近五年新高，但社融资、新增贷款数据断崖式大跌，在货币宽松环境下，社会融资、贷款需求不足，货币使用需求弱，流动性空转效应强烈，后市考验国内通胀与宽松及宽松政策传导效果之间的平衡性，国常会决定延续实施新能源汽车免征车购税等利好政策，新能源板块的政策支撑强劲。

2. 商品行情回顾与展望

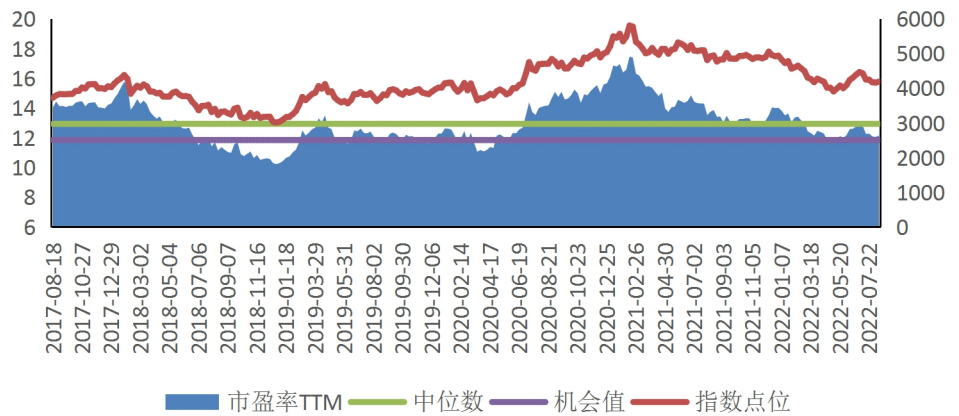
上周沪铜、铝活跃合约周度涨跌幅为-1.51%、-1.60%；甲醇、聚丙烯、PTA 周度涨跌幅分别为-0.61%、-1.25%、-5.40%；豆粕活跃合约周度涨跌幅为-1.97%。综合比较下，以上商品中，沪铜反弹势头较强，能化品种走势较弱。美国 7 月 CPI 同比增长 8.5%，弱于上个月，通胀数据出现拐点，美联储加息预期弱化，大宗商品下行压力缓和。后市关注美联储货币政策会议纪要以及加息态度。

图 1：上证 50 指数估值（市盈率-TTM）



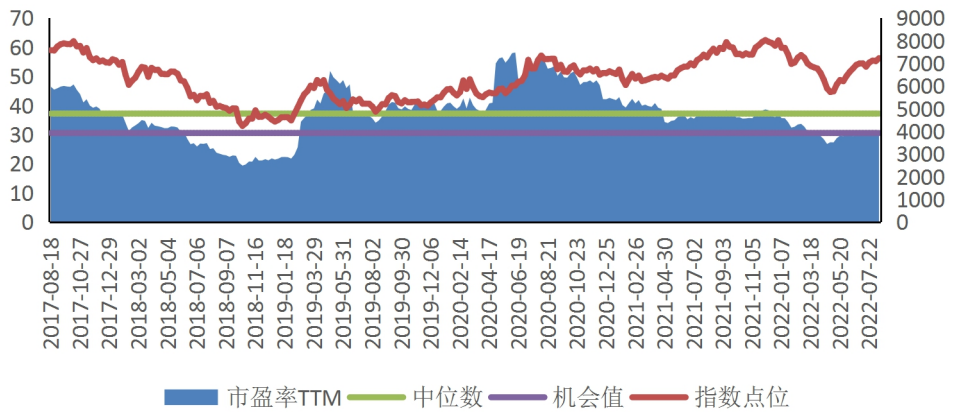
数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 2：沪深 300 指数估值 (市盈率-TTM)



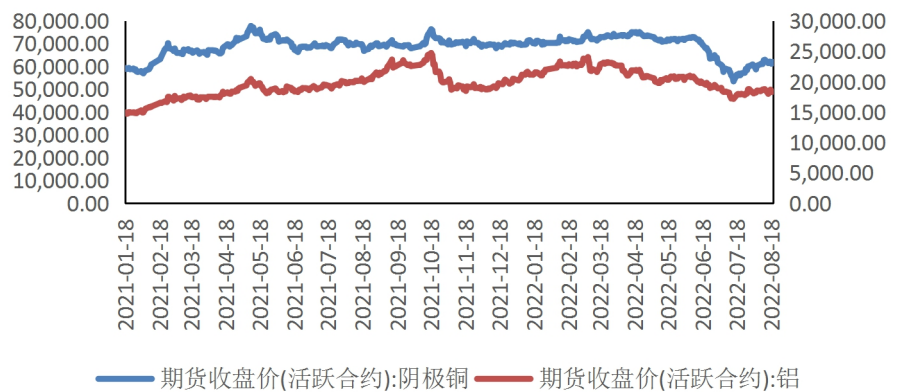
数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 3：中证 1000 指数估值 (市盈率-TTM)



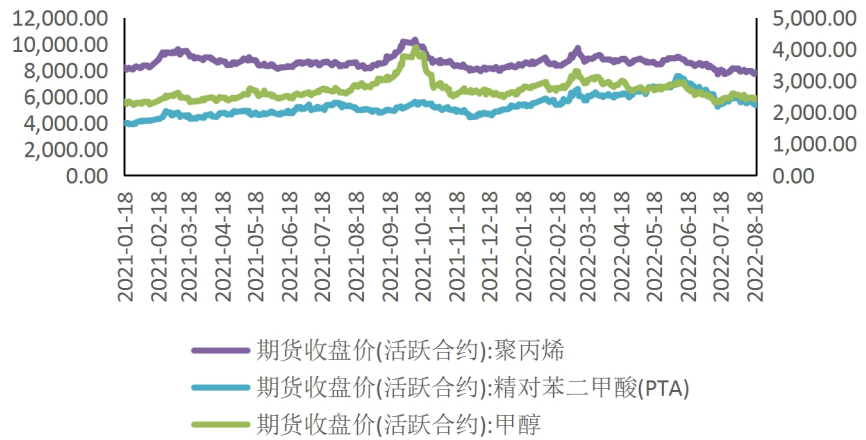
数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 4：铜、铝活跃合约收盘价



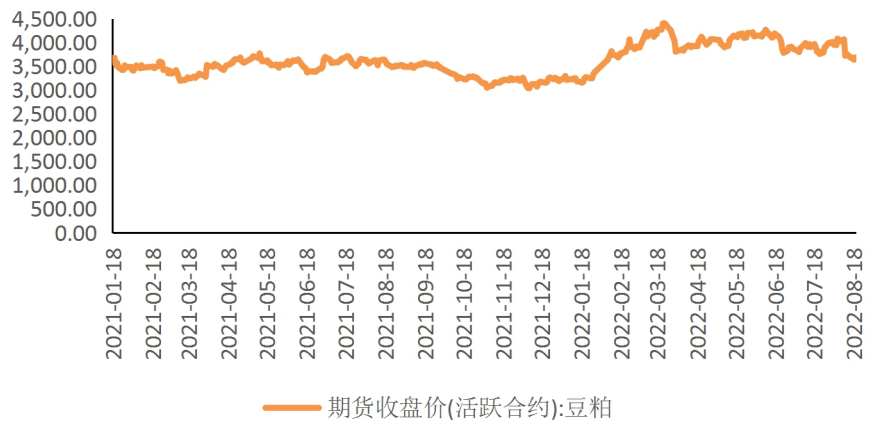
数据来源：wind，兴证期货研发中心

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、期权成交与 PCR (认沽/认购)

