

重磅数据周，隐波短线反弹

兴证期货·研发中心

2022年12月12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

上证 50 指数、沪深 300 指数、创业板指市盈率处在近五年偏低位置，估值支撑强。指数周线、月线级别在技术层面上的反弹需求大。政策方面，多个城市防疫政策优化，地产与消费刺激政策陆续推出，对地产、金融、消费构成潜在利好，利好蓝筹板块。短线来看，本周国内将公布 M2、地产投资、消费、社融资等重磅经济数据，此外美联储 12 月议息会议即将公布加息结果并释放下一阶段货币政策信号，总体来看，指数震荡反弹的大趋势不变。

本周期权成交量环比下降，成交量延续下降趋势，但成交 PCR 在下半周反弹上升。近两周期权标的上证 50ETF、沪深 300ETF 反弹拉升，市场对于认沽期权的避险需求回升，本周重磅数据与事件即将落地之前，期权市场将保持短空情绪。期权隐含波动率延续回落趋势，考虑到本周多个重磅数据与美联储议息会议，短线会将出现连续降波之后的隐波反弹行情，隐含波动率期限结构维持近月低于远月的常态结构，微笑结构方面，虚值与平值合约隐波差收窄，总体来看，即使出现短线升波行情，也难以扭转降波震荡的趋势。

商品期权方面，在欧美经济体衰退趋势与高息紧缩政策的压制下，能化、有色反弹空间受限；近期国内金融十六条与房企融资新政策在预期层面利好地产，但传导效果有待后市验证，主要商品期权品种的隐含波动率变动不明显，低波震荡预期强烈。上周有色、能化商品期权成交 PCR 小幅度变动，美联储 12 月议息会议普遍预期加息 50 个基点，环比上一次加息幅度下降，当前加息对于大宗商品情绪面的影响边际弱化，本周可关注加息结果落地后，美联储主席对于下一阶段的加息态度，或将对后市大宗商品情绪面产生扰动。

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

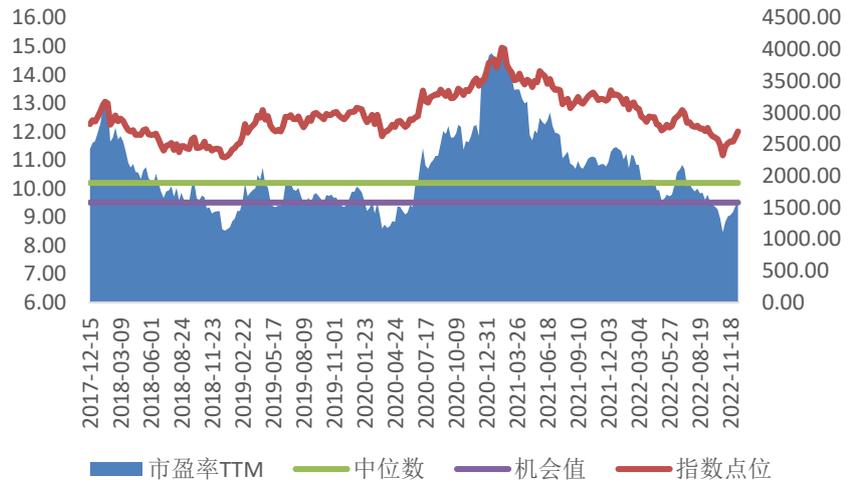
上周金融期权标的的变化幅度分别为：上证 50ETF 变化 3.48%，沪市 300ETF 变化 3.18%，沪市 500ETF 变化 3.23%，深市 300ETF 变化 2.39%、深市 500ETF 变化 0.54%，创业板 ETF 变化 1.38%，沪深 300 变化 3.29%、中证 1000 指数变化 0.00%。上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指市盈率分别为 9.65、11.63、23.72、30.57、40.21，五年周期中对应的分位为 27.84%、17.25%、47.45%、25.88%、17.65%。

上证 50 指数、沪深 300 指数、创业板指市盈率处在近五年偏低位置，估值支撑强。沪深 300 指数形成周线级别 MACD 底背离形态，指数周线、月线级别在技术层面上的反弹需求大。政策方面，多个城市防疫政策优化，地产与消费刺激政策陆续推出，对地产、金融、消费构成潜在利好。国企央企估值发掘，近期北向资金累计增量流入，11 月份以来，两市温和放量，北向资金开始增量流入沪股通蓝筹股，资金面走好，资金开始偏好低估值蓝筹股，利好蓝筹板块，市场情绪面改善。中国 11 月 CPI 数据环比下降，利好打开政策空间，在政策宽松预期加持下，A 股市场延续周线、月线级别的反弹行情。短线来看，本周国内将公布 M2、地产投资、消费、社融资等重磅经济数据，此外美联储 12 月议息会议即将公布加息结果并释放下一阶段货币政策信号，国内期权隐波经过此前连续下降之后，本周或将在重磅数据与事件的刺激下迎来短线升波行情，但总体来看，指数震荡反弹的大趋势不变。

2.商品行情回顾与展望

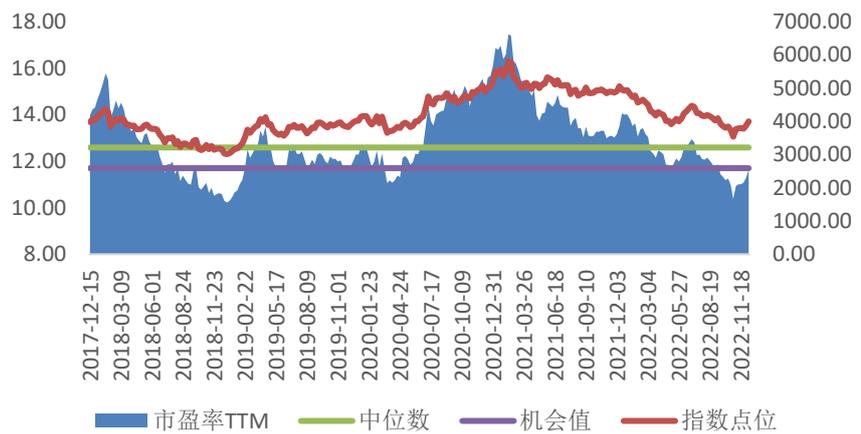
上周沪铜、铝活跃合约周度涨跌幅为 1.33%、0.08%；甲醇、聚丙烯、PTA 周度涨跌幅分别为-3.86%、-0.96%、-3.31%；豆粕活跃合约周度涨跌幅为 3.81%。在欧美经济体衰退趋势与高息紧缩政策的压制下，能化、有色反弹空间受限；近期国内金融十六条与房企融资新政策在预期层面利好地产，但传导效果有待后市验证，主要商品期权品种的隐含波动率变动不明显，低波震荡预期强烈。

图 1: 上证 50 指数估值 (市盈率-TTM)



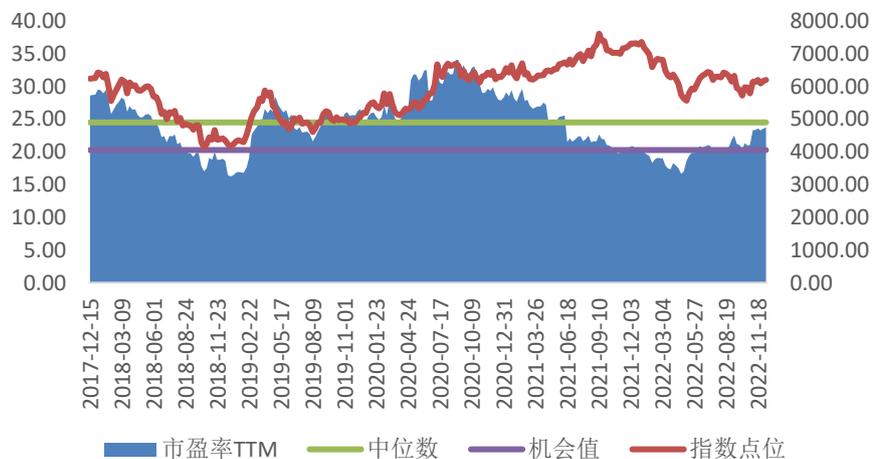
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

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)



