

兴证期货.研发产品系列

## 长假情绪宣泄，隐波波差收敛

兴证期货.研发中心

2022年10月10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

宏观方面，在海外经济增长趋于放缓的背景下，四季度我国外需仍趋于走弱，预计四季度我国经济基本面延续弱修复。国外方面，9月美国就业数据超预期表现，11月美联储加息预期走强，对美股形成压制，紧缩政策背景下流动性不足，外盘反转走好的难度大。综合内外因素来看，在指数估值支撑的加持下，国内期权标的指数延续震荡磨底局面。

金融期权方面，标的指数走低至支撑位区间，随着长假后情绪面集中宣泄，后市成交PCR与持仓PCR剪刀差有望缩小，情绪面将会趋于平缓。近月合约隐波高于远月隐波，中证1000股指期权、创业板ETF期权的隐波期限结构呈现出近高远底的负斜率特征。随着长假结束，节前与长假期间积压的情绪将会在节后释放，届时或将出现实际波动率走高，隐含波动率回落的情况，隐波与历史波动率的波差也将缩小。

商品期权方面，国庆长假期间，欧佩克组织宣布减产计划，俄乌战争再度加剧，叠加美国就业数据超预期，11月美联储加息预期走强，多个因素对原油及能化价格上涨的刺激效果较显著，但由于全球经济衰退预期的压制，此次原油及能化的大涨升波恐难以持续，国庆节后或将重回震荡降波走势。国庆节后的前几个交易日，在长假积聚情绪的宣泄下，商品期权有望走出从活跃到平缓的脉冲式走势。

**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、期权标的指数分析

### 1.金融期权

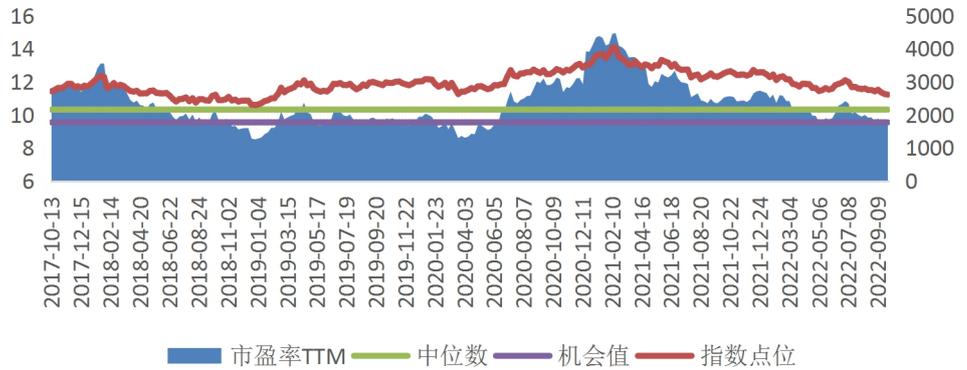
9月份金融期权标的变化幅度分别为：上证50ETF变化-5.39%，沪市300ETF变化-6.59%，沪市500ETF变化-7.21%，深市300ETF变化-6.66%、深市500ETF变化-7.18%，创业板ETF变化-10.84%，沪深300变化-6.72%、中证1000指数变化-9.27%。上证50、沪深300、中证500、中证1000市盈率分别为9.36、11.19、20.44、27.25，五年周期中对应的分位为11.76%、9.41%、22.35%、13.73%。

9月份中国制造业PMI为50.1%，前值49.4%，服务业PMI为48.9%，环比下降3，或因9月份多地疫情负面影响相关。9月30日人民银行、银保监会发布通知，对于符合条件的城市政府，可自主决定在2022年底前阶段性维持、下调或取消当地新发放首套住房贷款利率下限。该政策能够较好地支持刚性住房需求的释放，但并不支持投资投机性需求，预计四季度我国商品房销售会有所修复，但改善幅度不会很大，而房地产投资仍然偏弱。在海外经济增长趋于放缓的背景下，四季度我国外需仍趋于走弱。综合来看，预计四季度我国经济基本面延续弱修复。国外方面，9月美国就业数据超预期表现，11月美联储加息预期走强，对美股形成压制，紧缩政策背景下流动性不足，外盘反转走好的难度大。综合内外因素来看，在指数估值支撑的加持下，国内期权标的指数延续震荡磨底局面。

### 2.商品期权

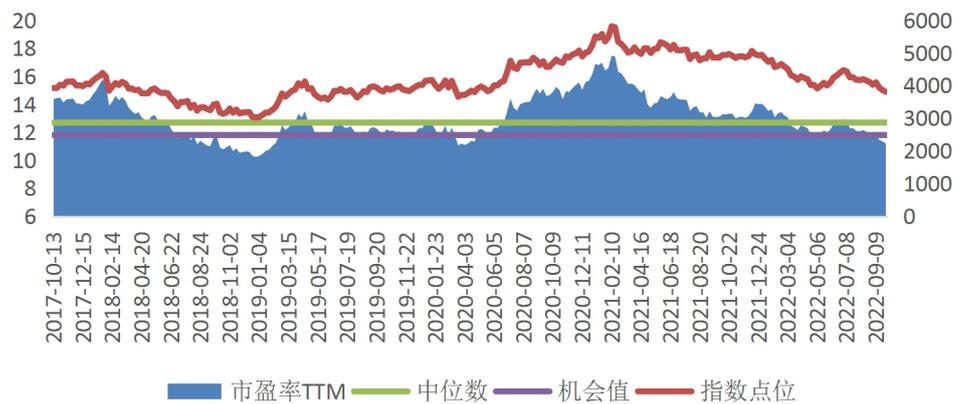
9月份大宗商品延续震荡走势，铜、铝、甲醇、聚丙烯、PTA、豆粕期货活跃合约月度涨跌幅分别为-1.19%、-0.76%、9.44%、2.49%、-3.16%、8.18%。国庆长假期间，受欧佩克减产计划与俄乌局势再度恶化的影响，国际原油连续上涨，节后首个交易日，能化板块大概率高开，长假期间外盘商品变动对国内市场的影响力将在国庆后首个交易日宣泄。总体来看，有色、能化品种的震荡局面不变，长假影响持续性不足。受全球经济衰退预期与美联储加息预期走强的影响，大宗商品受到压制。

