

外部市场回暖，震荡反弹预期不变

兴证期货.研发中心

2022年10月24日 星期一

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

杨娜

从业资格编号：F03091213

投资咨询编号：Z0016895

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

国内社融数据与货币保持宽松，通胀难以对货币政策的宽松造成实质性制约。汇率方面，欧美加息和人民币快速贬值的压力阶段高点已过，在央行预期管理和基本面因素重归主导下，人民币兑美元汇率恢复双向波动，汇率贬值和外资流出对A股的负面影响将逐步改善，对市场的负面影响逐渐减弱。上周五美元指数回落，美股反弹大涨，加息与衰退预期对欧美股市阶段性影响弱化，A50期指反弹超过1%，本周股市内外环境整体偏温和。国内期权标的指数经过年内多段下探行情，底部支撑力度与估值安全边际强，指数下探空间有限。中证金融宣布整体下调转融资费率40个基点，并同步启动市场化转融资业务试点，降费降税利好扩散。在政策宽松预期加持下，A股市场有望开启估值面、技术面、情绪面的反弹修复行情。

金融期权成交量环比前一周放大，但PCR值变动不明显，市场对认沽的需求保持平稳，空头情绪势头有限，基于标的指数在估值面的支撑，后市指数下探空间有限，后市期权成交量有望回落。历史波动率普遍回升至近一年周期内的50%分位附近，上周期权波动率环比前一周上升，历史波动率与实际波动率小幅度升高。从隐含波动率走势来看，隐波受短空情绪影响，小幅升波，波动率结构方面，隐含波动率期限结构与偏度回归常态，市场中长期情绪面变化不大，市场波动大概率重回低波局面。

商品期权方面，在欧美经济体衰退逻辑的压制下，有色反弹空间受限；国内房地产行业偏低迷，利空黑色板块，能化受欧美衰退预期与国内工业企业复苏的双面影响，维持震荡走势。标的商品历史波动率偏低，节后情绪面回落，波动率呈脉冲式降波形态，其中能化、有色、黑色等商品期权众多品种普遍呈现隐波大幅低于历史波动率的负波差现象，后市实际波动率走低概率较大，震荡降波预期强烈。

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

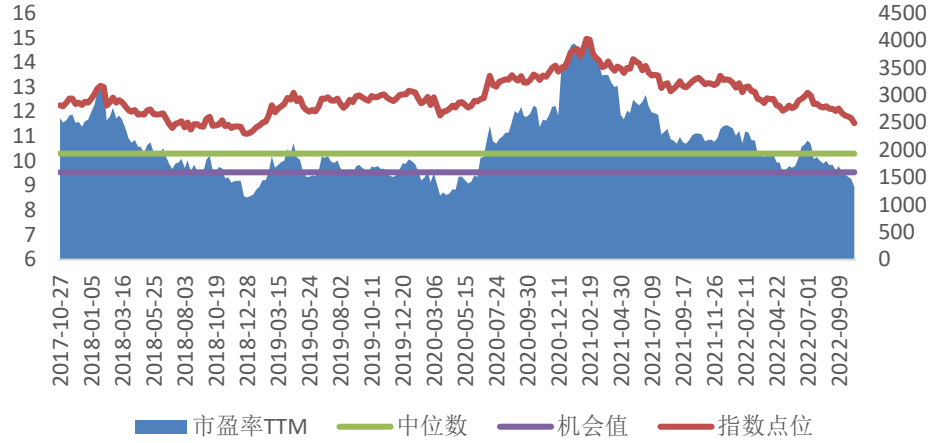
上周金融期权标的的变化幅度分别为：上证 50ETF 变化-3.73%，沪市 300ETF 变化-2.59%，沪市 500ETF 变化-0.28%，深市 300ETF 变化-2.59%、深市 500ETF 变化-0.39%，创业板 ETF 变化-1.86%，沪深 300 变化-2.59%、中证 1000 指数变化 0.40%。上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指市盈率分别为 8.95、10.98、20.96、28.35、45.43，五年周期中对应的分位为 4.31%、5.88%、28.84%、15.29%、28.63%。

国内社融数据与货币保持宽松，CPI、PPI 低于预期，通胀难以对货币政策的宽松造成实质性制约，9 月 PPI 环比下行态势明显趋缓，部分行业需求已出现边际修复。汇率方面，欧美加息和人民币快速贬值的压力阶段高点已过，在央行预期管理和基本面因素重归主导下，人民币兑美元汇率恢复双向波动，汇率贬值和外资流出对 A 股的负面影响将逐步改善，对市场的负面影响逐渐减弱。上周五美元指数回落，美股反弹大涨，加息与衰退预期对欧美股市阶段性影响弱化，A50 期指反弹超过 1%，本周股市内外环境整体偏温和。国内期权标的指数经过年内多段下探行情，底部支撑力度与估值安全边际强，指数下探空间有限。中证金融宣布整体下调转融资费率 40 个基点，并同步启动市场化转融资业务试点，降费降税利好扩散。在政策宽松预期加持下，A 股市场有望开启估值面、技术面、情绪面的反弹修复行情。

2.商品行情回顾与展望

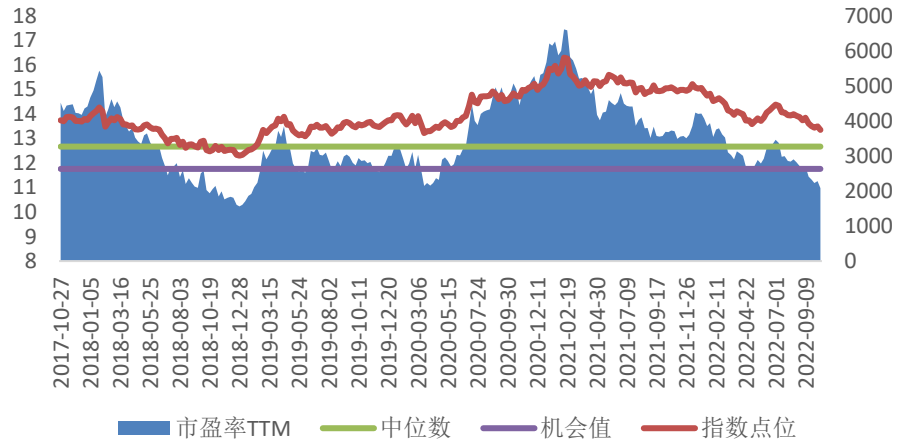
上周沪铜、铝活跃合约周度涨跌幅为-1.38%、-1.57%；甲醇、聚丙烯、PTA 周度涨跌幅分别为-3.73%、-2.34%、-3.16%；豆粕活跃合约周度涨跌幅为-3.72%。在欧美经济体衰退逻辑的压制下，有色反弹空间受限；国内地产行业偏低迷，利空黑色板块，能化受欧美衰退预期与国内工业企业复苏的双面影响，维持震荡走势，总体来看，大宗商品普遍维持震荡走势。

图 1: 上证 50 指数估值 (市盈率-TTM)



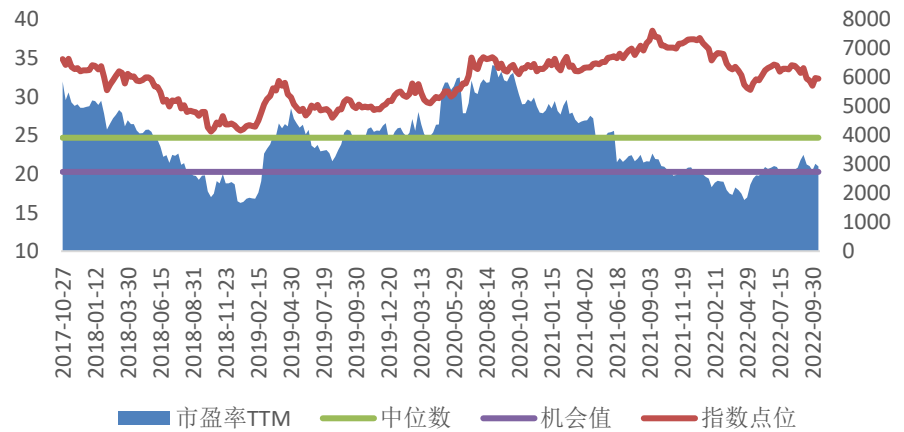
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 2: 沪深 300 指数估值 (市盈率-TTM)



