

短线受阻成交萎缩，震荡降波为主

兴证期货.研发中心

2022年12月19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 指数延续周线级别反弹走势：估值支撑强、沪深 300 指数周线级别 MACD 底背离形态、基本面维持弱现实与强预期之间的拉锯。政策方面，中央政治经济工作会议举办，定调 2023 年地产维稳与消费复苏等重要经济目标，叠加防疫政策持续优化，对地产、金融、消费构成长期利好。短线来看，近期两市成交量萎缩，指数面临阶段阻力位，但蓝筹股强政策与估值支撑，指数下探空间有限，横盘休整概率较大。总体来看，当前处于大周期反弹趋势中的短线震荡休整。

上周金融期权成交量降幅较大，期权标的短线受阻，震荡预期强烈，50ETF、沪深 300 系列指数的短周期历史波动率开始回落，50ETF、沪深 300 系列短周期历史波动率与中证 1000 指数波动率波差出现倒挂现象。在强降波背景下，后市品种间波差有望收窄。期权隐波延续回落趋势，此前国内重要经济数据与美联储加息事件相继落地，隐含波动率或将进一步走低，隐含波动率期限结构维持近月低于远月的常态结构，震荡降波预期强烈。

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黑色板块，但利好政策传导效果有待后市验证。美联储 12 月加息 50 个基点，符合市场预期，当前加息对于大宗商品情绪面的影响边际弱化，隐波变动幅度较小，能化、有色、黑色品种以低波震荡为主。

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

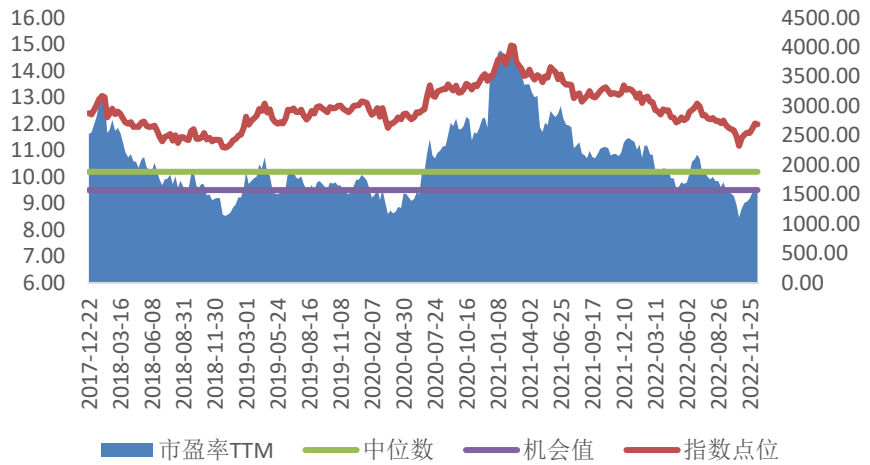
上周金融期权标的的变化幅度分别为：上证 50ETF 变化-0.55%，沪市 300ETF 变化-1.01%，沪市 500ETF 变化-1.72%，深市 300ETF 变化-1.21%、深市 500ETF 变化-1.88%，创业板 ETF 变化-2.13%，沪深 300 变化-1.10%、中证 1000 指数变化-2.41%。上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指市盈率分别为 9.46、11.54、23.44、28.99、39.3，五年周期中对应的分位为 18.82%、16.67%、45.88%、18.04%、14.90%。

上证 50 指数、沪深 300 指数延续周线级别反弹走势：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，指数在技术层面上的反弹需求大。基本面维持弱现实与强预期之间的拉锯。政策方面，中央政治经济工作会议举办，定调 2023 年地产维稳与消费复苏等重要经济目标，叠加防疫政策持续优化，对地产、金融、消费构成长期利好。国企央企估值发掘，近期北向资金累计增量流入，北向资金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。弱现实角度方面，消费、地产投资、工业数据延续弱势，欧美经济体高息紧缩政策长期压制，总体上仍然是弱现实与强预期共存的局面。短线来看，近期两市成交量萎缩，指数面临阶段阻力位，但蓝筹股强政策与估值支撑，指数下探空间有限，横盘休整概率较大。总体来看，当前处于大周期反弹趋势中的短线震荡休整。

2.商品行情回顾与展望

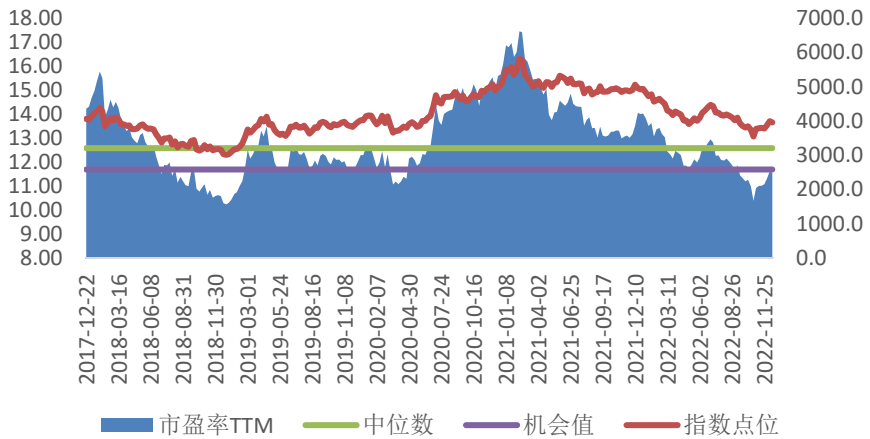
上周沪铜、铝活跃合约周度涨跌幅为-1.09%、-0.32%；甲醇、聚丙烯、PTA 周度涨跌幅分别为-0.89%、0.32%、1.29%；豆粕活跃合约周度涨跌幅为 0.07%。大宗商品整体上受欧美经济体衰退趋势与高息紧缩政策的压制，能化、有色反弹空间受限；近期国内金融十六条与房企融资新政策在预期层面利好黑色板块，但传导效果有待后市验证，主要商品期权品种的隐含波动率变动不明显，低波震荡预期强烈。

图 1: 上证 50 指数估值 (市盈率-TTM)



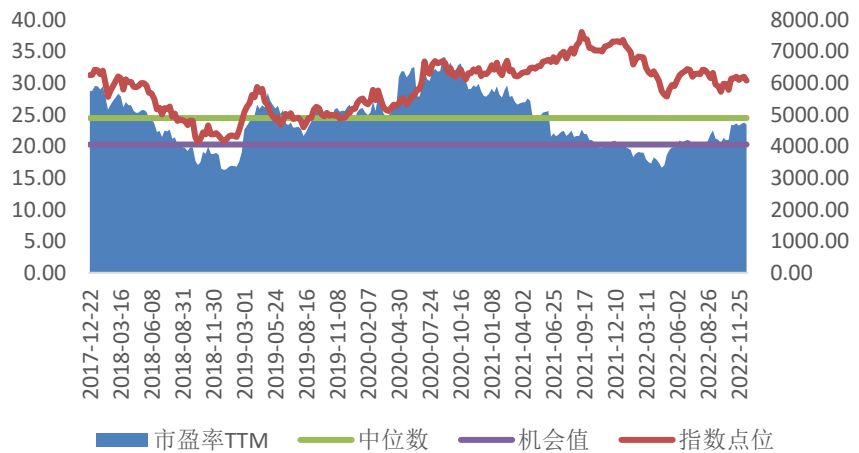
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 2: 沪深 300 指数估值 (市盈率-TTM)



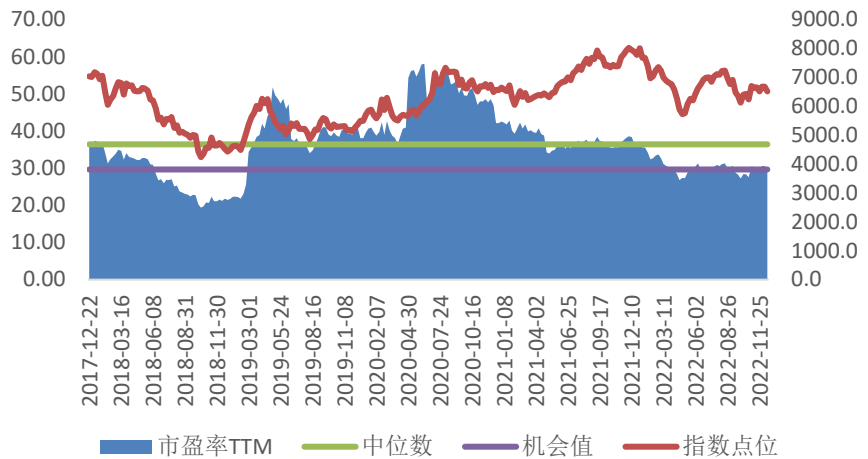
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 3: 中证 500 指数估值 (市盈率-TTM)