**图 1：上证 50 指数估值 ( 市盈率-TTM )**



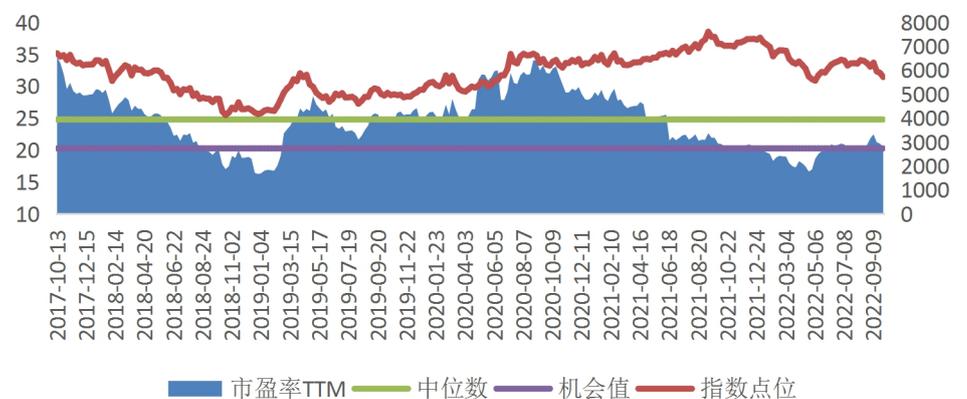
数据来源：wind，兴证期货研发中心

**图 2：沪深 300 指数估值 ( 市盈率-TTM )**



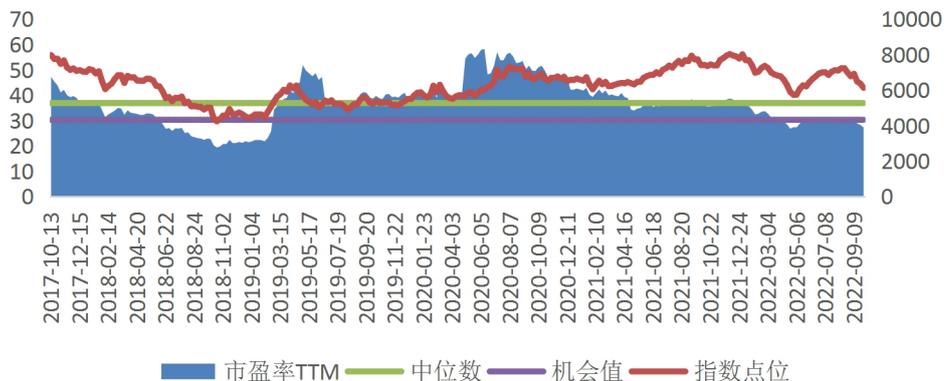
数据来源：wind，兴证期货研发中心

**图 3：沪深 300 指数估值 ( 市盈率-TTM )**



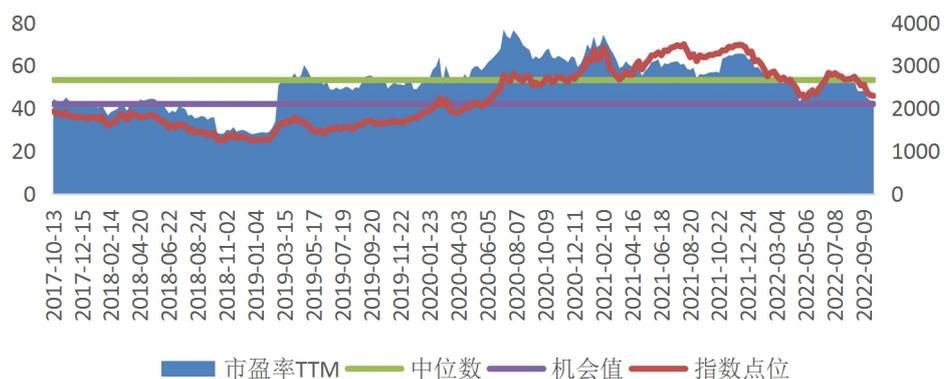
数据来源：wind，兴证期货研发中心

**图 4 : 中证 1000 指数估值 ( 市盈率-TTM )**



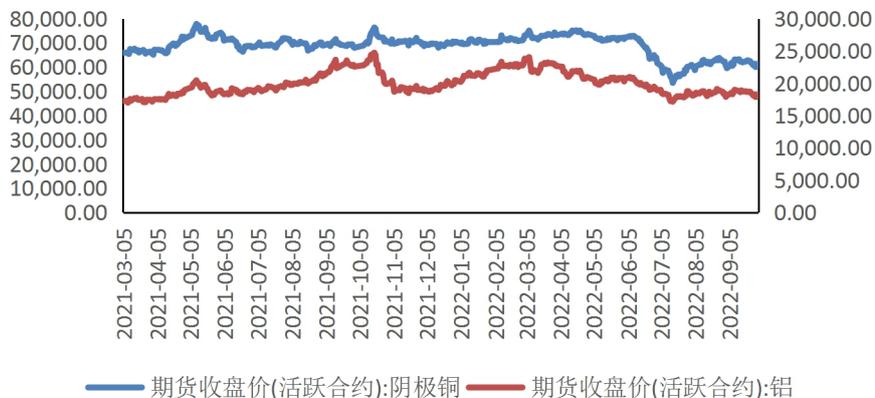
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

**图 5 : 创业板指数估值 ( 市盈率-TTM )**



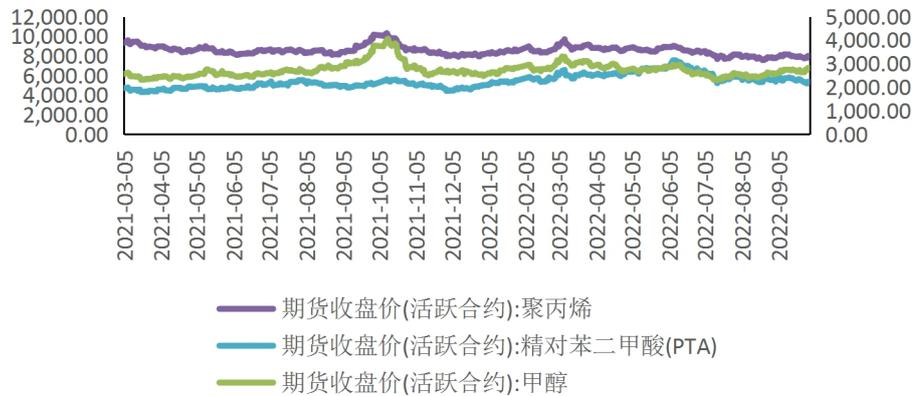
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

**图 6 : 沪铜、沪铝期货价格走势**



数据来源: wind, 兴证期货研发中心

**图 7：聚丙烯、PTA、甲醇期货价格走势**



数据来源：wind，兴证期货研发中心

**图 8：豆粕期货价格走势**



数据来源：wind，兴证期货研发中心

## 二、期权 PCR (认沽/认购) 分析

### 1.金融期权

9 月份金融期权成交量与持仓量环比上个月小幅上升,此前受国庆长假前避险情绪影响,期权市场活跃度环比高于 8 月份。持仓 PCR 值低位盘整,中长期来看,随着标的指数阴跌磨底,长线看空动能衰减;成交 PCR 总体高于持仓 PCR,二者剪刀差在节前走阔,主要是受节前短线避险情绪影响,随着长假后情绪面集中宣泄,后市成交 PCR 与持仓 PCR 剪刀差有望缩小,情绪面将会趋于平缓。

## 2.商品期权

商品期权方面，9月份有色、能化板块期权成交活跃度较高，既受到了长假前避险情绪影响，同时还受到9月美联储加息事件发酵的影响。国庆长假期间，欧佩克组织宣布减产计划，俄乌战争再度加剧，叠加美国就业数据超预期，11月美联储加息75个BP的概率上升至90%以上，综合多个因素，对原油及能化价格上涨的刺激效果较显著，国庆节后前几个交易日，在长假积聚情绪的宣泄下，商品期权有望走出从活跃到平缓的脉冲式走势。

图 9 : 50ETF 期权成交量与持仓量

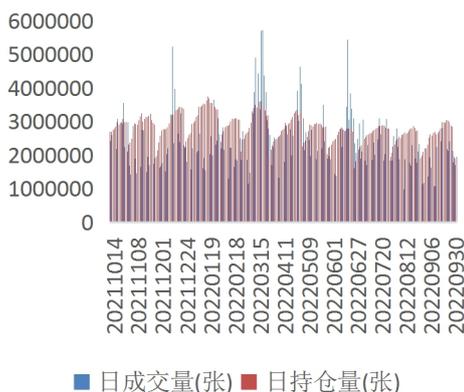
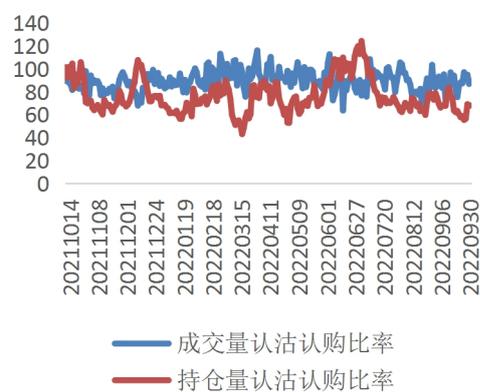


图 10 : 50ETF 期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 11 :沪市 300ETF 期权成交与持仓