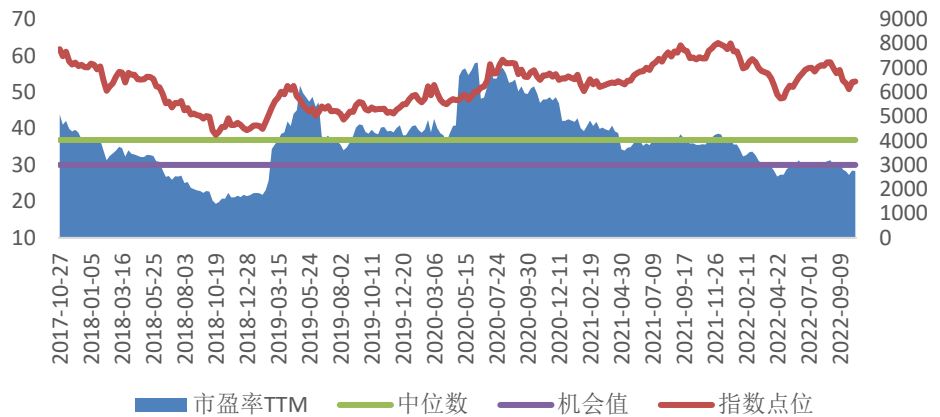
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 3: 中证 500 指数估值 (市盈率-TTM)



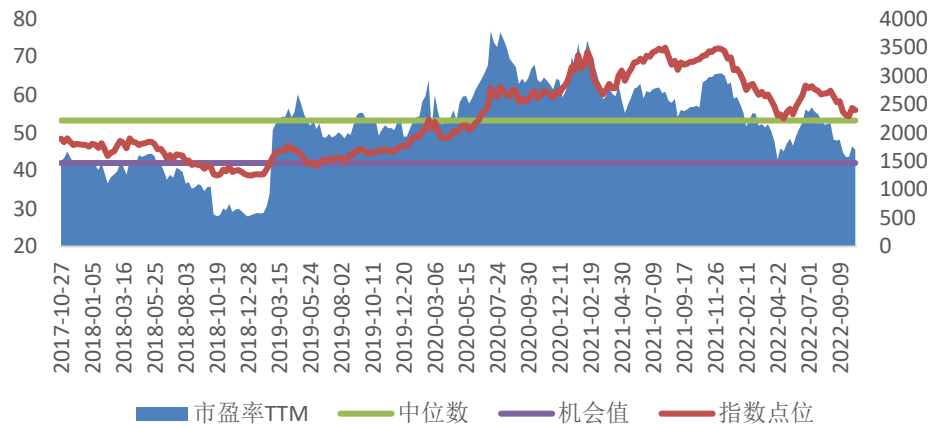
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 4: 中证 1000 指数估值 (市盈率-TTM)



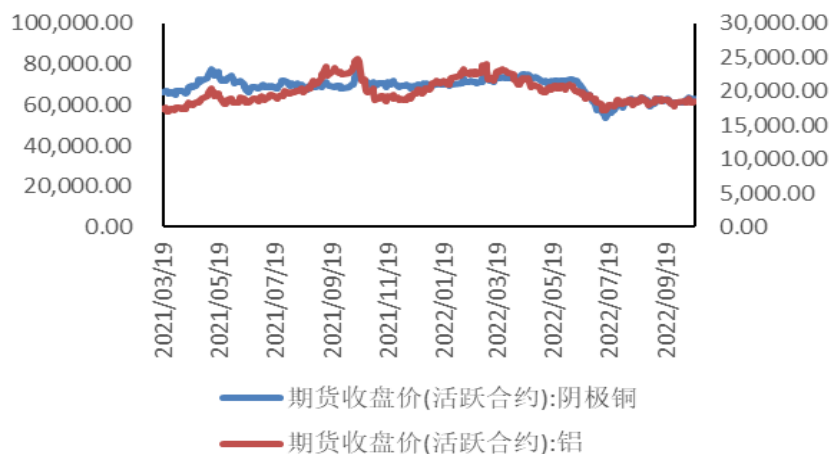
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 5: 创业板指数估值 (市盈率-TTM)



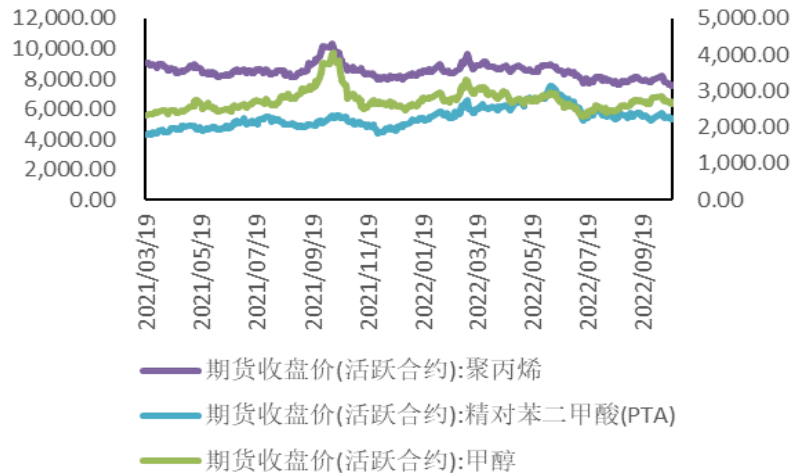
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 6: 铜、铝活跃合约收盘价



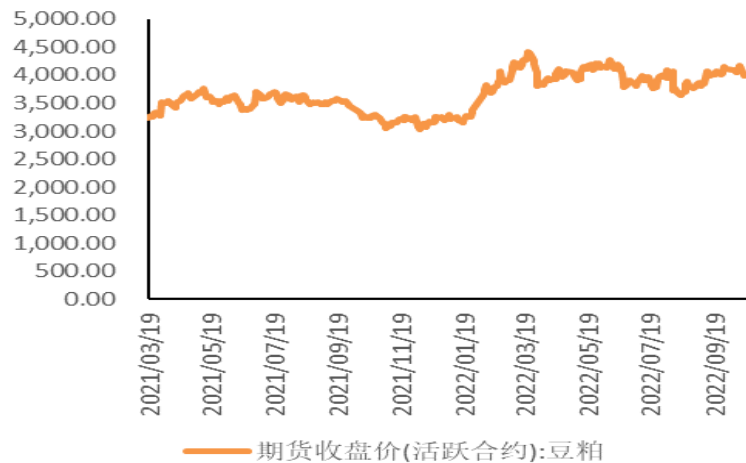
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 7: 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 8: 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

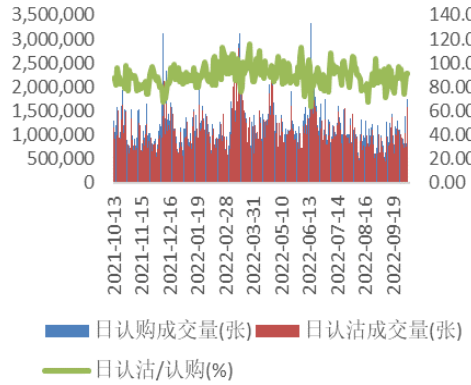
期权成交量环比前一周放大, 但 PCR 值变动不明显, 市场对认沽的需求保持平稳, 空头情绪势头有限, 基于标的指数在估值面的支撑, 后市指数下探空间有限, 后市期权成交量有望回落。