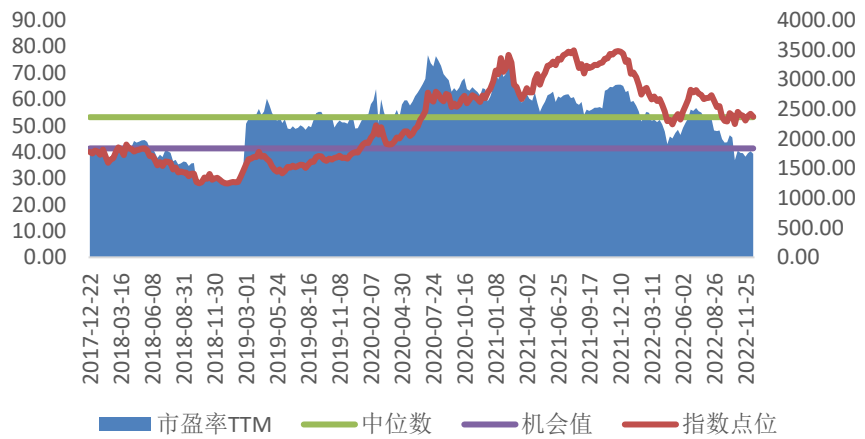
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 4: 中证 1000 指数估值 (市盈率-TTM)



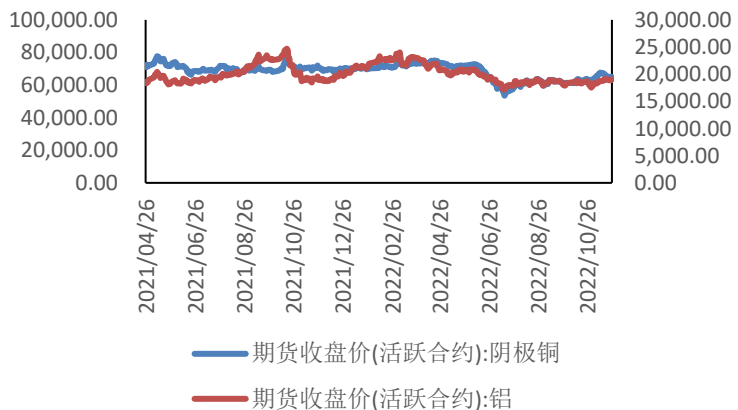
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 5: 创业板指数估值 (市盈率-TTM)



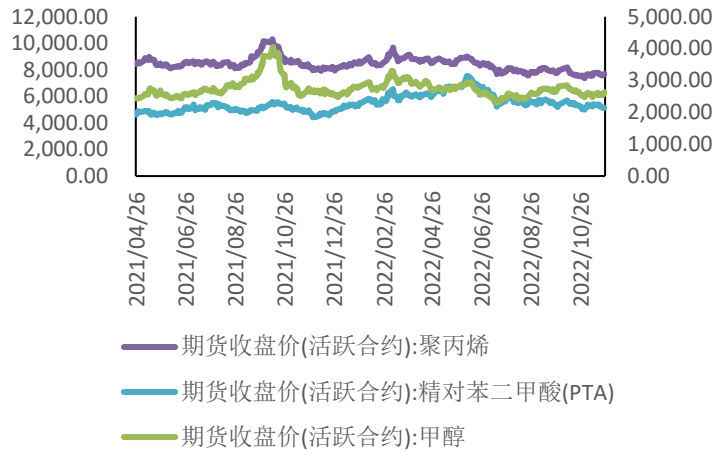
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 6: 铜、铝活跃合约收盘价



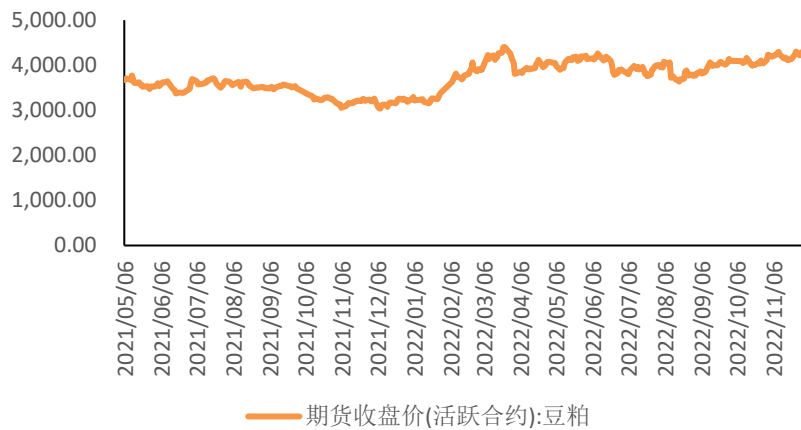
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

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

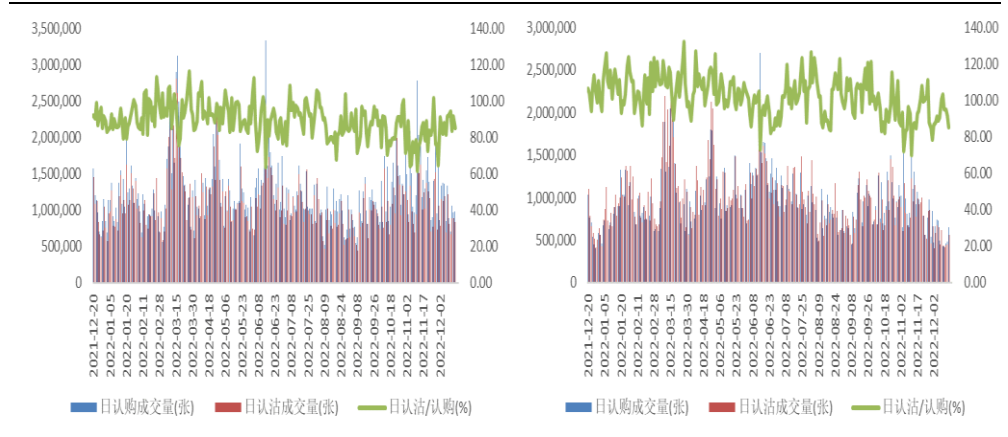
上周期权成交量降幅较大,近三周期权成交量延续下降趋势,成交 PCR 小幅度变动。期权标的短线受阻,震荡预期强烈,但市场对于认沽期权的避险需求边际增幅有限,后市期权成交量与 PCR 值难以出现较大的升幅,大概率维持低量局面。

2. 商品期权

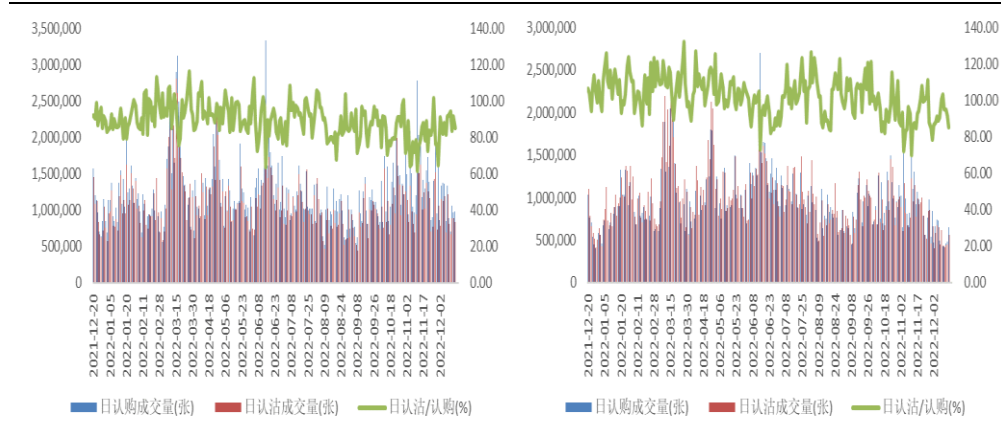
上周有色、能化商品期权成交 PCR 呈锯齿状变动,美联储 12 月议息会议加

息 50 个基点，符合市场预期，美联储释放偏鹰信号，在 2024 年之前不会考虑降息，且重申通胀率 2% 的目标，加息论调的反复性致使大宗商品市场情绪面呈现摇摆特征，体现在 PCR 值锯齿变动的特点。