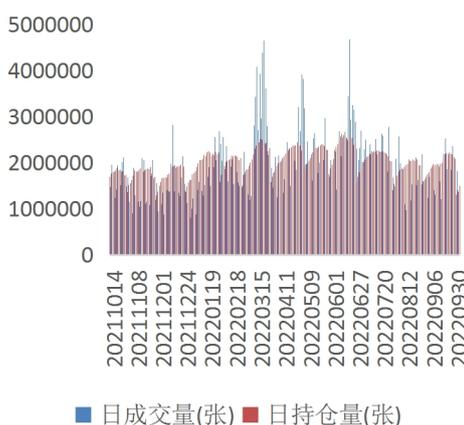
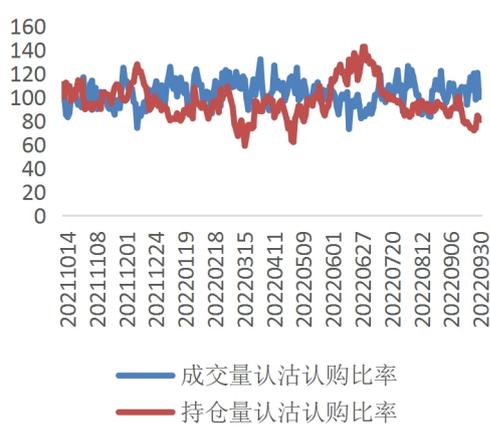


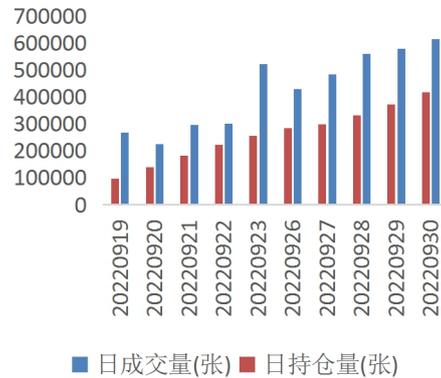
图 12 :沪市 300ETF 期权 PCR(%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 13 :沪市 500ETF 期权成交与持仓

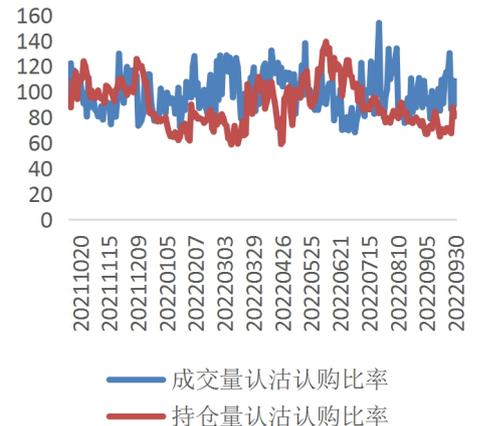
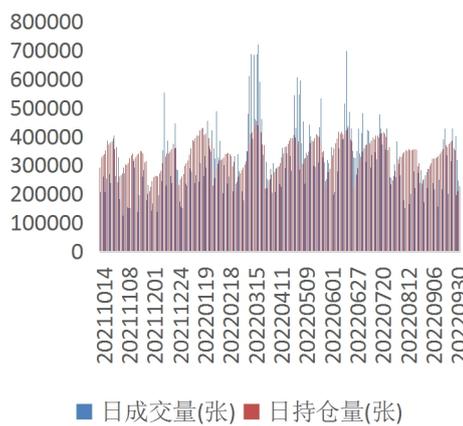
图 14 :沪市 500ETF 期权 PCR(%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 15 :深市 300ETF 期权成交与持仓

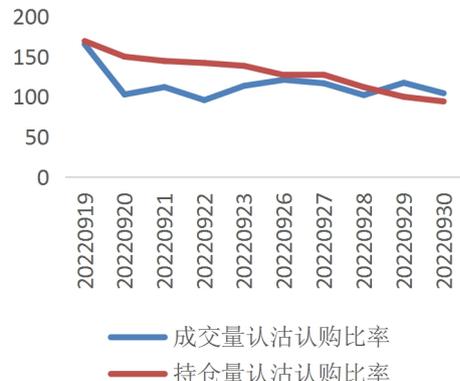
图 16 :深市 300ETF 期权 PCR(%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 17 :深市 500ETF 期权成交与持仓

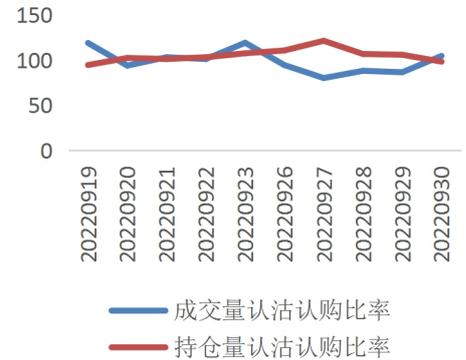
图 18 :深市 500ETF 期权 PCR(%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

**图 19 : 创业板 ETF 期权成交与持仓**

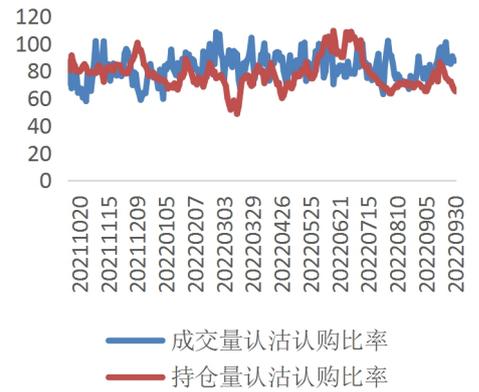
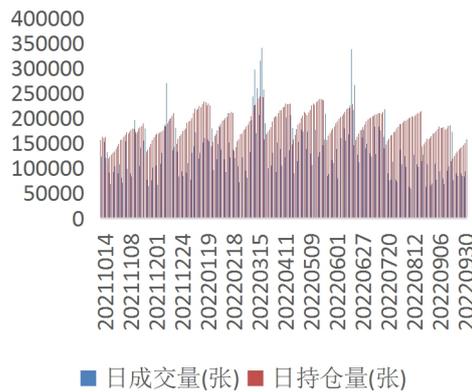
**图 20 : 创业板 ETF 期权 PCR (%)**



数据来源: wind, 兴证期货研发部

**图 21 : 沪市 300 指数期权成交与持仓**

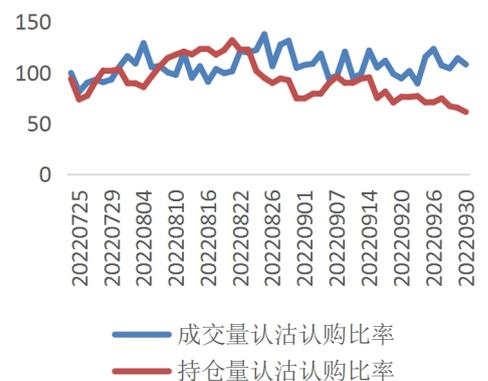
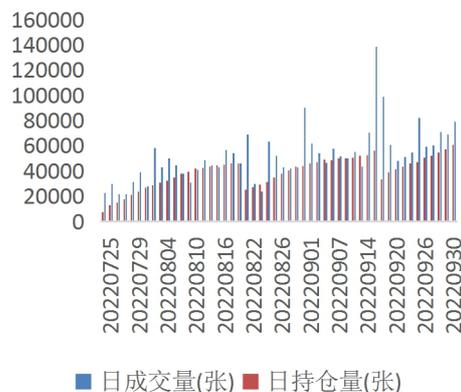
**图 22 : 沪市 300 指数期权 PCR (%)**



数据来源: wind, 兴证期货研发部

**图 23 : 中证 1000 指数期权成交与持仓**

**图 24 : 中证 1000 指数期权 PCR (%)**



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 25 : 沪铜期权成交与持仓

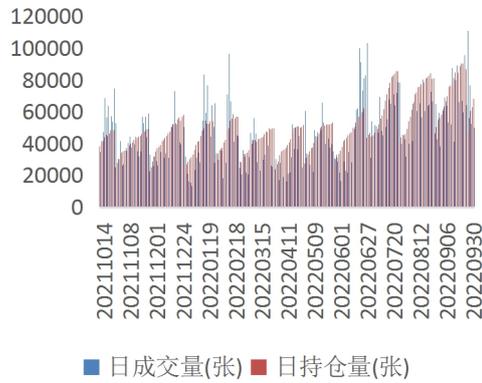
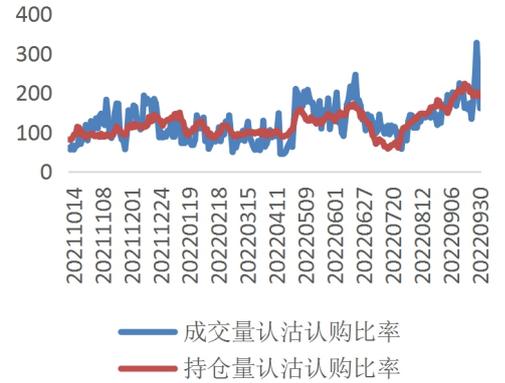