2.商品期权

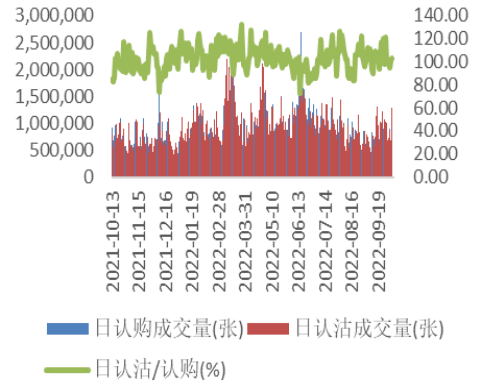
大宗商品普遍处在震荡走势, 十月份以来, 商品期权成交量呈萎缩下滑趋势,

重回低量局面，由于衰退预期与加息预期的强弱反复性，商品期权市场多空节奏整体呈现出波段特征。

图表 9: 50ETF 期权 PCR

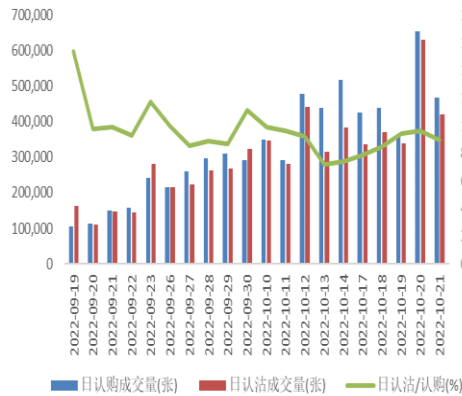


图表 10: 300ETF (沪) 期权 PCR

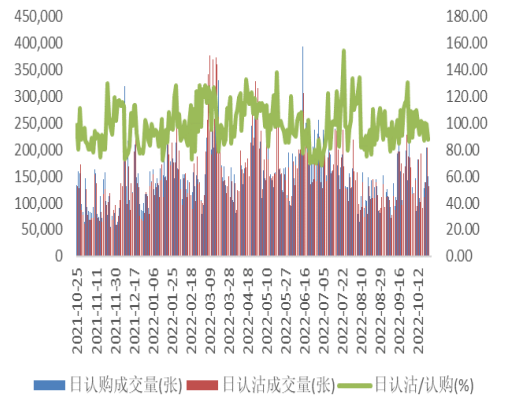


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: 500ETF (沪) 期权 PCR

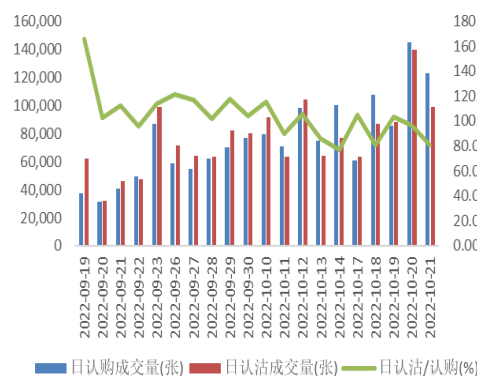


图表 12: 300ETF (深) 期权 PCR

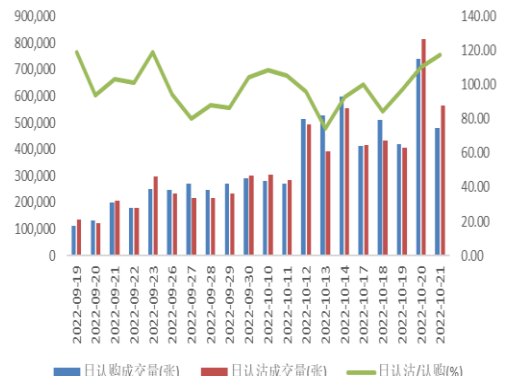


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 500ETF (深) 期权 PCR

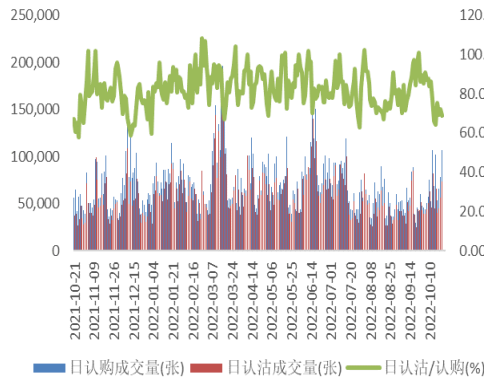


图表 14: 创业板 ETF 期权 PCR

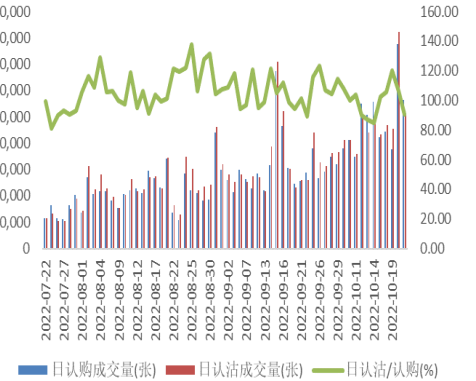


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 15: 沪深 300 期权 PCR

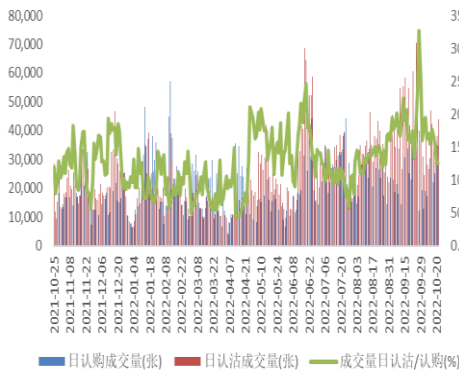


图表 16: 中证 1000 期权 PCR

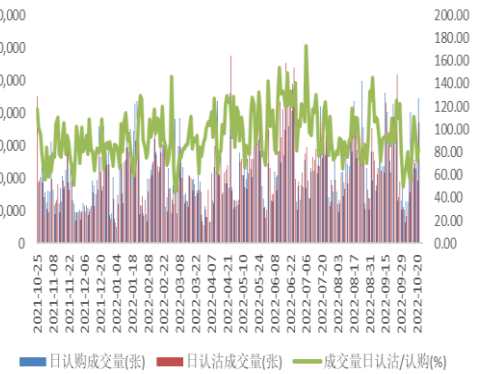


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 17: 沪铜期权 PCR

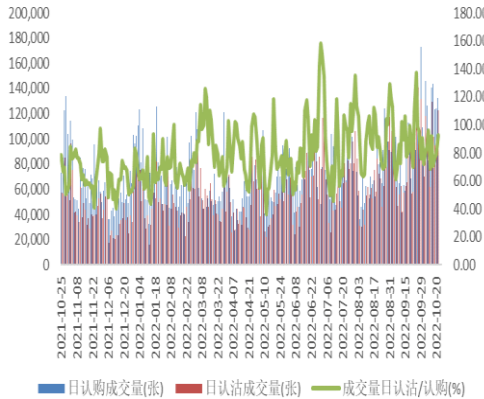


图表 18: 沪铝期权 PCR

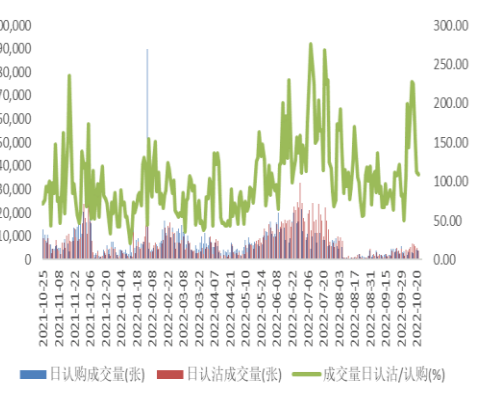


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 甲醇期权 PCR



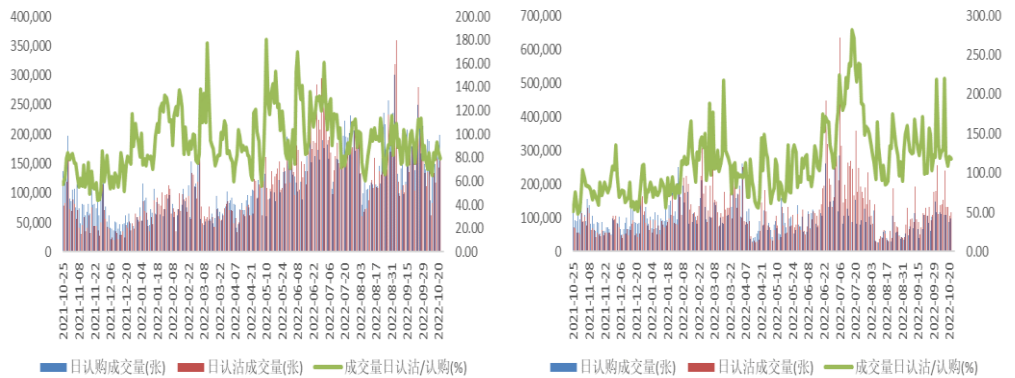
图表 20: 聚丙烯期权 PCR



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 21: PTA 期权 PCR

图表 22: 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

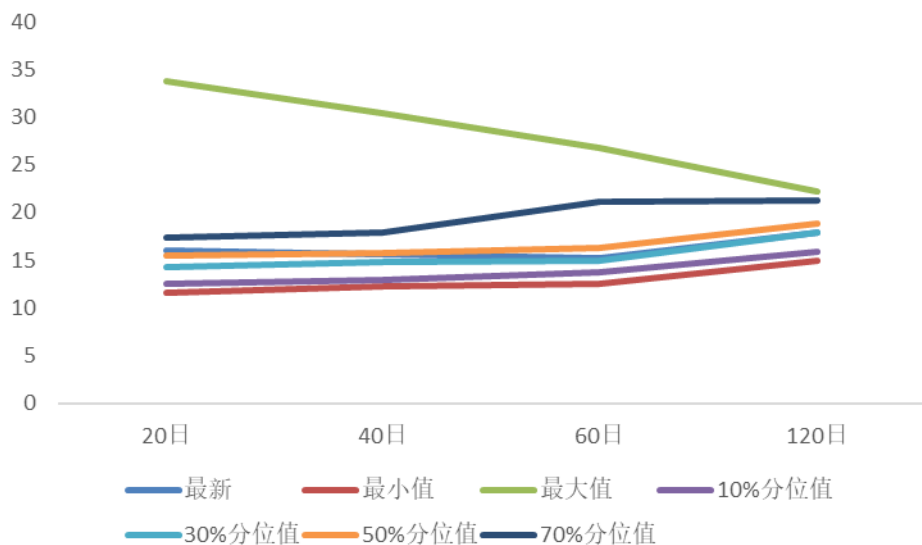
1. 金融期权

期权标的历史波动率方面, 50ETF、沪深 300 系列、中证 500 以及中证 1000 指数的历史波动率普遍回升至近一年周期内的 50%分位附近, 上周期权波动率环比前一周上升, 历史波动率与实际波动率小幅度升高。从隐含波动率走势来看, 隐波受短空情绪影响, 小幅升波, 波动率结构方面, 隐含波动率期限结构与偏度回归常态, 市场中长期情绪面变化不大, 市场波动大概率重回低波局面。