1.金融期权

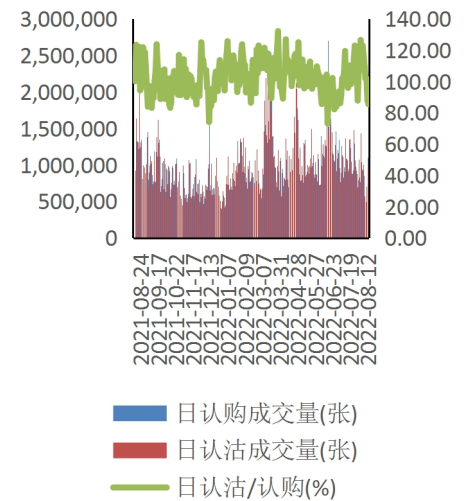
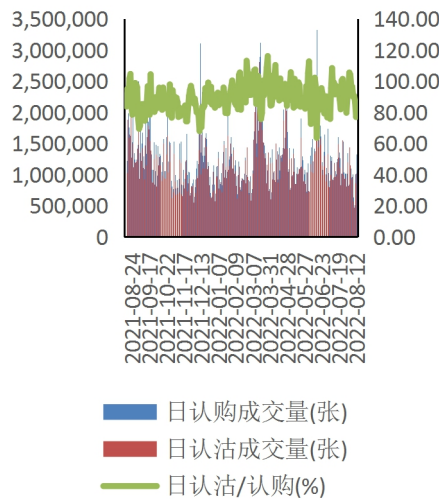
50ETF、沪深 300 系列的期权成交萎缩，中证 1000 期权成交量放大，受股票市场大小风格的影响，期权市场呈现出分化特征。从中长期来看，市场情绪面比较平稳；自 8 月初佩洛西窜访台湾事件以来，成交 PCR 总体来看呈回落趋势，后市金融期权震荡预期比较强烈。

2. 商品期权

商品成交 PCR 值相比 6 月份下跌幅度较大，铜、铝、甲醇、PTA、聚丙烯、豆粕商品普遍处在震荡修复行情中，且伴随着合约成交下滑，后市震荡预期强烈。但基本面受制于欧美经济体衰退风险，且美联储加息预期反复酝酿，商品的上行空间受到考验。

图 7：50ETF 期权 PCR (%)

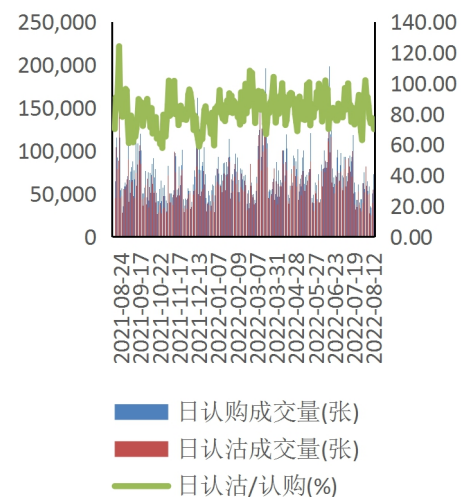
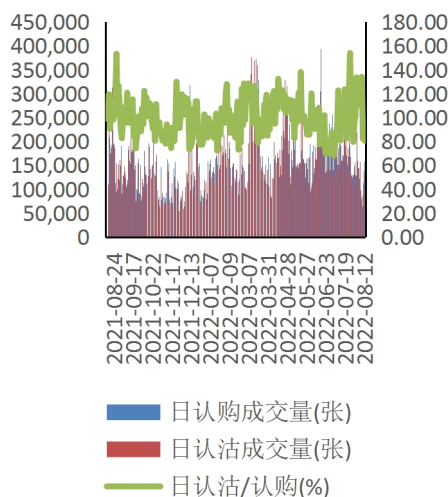
图 8：沪市 300ETF 期权 PCR (%)



数据来源：wind，兴证期货研发部

图 9：深市 300ETF 期权 PCR (%)

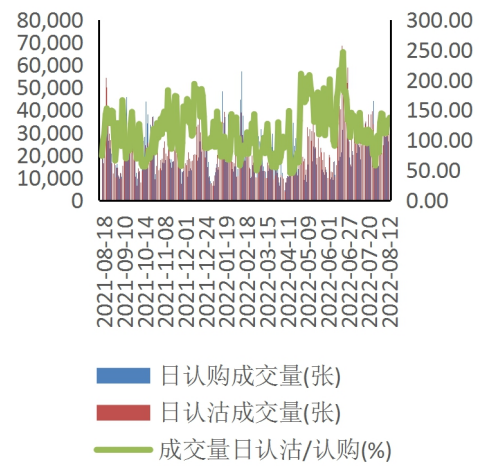
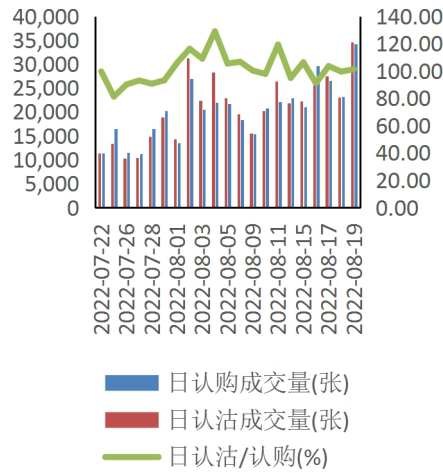
图 10：沪深 300 指数期权 PCR (%)



数据来源：wind，兴证期货研发部

图 11 : 中证 1000 期权 PCR (%)

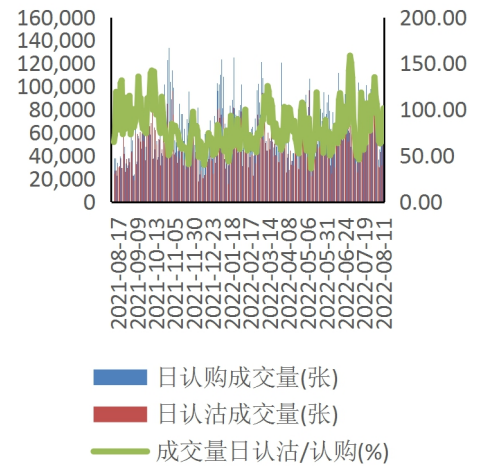
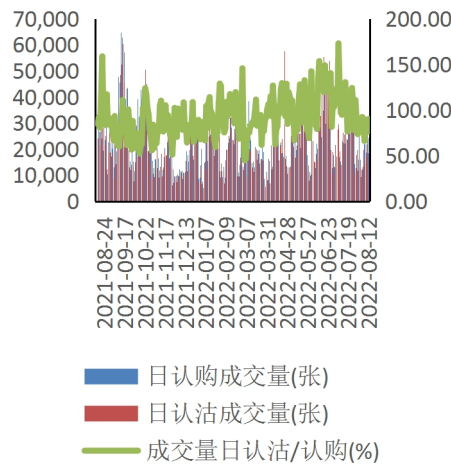
图 12 : 沪铜期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 13 : 沪铝期权 PCR (%)

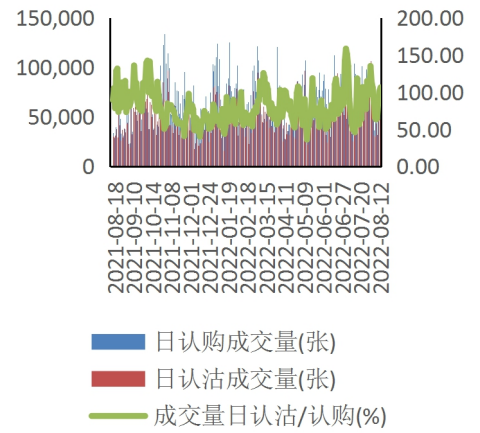
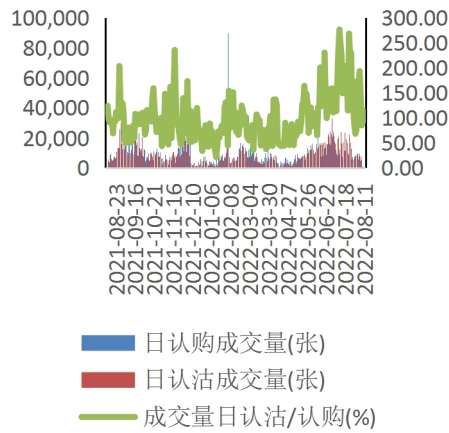
图 14 : 甲醇期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