图 26 : 沪铜期权 PCR ( % )



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 27 : 沪铝期权成交与持仓

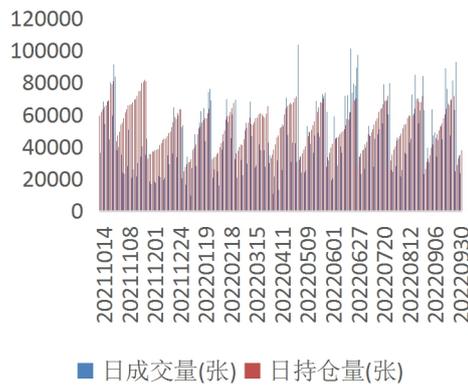
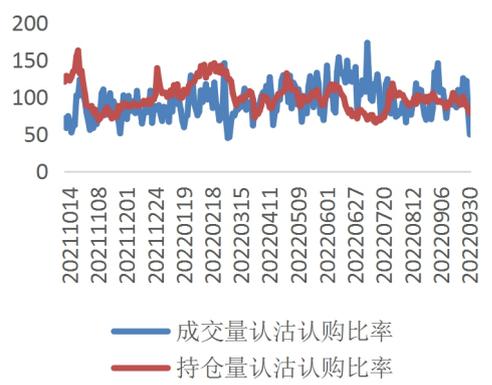


图 28 : 沪铝期权 PCR ( % )



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 29 : 甲醇期权成交与持仓

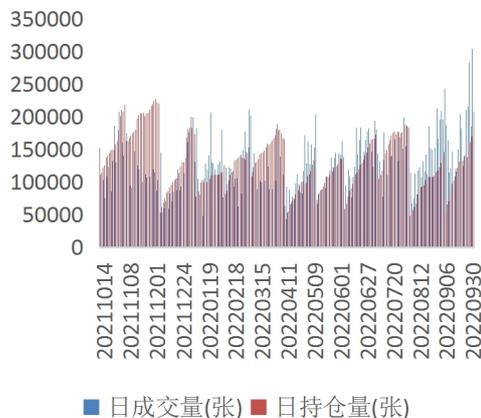
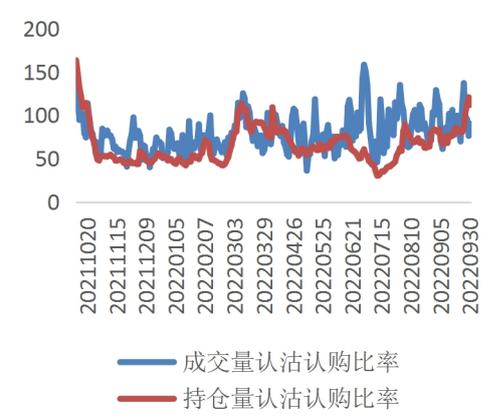


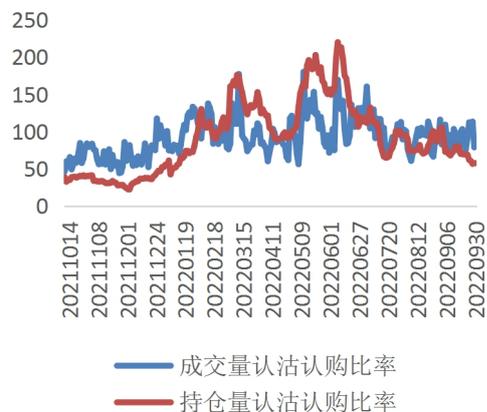
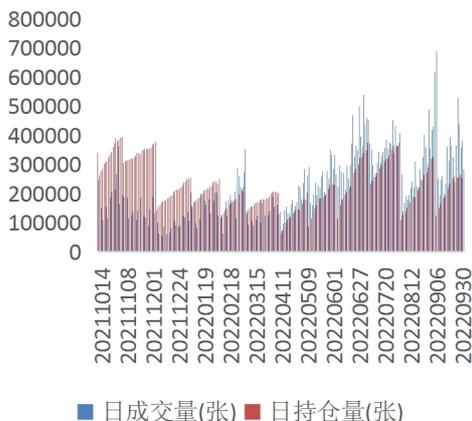
图 30 : 甲醇期权 PCR ( % )



数据来源: wind, 兴证期货研发部

**图 31 : PTA 期权成交与持仓**

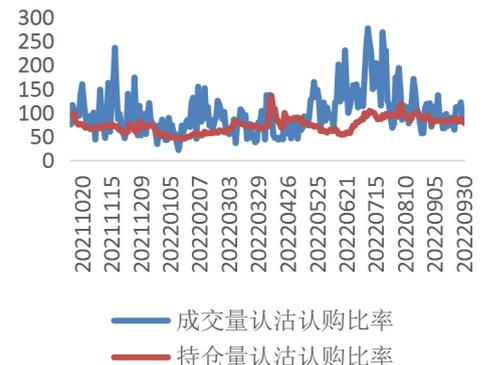
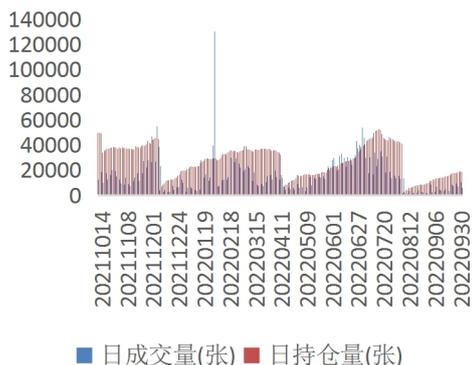
**图 32 : PTA 期权 PCR (%)**



数据来源: wind, 兴证期货研发部

**图 33 : 聚丙烯期权成交与持仓**

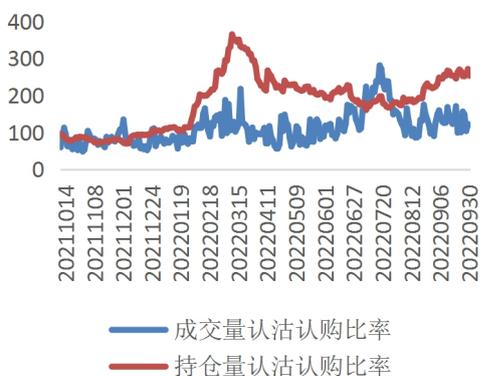
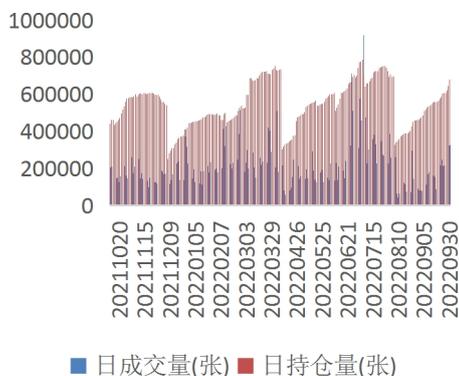
**图 34 : 聚丙烯期权 PCR (%)**