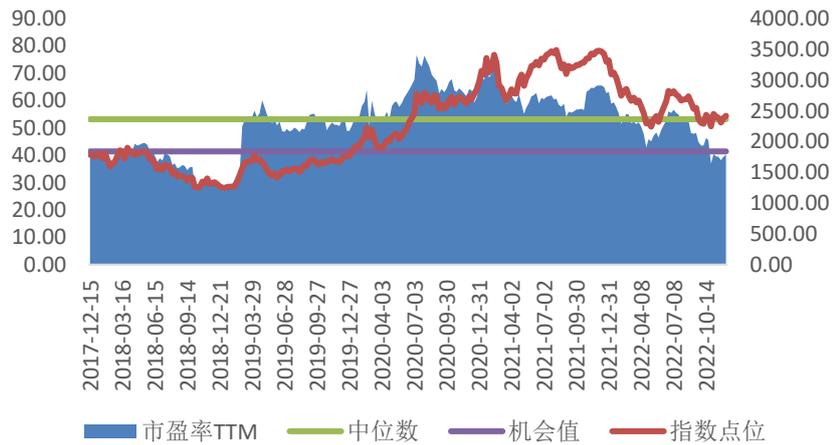
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 4: 中证 1000 指数估值 (市盈率-TTM)



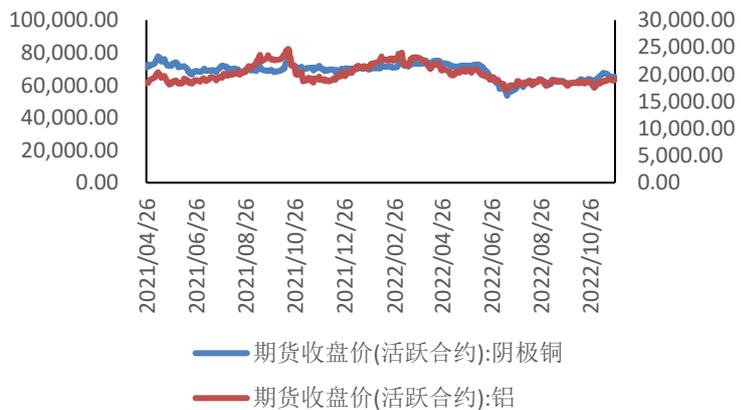
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 5: 创业板指数估值 (市盈率-TTM)



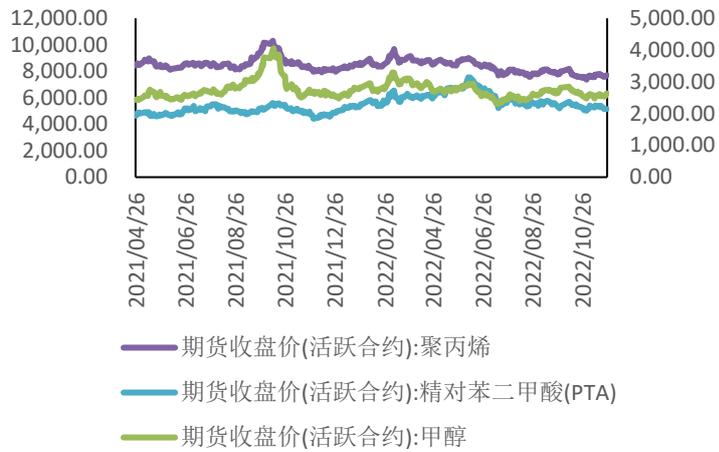
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

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)

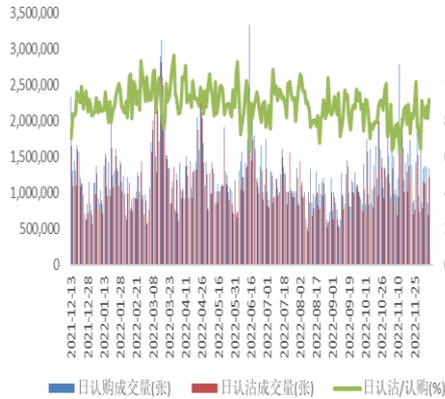
1. 金融期权

本周期权成交量环比下降, 成交量延续下降趋势, 但成交 PCR 在下半周反弹上升。近两周期权标的上证 50ETF、沪深 300ETF 反弹拉升, 市场对于认沽期权的避险需求回升, 本周重磅数据与事件即将落地之前, 期权市场将保持短空情绪, 随着数据公布落地后, 市场积压的情绪或将趋于平缓, 届时 PCR 值再度回落。

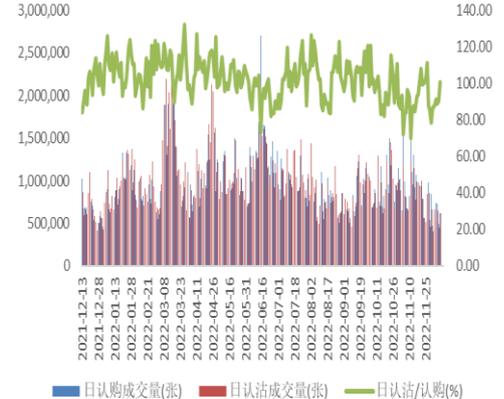
2. 商品期权

上周有色、能化商品期权成交 PCR 小幅度变动，美联储 12 月议息会议普遍预期加息 50 个基点，环比上一次加息幅度下降，当前加息对于大宗商品情绪面的影响边际弱化，本周可关注加息结果落地后，美联储主席对于下一阶段的加息态度，或将对后市大宗商品情绪面产生扰动。