2. 商品期权

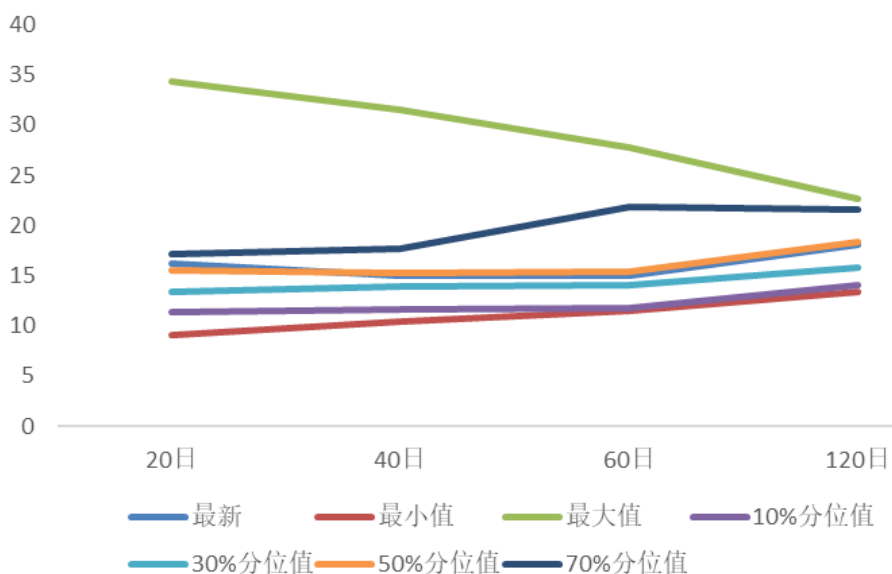
商品期权方面, 标的商品历史波动率偏低, 节后情绪面回落, 波动率呈脉冲式降波形态, 其中能化、有色、黑色等商品期权众多品种普遍呈现隐波低于历史波动率的负波差现象, 大宗商品上方受基本面与经济弱复苏的压制, 短空情绪更容易带动升波行情, 后市大概率出现反弹降波, 下跌升波的局面。

图 23: 上证 50ETF 历史波动率锥



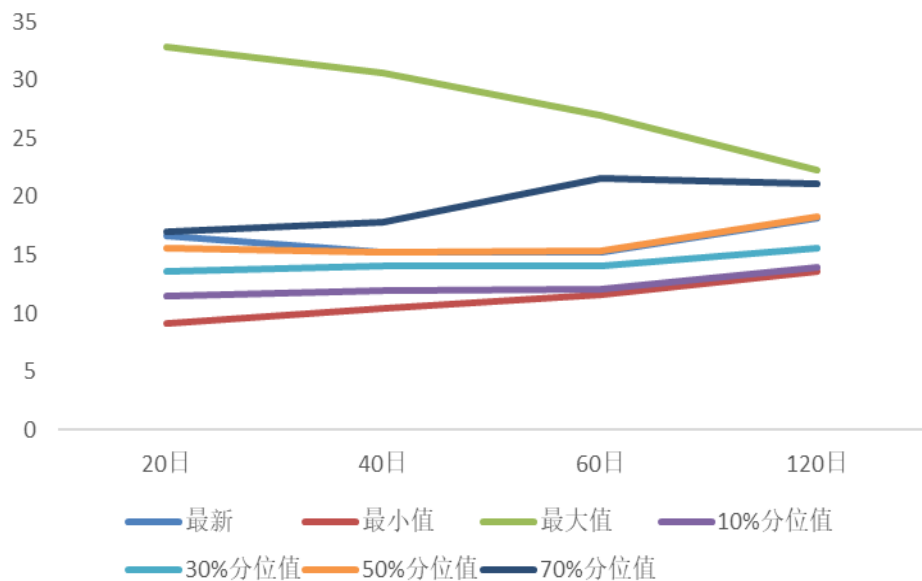
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 24: 沪市 300ETF 历史波动率锥



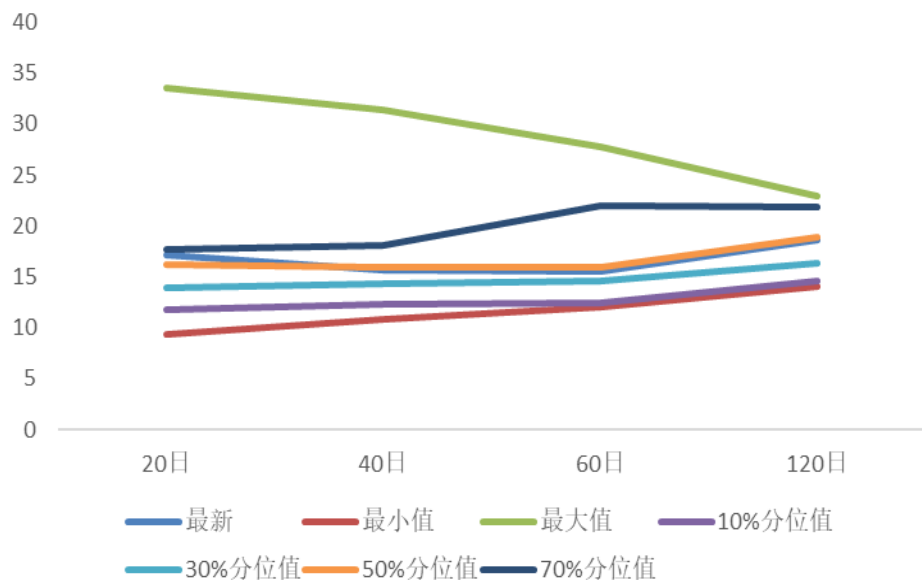
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 25: 深市 300ETF 历史波动率锥



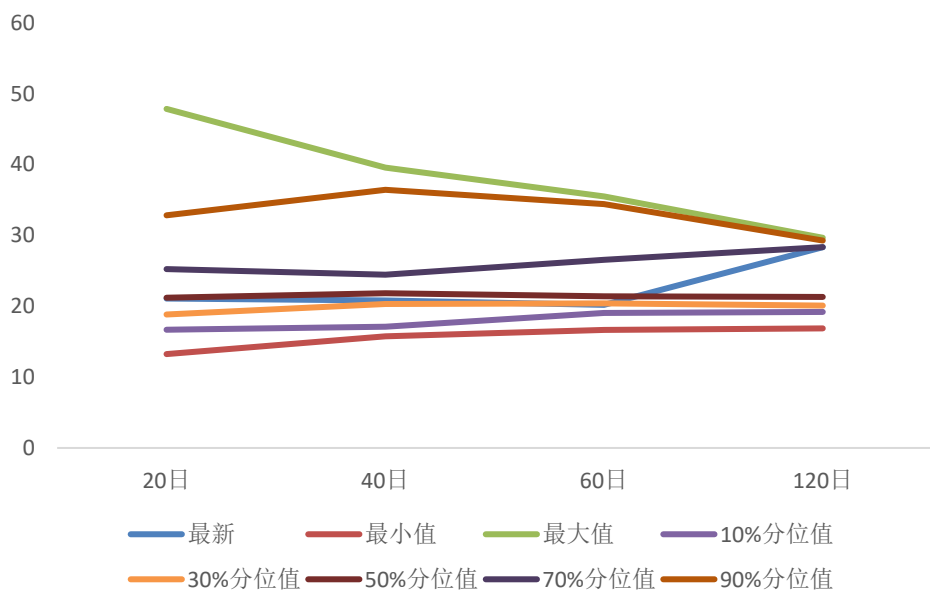
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 26: 沪深 300 历史波动率锥



