

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

## 短空消息扰动，不改震荡降波大势

2022年9月19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，8月我国主要经济指标总体改善，工业、投资、消费等分项增速均较7月增速加快。消息面，降低金融服务费传闻利空证券板块，引发指数短线重挫。国外方面，美国总统签署《通胀削减法案》，其中购买电动车税收抵免条款涉及禁用我国电池组件与矿物原材料，利空国内新能源板块，加剧中小盘股、赛道股的短空情绪。总体来看，临近二十大会议，强政策预期叠加估值支撑，上证50指数与沪深300指数下探空间有限，短空扰动不改震荡大势。受指数短空调整影响，金融期权成交量短线增加，各指数全线走弱。期权PCR值上升，空头情绪短线上扬，但是基于蓝筹估值面与政策面支撑，成交量与PCR上升持续性不足，后市成交PCR有望回落。隐含波动率升波持续性不足，隐波大概率呈脉冲式走势，即短升波后再现震荡降波行情。策略上继续关注备兑策略。

商品期权方面，在欧美经济体衰退逻辑的压制下，反弹空间受限，市场多空情绪偏低，总体上维持震荡走势。商品期权隐含波动率降速趋缓，基于国庆长假不确定性的影响，隐波或将出现短线回升的局面，但是大的震荡趋势不变。

**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

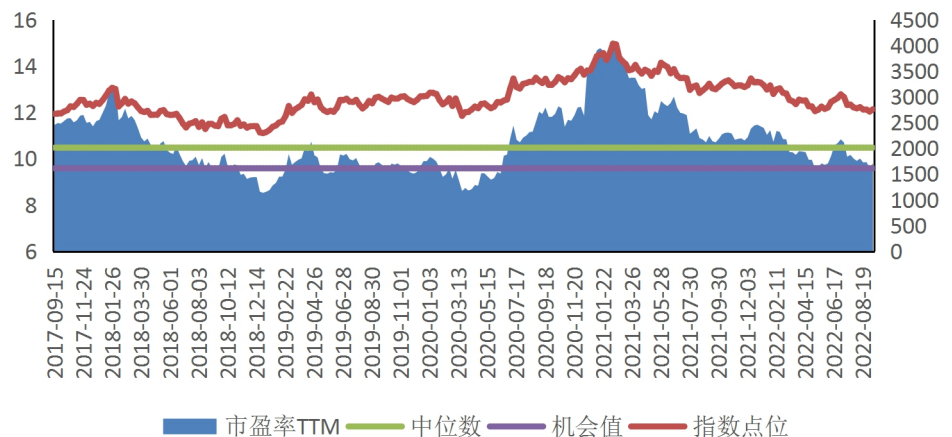
### 1. 金融指数行情回顾与展望

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-2.71%、-3.82%、-3.87%、-3.94%、-6.25%。上证 50 指数、沪深 300 指数、中证 1000 指数市盈率分别为 9.54、11.45、28.79，五年周期中对应的分位为 18.43%、11.76%、15.69%。8 月我国主要经济指标总体改善，工业、投资、消费等分项增速均较 7 月增速加快。8 月规模以上工业增加值同比增长 4.2%，比上月加快 0.4 个百分点；社会消费品零售总额同比增 5.4%，比上月加快 2.7 个百分点。1-8 月固定资产投资同比增长 5.8%，比 1-7 月份加快 0.1 个百分点，今年以来投资增速首次回升，消息面，降低金融服务费传闻利空证券板块，引发指数短线重挫。国外方面，美国总统签署《通胀削减法案》，其中购买电动车税收抵免条款涉及禁用我国电池组件与矿物原材料，利空国内新能源板块，加剧中小盘股、赛道股的短空情绪。总体来看，临近二十大会议，强政策预期叠加估值支撑，上证 50 指数与沪深 300 指数下探空间有限，短空扰动不改震荡大势。

### 2. 商品行情回顾与展望

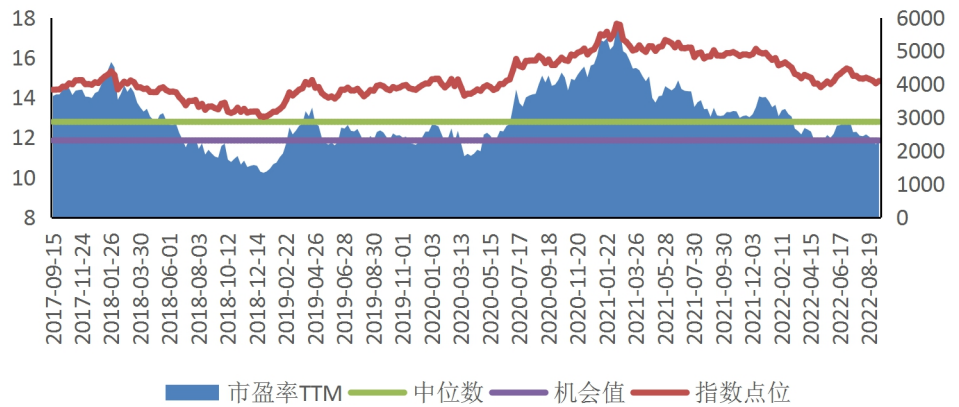
上周沪铜、铝活跃合约周度涨跌幅为 1.31%、0.70%；甲醇、聚丙烯、PTA 周度涨跌幅分别为 2.12%、0.13%、3.51%；豆粕活跃合约周度涨跌幅为 4.19%。在欧美经济体衰退逻辑的压制下，反弹空间受限，市场多空情绪偏低，总体上维持震荡走势。