图表 9: 50ETF 期权 PCR

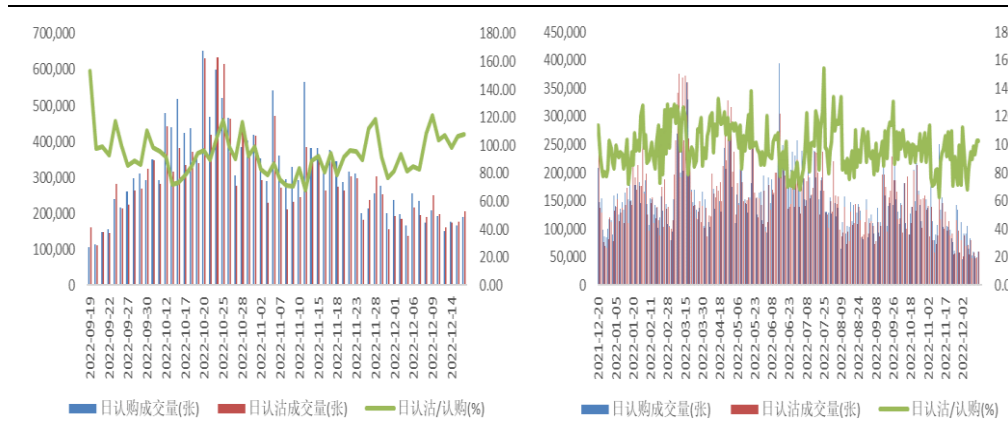


图表 10: 300ETF (沪) 期权 PCR

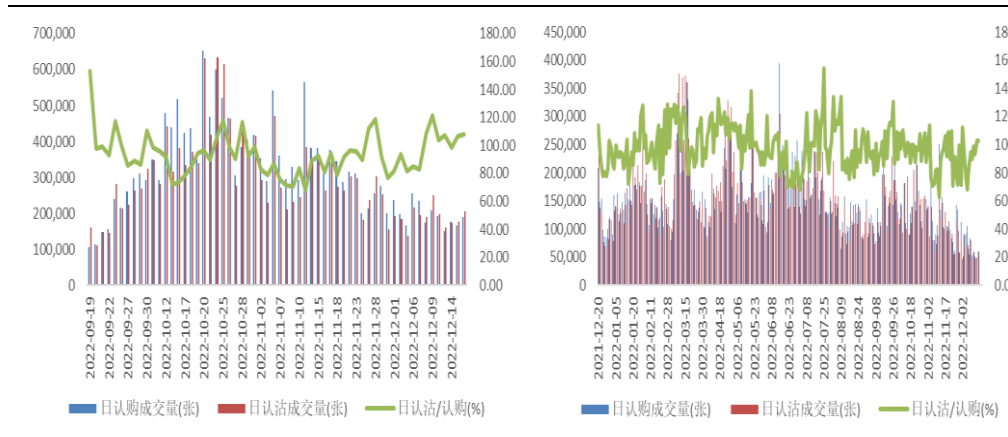


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: 500ETF (沪) 期权 PCR

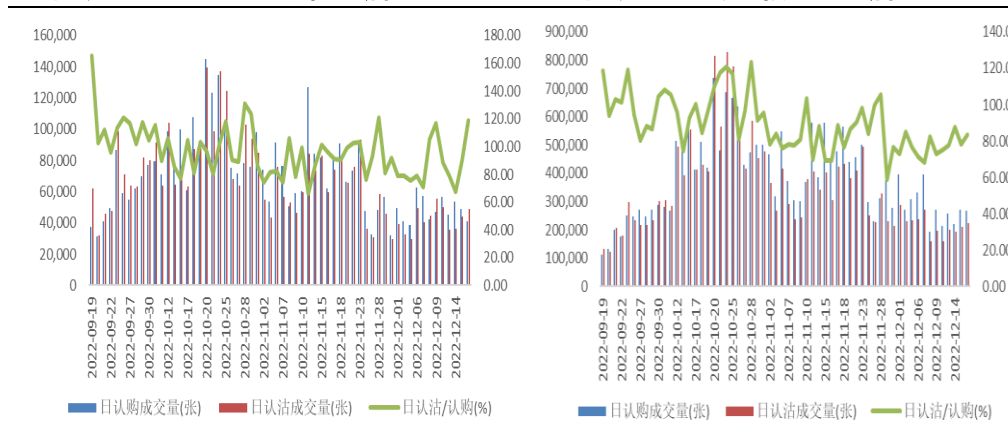


图表 12: 300ETF (深) 期权 PCR

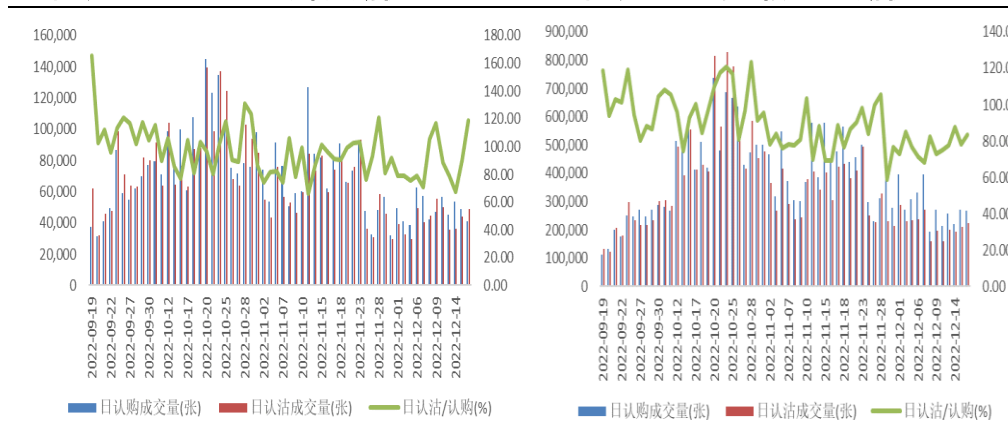


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 500ETF (深) 期权 PCR

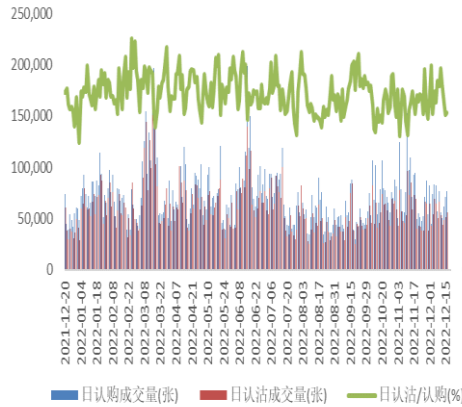


图表 14: 创业板 ETF 期权 PCR

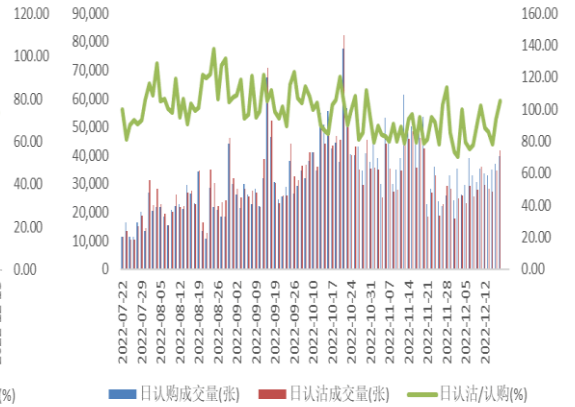


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 15: 沪深 300 期权 PCR

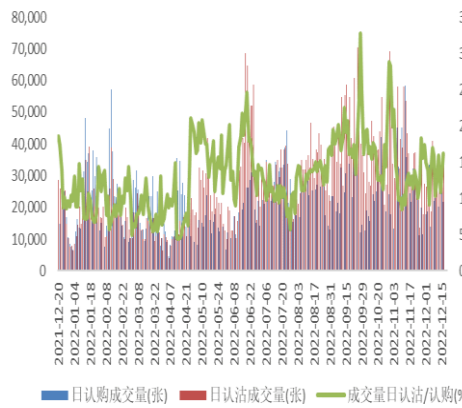


图表 16: 中证 1000 期权 PCR

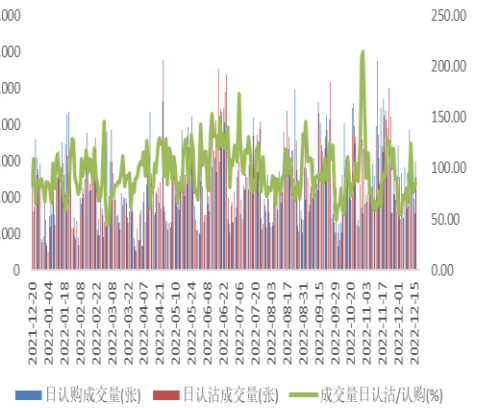


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 17: 沪铜期权 PCR

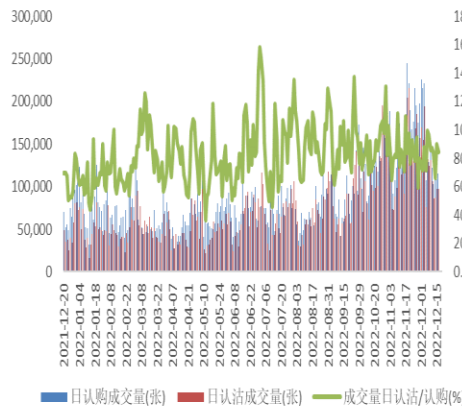


图表 18: 沪铝期权 PCR

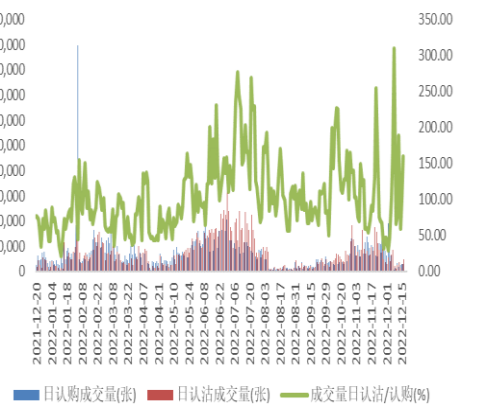


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 甲醇期权 PCR