图表 9: 50ETF 期权 PCR

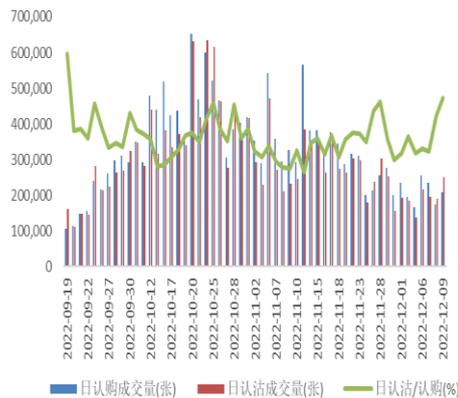


图表 10: 300ETF (沪) 期权 PCR

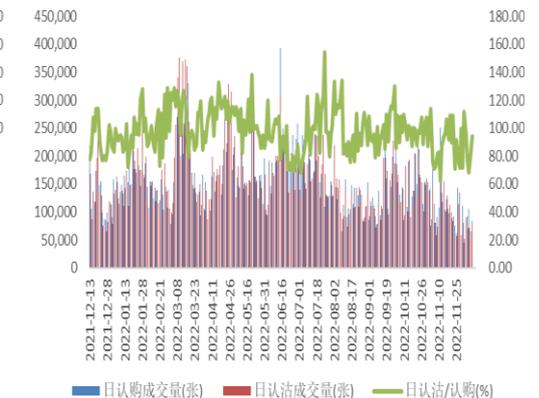


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: 500ETF (沪) 期权 PCR

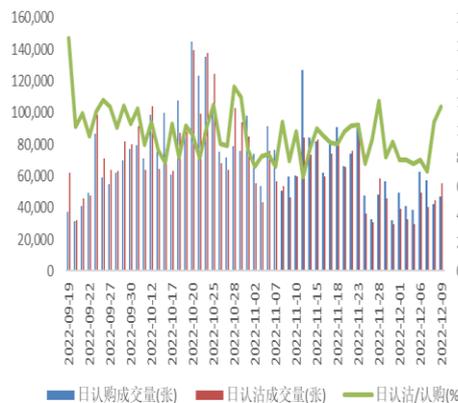


图表 12: 300ETF (深) 期权 PCR

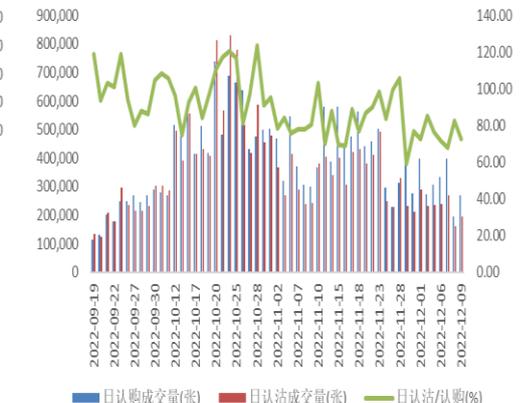


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 500ETF (深) 期权 PCR

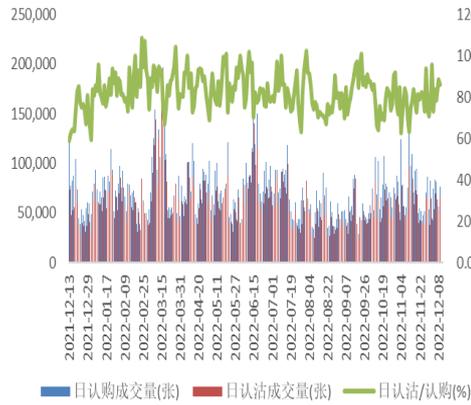


图表 14: 创业板 ETF 期权 PCR

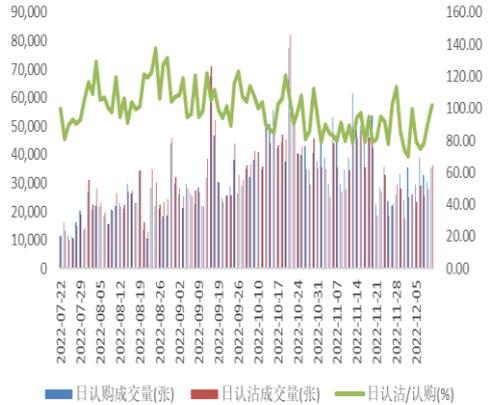


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 15: 沪深 300 期权 PCR

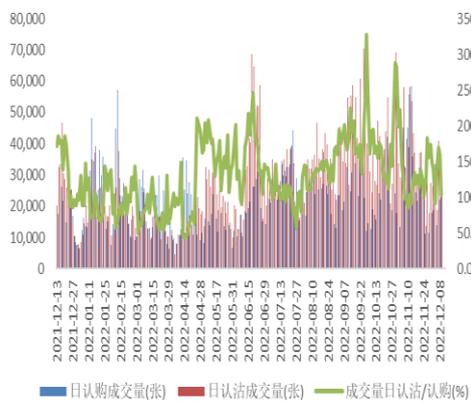


图表 16: 中证 1000 期权 PCR

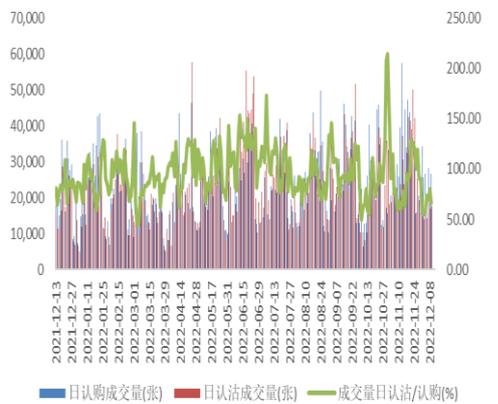


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 17: 沪铜期权 PCR

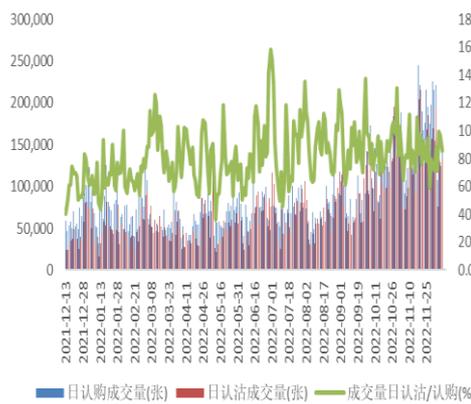


图表 18: 沪铝期权 PCR

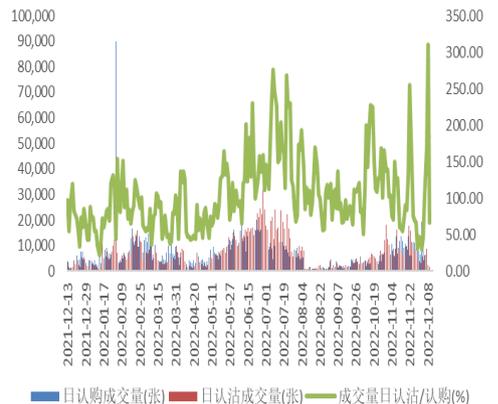


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 甲醇期权 PCR



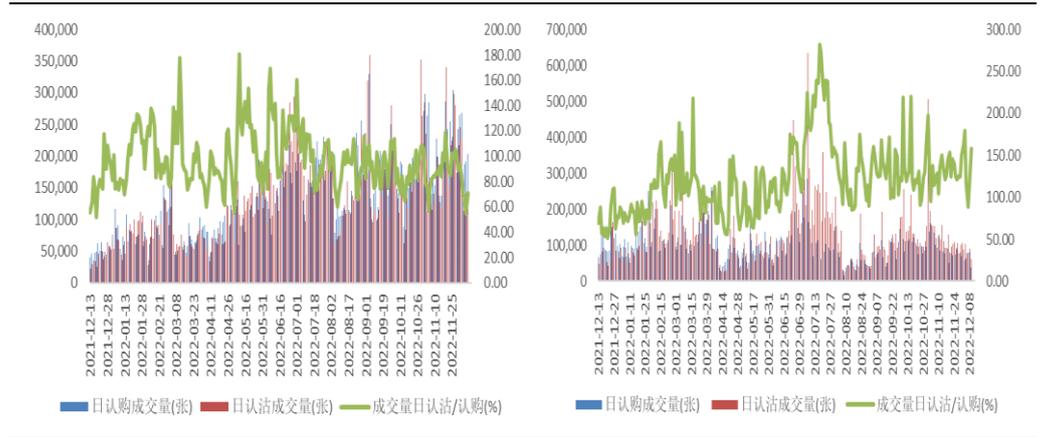
图表 20: 聚丙烯期权 PCR



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

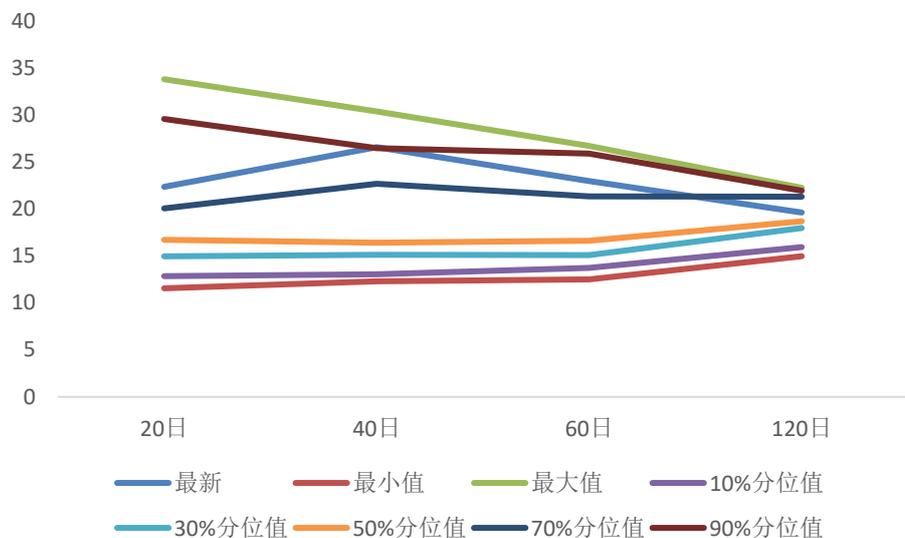
期权标的历史波动率方面, 50ETF、沪深 300 系列指数的短周期历史波动率开始回落, 其中 20 日周期的 50ETF 历史波动率回落至 70%分位数, 40 日周期历史波动率维持在 80%分位附近, 从上周开始, 20 日周期与 40 日周期波动率之间历史波动率波差开始收窄。