图 1：上证 50 指数估值（市盈率-TTM）



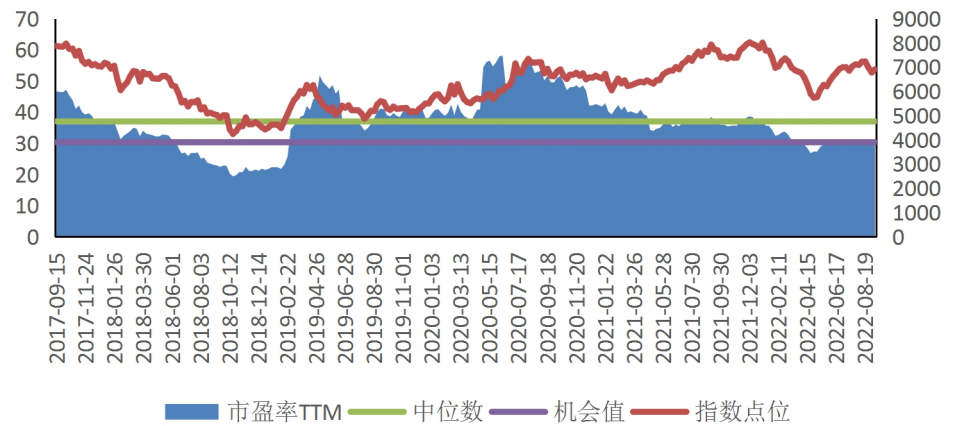
数据来源：wind，兴证期货研发中心

**图 2：沪深 300 指数估值 ( 市盈率-TTM )**



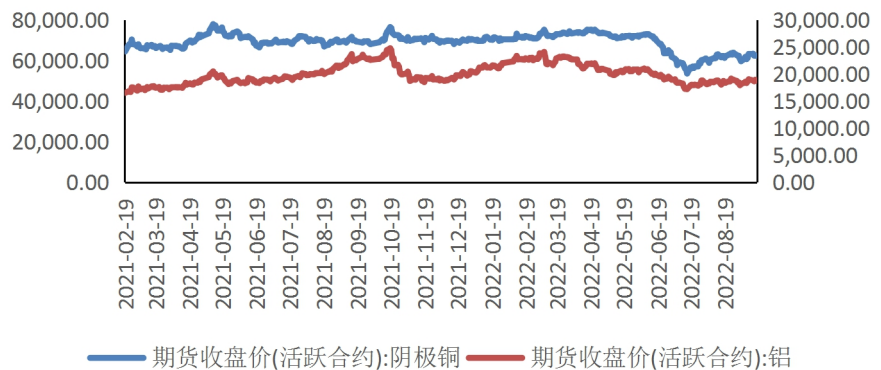
数据来源：wind，兴证期货研发中心

**图 3：中证 1000 指数估值 ( 市盈率-TTM )**



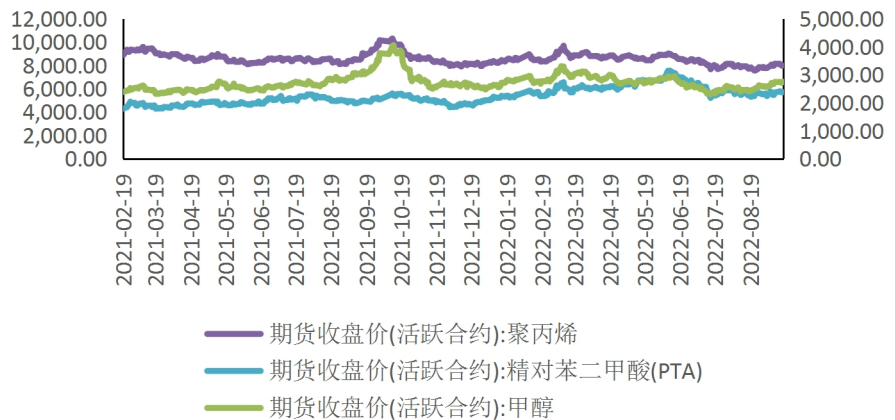
数据来源：wind，兴证期货研发中心

**图 4：铜、铝活跃合约收盘价**



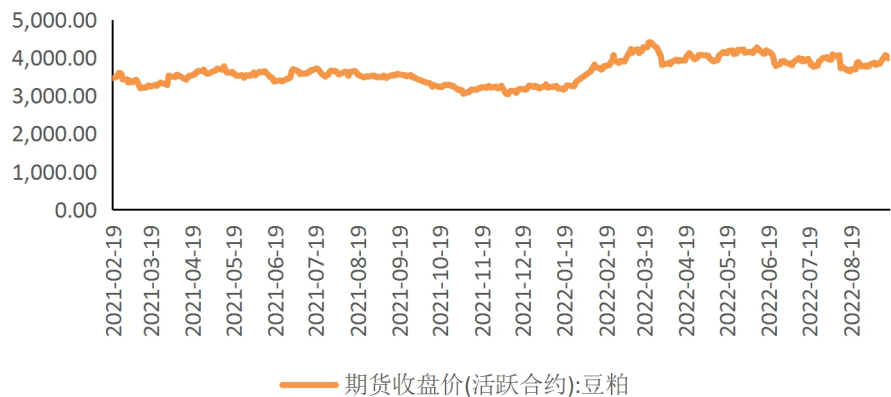
数据来源：wind，兴证期货研发中心

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

受指数短空调整影响，金融期权成交量短线增加，各指数全线走弱。期权 PCR 值上升，空头情绪短线上扬，但是基于蓝筹估值面与政策面支撑，成交量与 PCR 上升持续性不足，后市有望回落。

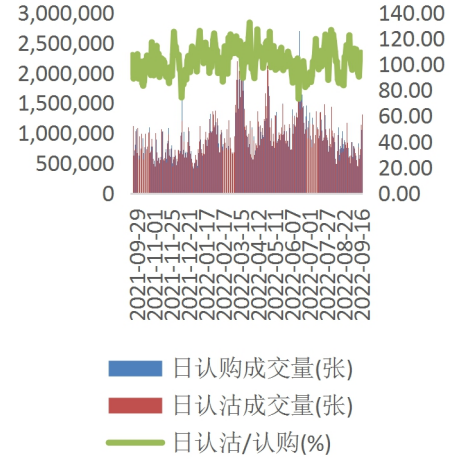
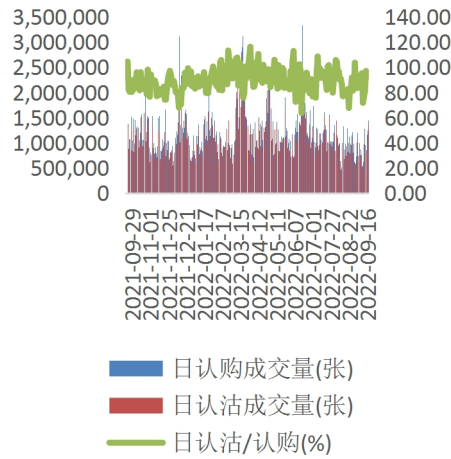
### 2. 商品期权

大宗商品普遍处在震荡走势，有色、能化迎来短线反弹行情，期权成交量延

续萎缩偏低迷态势，9月美联储加息窗口临近，加息利空预期得到较大程度消化，短空情绪弱化，整体保持低波低量震荡局面。。

**图 7 : 50ETF 期权 PCR (%)**

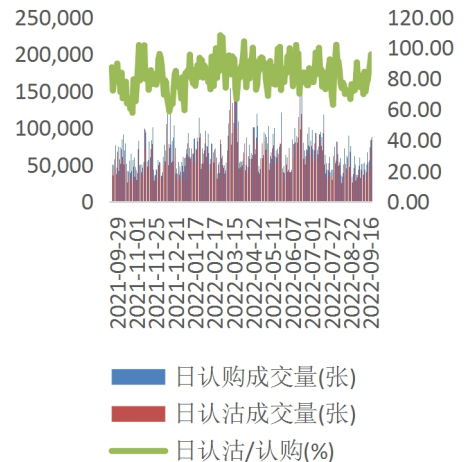
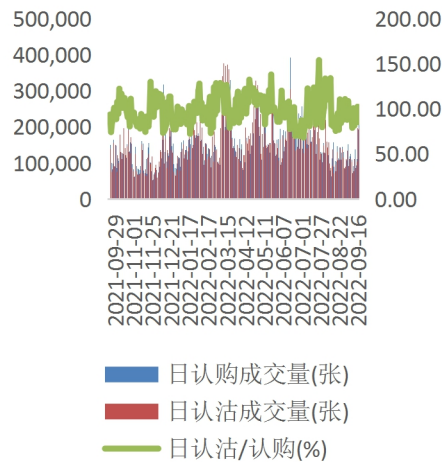
**图 8 : 沪市 300ETF 期权 PCR (%)**



数据来源：wind，兴证期货研发部

**图 9 : 深市 300ETF 期权 PCR (%)**

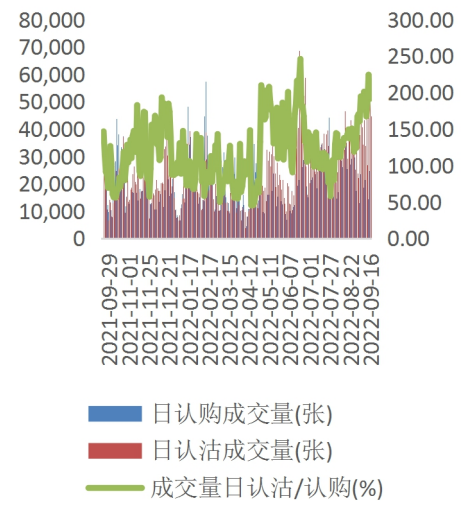
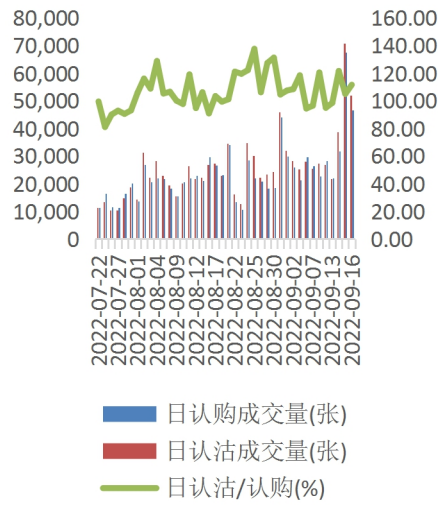
**图 10 : 沪深 300 指数期权 PCR (%)**



数据来源：wind，兴证期货研发部

图 11 : 中证 1000 期权 PCR (%)

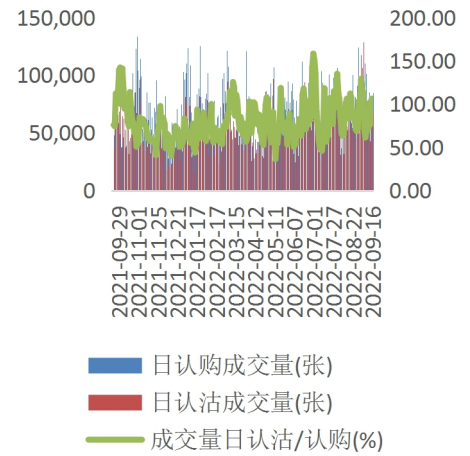
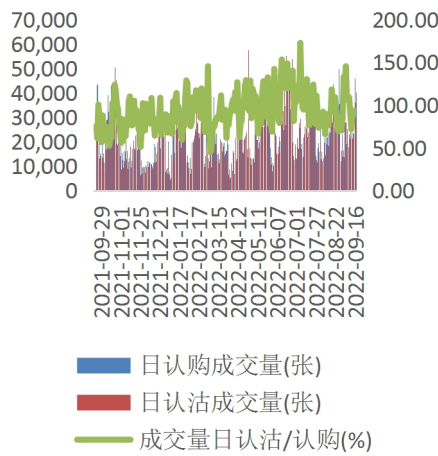
图 12 : 沪铜期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 13 : 沪铝期权 PCR (%)