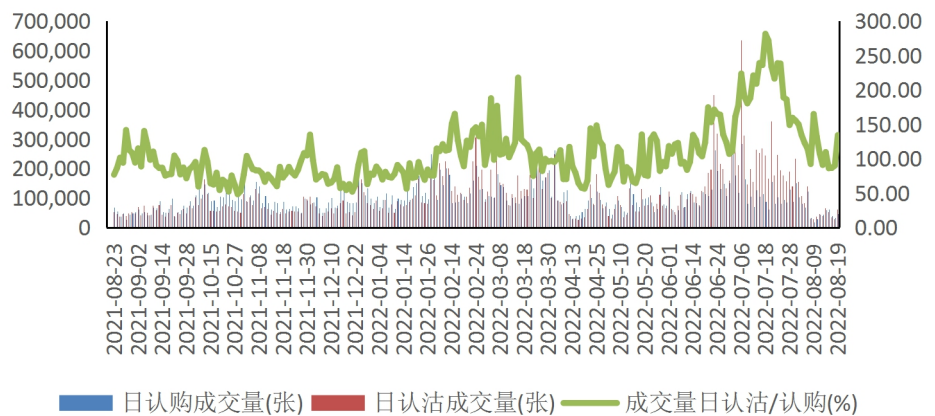
图 15 : 聚丙烯期权 PCR (%)

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

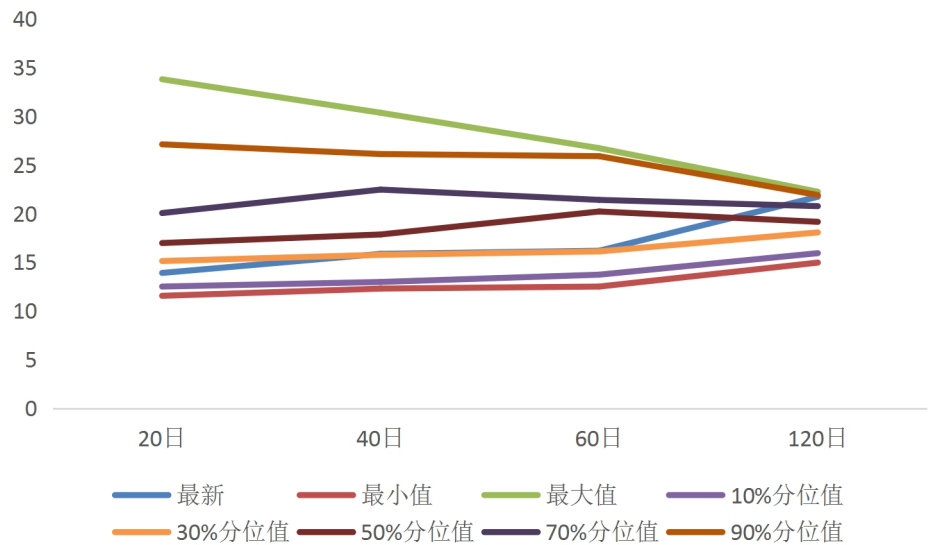
1. 金融期权

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，其中 50ETF 的历史波动率已经低于 30% 分位值。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，当前隐波回归至今年 3 月份以来的低位，中证 1000 与上证 50 的隐波差收窄，金融期权整体保持震荡降波局面。

3. 商品期权

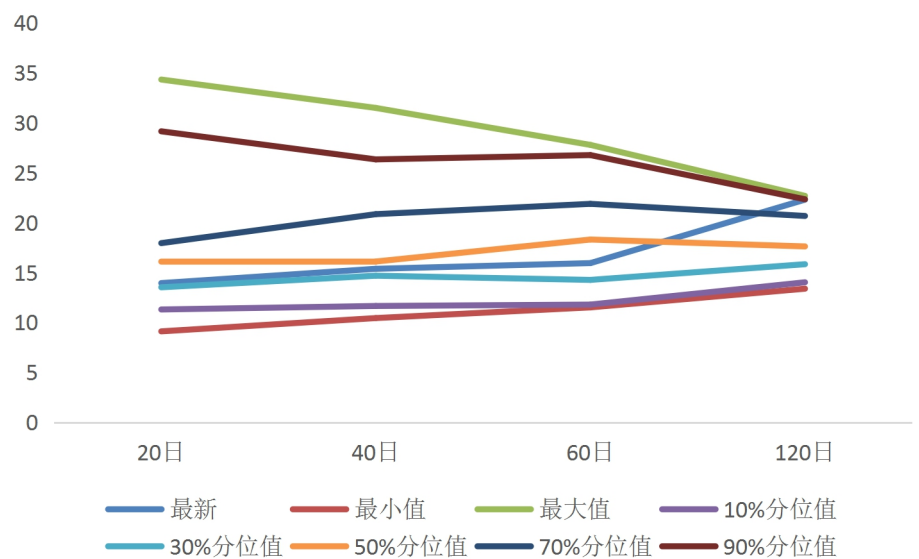
商品期权方面，标的商品历史波动率环比前期回落，但仍然普遍居于近一年中位数以上，从隐波来看，下图中，商品期权隐含波动率普遍处在震荡降波局面中，呈现历史波动率大幅高于隐含波动率的情况，后市进一步震荡降波概率大，隐波与历史波动率的波差回归需求较大。

图 18：上证 50ETF 历史波动率锥



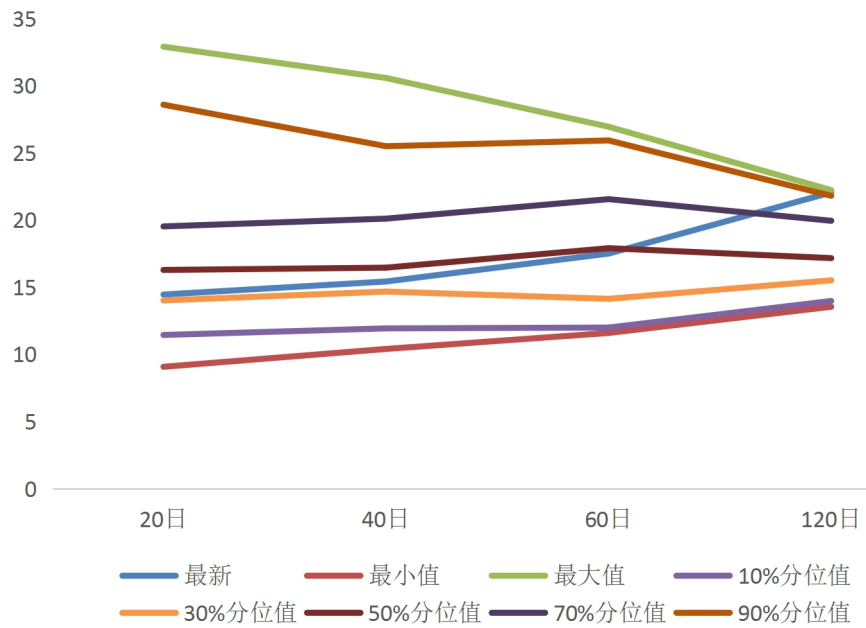
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 19：沪市 300ETF 历史波动率锥