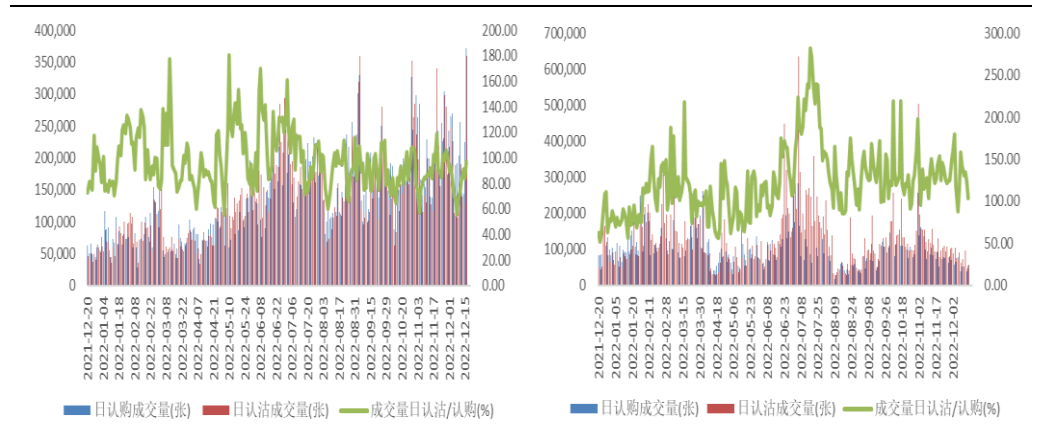
图表 20: 聚丙烯期权 PCR



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

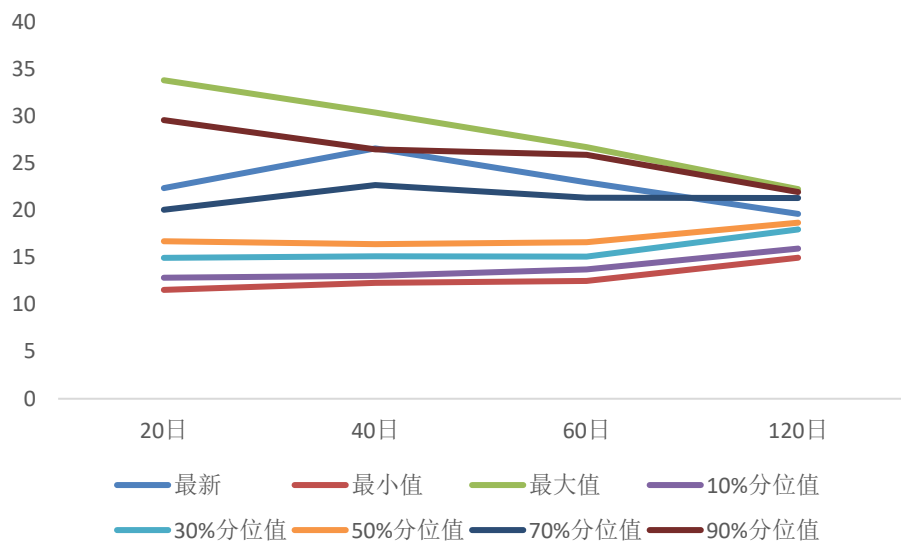
期权标的历史波动率方面, 50ETF、沪深 300 系列指数的短周期历史波动率开始回落, 其中 20 日周期的 50ETF 历史波动率回落至 70%分位数附近, 50ETF、沪深 300 系列短周期历史波动率与中证 1000 指数波动率波差出现倒挂现象, 即常态行情下, 后者波动率高于前两者。在强降波背景下, 后市品种间波差有望收窄。

隐含波动率方面, 期权隐波延续回落趋势, 隐波数值普遍低于历史波动率, 维持负波差状态。此前, 国内重要经济数据与美联储加息事件相继落地, 隐含波动率或将进一步走低, 波动率结构方面, 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, 当前震荡降波预期强烈。

2. 商品期权

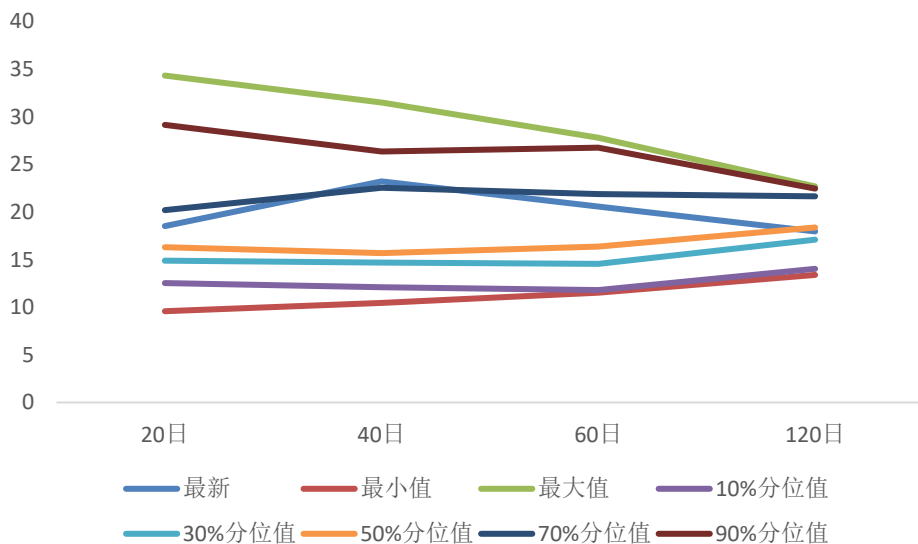
商品期权方面, 主要大宗商品品种隐含波动率普遍偏低, 历史波动率与隐含波动率均呈降波趋势, 外部利空利多因素对大宗商品的影响边际弱化, 隐含波动率日线级别变化幅度不大, 在欧美经济衰退预期与国内经济复苏预期的双重影响下, 后市或将维持低波震荡的局面。

图 23: 上证 50ETF 历史波动率锥



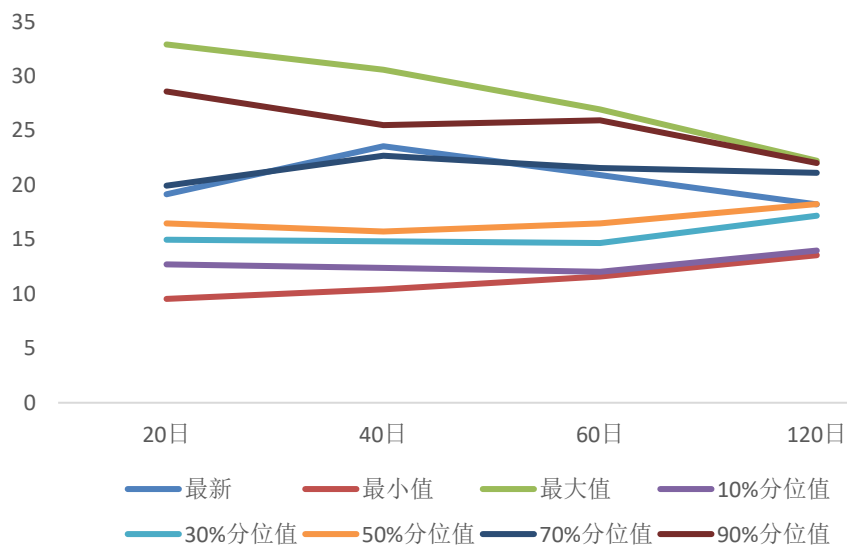
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 24: 沪市 300ETF 历史波动率锥



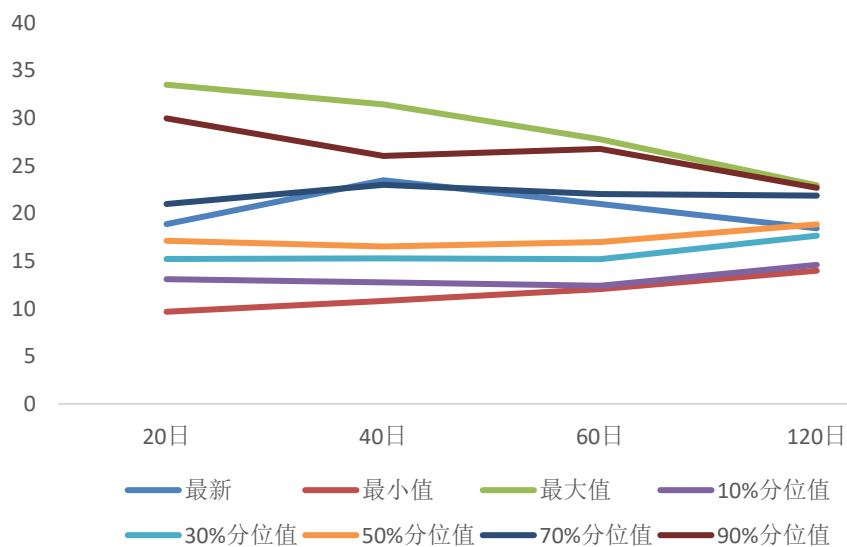
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 25: 深市 300ETF 历史波动率锥