从波动率走势来看, 期权隐含波动率延续回落趋势, 隐波数值普遍低于历史波动率, 维持负波差状态, 震荡概率高。但考虑到本周多个重磅数据与美联储议息会议, 短线将出现连续降波之后的隐波反弹行情, 波动率结构方面, 与前一周类似, 隐含波动率期限结构维持近月低于远月的常态结构, 微笑结构方面, 虚值与平值合约隐波差收窄, 总体来看, 即使出现短线升波行情, 也难以扭转降波震荡的趋势。

2. 商品期权

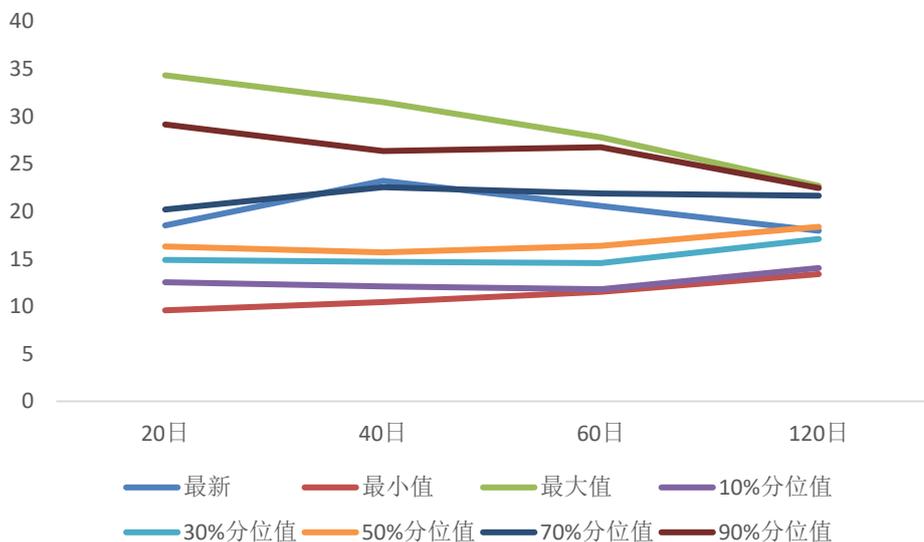
商品期权方面, 主要大宗商品品种隐含波动率普遍偏低, 历史波动率与隐含波动率均呈降波趋势, 外部利空利多因素对大宗商品的影响边际弱化, 隐含波动率日线级别变化幅度不大, 在欧美经济衰退预期与国内经济复苏预期的双重影响下, 后市或将维持低波震荡的局面。

图 23: 上证 50ETF 历史波动率锥



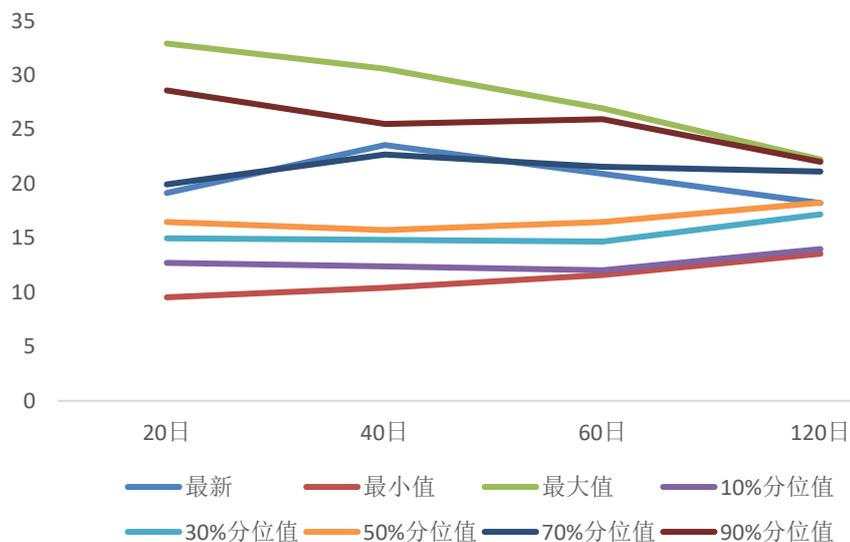
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 24: 沪市 300ETF 历史波动率锥



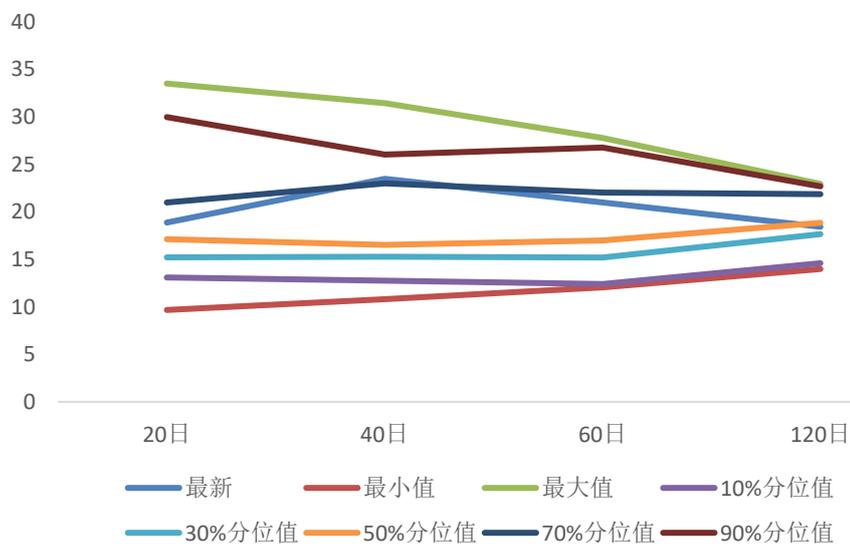
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 25: 深市 300ETF 历史波动率锥



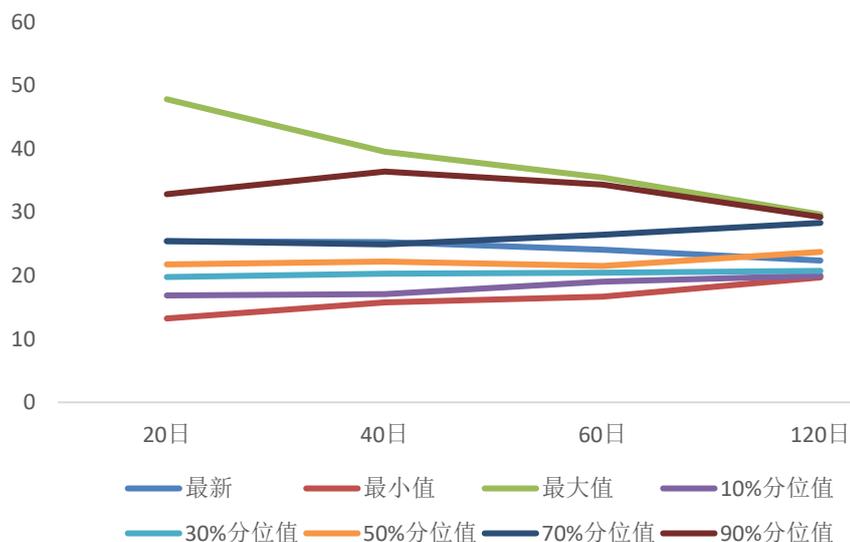
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 26: 沪深 300 历史波动率锥



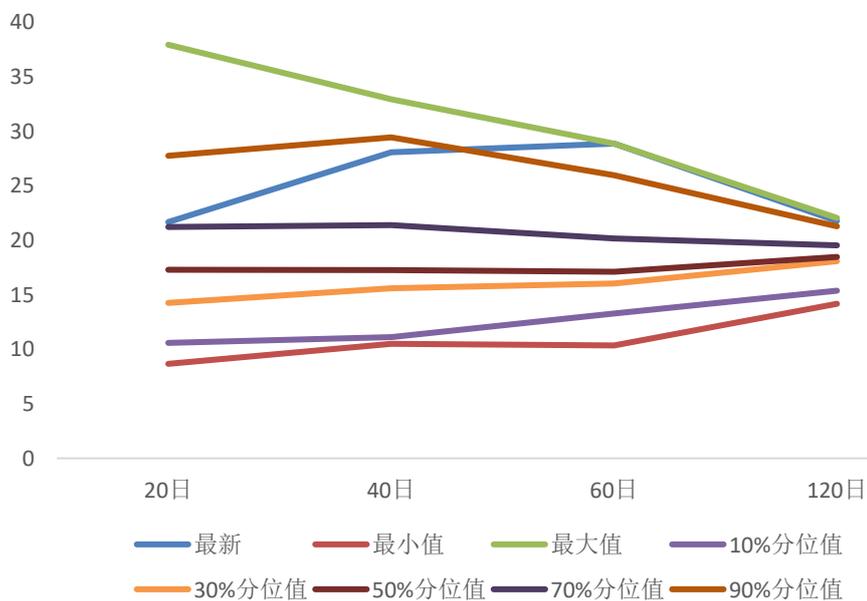
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 27: 中证 1000 历史波动率锥