数据来源: wind, 兴证期货研发部

**图 35 : 豆粕期权成交与持仓**

**图 36 : 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

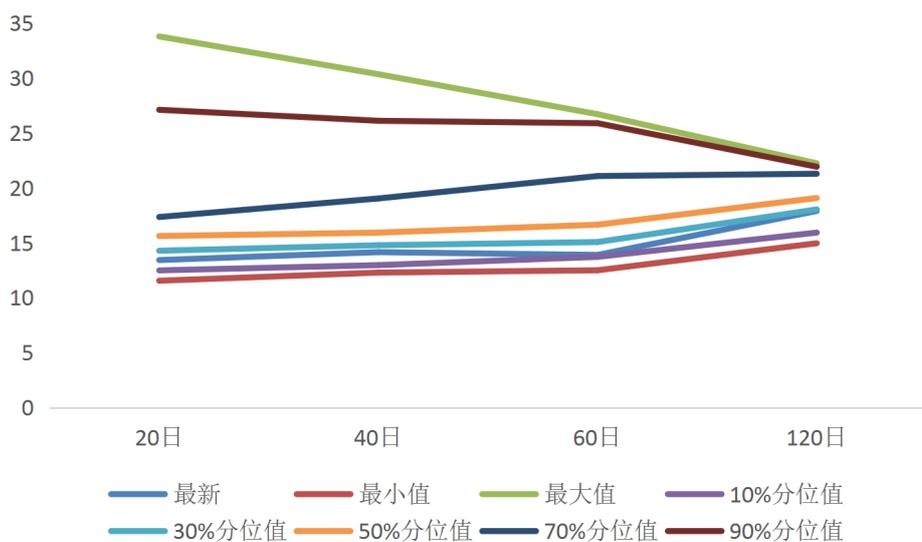
#### 1.金融期权

历史波动率方面，上证 50 与沪深 300 系列期权标的历史波动率水平较低，普遍接近一年期内 30%分位附近，处于低波区间。隐含波动率方面，节前受长假不确定性影响，隐含波动率反弹，近月合约隐波高于远月隐波，隐波期限结构呈现出近高远底的负斜率特征。随着长假结束，节前与长假期间积压的情绪将会在节后释放，届时大概率出现实际波动率走高，隐含波动率回落的情况，隐波与历史波动率的波差也将缩小。

#### 2 商品期权

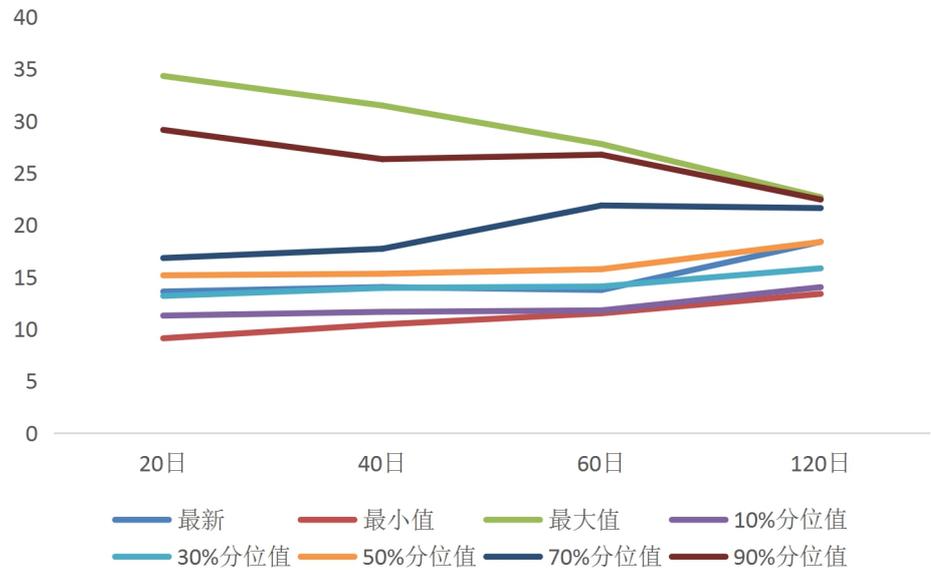
商品期权方面，受到欧佩克减产、美加息预期走强、俄乌战争再度恶化等事件刺激，近期能化类品种的波动率明显走高，但由于全球经济衰退预期的压制，此次原油及能化的大涨升波恐难以持续，国庆节后或将重回震荡降波走势。

图 37：上证 50ETF 历史波动率锥



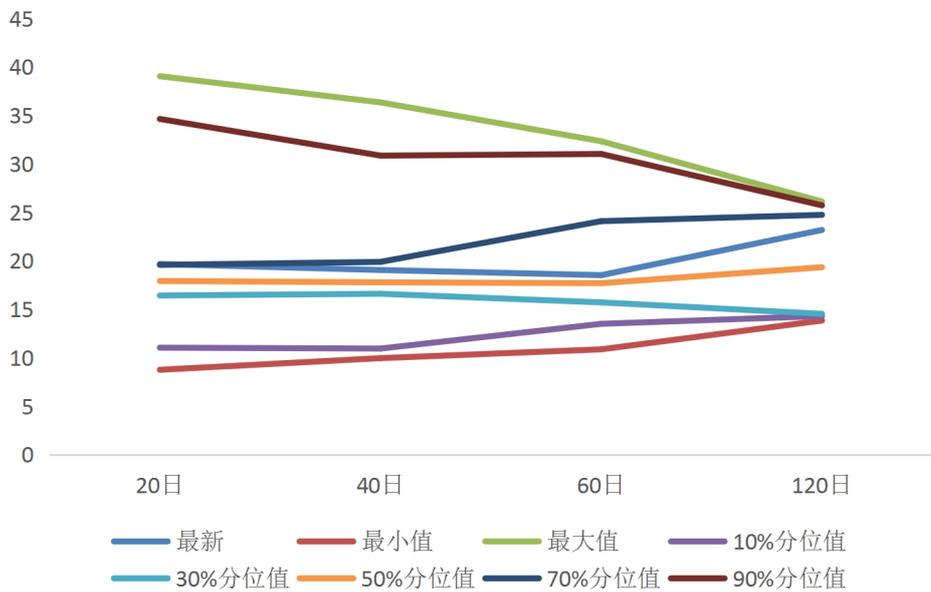
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 38 : 沪市 300ETF 历史波动率锥



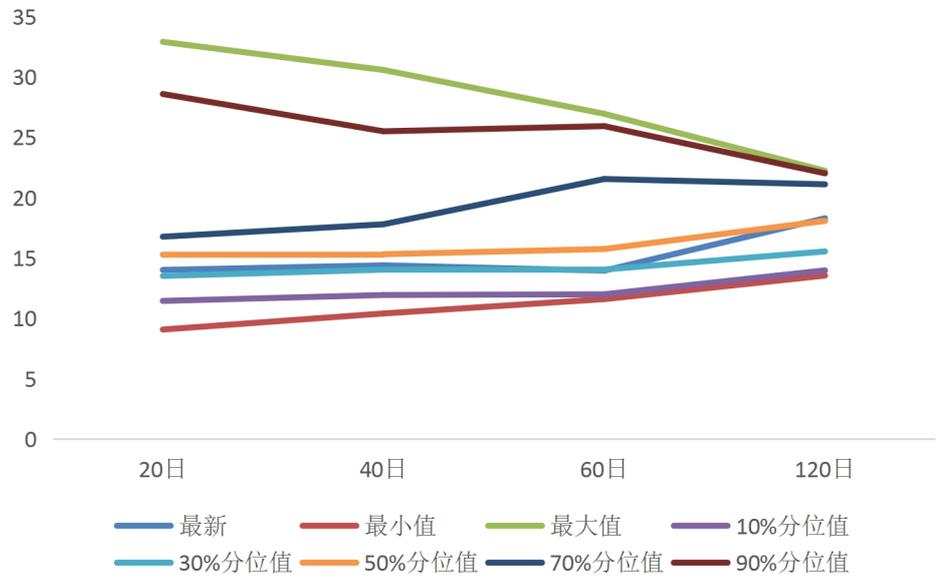
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 39 : 沪市 500ETF 历史波动率锥