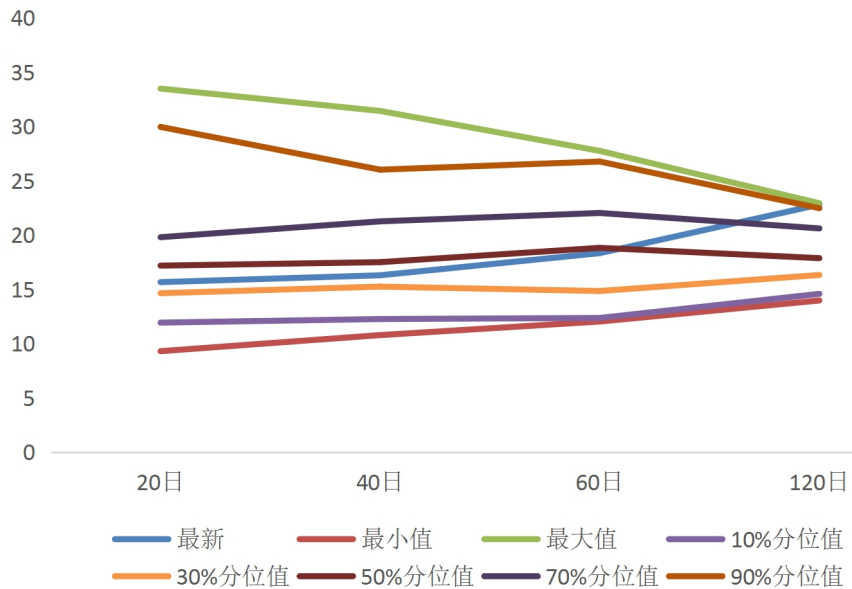
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 20 : 深市 300ETF 历史波动率锥



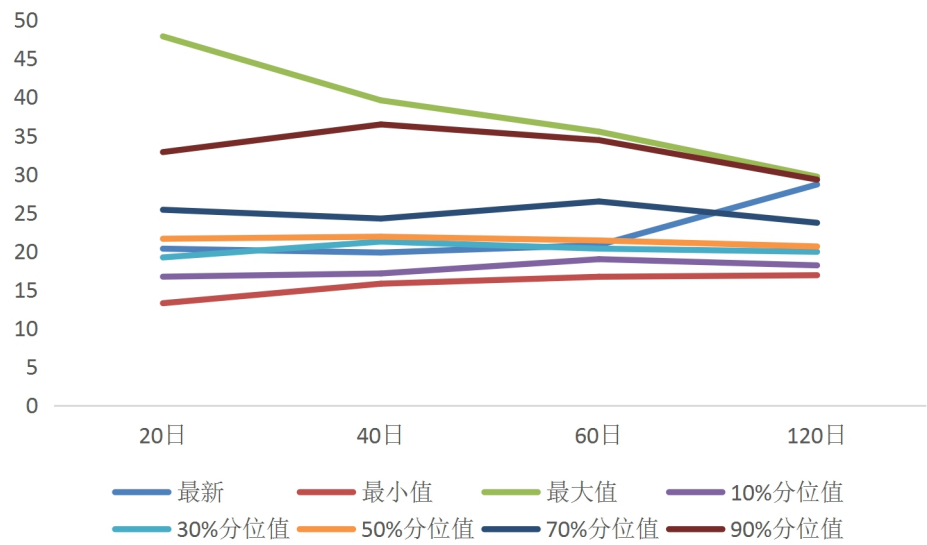
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 21 : 沪深 300 历史波动率锥



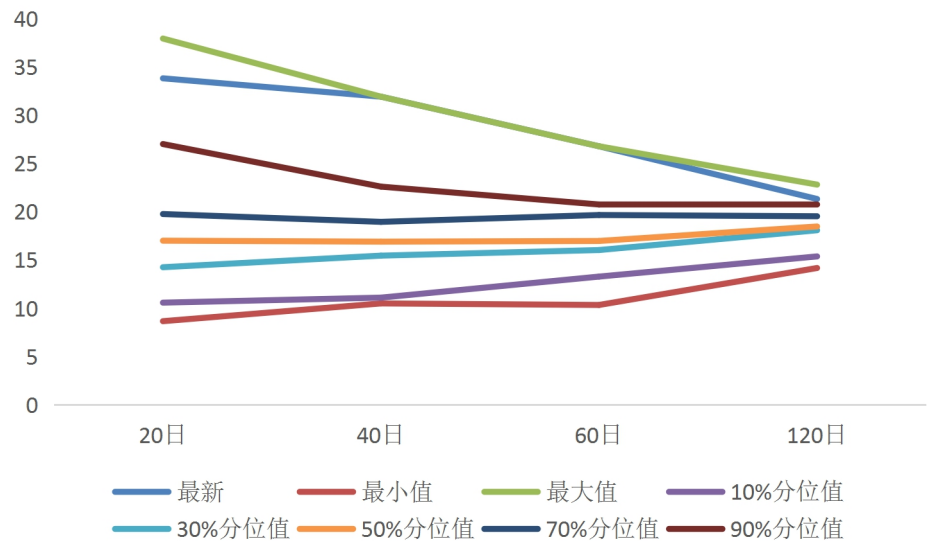
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 22 : 中证 1000 历史波动率锥



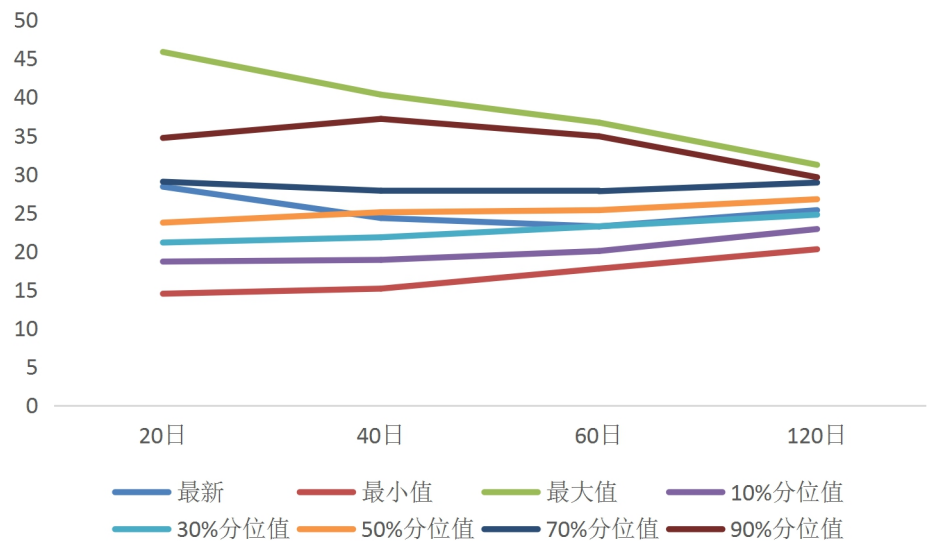
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 23 : 沪铜历史波动率锥