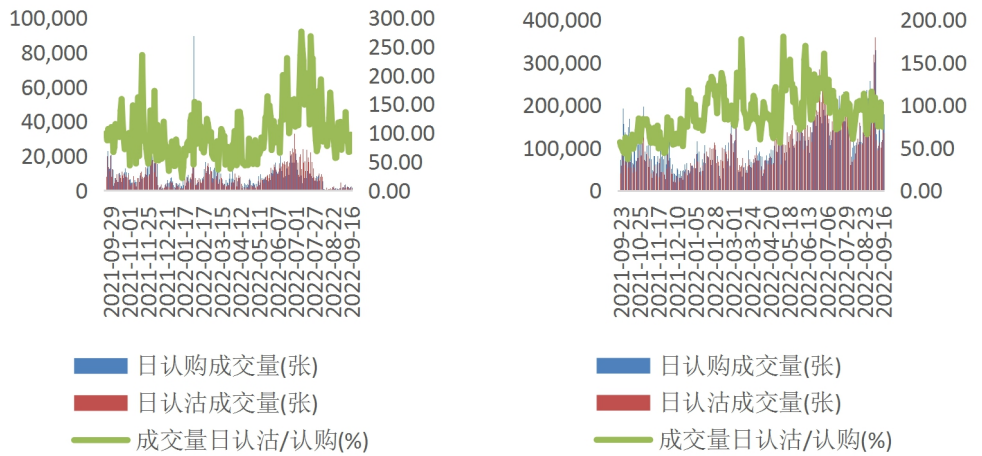
图 14 : 甲醇期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

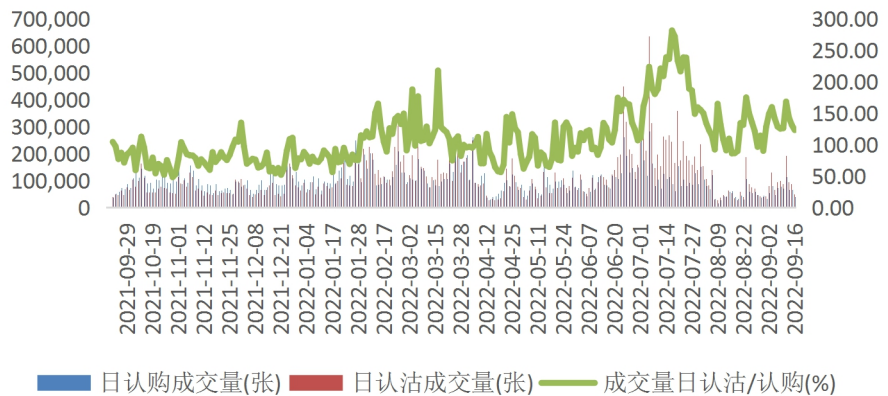
图 15 : 聚丙烯期权 PCR (%)

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

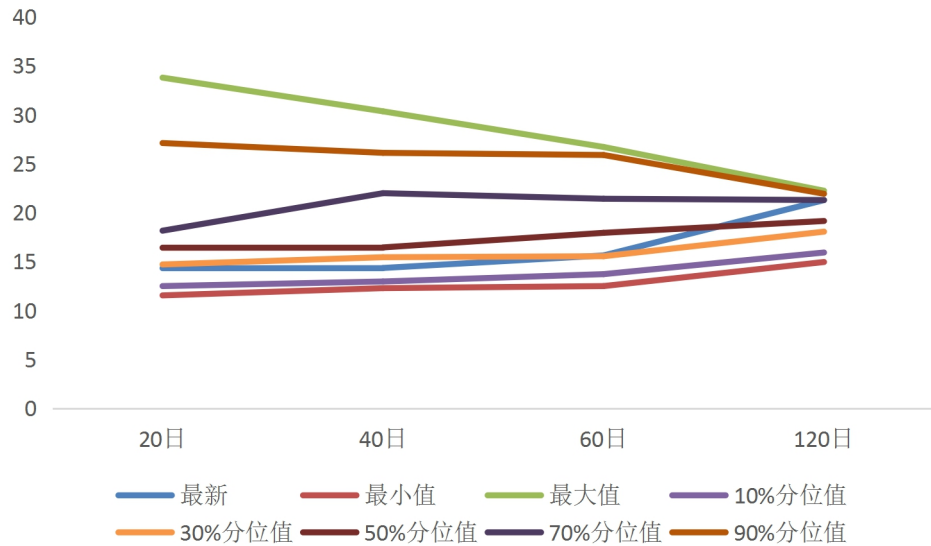
#### 1. 金融期权

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, 但近期降速趋缓, 其中 50ETF、沪深 300 的历史波动率已经低于 30% 分位值。从隐含波动率走势来看, 短期受指数短空情绪影响上升, 但持续性有待观察, 临近国庆长假与二十大会议, 主力资金观望情绪浓厚, 多空交易情绪低迷, 大概率重回低波震荡局面。

#### 2. 商品期权

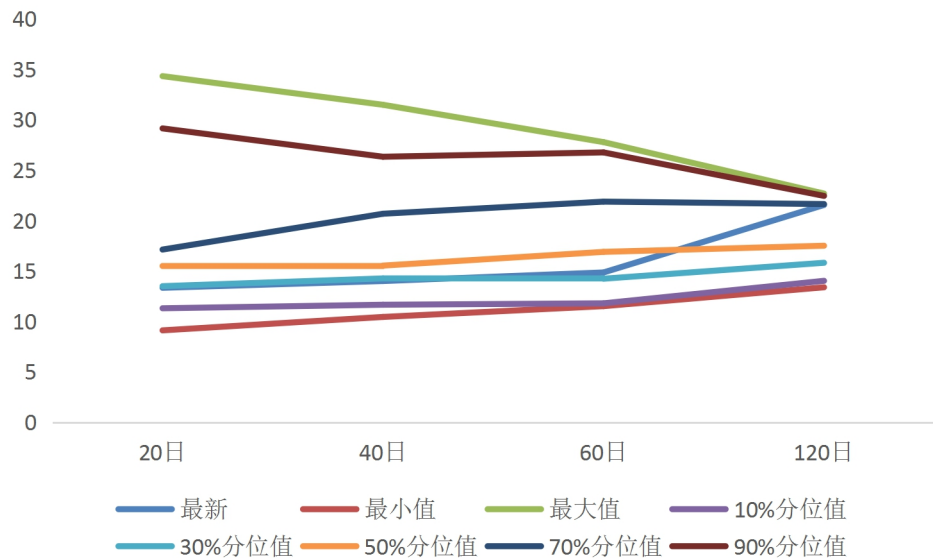
商品期权方面，标的商品历史波动率环比前期回落，短周期历史波动率降幅明显，从隐波来看，商品期权隐含波动率降速趋缓，基于国庆长假不确定性的影响，隐波或将出现短线回升的局面。