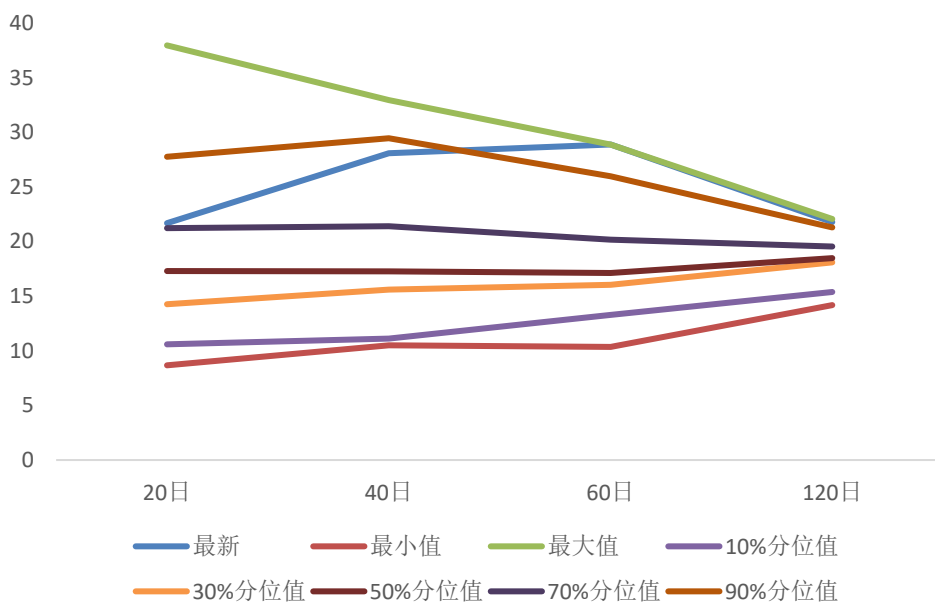
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 27: 中证 1000 历史波动率锥



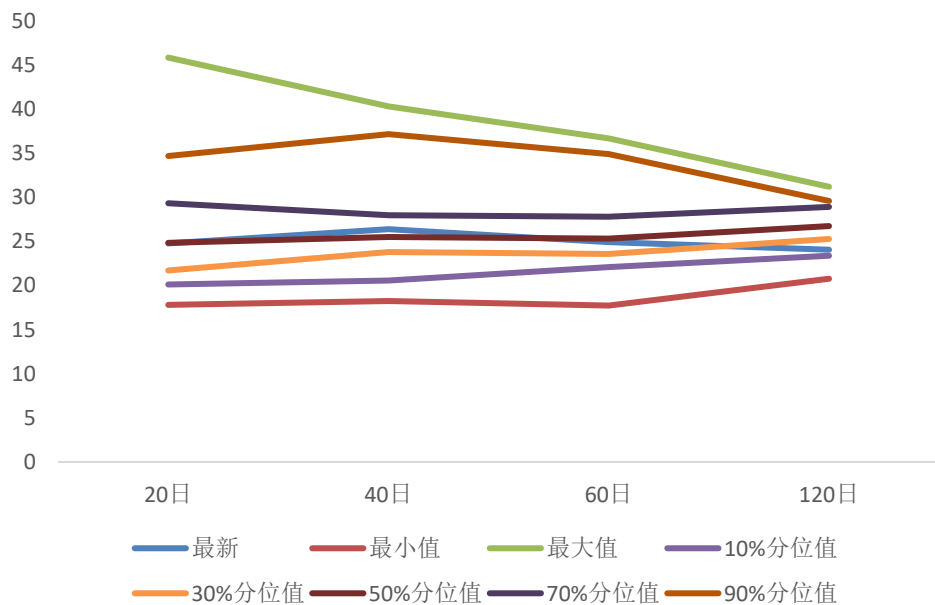
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 28: 沪铜历史波动率锥



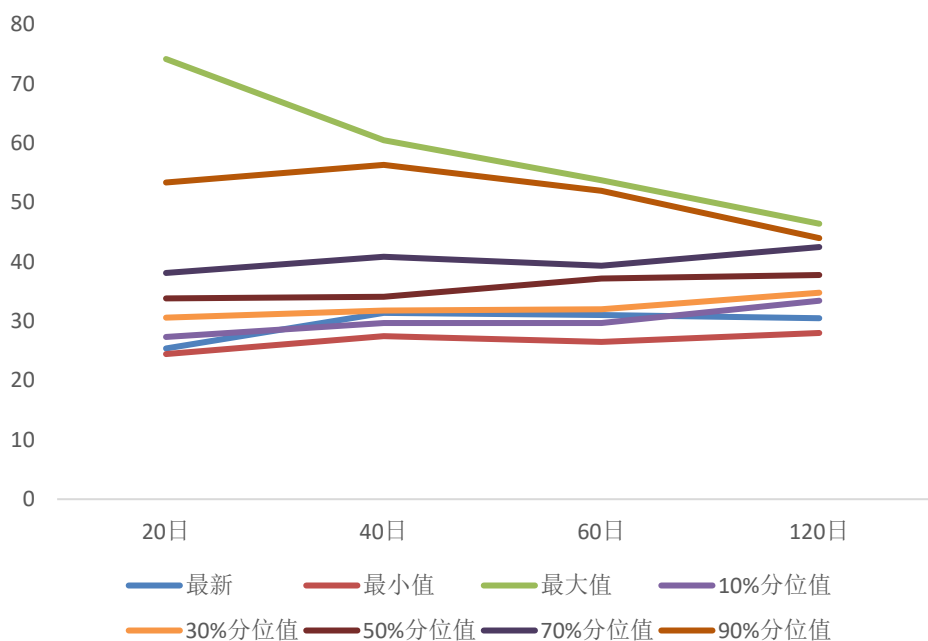
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 29：沪铝历史波动率锥



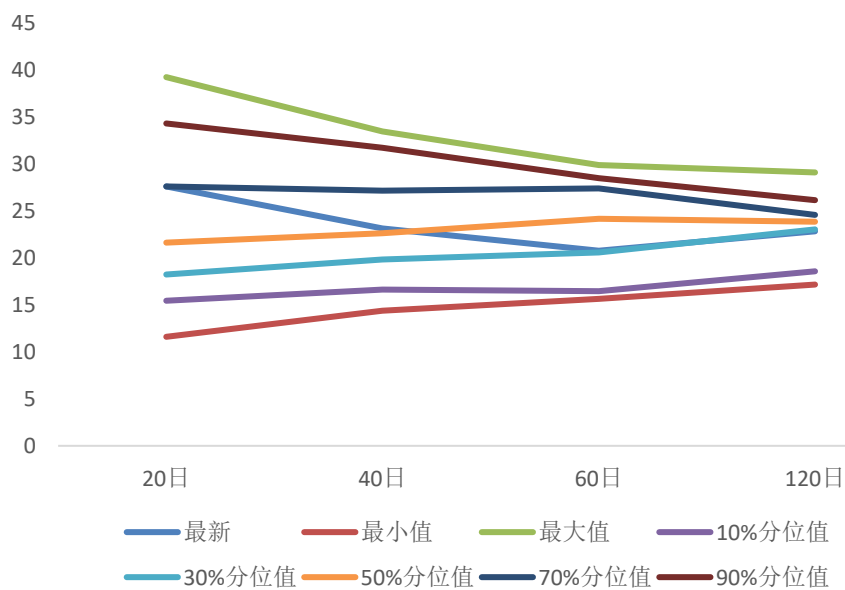
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 30：甲醇历史波动率锥



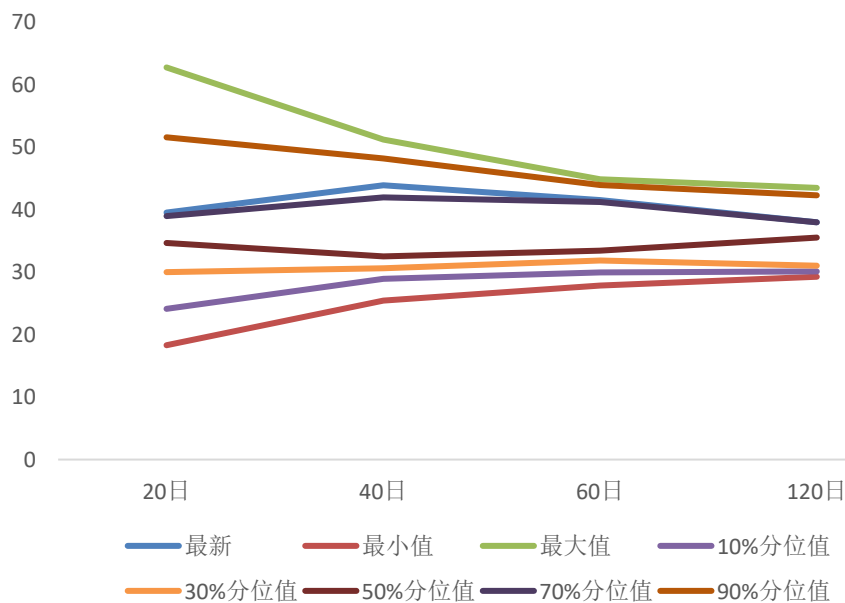
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 31：聚丙烯历史波动率锥