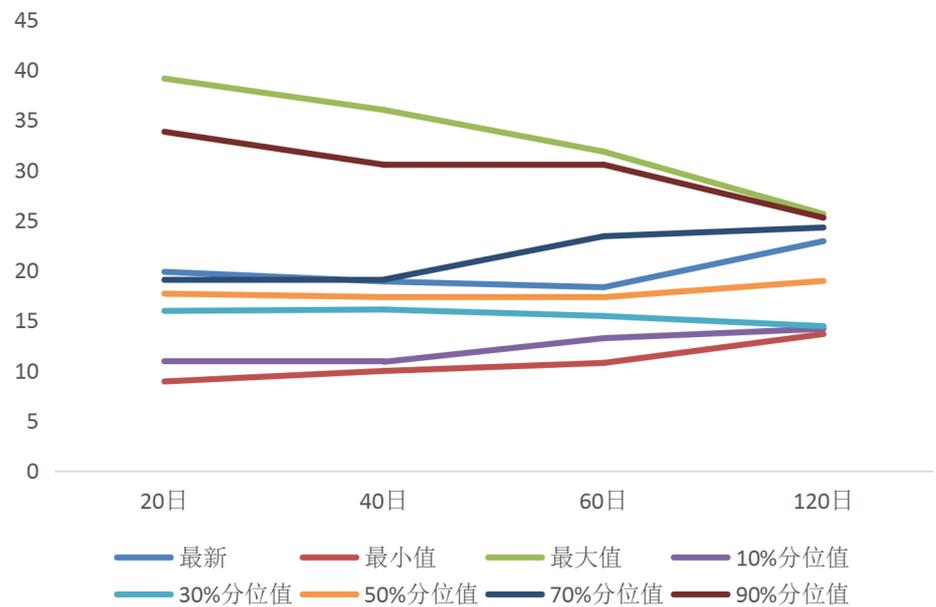
数据来源: wind, 兴证期货研发部

**图 40 : 深市 300ETF 历史波动率锥**



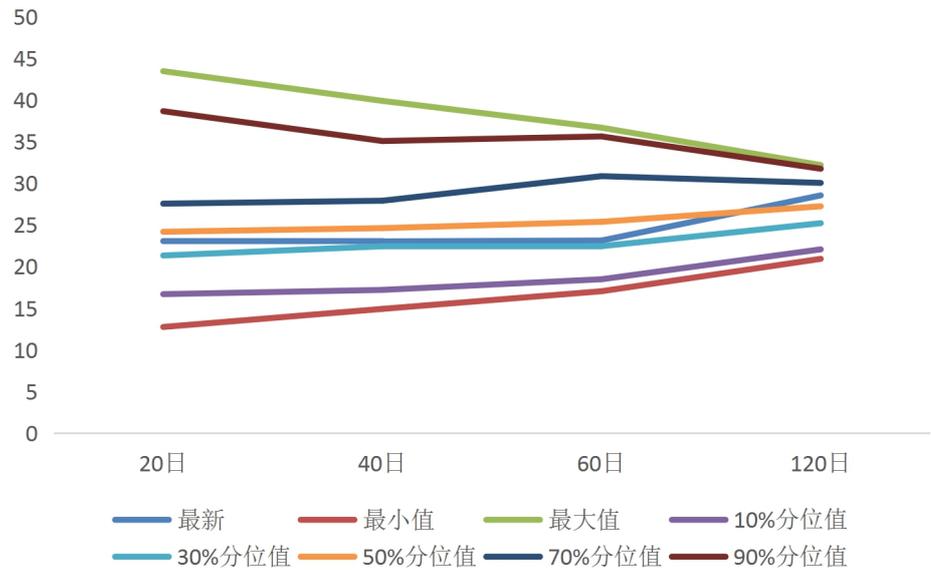
数据来源: wind, 兴证期货研发部

**图 41 : 深市 500ETF 历史波动率锥**



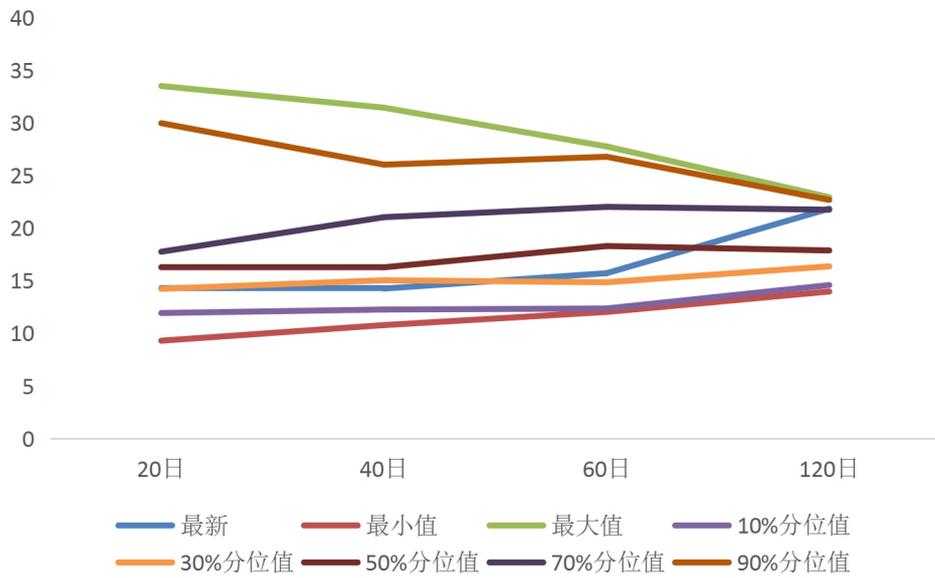
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 42 : 创业板 ETF 历史波动率锥



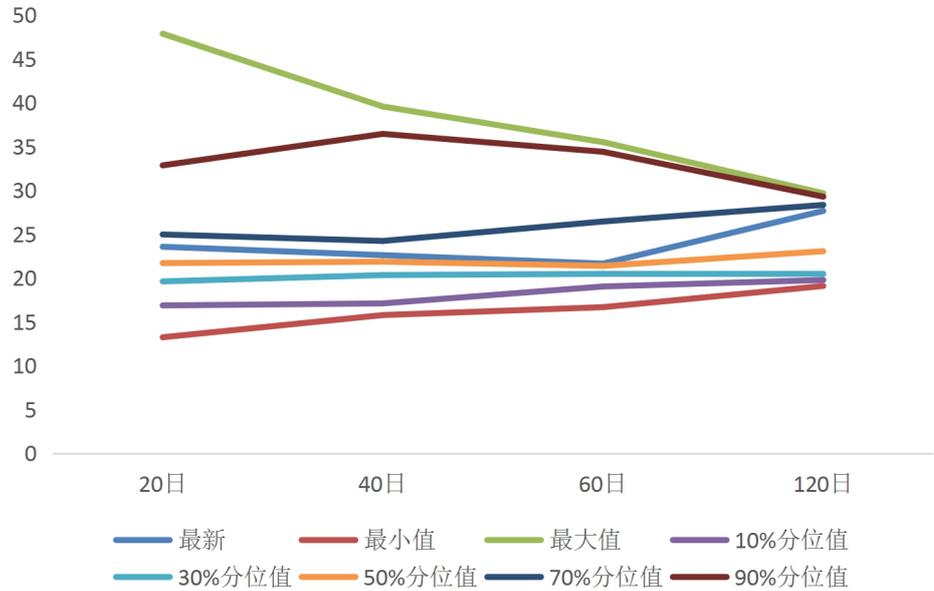
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 43 : 沪深 300 历史波动率锥



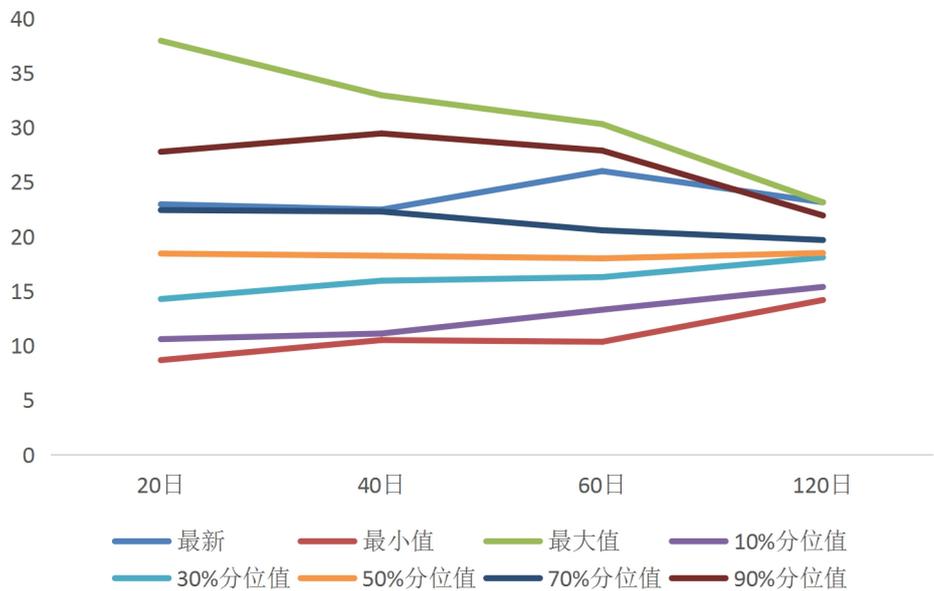
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 44：中证 1000 历史波动率锥