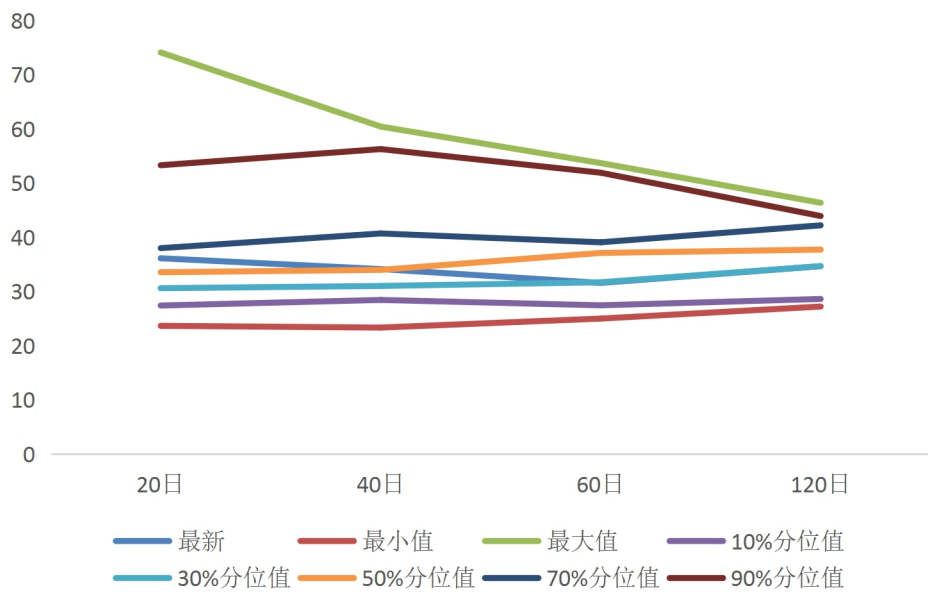
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 24：沪铝历史波动率锥



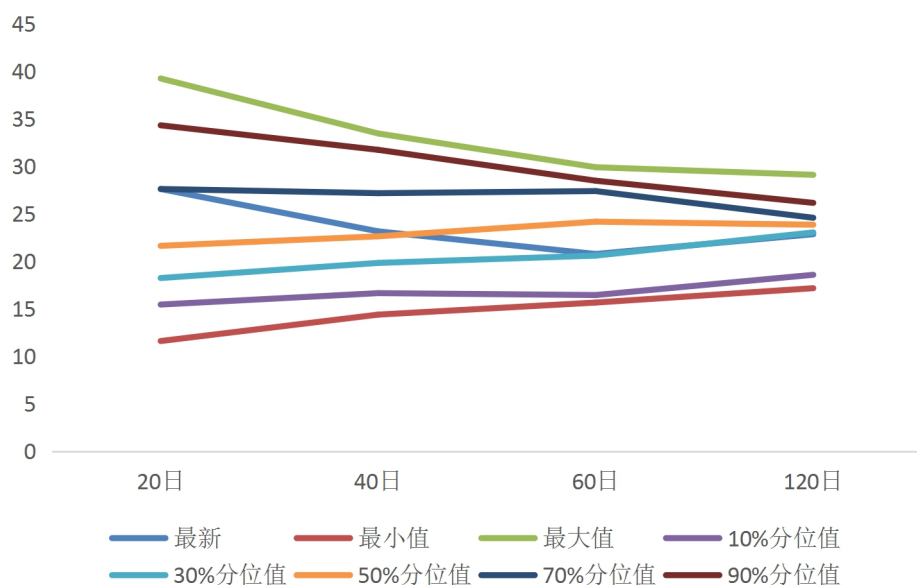
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 25：甲醇历史波动率锥



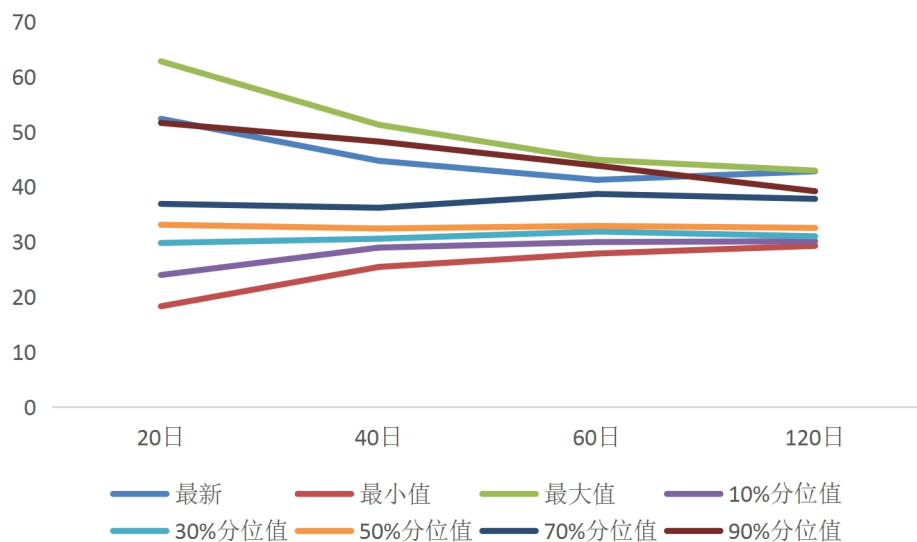
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 26：聚丙烯历史波动率锥



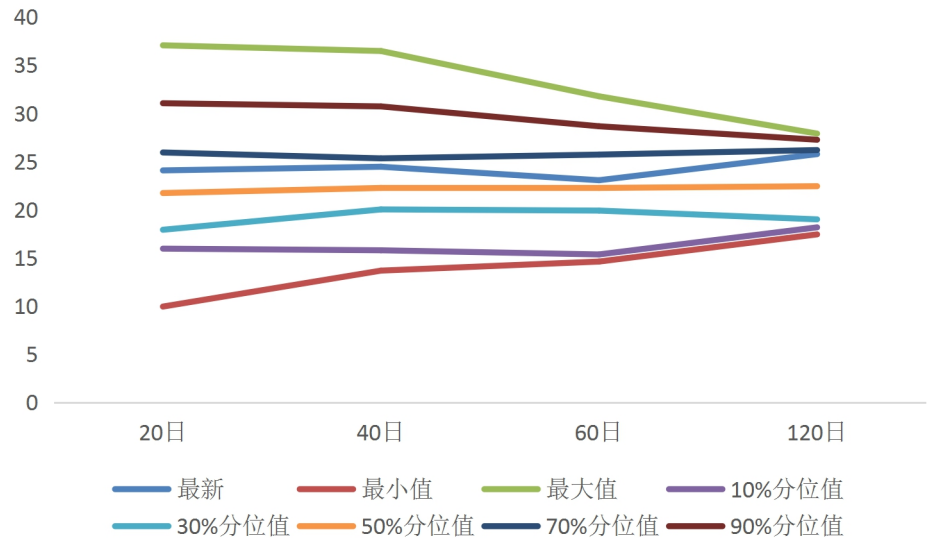
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 27：PTA 历史波动率锥



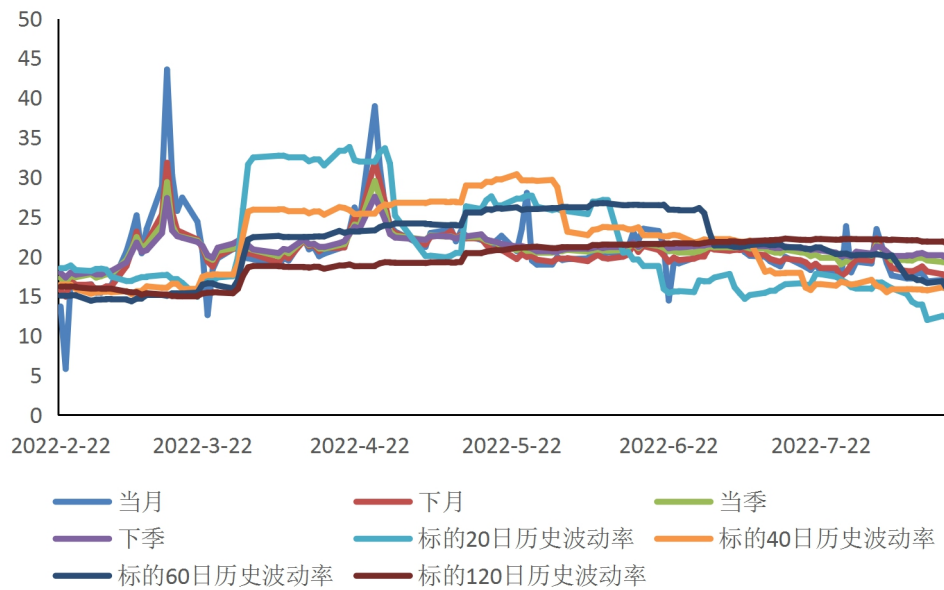
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 28：沪深 300 历史波动率锥