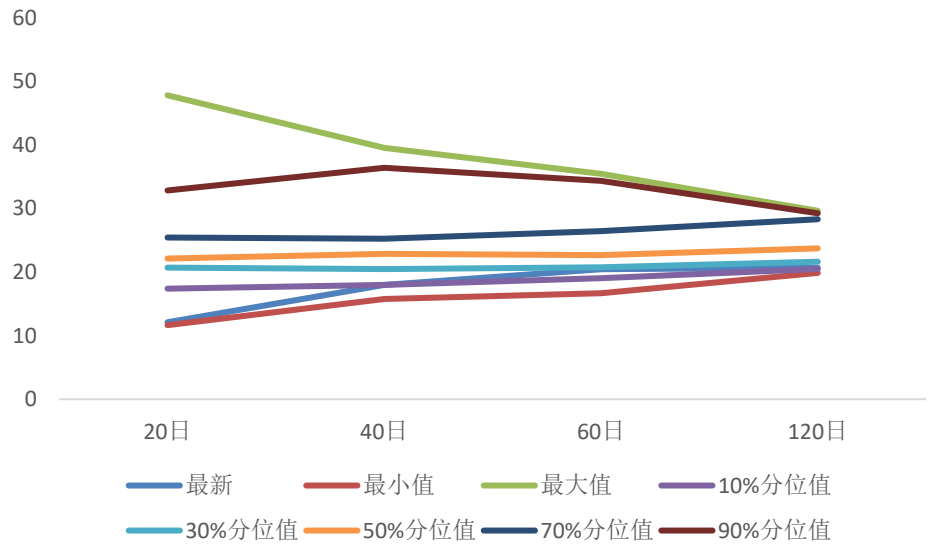
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 26: 沪深 300 历史波动率锥



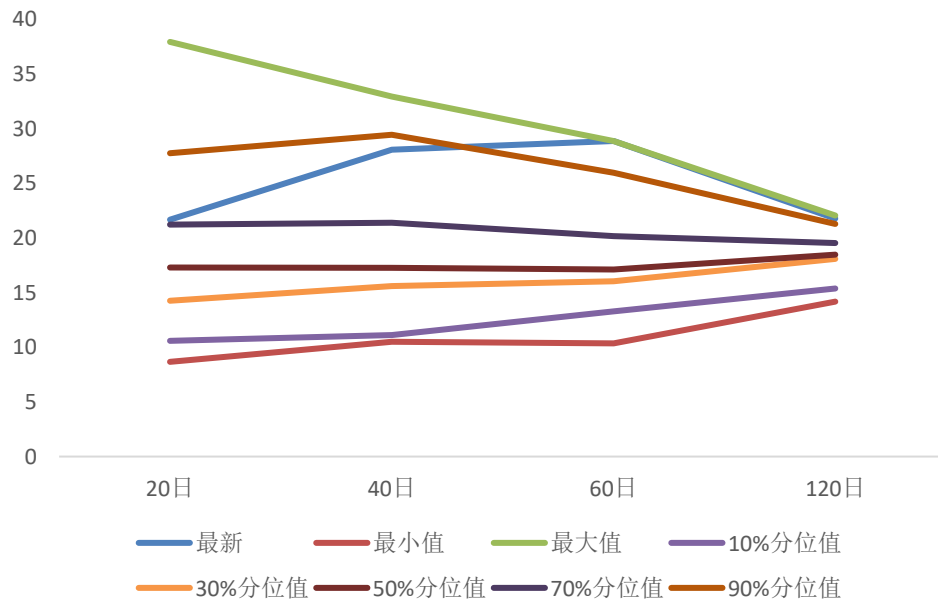
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 27: 中证 1000 历史波动率锥



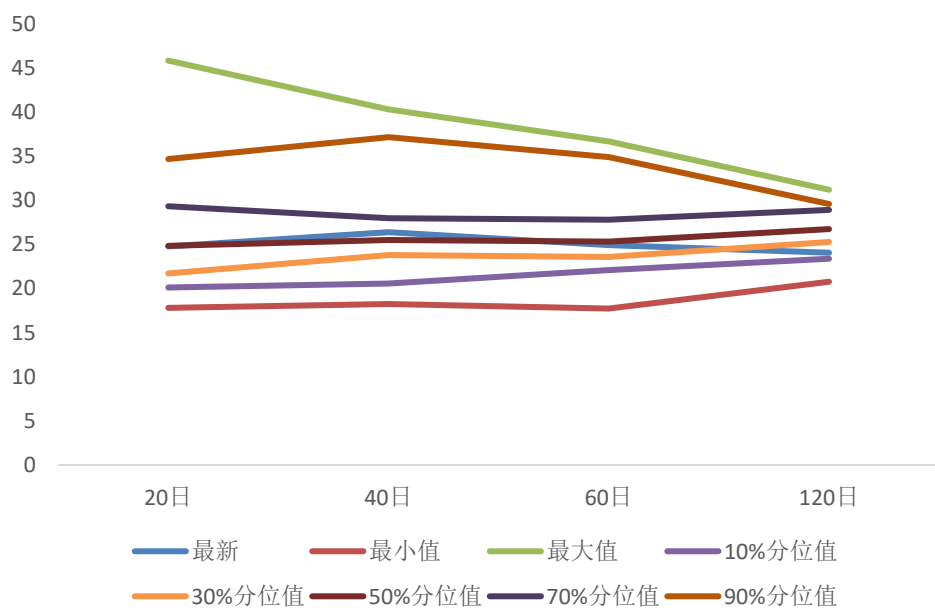
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 28: 沪铜历史波动率锥



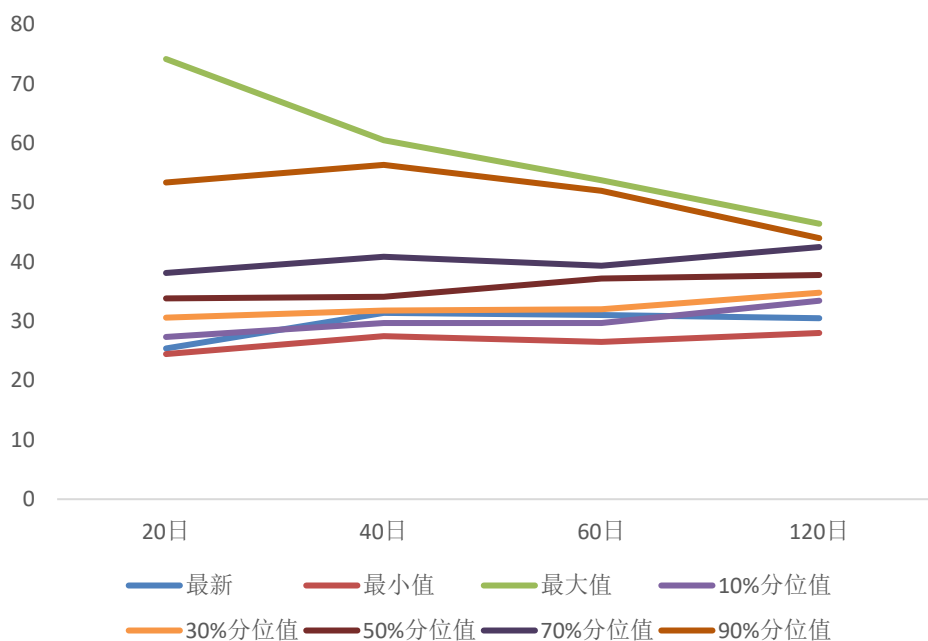
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 29：沪铝历史波动率锥