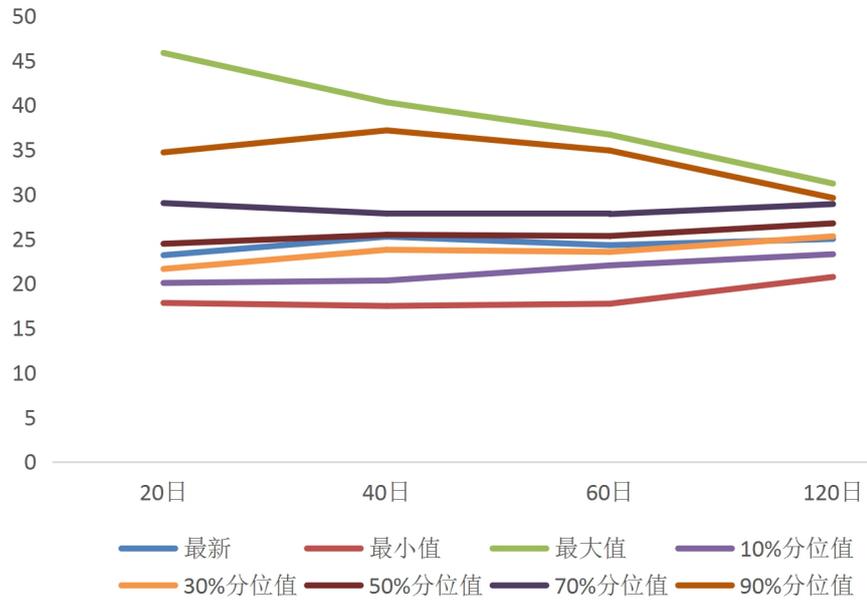
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 45：沪铜历史波动率锥



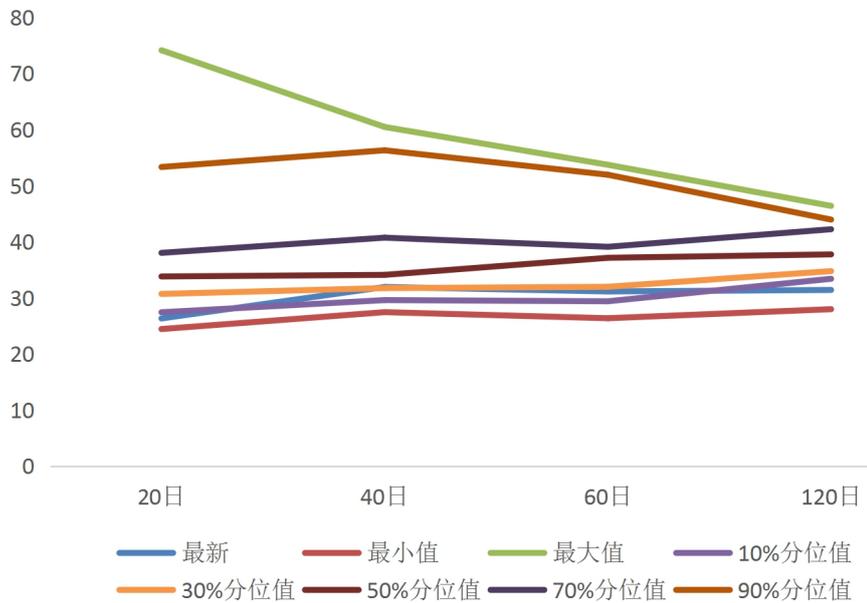
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 46：沪铝历史波动率锥



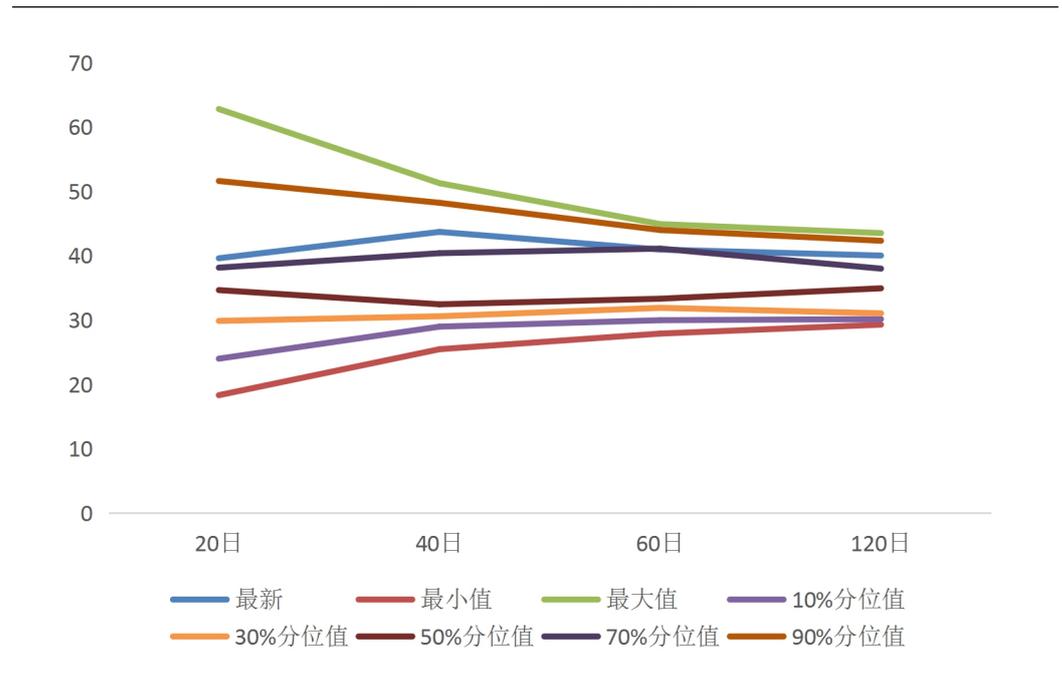
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 47：甲醇历史波动率锥



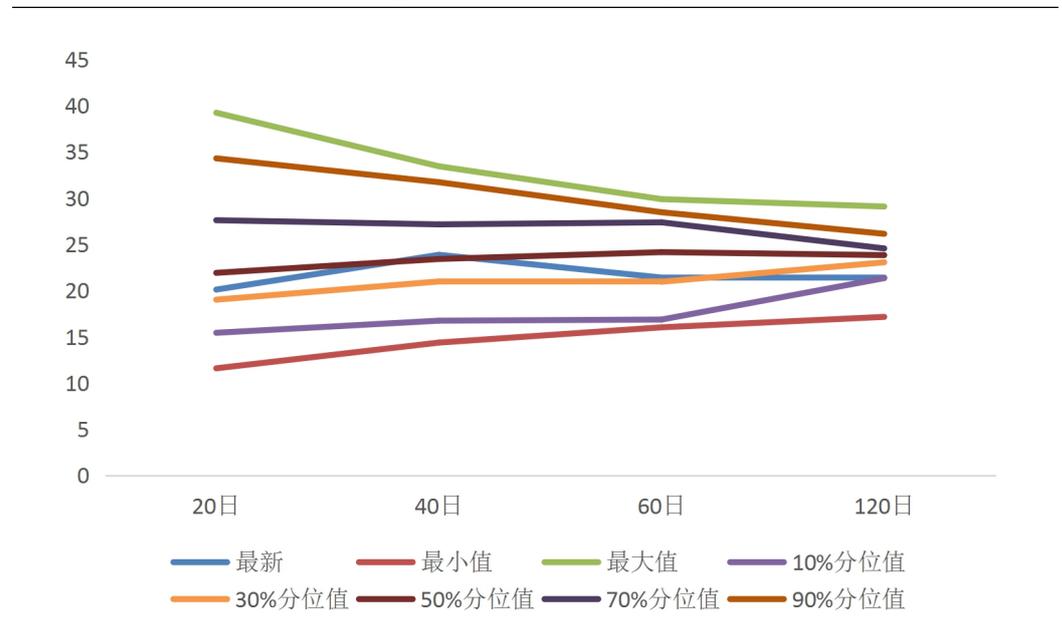
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 48：PTA 历史波动率锥