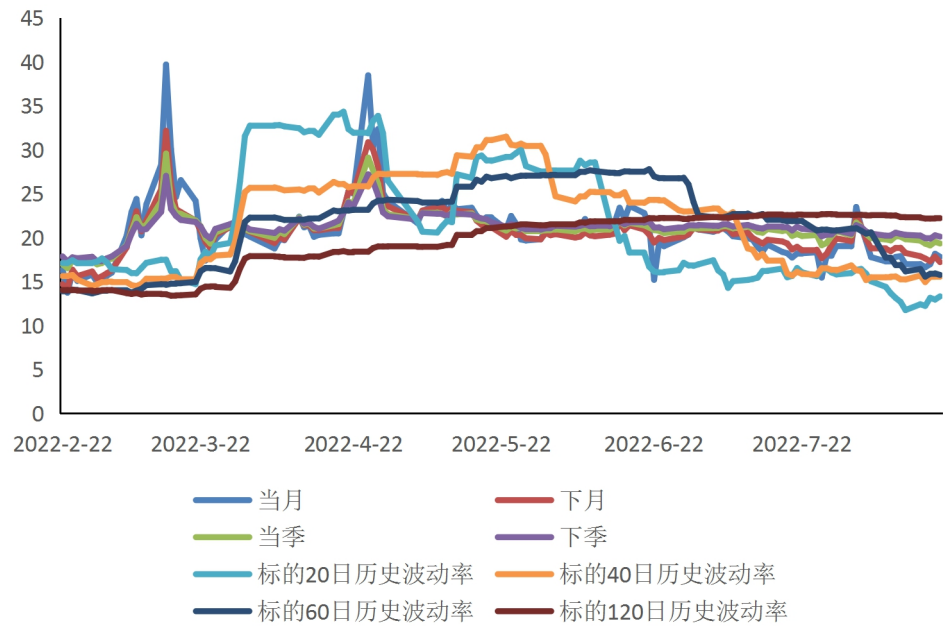
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 29：50ETF 期权隐含波动率走势



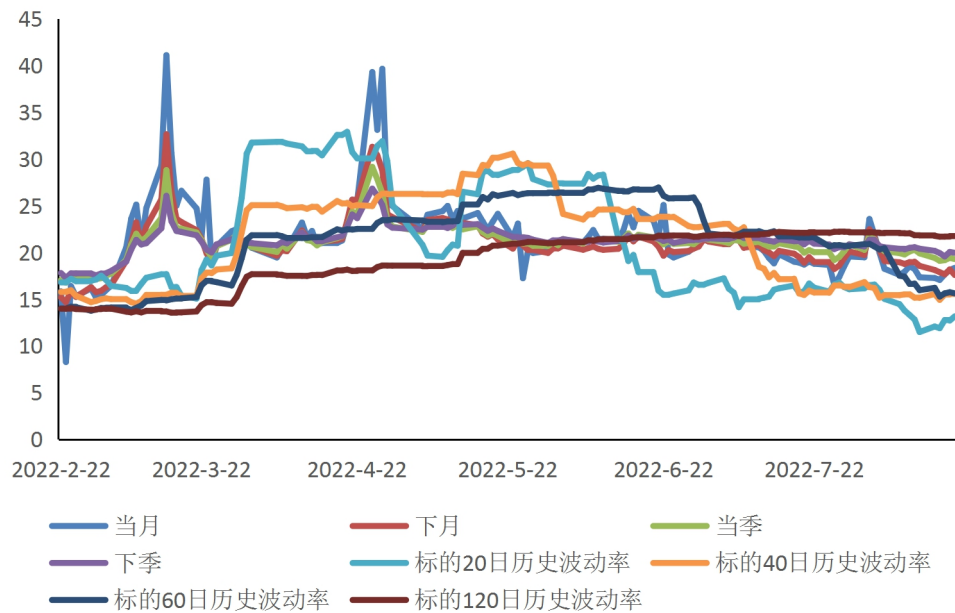
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 30 : 300ETF 期权 (沪) 隐含波动率走势



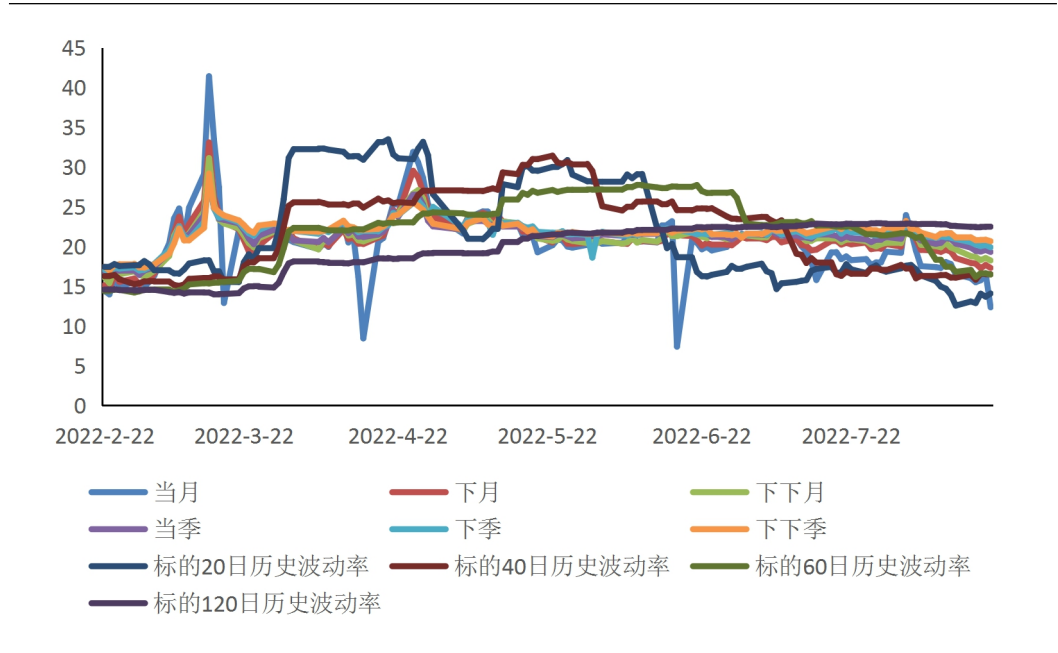
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 31 : 300ETF 期权 (深) 隐含波动率走势