**图 18：上证 50ETF 历史波动率锥**



数据来源：wind，兴证期货研发部

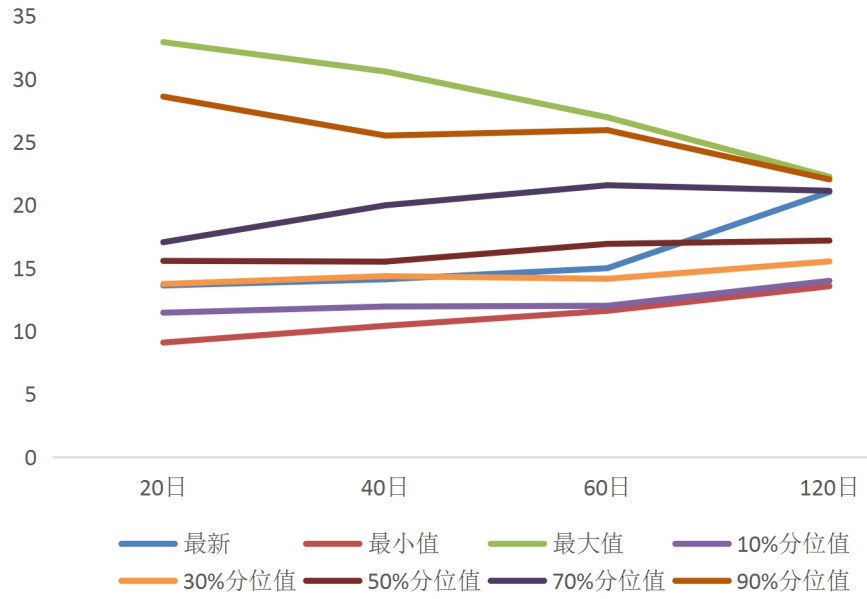
**图 19：沪市 300ETF 历史波动率锥**



数据来源：wind，兴证期货研发部

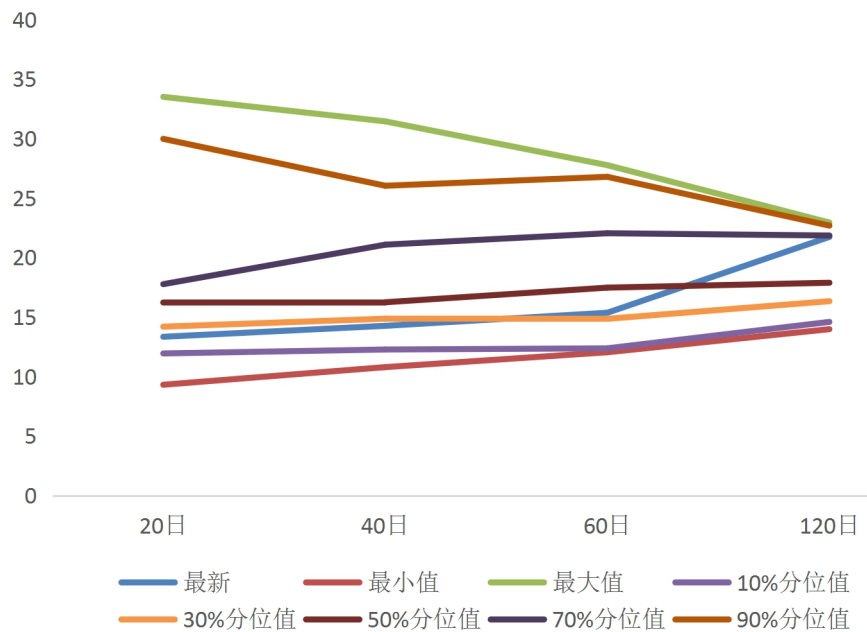


图 20 : 深市 300ETF 历史波动率锥



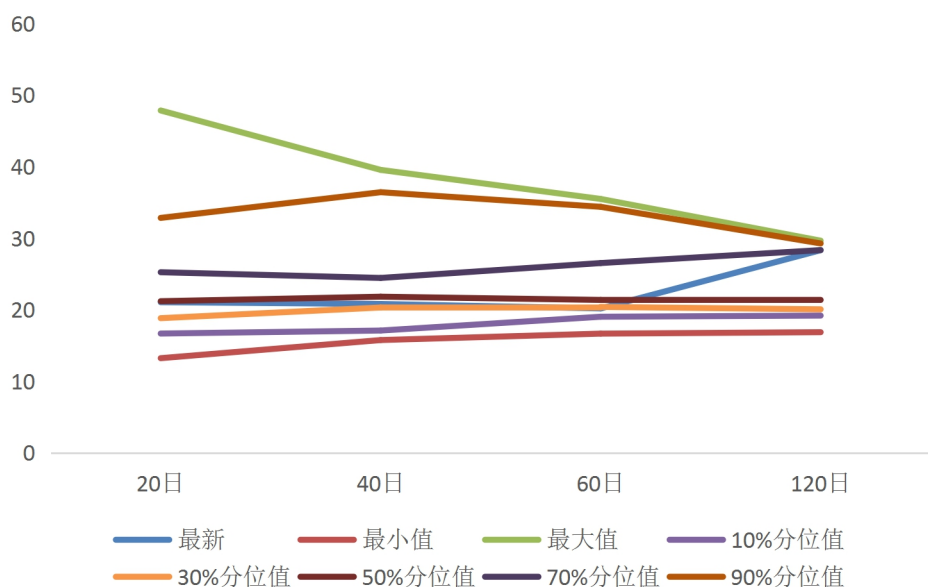
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 21 : 沪深 300 历史波动率锥



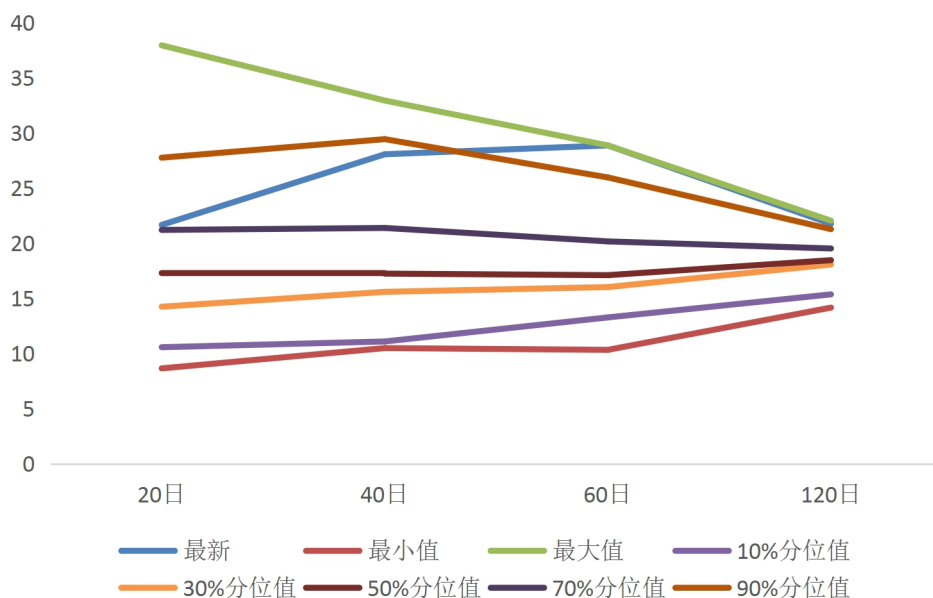
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 22 : 中证 1000 历史波动率锥



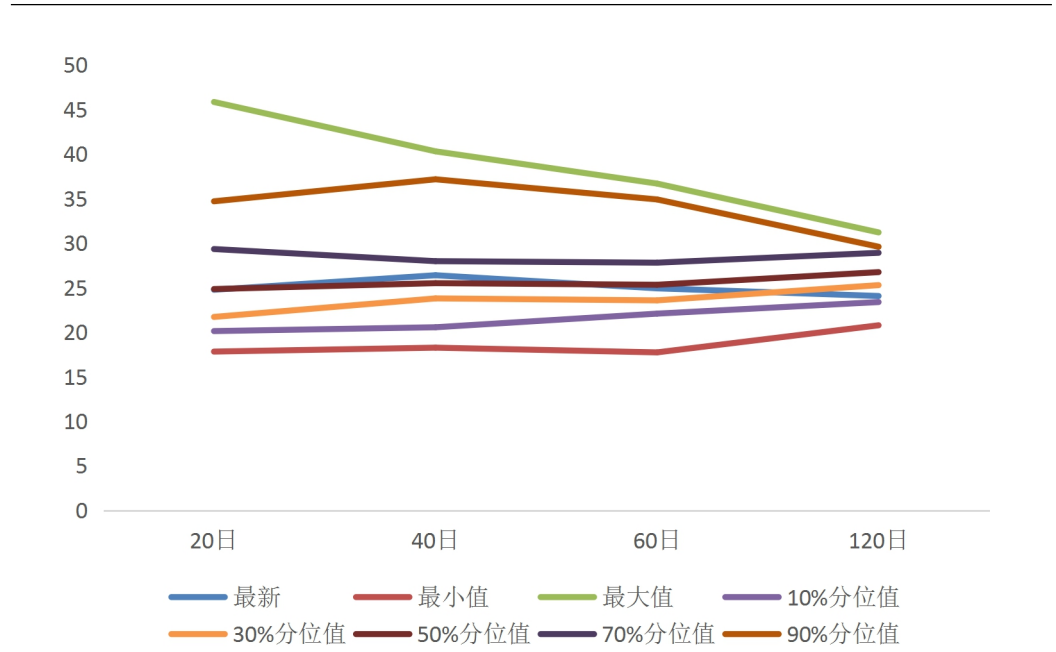
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 23 : 沪铜历史波动率锥



