

长假因素扰动，关注期权隐波变化

兴证期货·研发中心

2023年1月16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 指数延续周线级别震荡反弹走势：蓝筹股估值支撑强，资产荒背景下，优质低估值资产将成为资金追逐目标，看好蓝筹股为主的低估值资产。政策方面，高层持续释放地产、金融政策利好。国内通胀压力得到有效调控，有利于打开后市财政货币政策空间。随着弱经济数据公布落地之后，市场开始转向交易经济困境复苏的预期。国外方面，美国通胀数据预示着美联储 2 月加息幅度将进一步收窄至 25 个基点，欧美市场持续回暖，外部环境偏利好。总体来看，在强政策支撑与经济困境复苏预期的共振效果下，或将延续震荡反弹走势。

期权 PCR 值快速拉升，期权标的指数连续拉升后，市场短线避险情绪上升，叠加春节长假的不确定性因素，市场对于认沽期权的相对需求上升。金融期权标的指数历史波动率保持在偏低位置。面对长假不确定性的影响，长假前普遍存在隐波回升情况。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，但长假因素或将短期影响隐波期限结构分布特征。总体来看，即使隐波短线回升，仍然不改大级别的震荡预期。

商品期权方面，能与有色板块持续受到全球经济弱现实压制，有色、能化品种延续震荡局面；相比之下，黑色板块近期延续震荡反弹势头。商品期权 PCR 值普遍回落，成交量维持在偏低位置。美国 CPI、PPI 等数据环比走低，市场对于后市美联储加息预期弱化，预计 2、3 月份累计加息不超过 50 个基点，此前强美元逻辑减弱，利好大宗商品市场情绪面恢复，但当前来看，春节长假因素或将造成短线扰动。

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 2.72%，沪市 300ETF 变化 2.45%，沪市 500ETF 变化 0.73%，深市 300ETF 变化 2.40%、深市 500ETF 变化 0.86%，创业板 ETF 变化 2.85%，深证 100ETF 变化 2.85%，上证 50 指数变化 2.72%、沪深 300 变化 2.35%、中证 1000 指数变化 0.26%。上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指市盈率分别为 9.79、11.87、23.3、29.09、41.4，五年周期中对应的分位为 35.69%、28.24%、45.88%、19.61%、21.18%。

上证 50 指数、沪深 300 指数延续周线级别震荡反弹走势：蓝筹股占主导的上证 50、沪深 300 指数市盈率处在近五年偏低位置，估值支撑强。2022 年度居民存款数据大幅增加，资产荒背景下，优质低估值资产将成为资金追逐目标，看好蓝筹股为主的低估值资产，后市大概率维持大小风格强弱分化的结构行情。

政策方面，近期央行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限，对地产、金融构成政策利好。北向资金累计增量持续流入，北向资金增量流入沪股通蓝筹股，资金面走好。国内 CPI 与 PPI 数据稳定在偏低位置，国内通胀压力得到有效调控，有利于打开后市财政货币政策空间。

弱现实角度方面，前期消费、地产投资、工业数据延续弱势，但随着弱经济数据公布落地之后，市场开始转向交易经济困境复苏的预期。

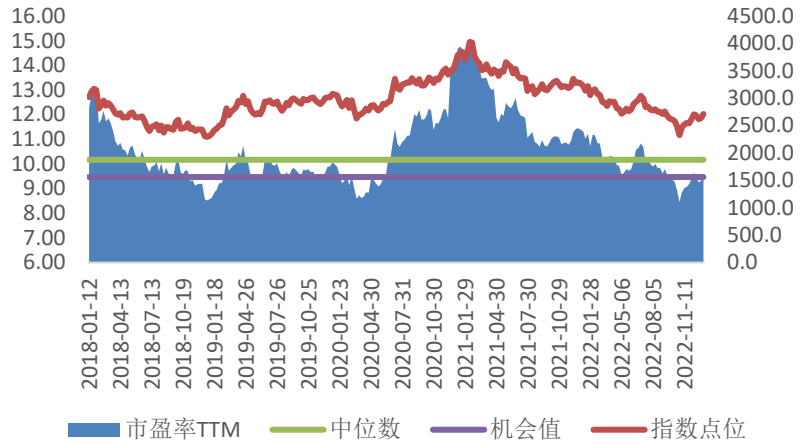
国外方面，美国通胀数据预示着美联储 2 月加息幅度将进一步收窄至 25 个基点，改善的通胀数据表明美联储官员们将考虑比过去几个月更小的加息幅度。欧美市场持续回暖，外部环境偏利好。