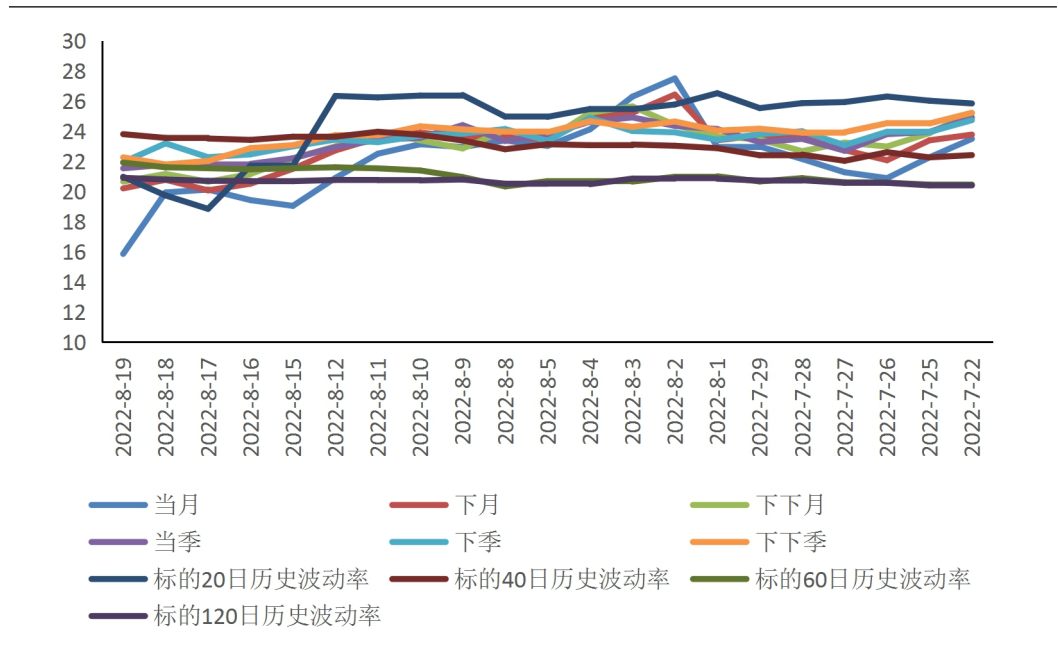
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 32：沪深 300 股指期权隐含波动率走势



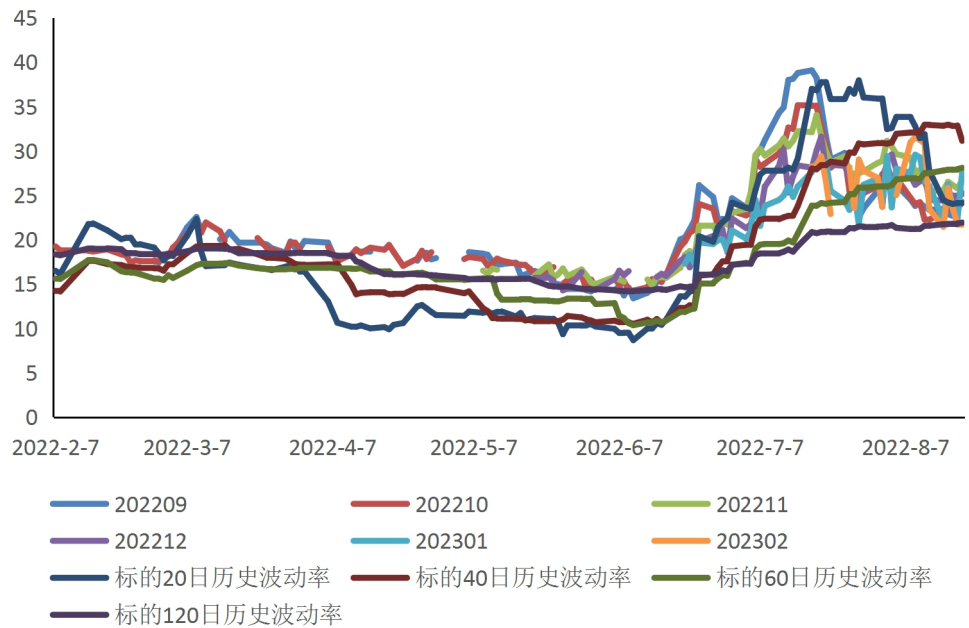
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 33：中证 1000 股指期权隐含波动率走势



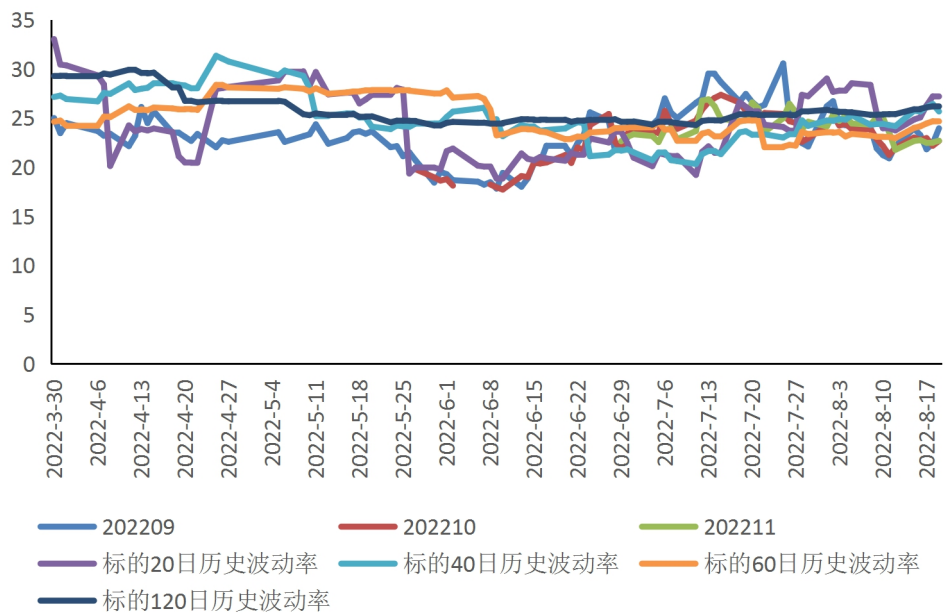
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 34：沪铜期权隐含波动率走势



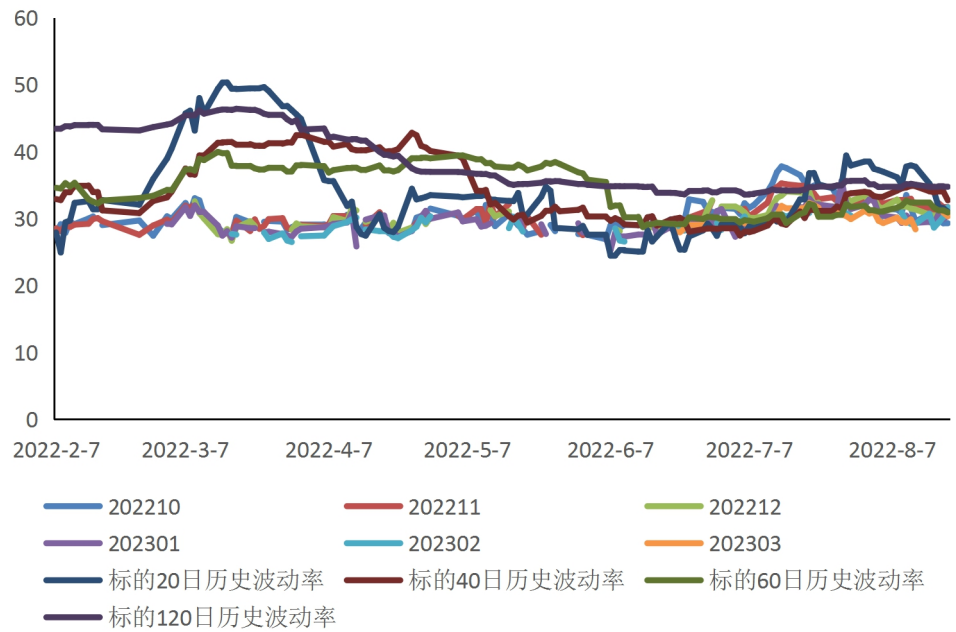
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 35：沪铝期权隐含波动率走势