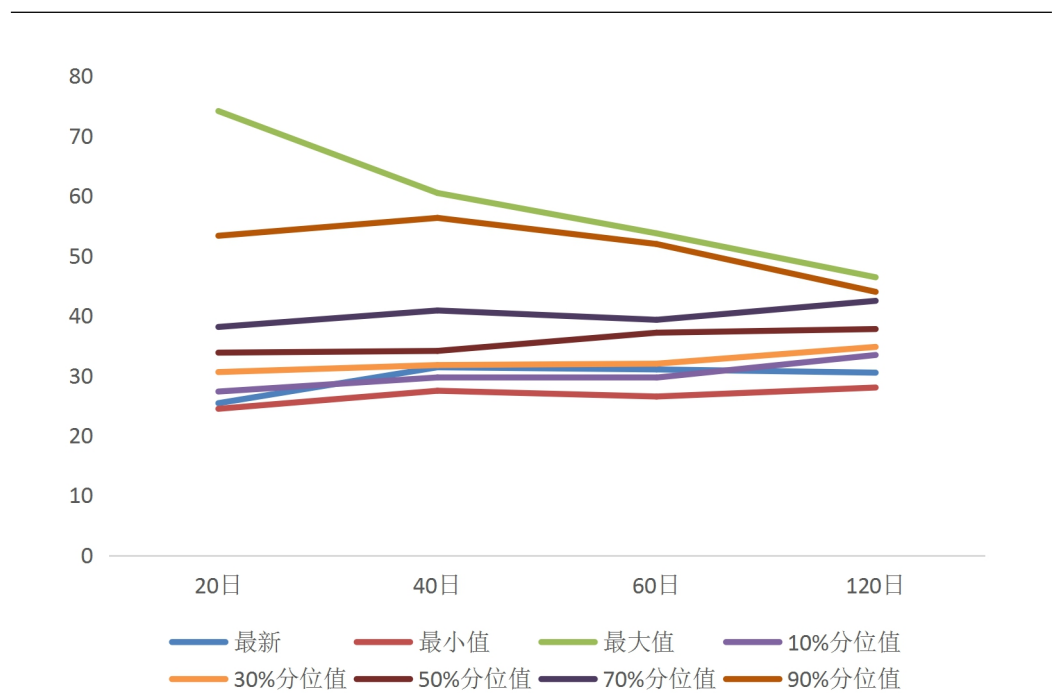
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 24：沪铝历史波动率锥



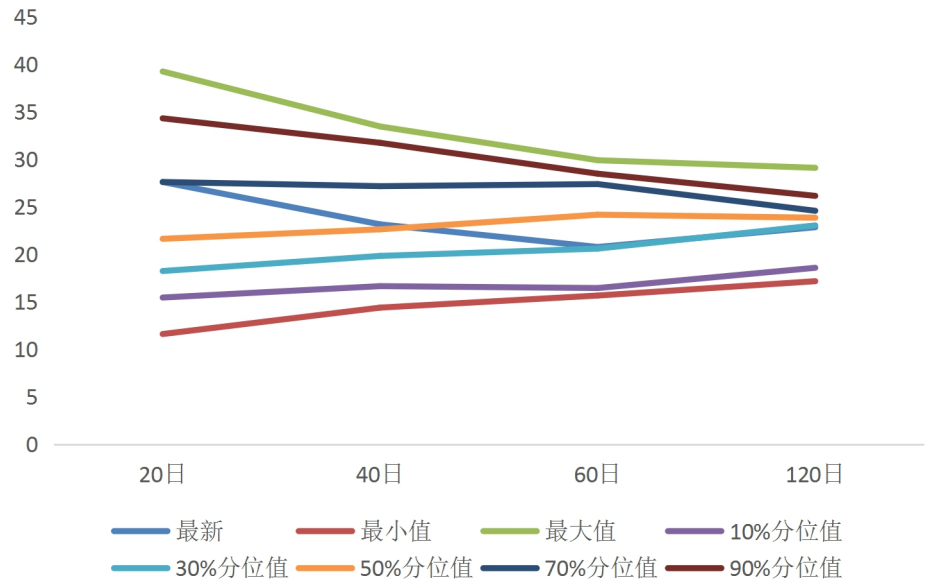
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 25：甲醇历史波动率锥



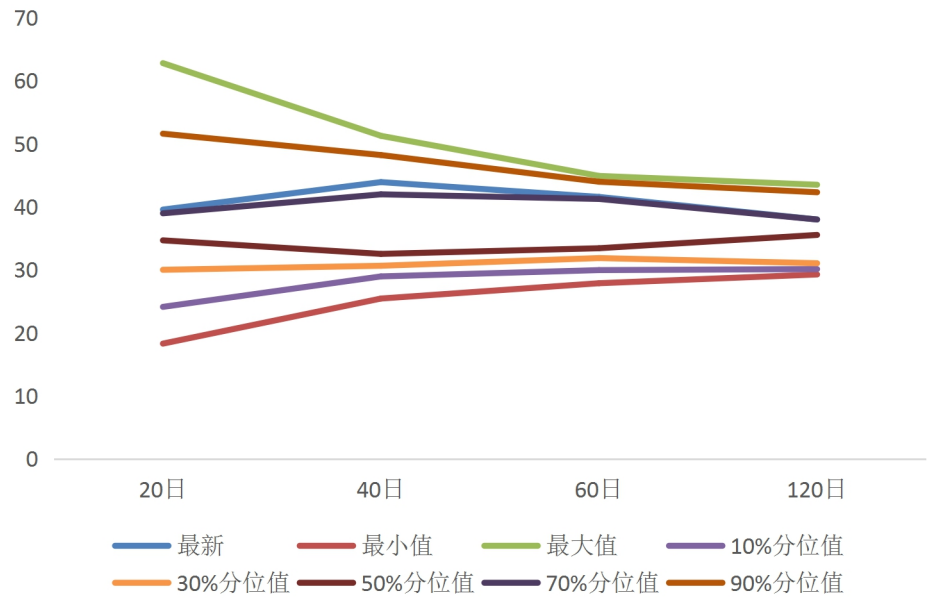
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 26：聚丙烯历史波动率锥



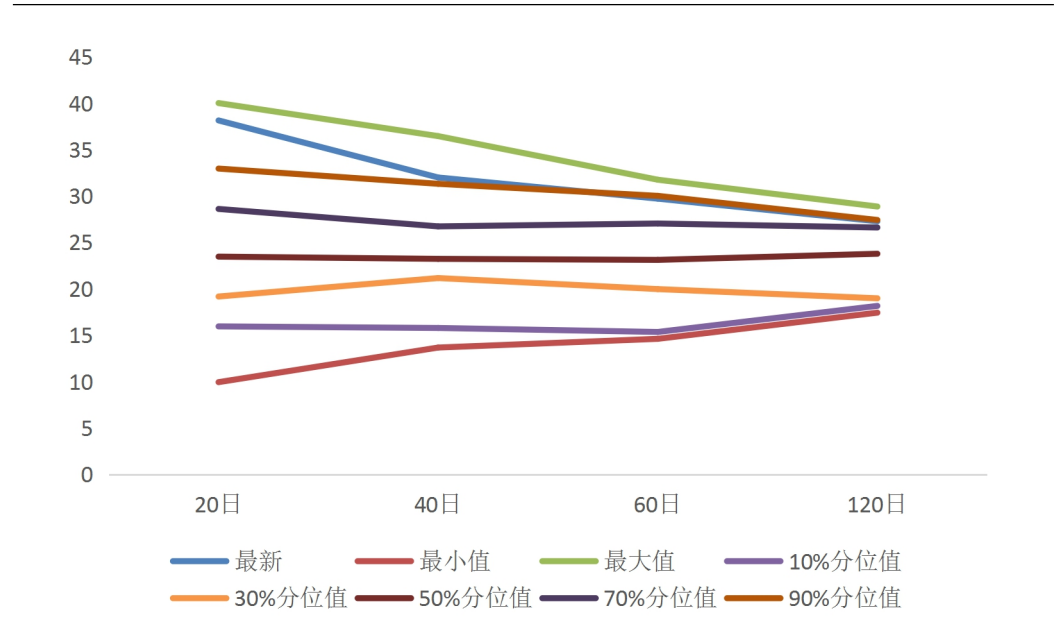
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 27：PTA 历史波动率锥