总体来看，在春节前的时间窗口中，金融期权标的指数下探空间有限，在强政策支撑与经济困境复苏预期的共振效果下，或将延续震荡反弹走势。

2.商品行情回顾与展望

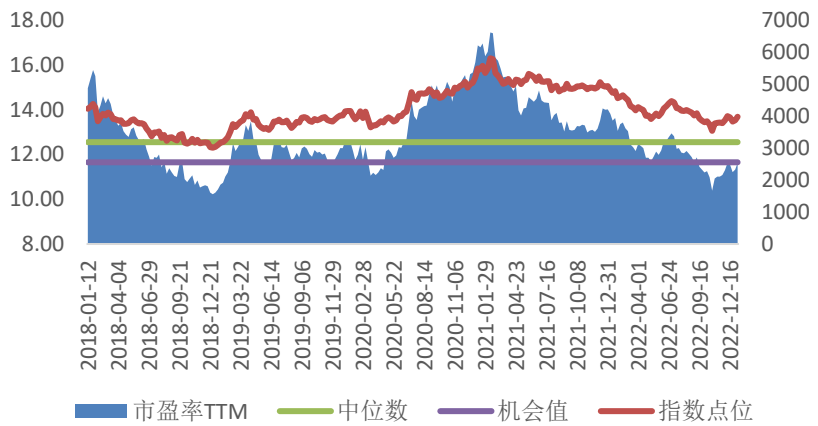
上周沪铜、铝活跃合约周度涨跌幅为 5.20%、3.73%；甲醇、聚丙烯、PTA 周度涨跌幅分别为 0.80%、2.63%、4.77%；豆粕活跃合约周度涨跌幅为 3.13%。能化与有色板块持续受到全球经济弱现实压制，上方阻力较大。欧美经济体衰退预期与美联储加息预期强弱反复，整体上有色、能化品种延续震荡局面；近期国内对于地产行业的强政策频出，对于黑色板块构成利好支撑，相比之下，黑色板块近期延续震荡反弹势头。

图 1: 上证 50 指数估值 (市盈率-TTM)



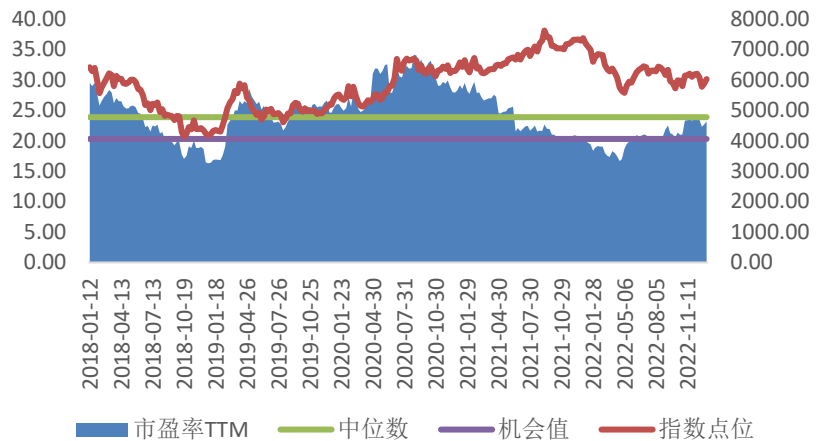
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 2: 沪深 300 指数估值 (市盈率-TTM)



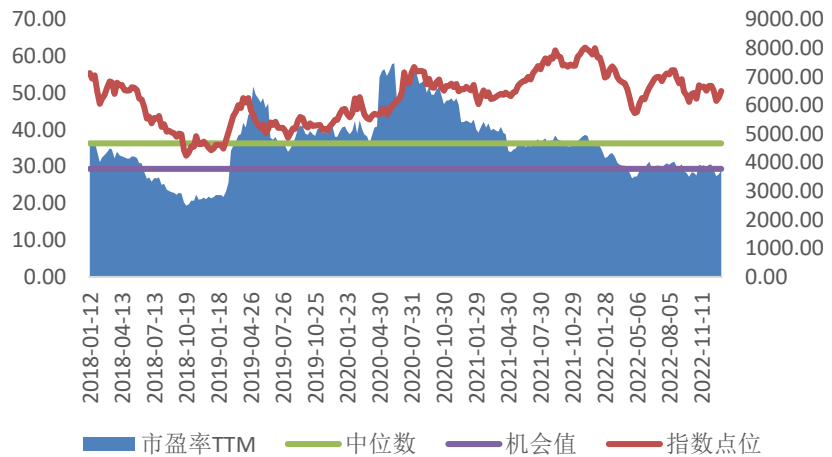
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 3: 中证 500 指数估值 (市盈率-TTM)