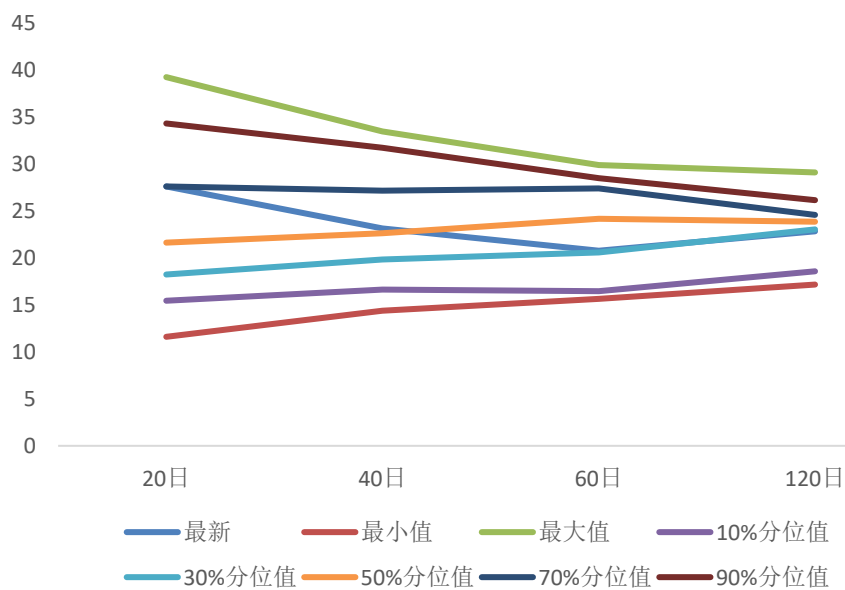
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 30：甲醇历史波动率锥



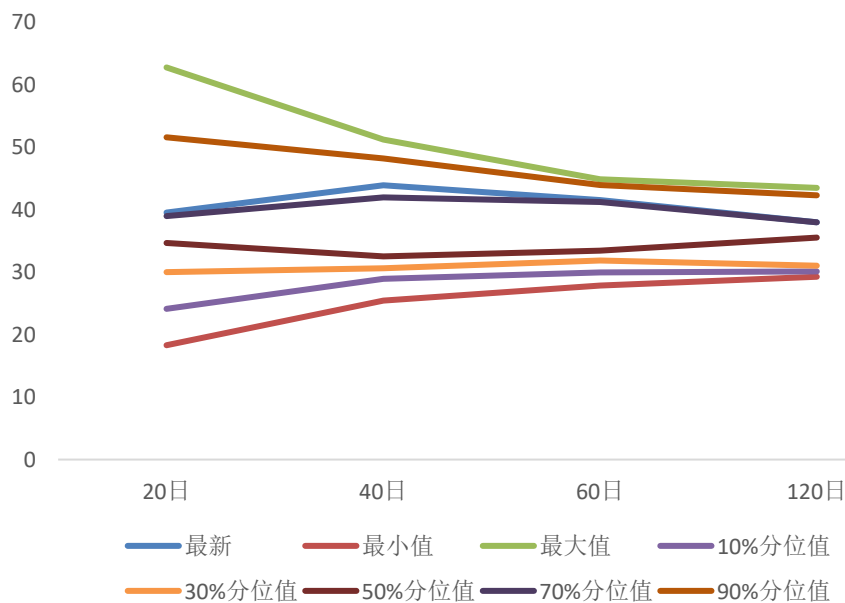
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 31：聚丙烯历史波动率锥



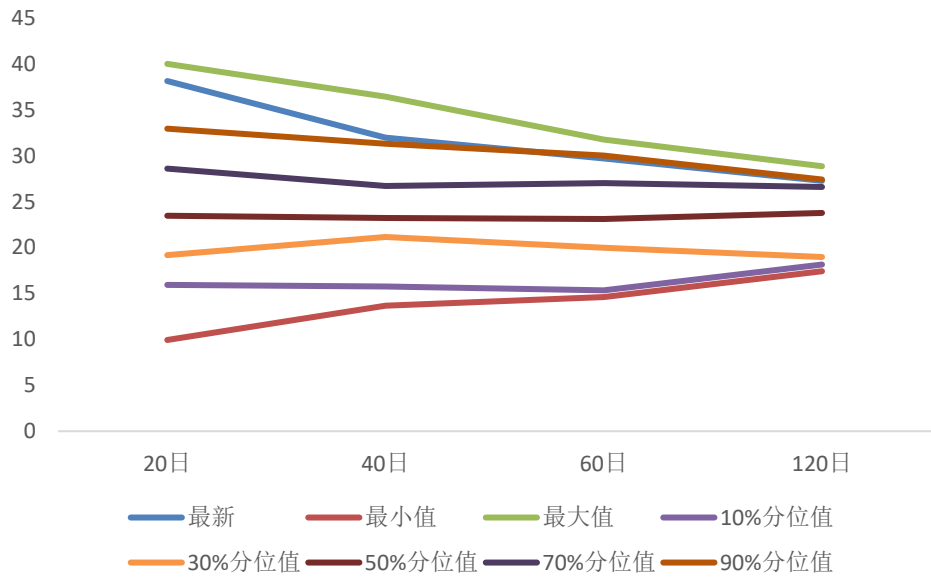
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 31：PTA 历史波动率锥



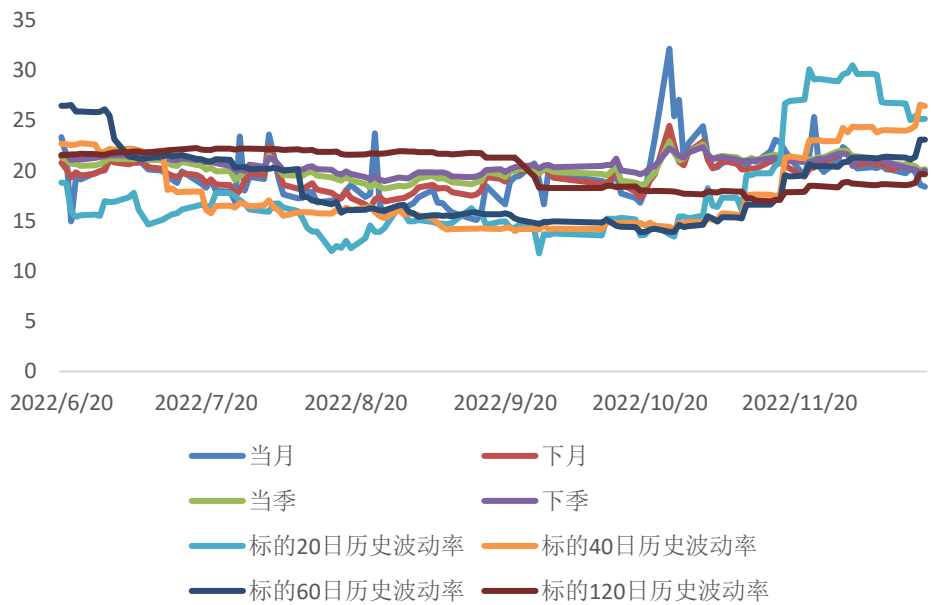
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 32：豆粕历史波动率锥



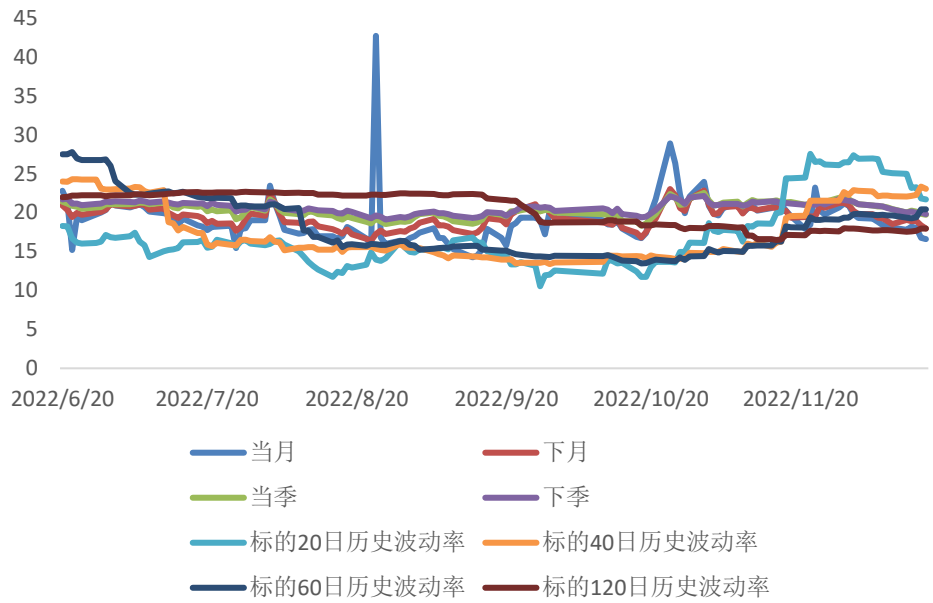
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 33：50ETF 期权隐含波动率走势