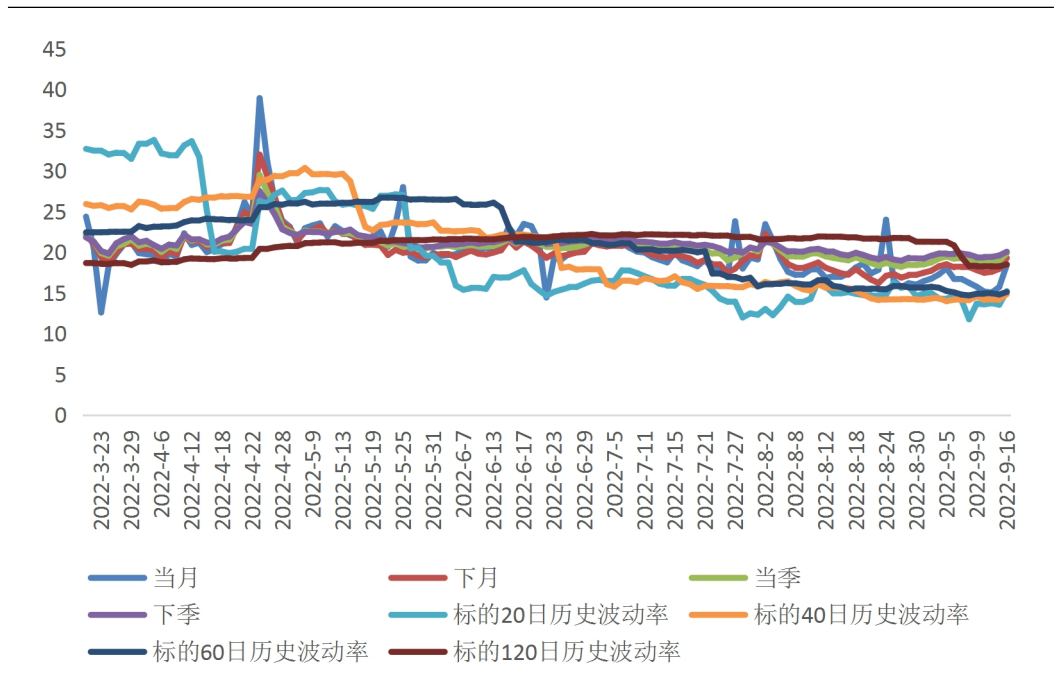
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 28：豆粕历史波动率锥



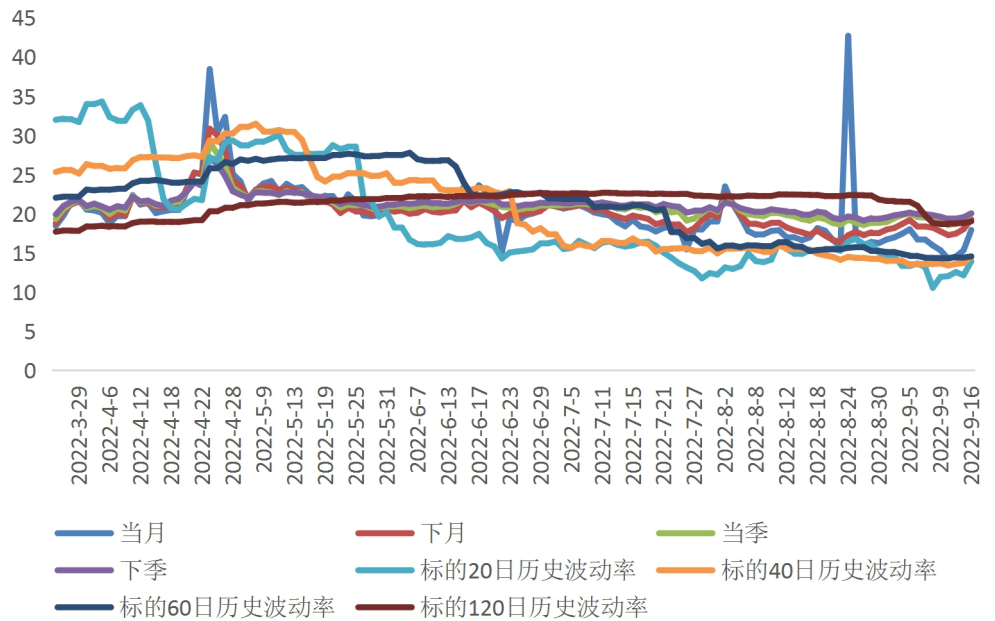
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 29：50ETF 期权隐含波动率走势



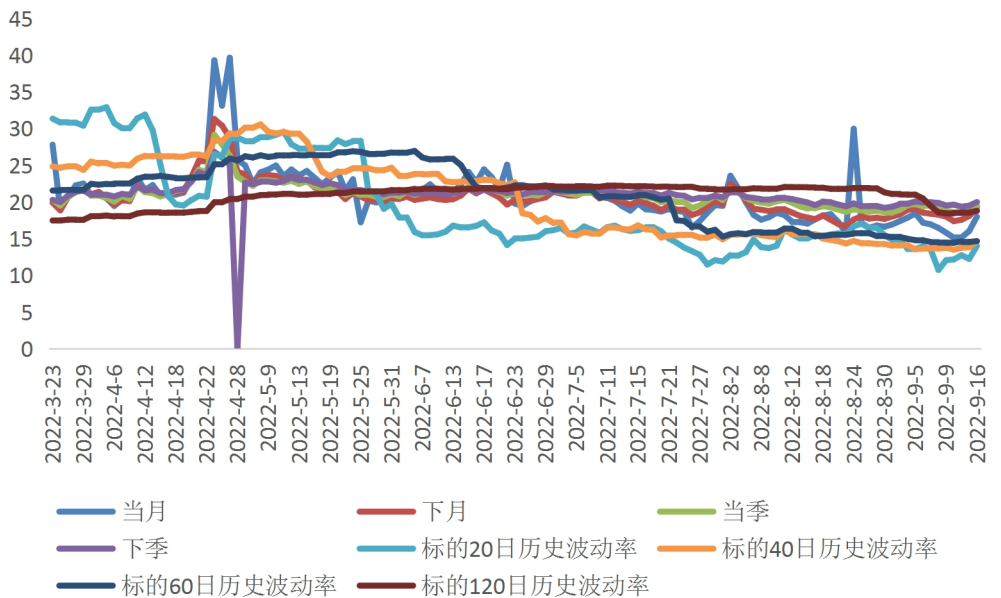
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 30 : 300ETF 期权 (沪) 隐含波动率走势



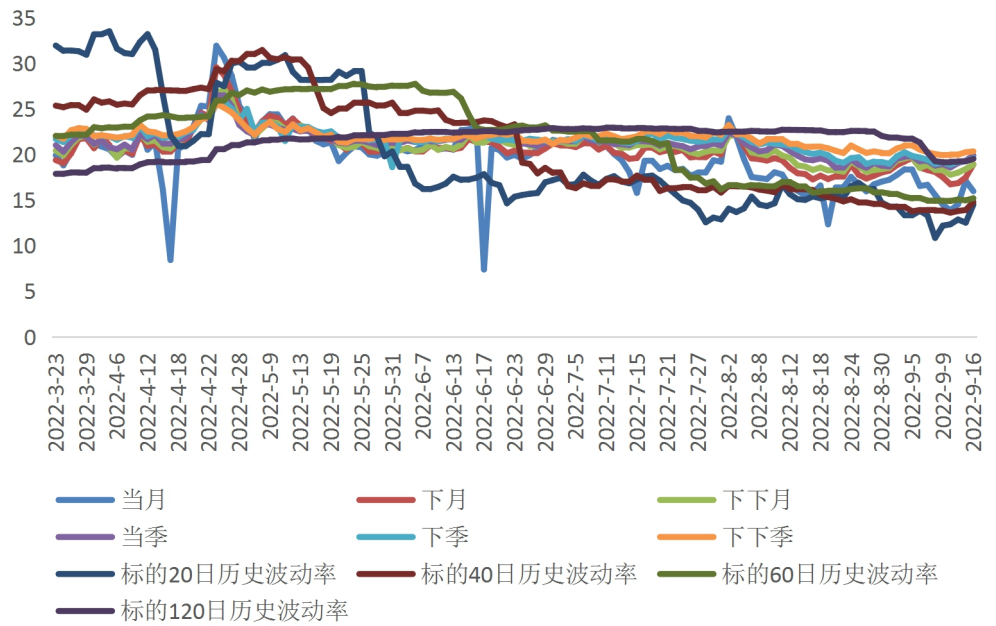
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 31 : 300ETF 期权 (深) 隐含波动率走势