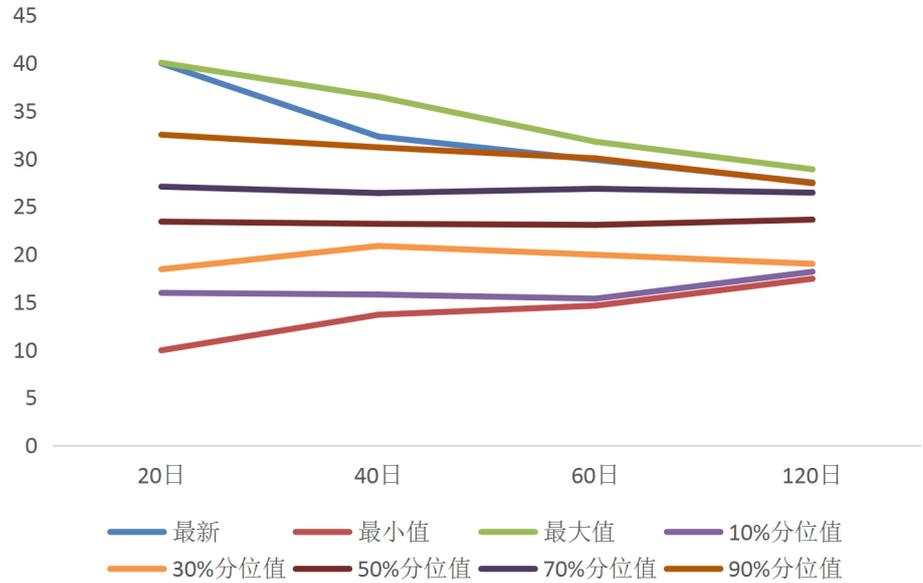
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 49：聚丙烯历史波动率锥



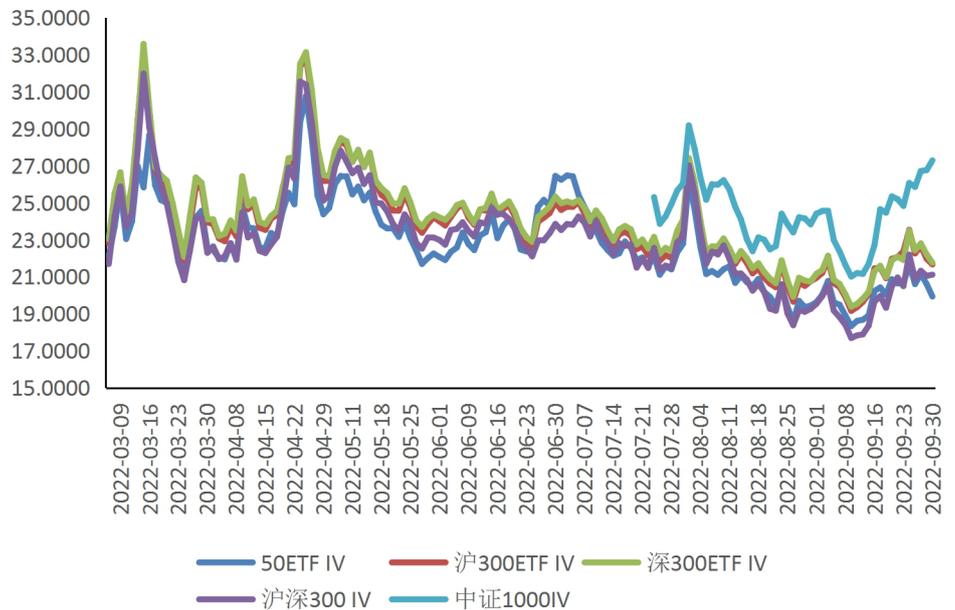
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 50：豆粕历史波动率锥



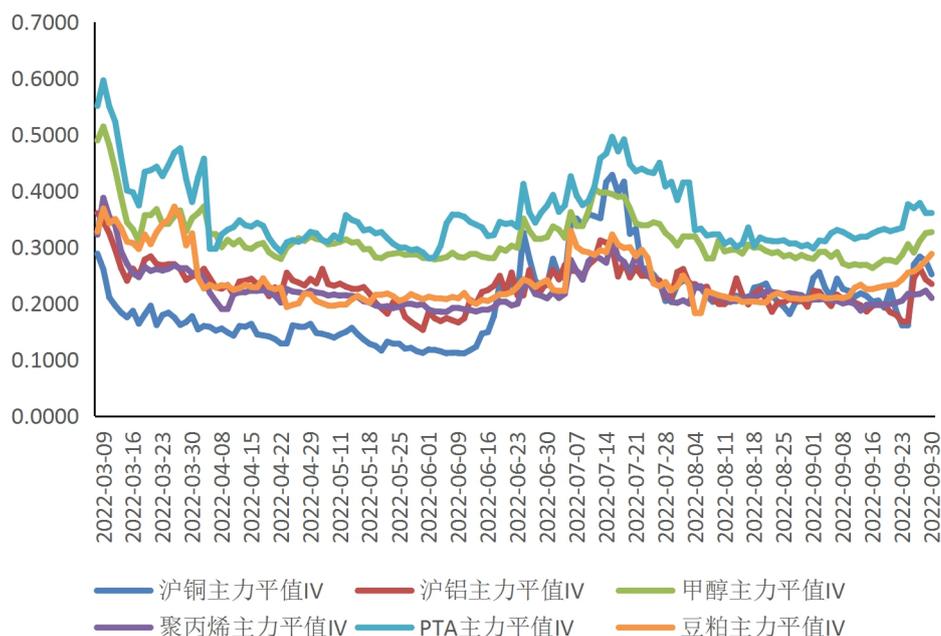
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 51：金融期权隐波 (IV) 对比



数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 52：商品期权平值隐波（IV）对比



数据来源：wind，兴证期货研发部

## 四、总结与展望

宏观方面，在海外经济增长趋于放缓的背景下，四季度我国外需仍趋于走弱，预计四季度我国经济基本面延续弱修复。国外方面，9月美国就业数据超预期表现，11月美联储加息预期走强，对美股形成压制，紧缩政策背景下流动性不足，外盘反转走好的难度大。综合内外因素来看，在指数估值支撑的加持下，国内期权标的指数延续震荡磨底局面。

金融期权方面，标的指数走低至支撑位区间，期权持仓PCR值低位盘整，中长期来看，随着标的指数阴跌磨底，长线看空动能衰减；成交PCR总体高于持仓PCR，二者剪刀差在节前走阔，主要是受节前短线避险情绪影响，随着长假后情绪面集中宣泄，后市成交PCR与持仓PCR剪刀差有望缩小，情绪面将会趋于平缓。近月合约隐波高于远月隐波，中证1000股指期货、创业板ETF期权的隐波期限结构呈现出近高远底的负斜率特征。随着长假结束，节前与长假期间积压的情绪将会在节后释放，届时或将出现实际波动率走高，隐含波动率回落的情况，隐波与历史波动率的波差也将缩小。期权策略方面，近期可关注波动率策略的机会。

商品期权方面，国庆长假期间，欧佩克组织宣布减产计划，俄乌战争再度加

剧，叠加美国就业数据超预期，11月美联储加息预期走强，综合多个因素，对原油及能化价格上涨的刺激效果较显著，但由于全球经济衰退预期的压制，此次原油及能化的大涨升波恐难以持续，国庆节后或将重回震荡降波走势。国庆节后的前几个交易日，在长假积聚情绪的宣泄下，商品期权有望走出从活跃到平缓的脉冲式走势。

## 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。