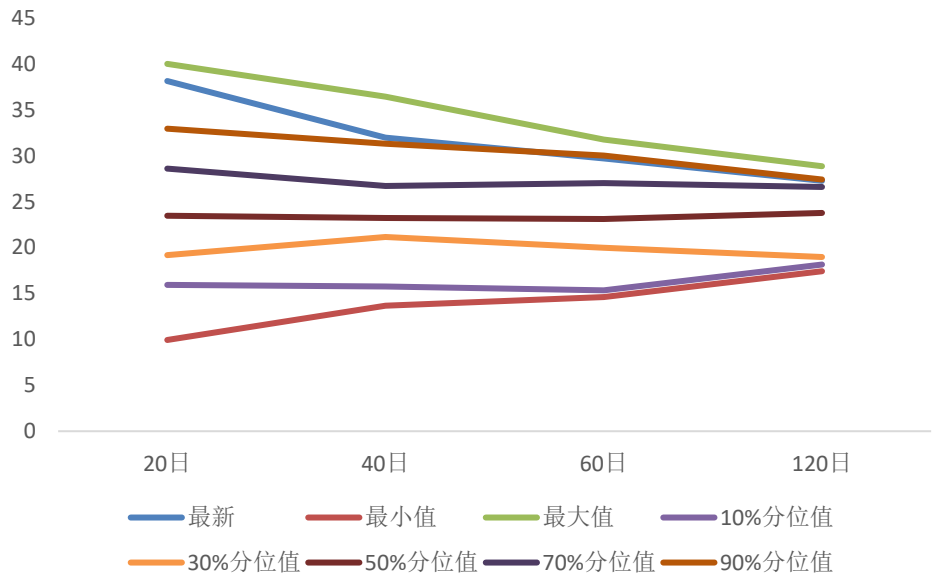
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 31：PTA 历史波动率锥



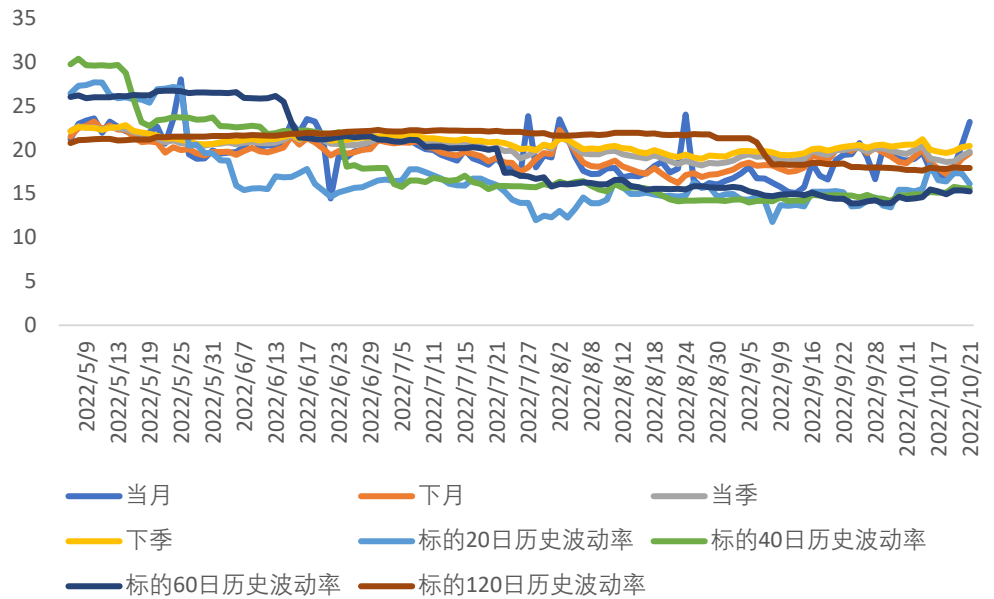
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 32：豆粕历史波动率锥



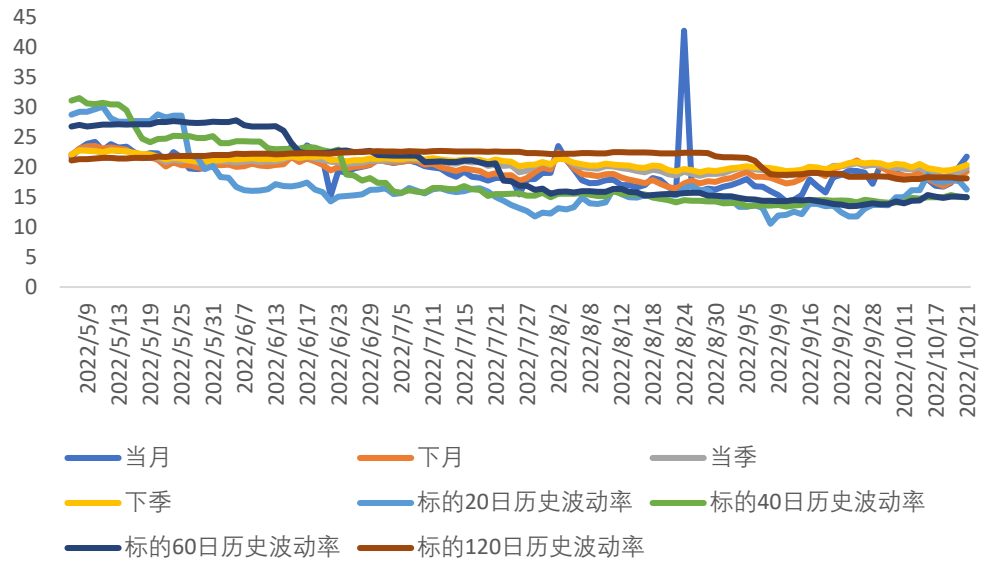
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 33：50ETF 期权隐含波动率走势



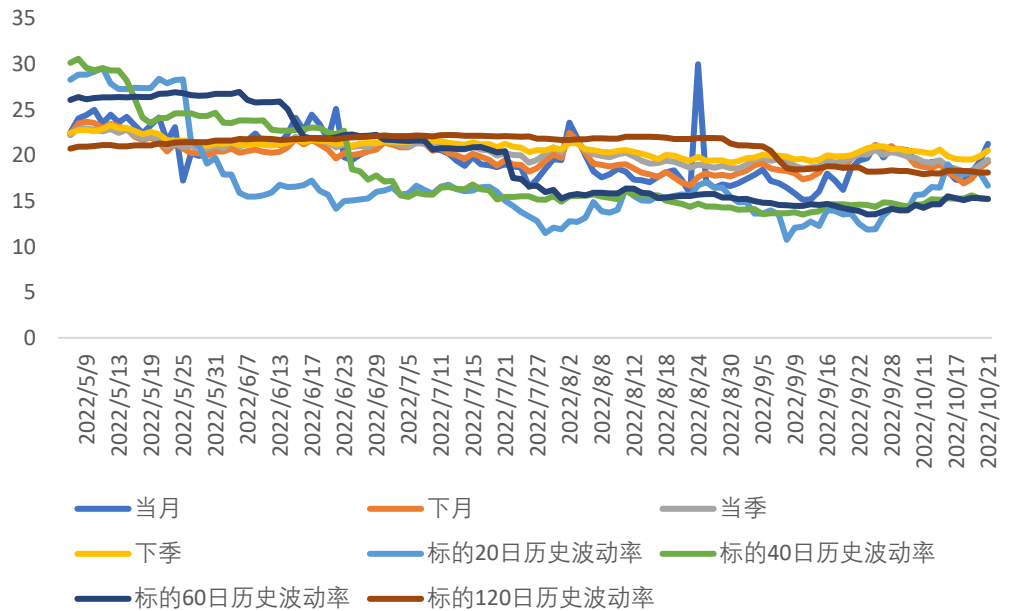
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 34: 300ETF 期权 (沪) 隐含波动率走势