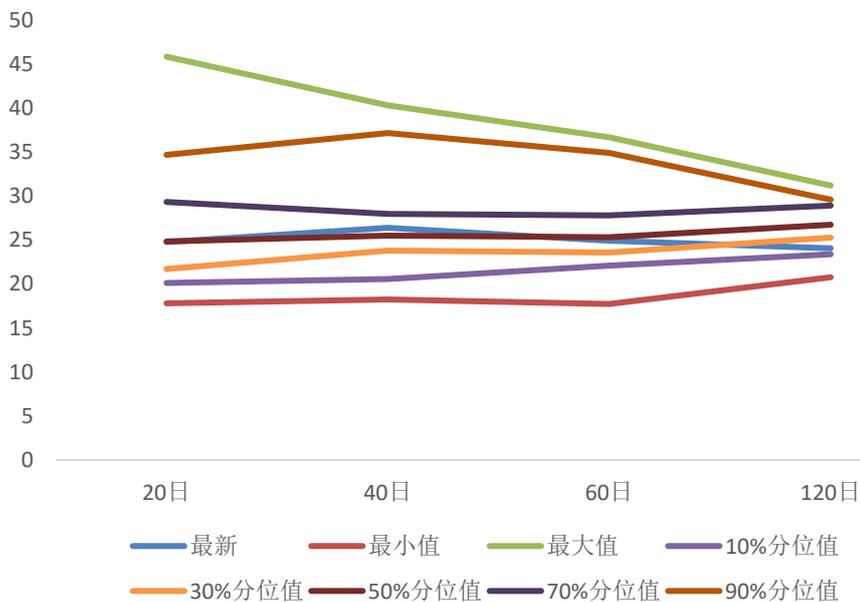
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 28: 沪铜历史波动率锥



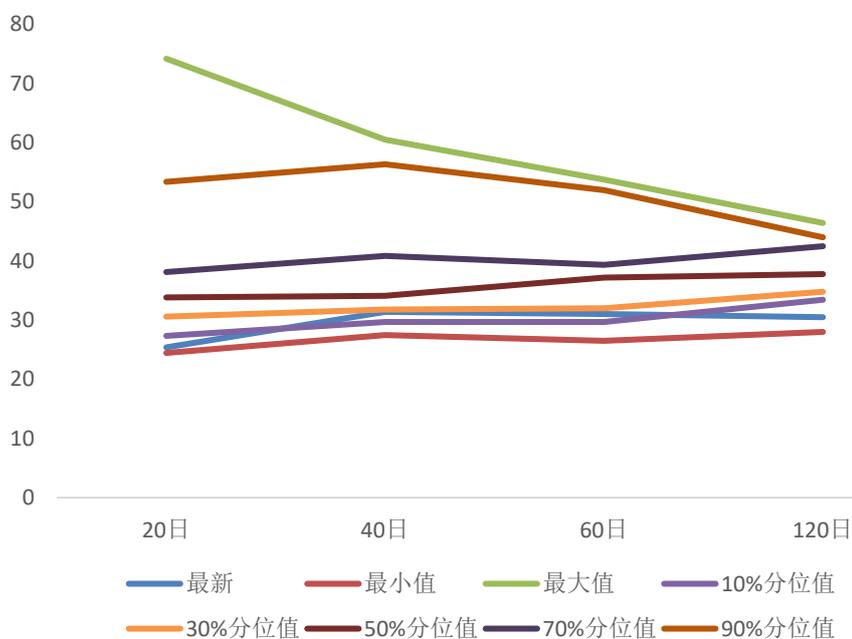
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 29：沪铝历史波动率锥



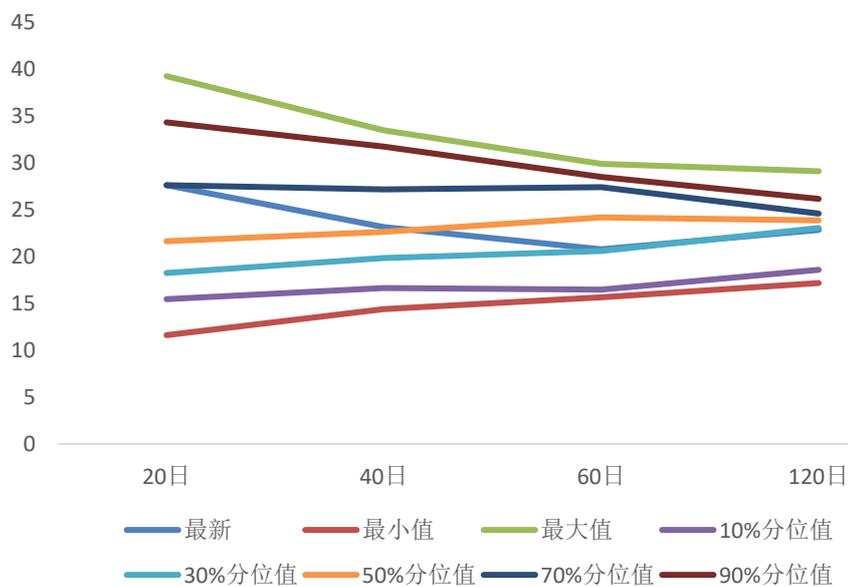
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 30：甲醇历史波动率锥



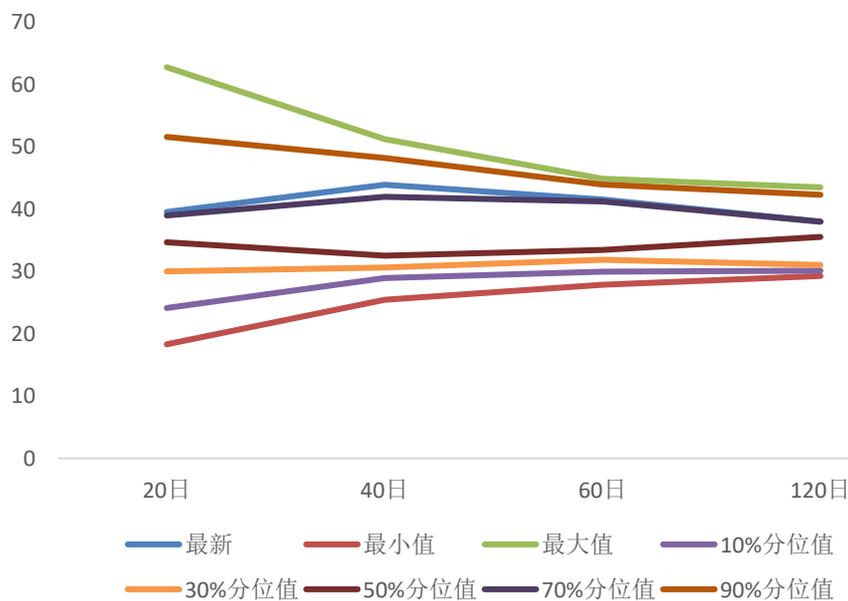
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 31：聚丙烯历史波动率锥