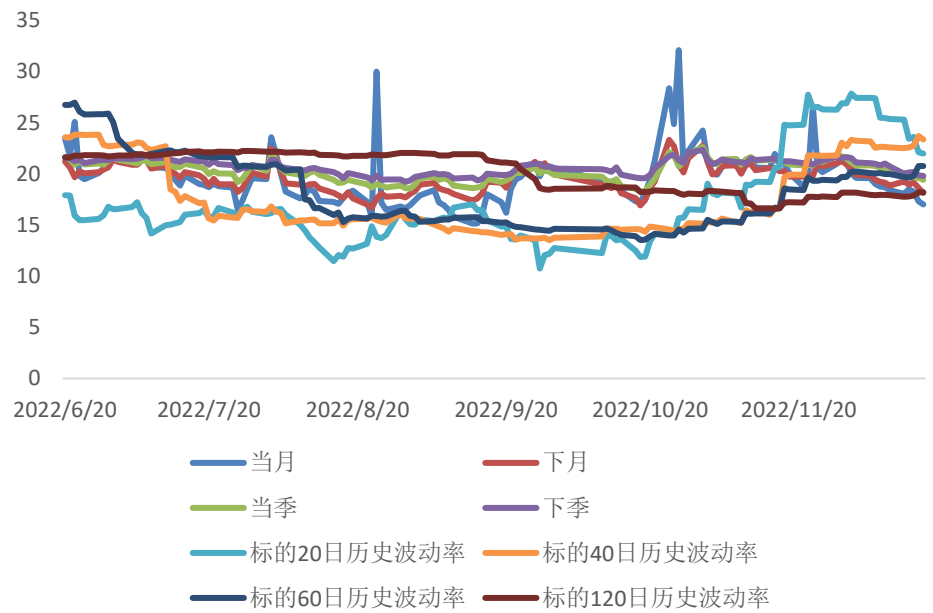
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 34: 300ETF 期权（沪）隐含波动率走势



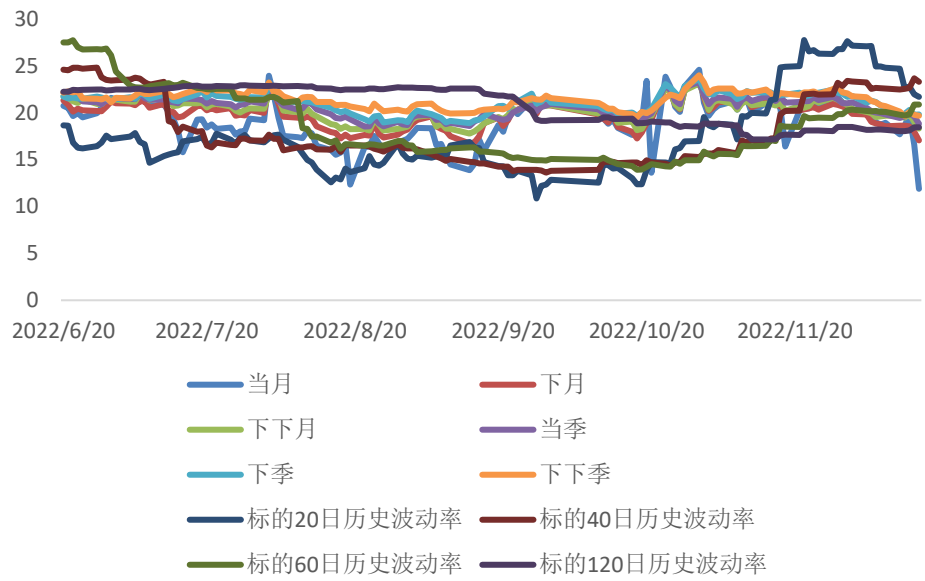
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 35: 300ETF 期权（深）隐含波动率走势



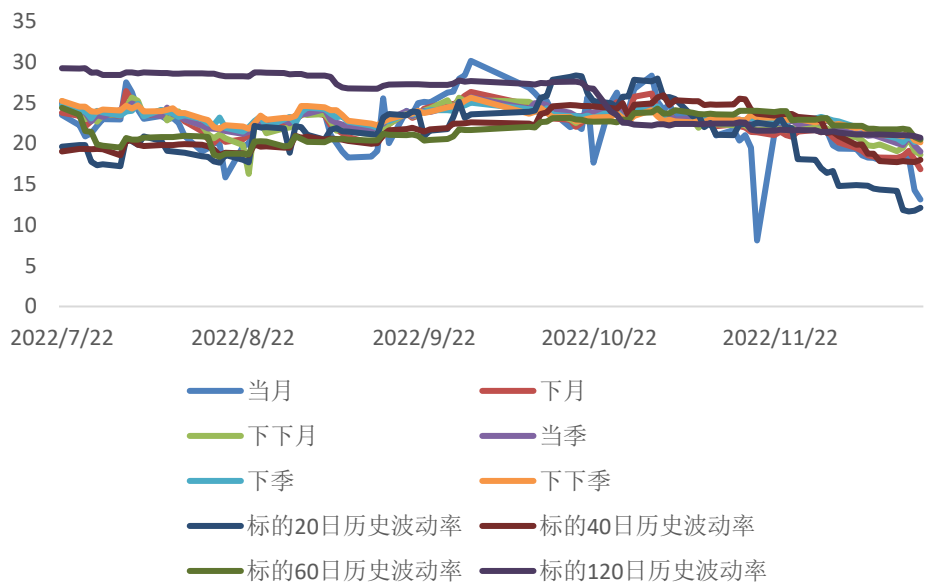
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 36: 沪深 300 股指期权隐含波动率走势



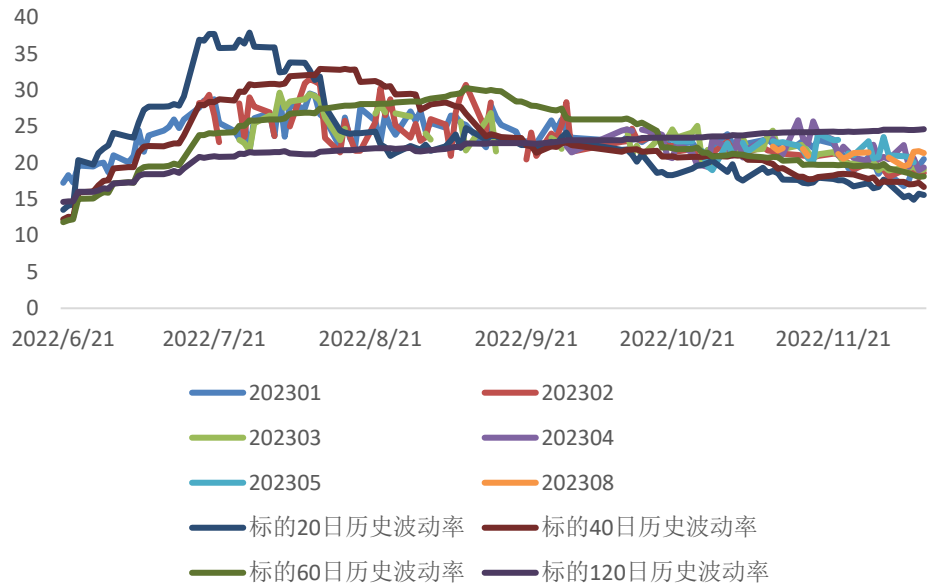
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 37: 中证 1000 股指期权隐含波动率走势



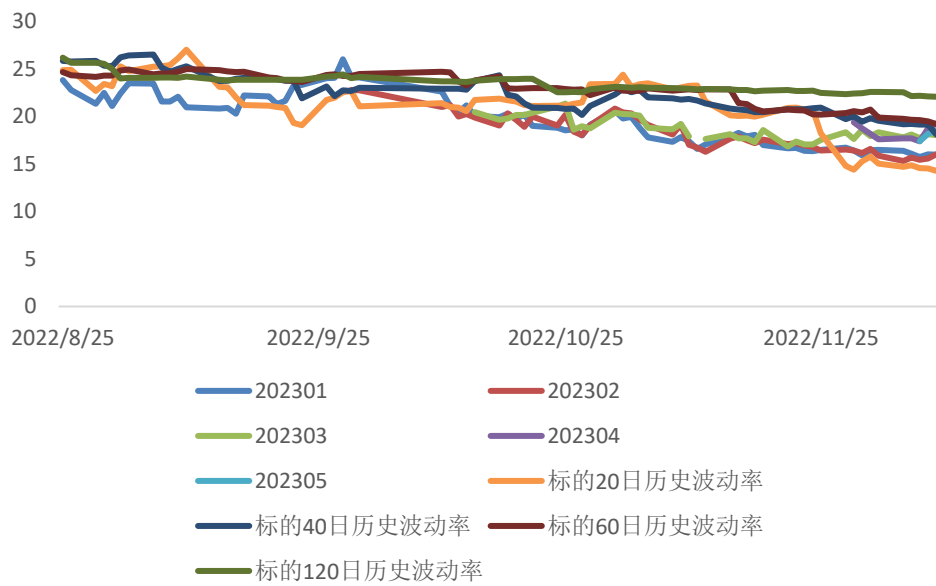
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 38：沪铜期权隐含波动率走势