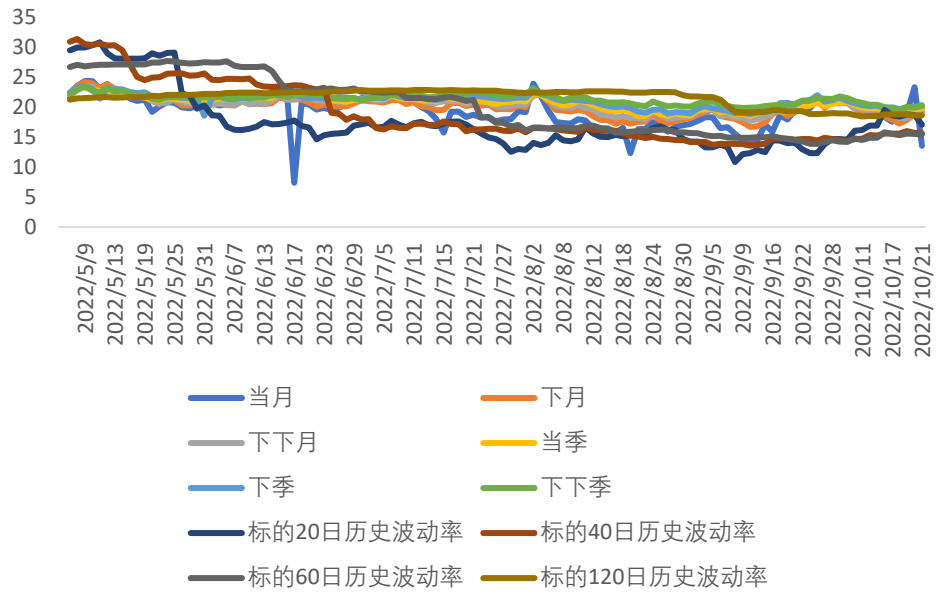
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 35: 300ETF 期权 (深) 隐含波动率走势



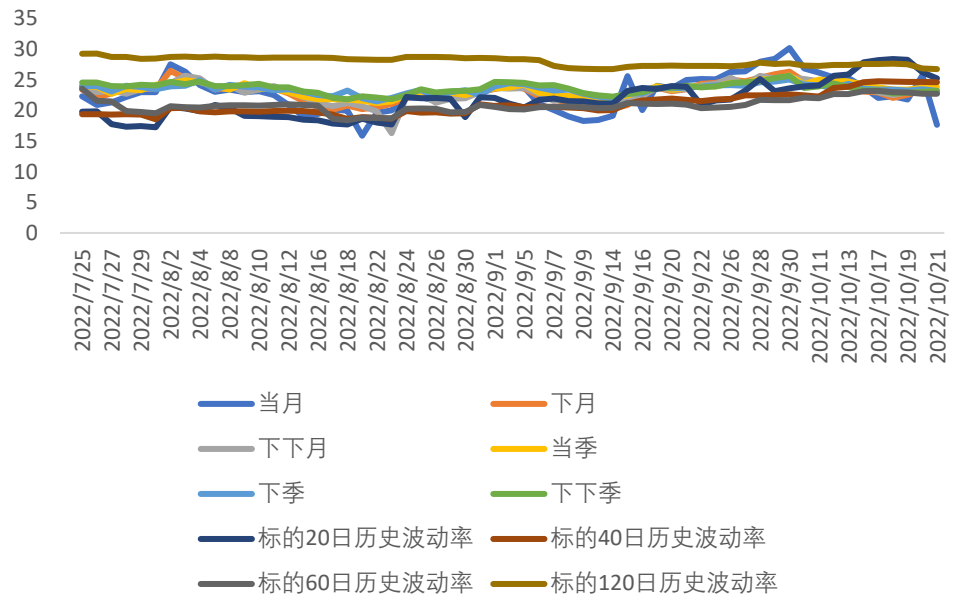
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 36: 沪深 300 股指期权隐含波动率走势



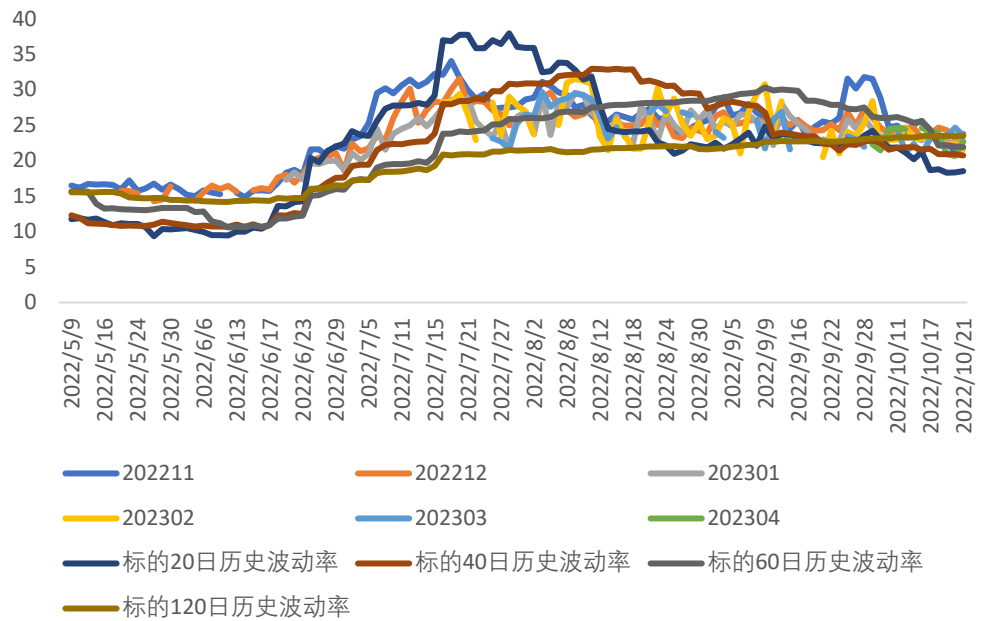
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 37: 中证 1000 股指期权隐含波动率走势



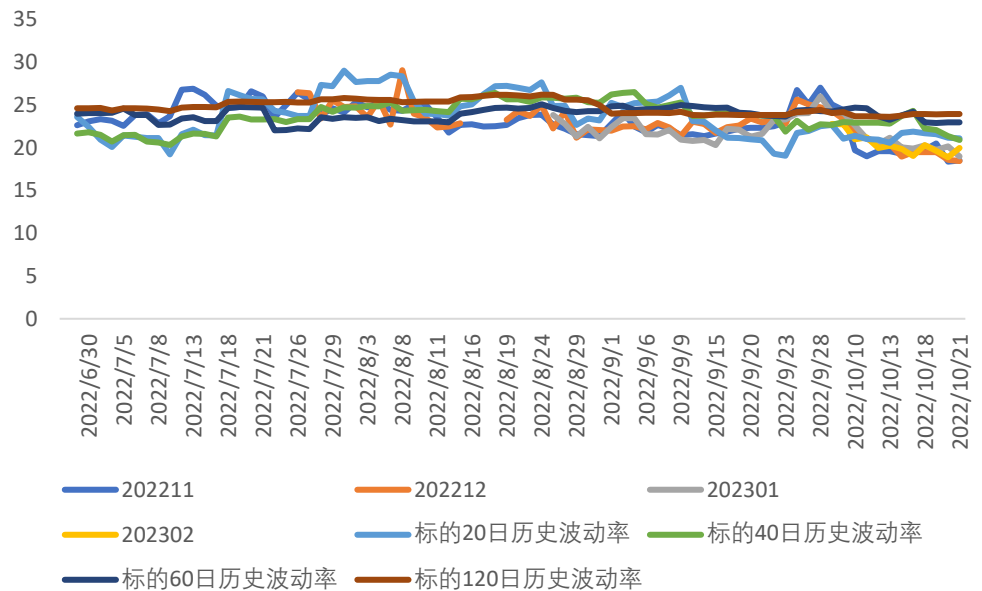
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 38: 沪铜期权隐含波动率走势



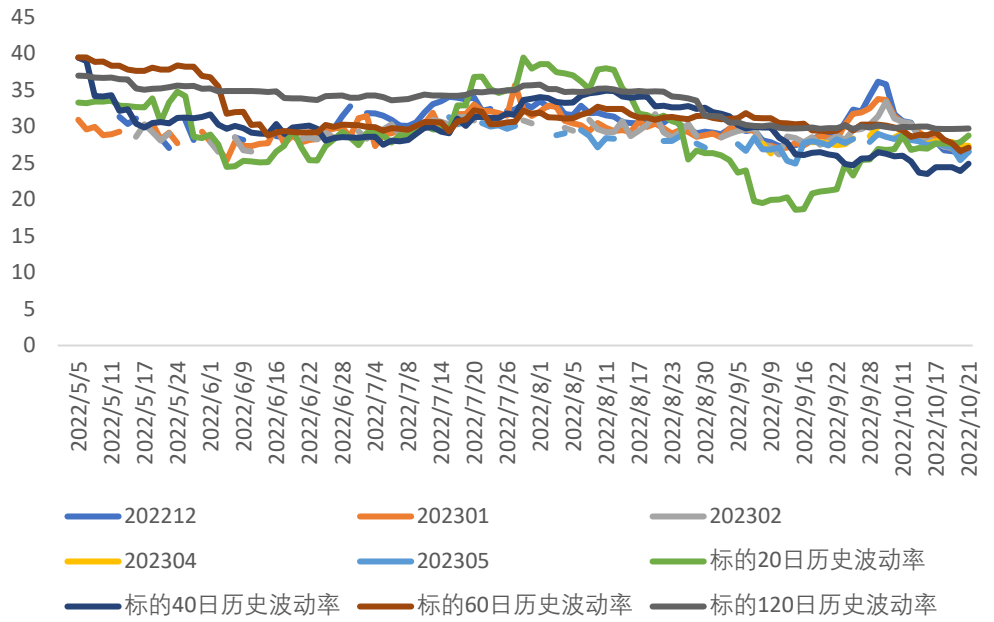
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 39: 沪铝期权隐含波动率走势