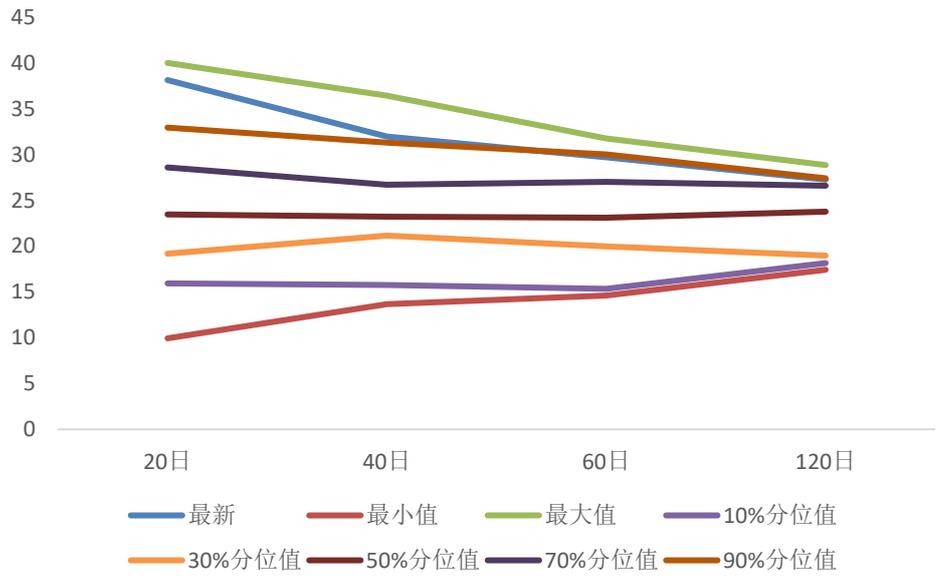
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 31：PTA 历史波动率锥



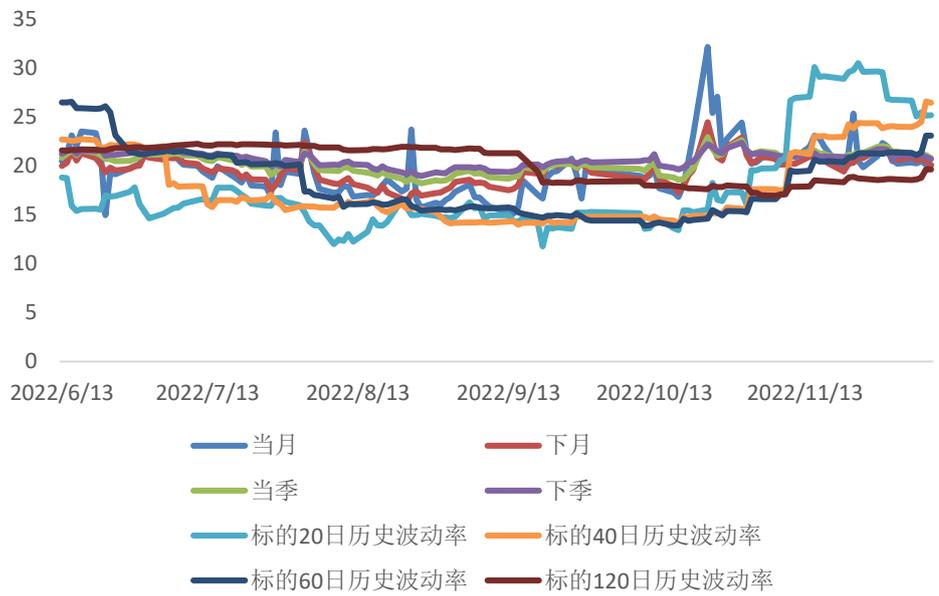
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 32：豆粕历史波动率锥



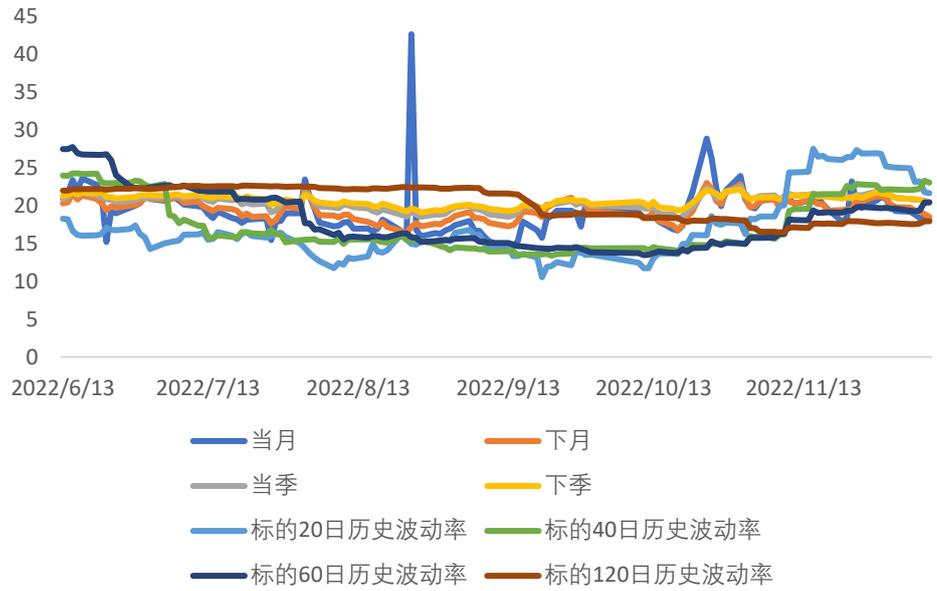
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 33：50ETF 期权隐含波动率走势



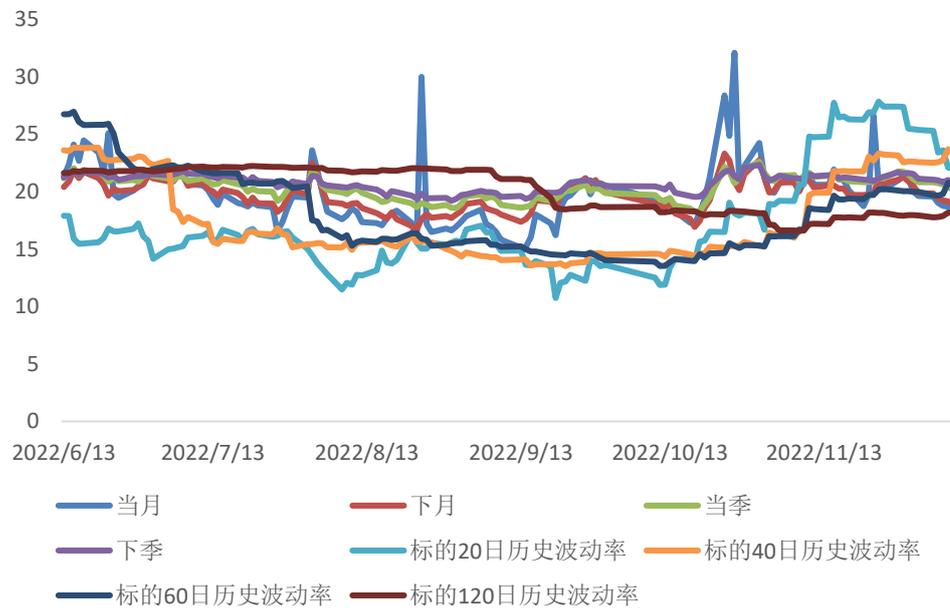
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 34: 300ETF 期权（沪）隐含波动率走势



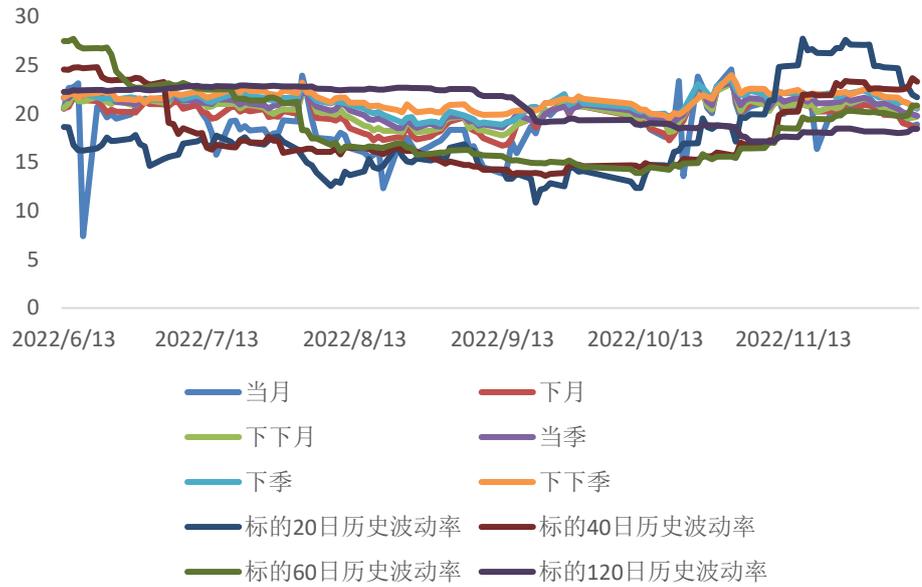
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 35: 300ETF 期权（深）隐含波动率走势