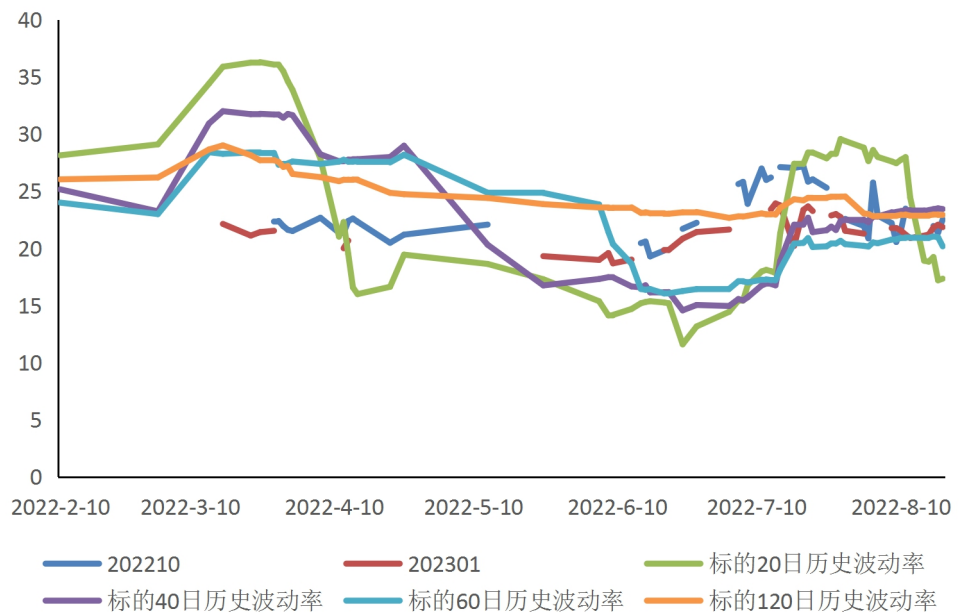
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 36：甲醇期权隐含波动率走势



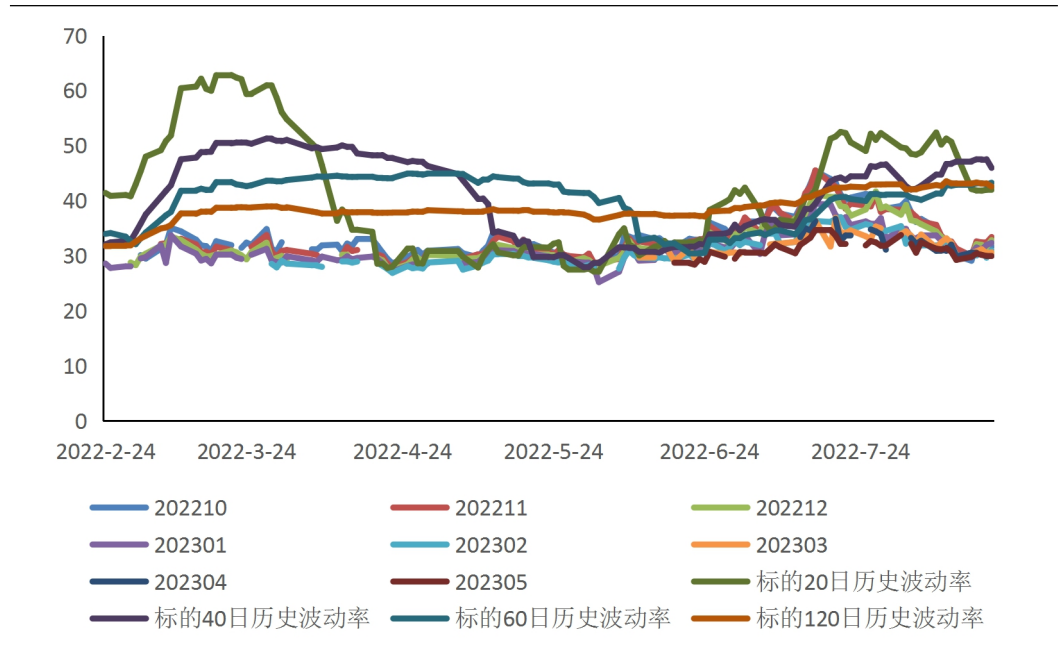
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 37：聚丙烯期权隐含波动率走势



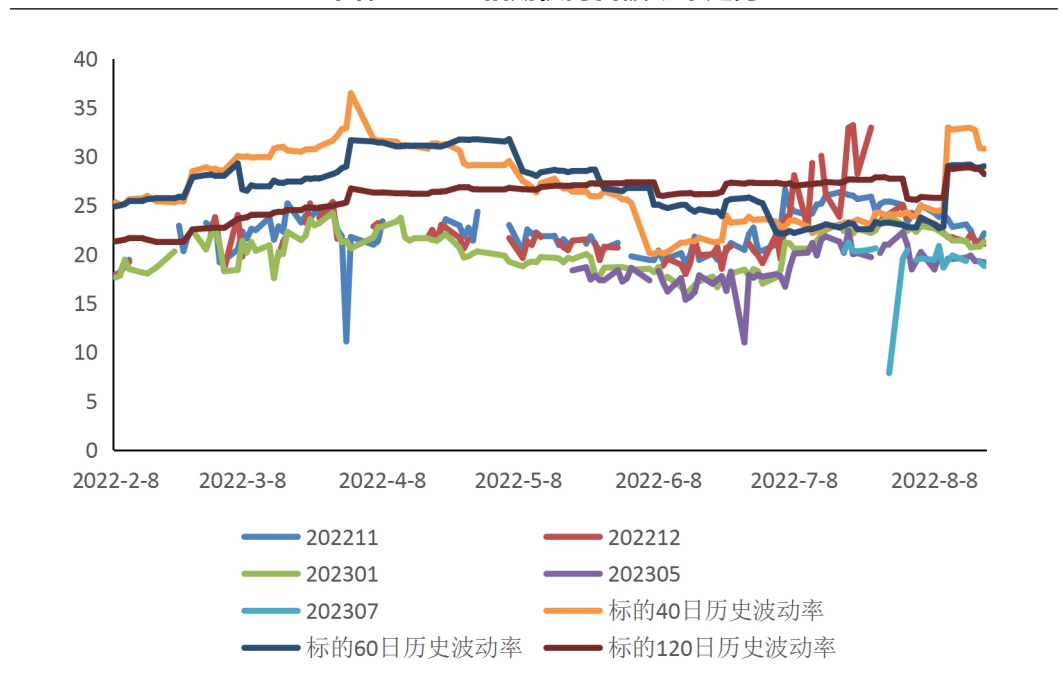
数据来源：wind，兴证期货研发部

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，在货币宽松环境下，社会融资、贷款需求不足，货币使用需求弱，流动性空转效应强烈，后市考验国内通胀与宽松及宽松政策传导效果之间的平衡性，国常会决定延续实施新能源汽车免征车购税等利好政策。期权方面，隐含波动率延续下降趋势，降速趋缓，成交量与 PCR 值偏低，标的指数总体上保持震荡预期，上证 50、沪深 300 系列期权隐波与中证 1000 期权隐波差缩小，关注大小风格变化情况。策略上继续关注备兑策略。

商品期权方面，铜、铝、甲醇、聚丙烯、PTA 商品期权隐含波动率保持降波趋势，期权成交量与隐波降速趋缓。美元指数走强，原油走弱，对能化板块压制效果显著。总体来看，受欧美经济体经济衰退预期压制，大宗商品上方承压，商品期权标的震荡反弹空间有待观察。

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。