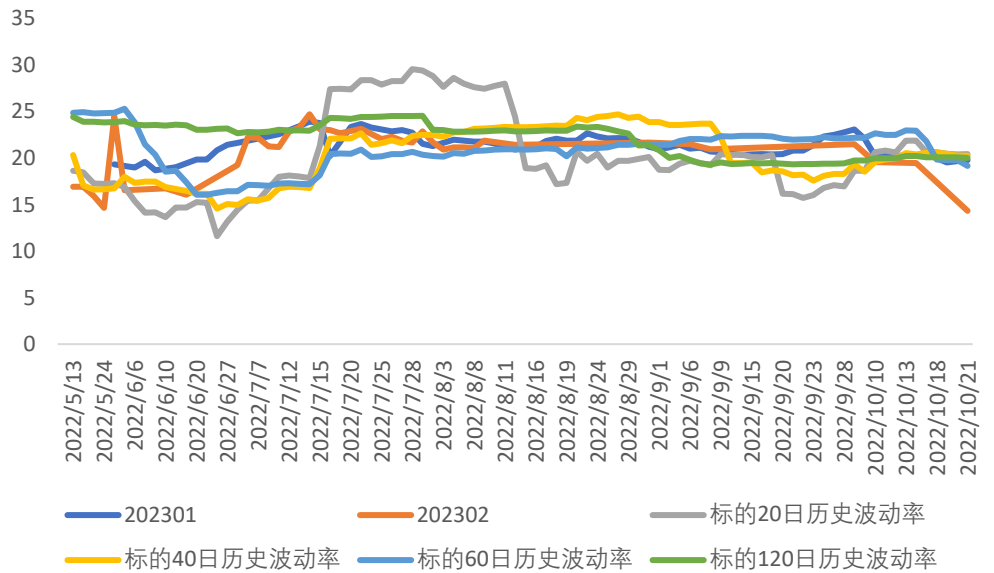
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 40：甲醇期权隐含波动率走势



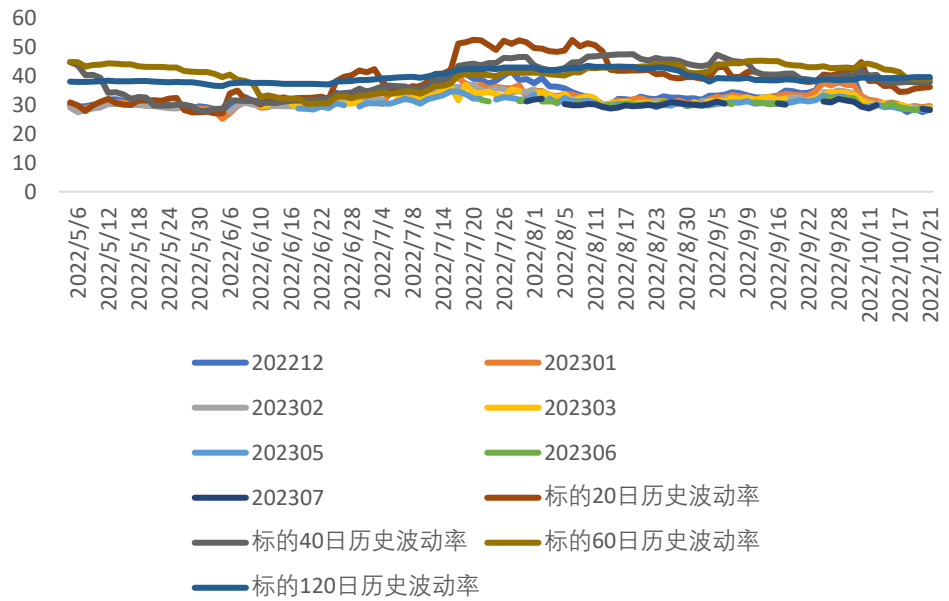
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 41：聚丙烯期权隐含波动率走势



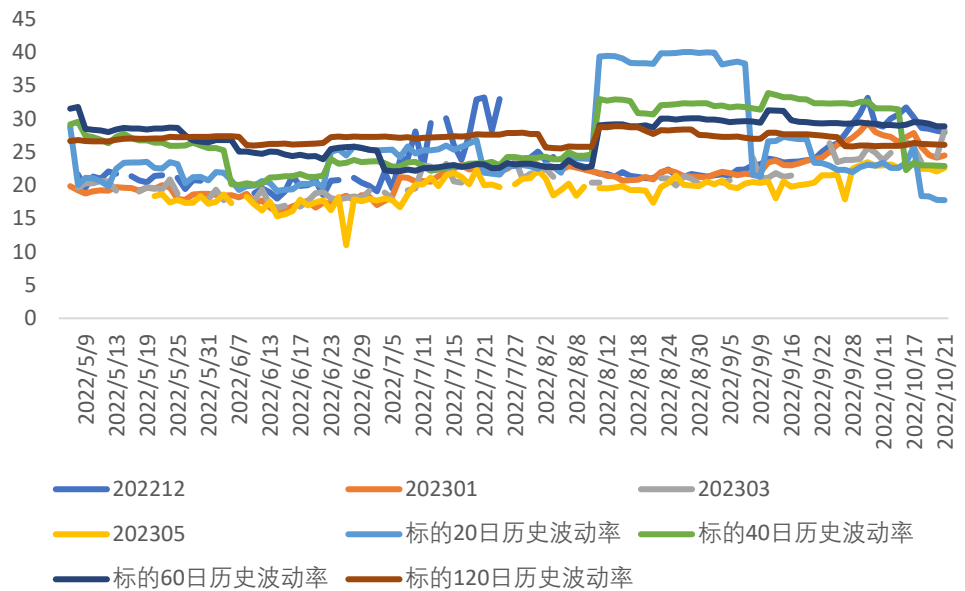
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 42: PTA 期权隐含波动率走势



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 43: 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

国内社融数据与货币保持宽松，CPI、PPI 低于预期，通胀难以对货币政策的宽松造成实质性制约，9 月 PPI 环比下行态势明显趋缓，部分行业需求已出现边际修复。汇率方面，欧美加息和人民币快速贬值的压力阶段高点已过，汇率贬值和外资流出对 A 股的负面影响将逐步改善，对市场的负面影响逐渐减弱。上周五美元指数回落，美股反弹大涨，加息与衰退预期对欧美股市阶段性影响弱化，A50 期指反弹超过 1%，本周股市内外环境整体偏温和。国内期权标的指数经过年内多段下探行情，底部支撑力度与估值安全边际强，指数下探空间有限。中证金融宣布整体下调转融资费率 40 个基点，并同步启动市场化转融资业务试点，降费降税利好扩散。在政策宽松预期加持下，A 股市场有望开启估值面、技术面、情绪面的反弹修复行情。

金融期权成交量环比前一周放大，但 PCR 值变动不明显，市场对认沽的需求保持平稳，空头情绪势头有限，基于标的指数在估值面的支撑，后市指数下探空间有限，后市期权成交量有望回落。历史波动率普遍回升至近一年周期内的 50% 分位附近，上周期权波动率环比前一周上升，历史波动率与实际波动率小幅度升高。从隐含波动率走势来看，隐波受短空情绪影响，小幅升波，波动率结构方面，隐含波动率期限结构与偏度回归常态，市场中长期情绪面变化不大，市场波动大概率重回低波局面。

商品期权方面，在欧美经济体衰退逻辑的压制下，有色反弹空间受限；国内地产行业偏低迷，利空黑色板块，能化受欧美衰退预期与国内工业企业复苏的双面影响，维持震荡走势。标的商品历史波动率偏低，节后情绪面回落，波动率呈脉冲式降波形态，其中能化、有色、黑色等商品期权众多品种普遍呈现隐波大幅低于历史波动率的负波差现象，后市实际波动率走低概率较大，震荡降波预期强烈。

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。