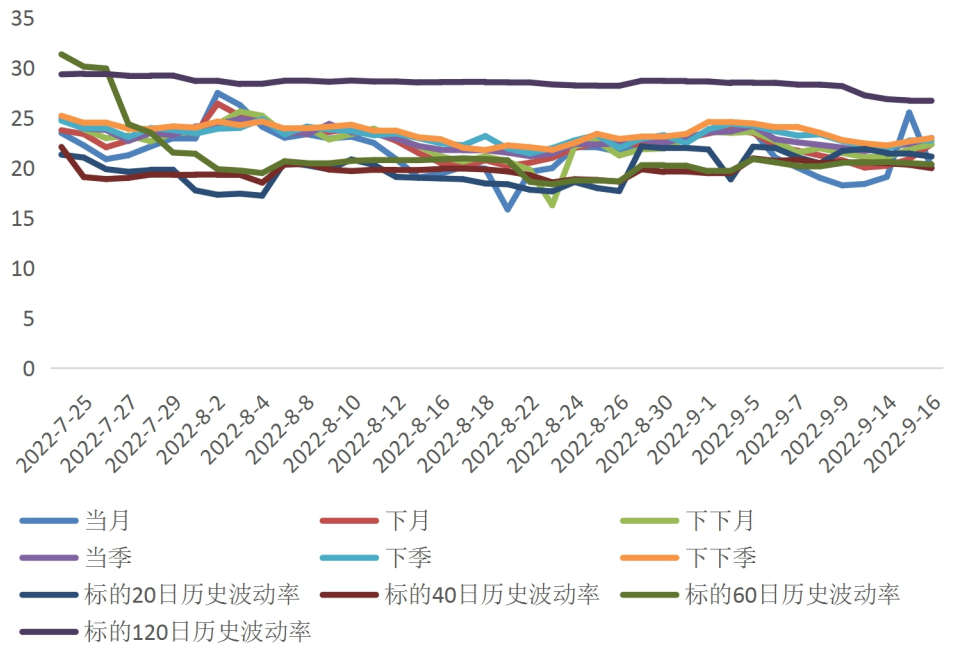
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 32：沪深 300 股指期权隐含波动率走势



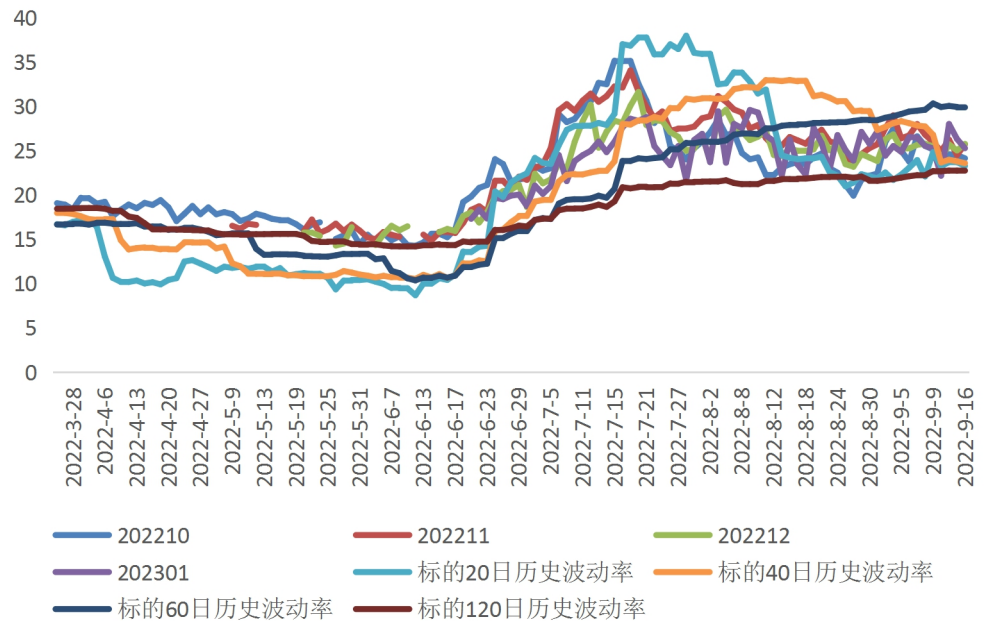
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 33：中证 1000 股指期权隐含波动率走势