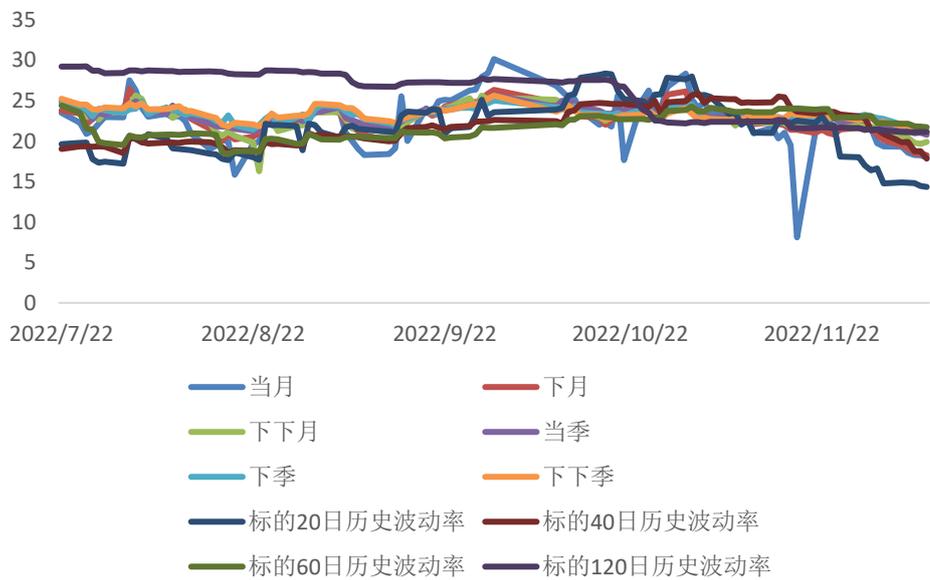
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 36: 沪深 300 股指期权隐含波动率走势



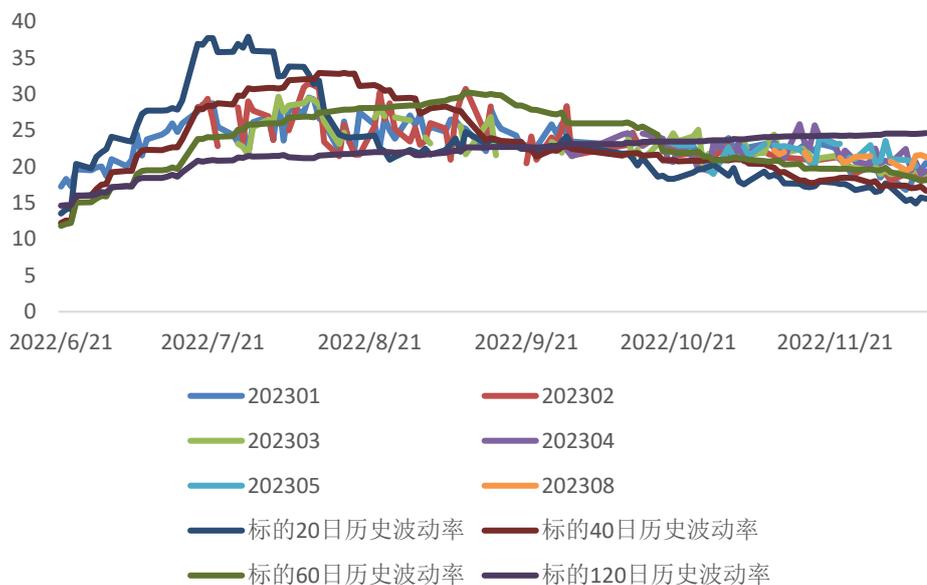
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 37: 中证 1000 股指期权隐含波动率走势



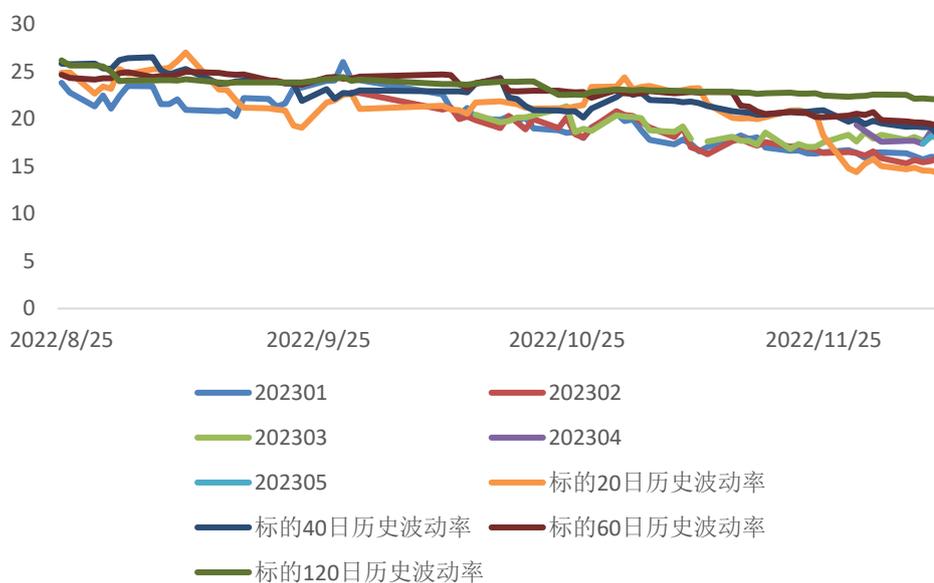
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 38: 沪铜期权隐含波动率走势



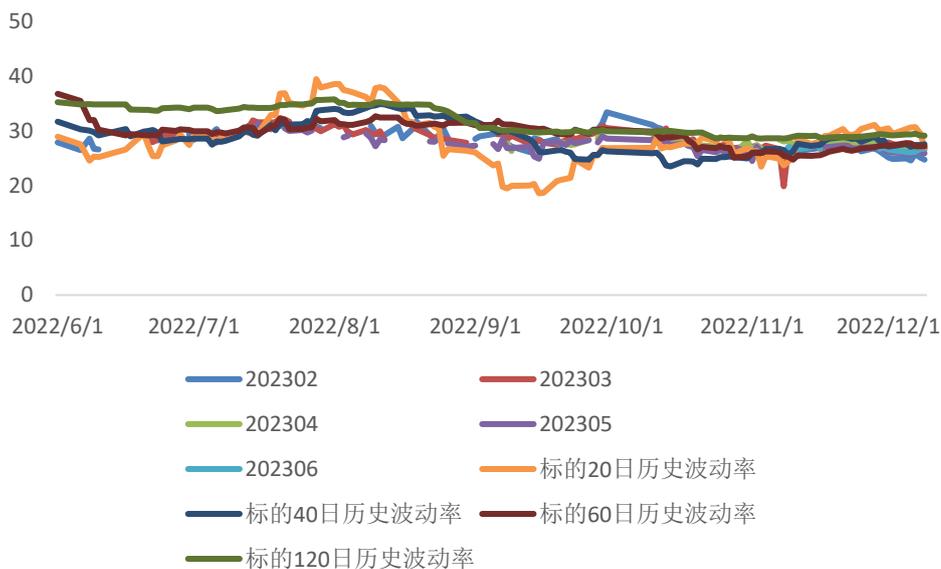
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 39: 沪铝期权隐含波动率走势