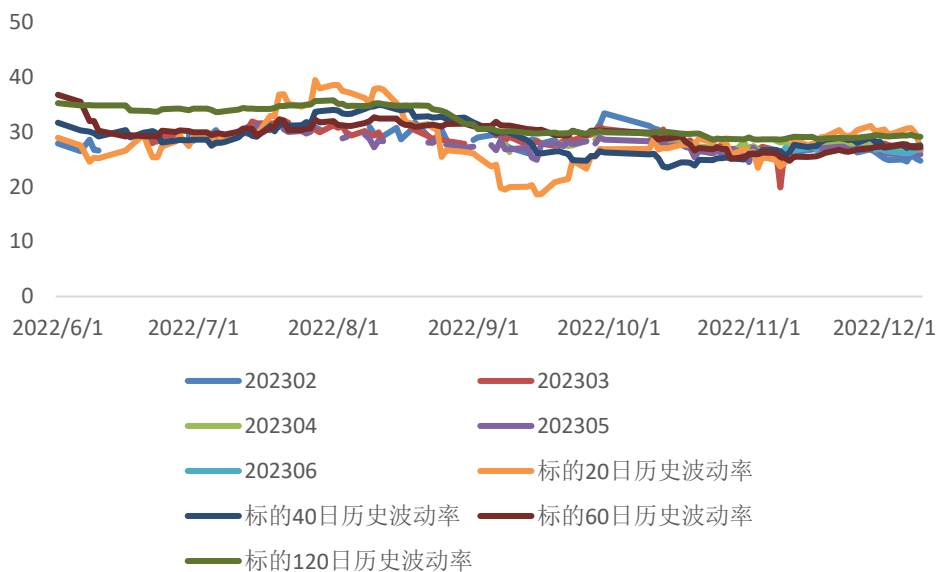
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 39：沪铝期权隐含波动率走势



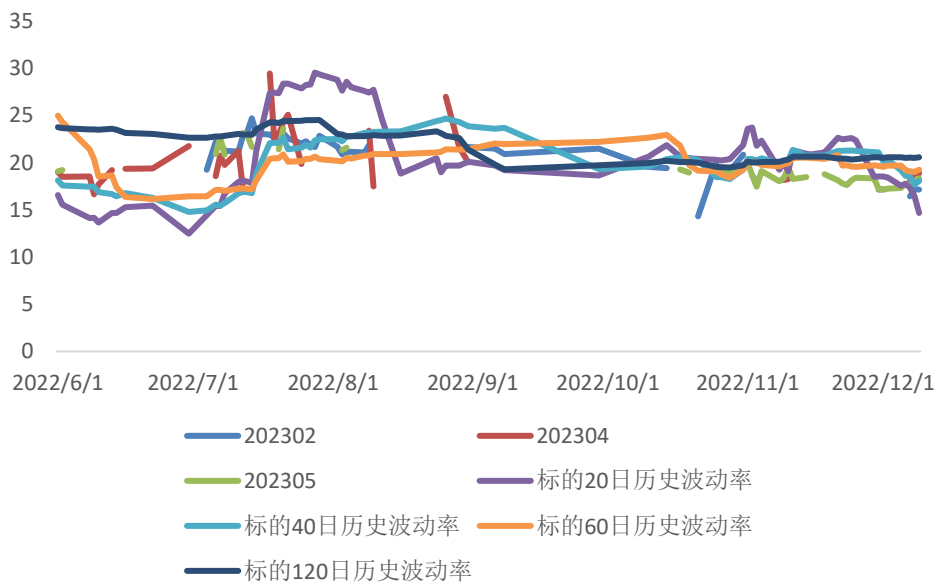
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 40: 甲醇期权隐含波动率走势



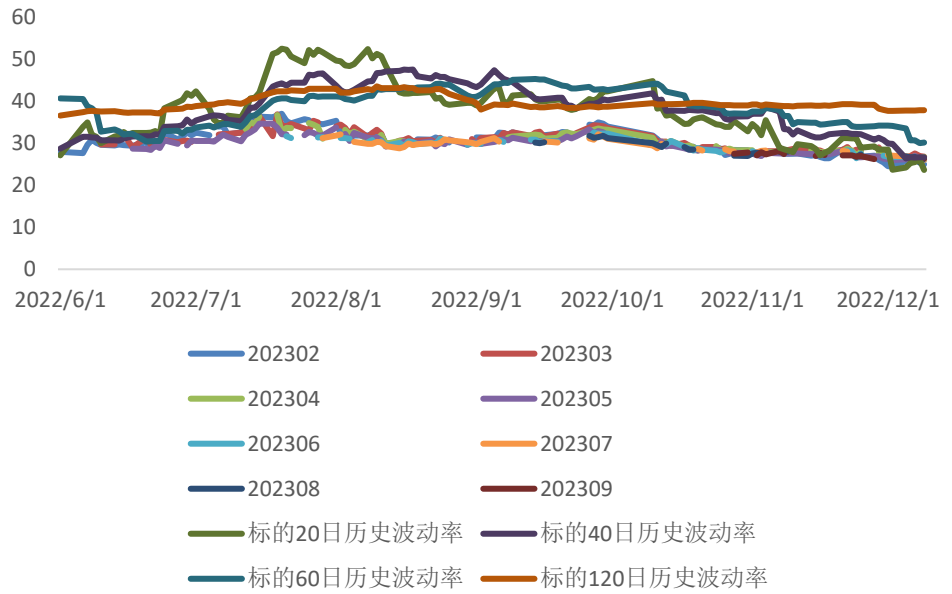
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 41: 聚丙烯期权隐含波动率走势



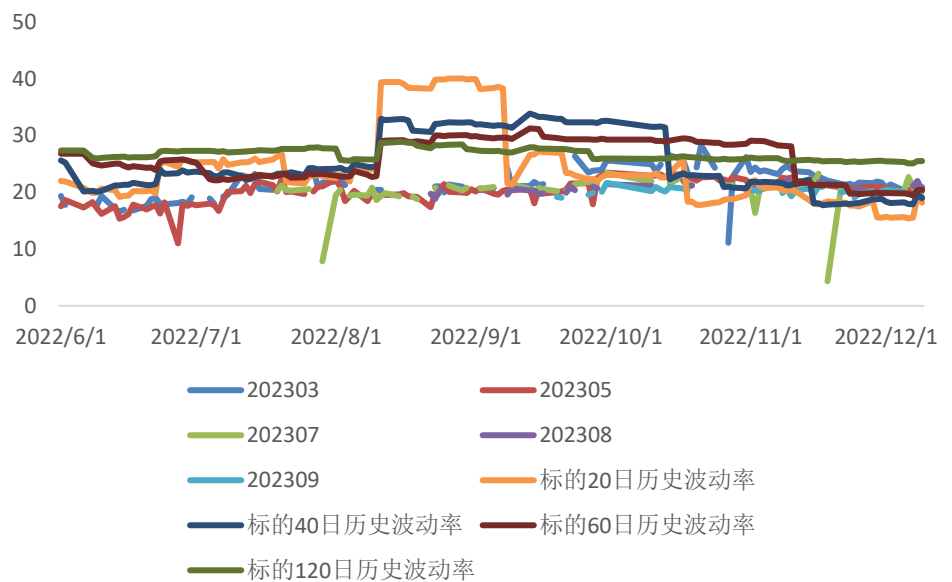
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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 指数延续周线级别反弹走势：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，指数在技术层面上的反弹需求大。基本面维持弱现实与强预期之间的拉锯。政策方面，中央政治经济工作会议举办，定调 2023 年地产维稳与消费复苏等重要经济目标，叠加防疫政策持续优化，对地产、金融、消费构成长期利好。国企央企估值发掘，近期北向资金累计增量流入，北向资金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。弱现实角度方面，消费、地产投资、工业数据延续弱势，欧美经济体高息紧缩政策长期压制，总体上仍然是弱现实与强预期共存的局面。短线来看，近期两市成交量萎缩，指数面临阶段阻力位，但蓝筹股强政策与估值支撑，指数下探空间有限，横盘休整概率较大。总体来看，当前处于大周期反弹趋势中的短线震荡休整。

本周金融期权成交量降幅较大，期权标的短线受阻，震荡预期强烈，但市场对于认沽期权的避险需求边际增幅有限，后市期权成交量与 PCR 值难以出现较大的升幅，大概率维持低量局面。50ETF、沪深 300 系列指数的短周期历史波动率开始回落，50ETF、沪深 300 系列短周期历史波动率与中证 1000 指数波动率波差出现倒挂现象。在强降波背景下，后市品种间波差有望收窄。隐含波动率方面，期权隐波延续回落趋势，隐波数值普遍低于历史波动率，维持负波差状态。此前国内重要经济数据与美联储加息事件相继落地，隐含波动率或将进一步走低，波动率结构方面，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，当前震荡降波预期强烈。

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黑色板块，但利好政策传导效果有待后市验证，受美联储加息预期的反复性影响，PCR 曲线呈锯齿状变动。美联储 12 月加息 50 个基点，符合市场预期，当前加息对于大宗商品情绪面的影响边际弱化，隐波变动幅度较小，能化、有色、黑色品种以低波震荡为主。

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。