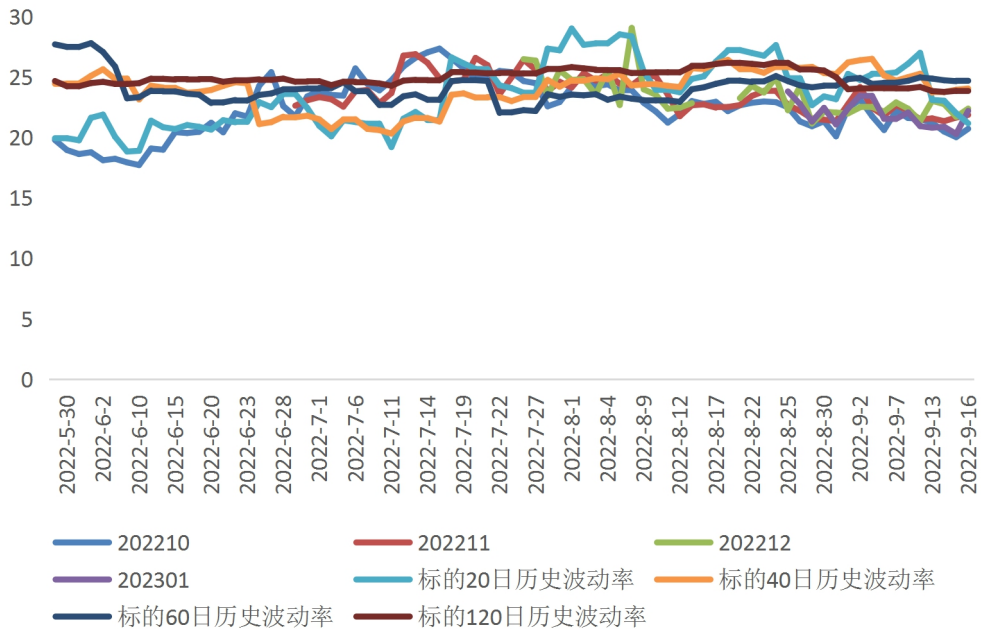
数据来源：wind，兴证期货研发部

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

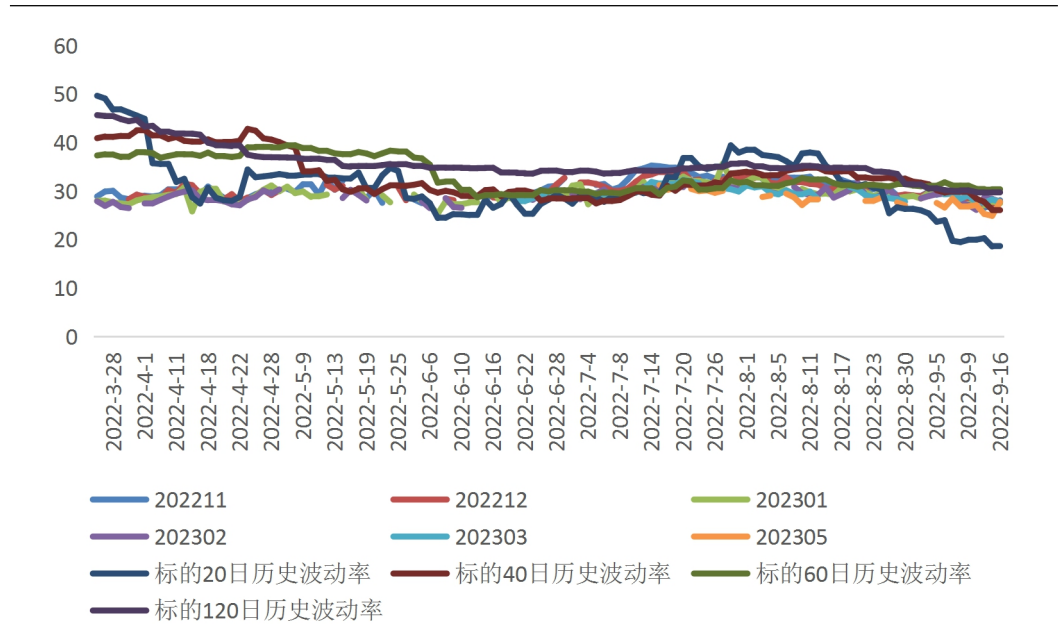
图表 35：沪铝期权隐含波动率走势



数据来源：wind，兴证期货研发部

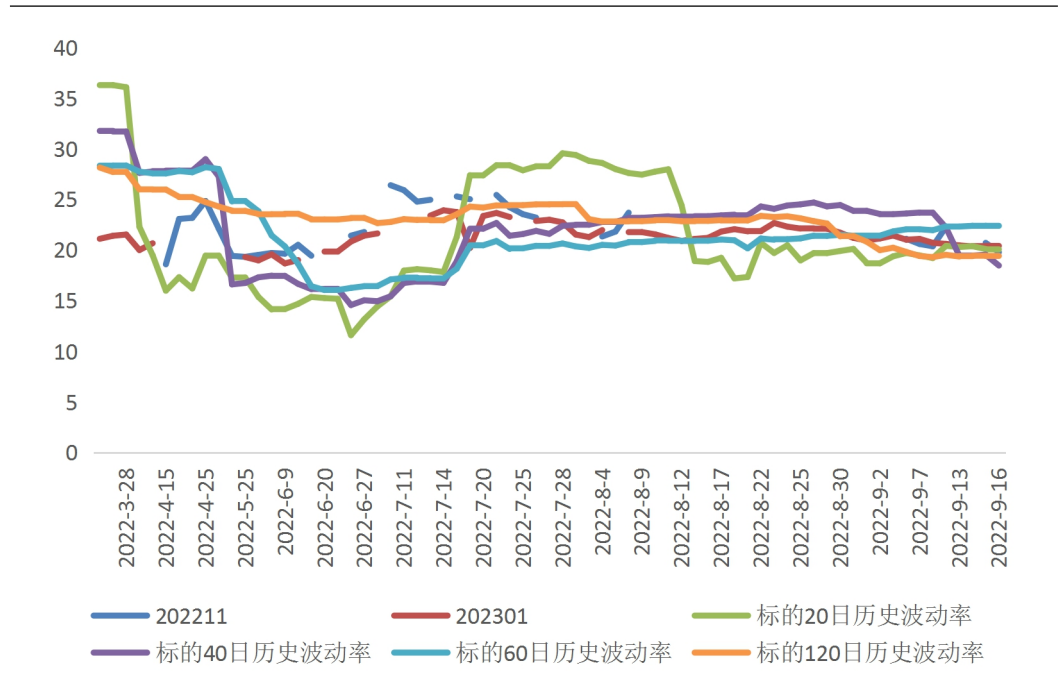


图表 36：甲醇期权隐含波动率走势



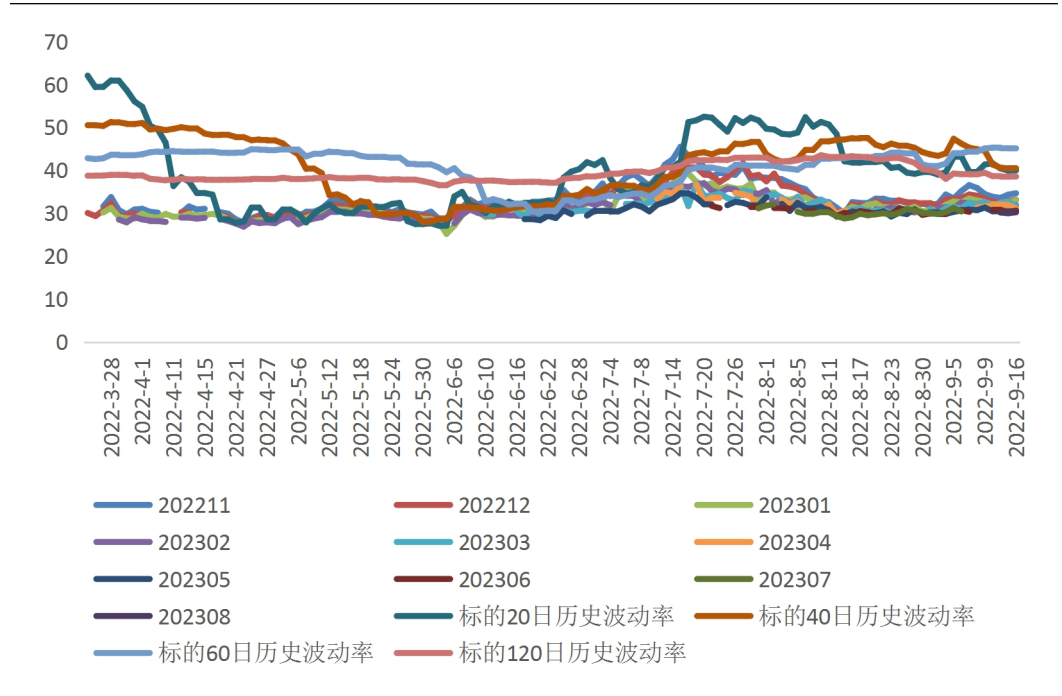
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 37：聚丙烯期权隐含波动率走势



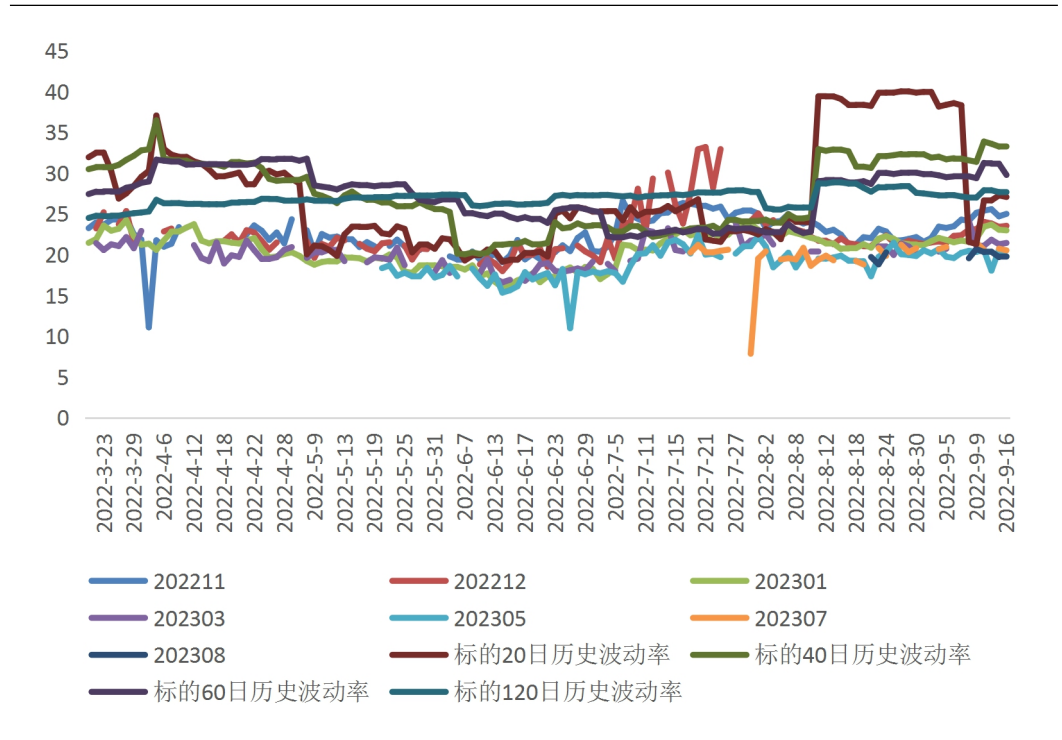
数据来源：wind，兴证期货研发部

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，8月我国主要经济指标总体改善，工业、投资、消费等分项增速均较7月增速加快。消息面，降低金融服务费传闻利空证券板块，引发指数短线重挫。国外方面，美国总统签署《通胀削减法案》，其中购买电动车税收抵免条款涉及禁用我国电池组件与矿物原材料，利空国内新能源板块，加剧中小盘股、赛道股的短空情绪。总体来看，临近二十大会议，强政策预期叠加估值支撑，上证50指数与沪深300指数下探空间有限，短空扰动不改震荡大势。受指数短空调整影响，金融期权成交量短线增加，各指数全线走弱。期权PCR值上升，空头情绪短线上扬，但是基于蓝筹估值面与政策面支撑，成交量与PCR上升持续性不足，后市成交PCR有望回落。隐含波动率升波持续性不足，隐波大概率呈脉冲式走势，短升波后再现震荡降波行情。策略上继续关注备兑策略。

商品期权方面，在欧美经济体衰退逻辑的压制下，反弹空间受限，市场多空情绪偏低，总体上维持震荡走势。商品期权隐含波动率降速趋缓，基于国庆长假不确定性的影响，隐波或将出现短线回升的局面，但是大的震荡趋势不变。

## 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。