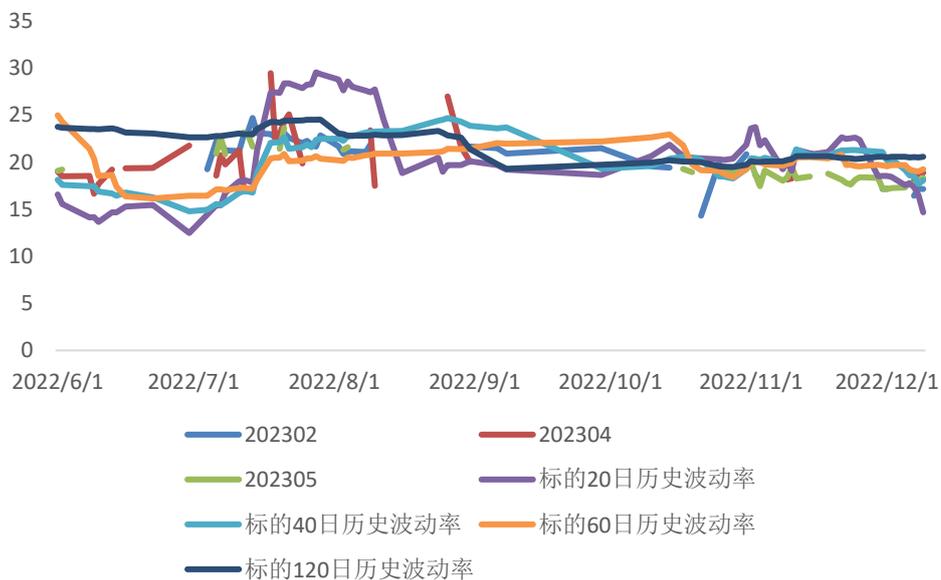
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 40: 甲醇期权隐含波动率走势



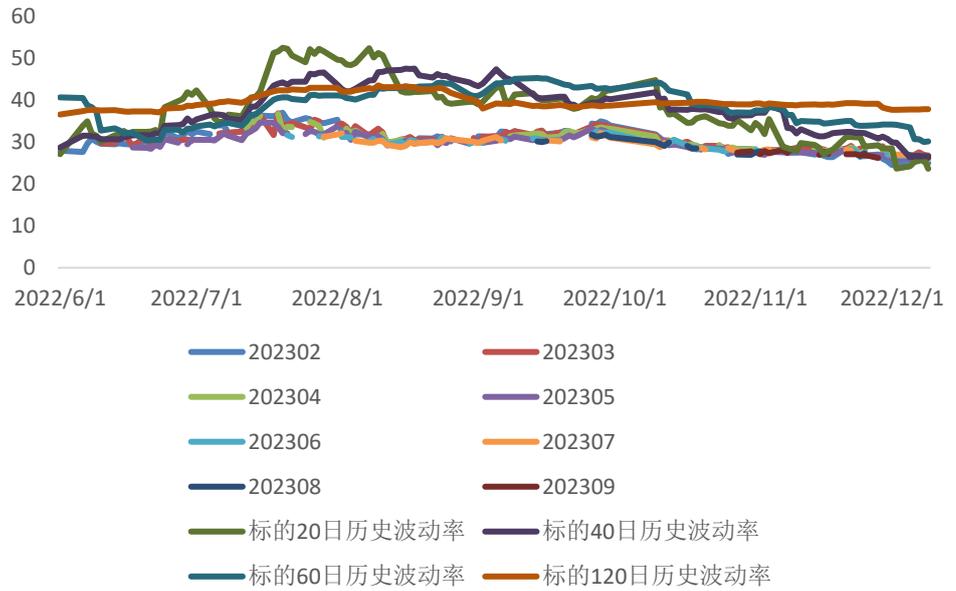
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 41: 聚丙烯期权隐含波动率走势



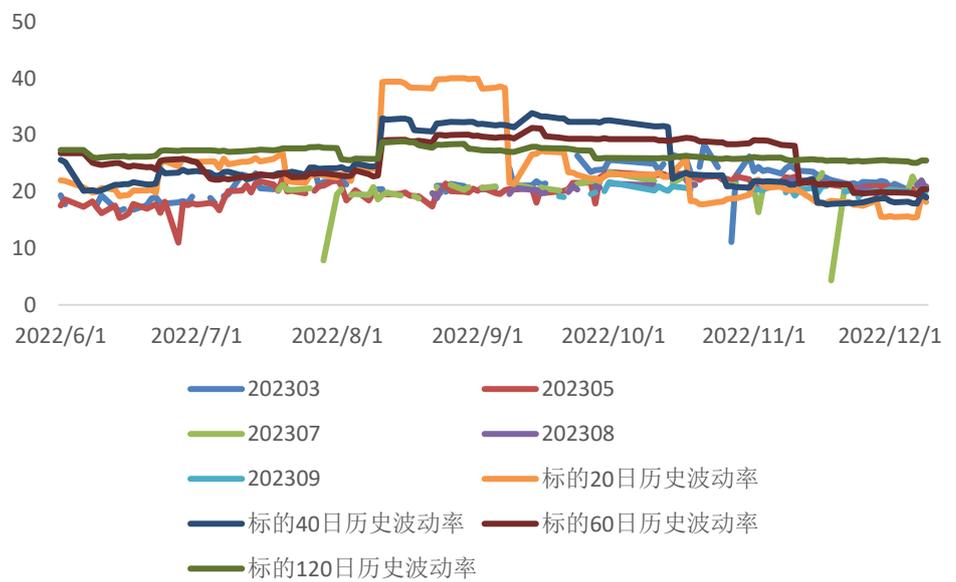
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

上证 50 指数、沪深 300 指数、创业板指市盈率处在近五年偏低位置，估值支撑强。沪深 300 指数形成周线级别 MACD 底背离形态，指数周线、月线级别在技术层面上的反弹需求大。政策方面，多个城市防疫政策优化，地产与消费刺激政策陆续推出，对地产、金融、消费构成潜在利好。近期北向资金累计增量流入，11 月份以来，两市温和放量，北向资金开始增量流入沪股通蓝筹股，资金面走好，资金开始偏好低估值蓝筹股，利好蓝筹板块。中国 11 月 CPI 数据环比下降，利好打开政策空间，在政策宽松预期加持下，A 股市场延续周线、月线级别的反弹行情。短线来看，本周国内将公布 M2、地产投资、消费、社融等重磅经济数据，此外美联储 12 月议息会议即将公布加息结果并释放下一阶段货币政策信号，国内期权隐波经过此前连续下降之后，本周或将在重磅数据与事件的刺激下迎来短线升波行情，但总体来看，指数震荡反弹的大趋势不变。

本周期权成交量环比下降，成交量延续下降趋势，但成交 PCR 在下半周反弹上升。近两周期权标的上证 50ETF、沪深 300ETF 反弹拉升，市场对于认沽期权的避险需求回升，本周重磅数据与事件即将落地之前，期权市场将保持短空情绪。

期权波动率方面，50ETF、沪深 300 系列指数的 20 日周期与 40 日周期波动率之间历史波动率波差开始收窄。期权隐含波动率延续回落趋势，隐波数值普遍低于历史波动率，维持负波差状态，震荡概率高。但考虑到本周多个重磅数据与美联储议息会议，短线会将出现连续降波之后的隐波反弹行情，波动率结构方面，与前一周类似，隐含波动率期限结构维持近月低于远月的常态结构，微笑结构方面，虚值与平值合约隐波差收窄，总体来看，即使出现短线升波行情，也难以扭转降波震荡的趋势。

商品期权方面，在欧美经济体衰退趋势与高息紧缩政策的压制下，能化、有色反弹空间受限；近期国内金融十六条与房企融资新政策在预期层面利好地产，但传导效果有待后市验证，主要商品期权品种的隐含波动率变动不明显，低波震荡预期强烈。上周有色、能化商品期权成交 PCR 小幅度变动，美联储 12 月议息会议普遍预期加息 50 个基点，环比上一次加息幅度下降，当前加息对于大宗商品情绪面的影响边际弱化，本周可关注加息结果落地后，美联储主席对于下一阶段的加息态度，或将对后市大宗商品情绪面产生扰动。

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。