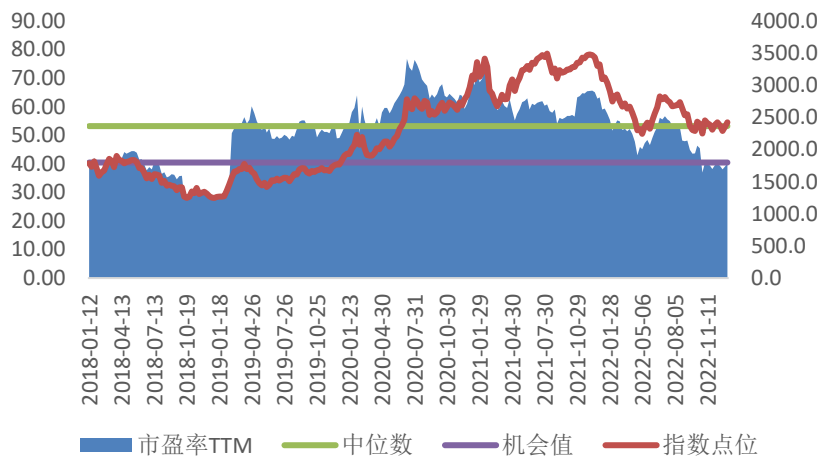
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 4: 中证 1000 指数估值 (市盈率-TTM)



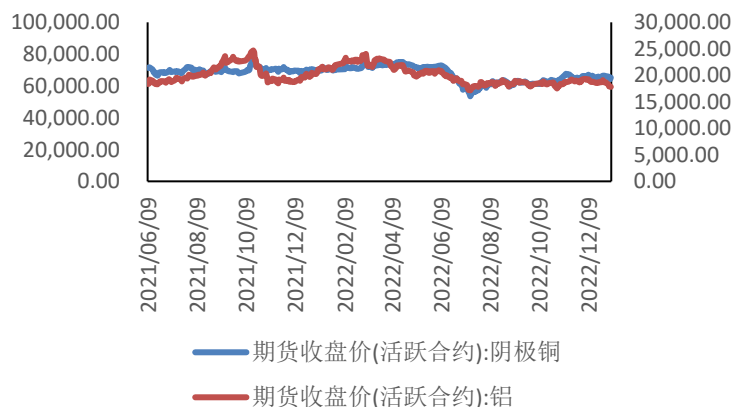
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 5: 创业板指数估值 (市盈率-TTM)



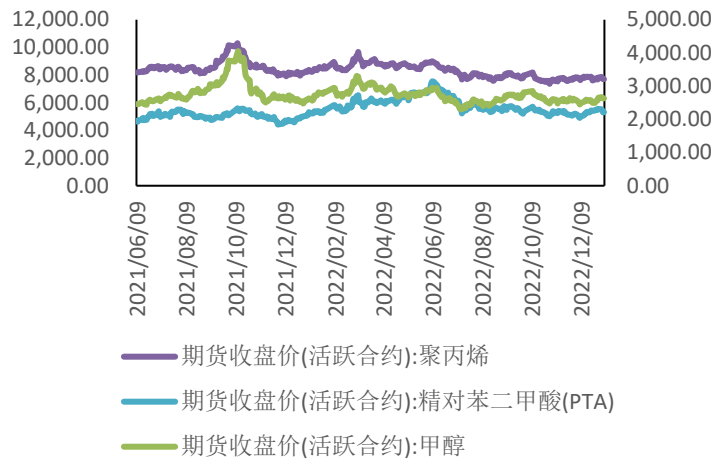
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 6: 铜、铝活跃合约收盘价



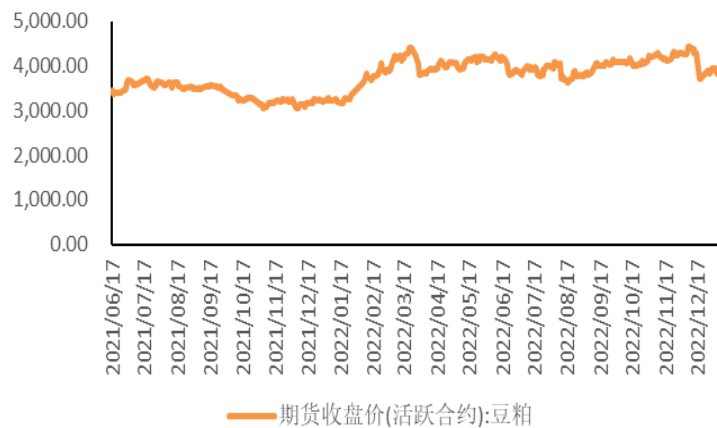
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

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)

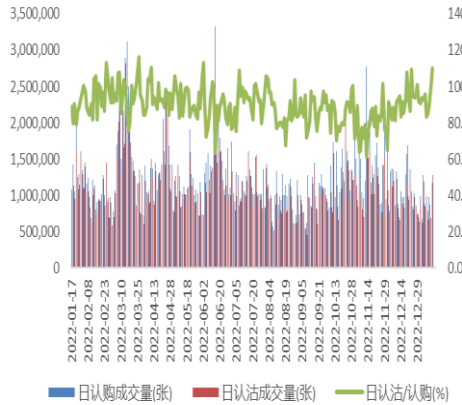
1. 金融期权

临近春节长假, 期权成交量环比微增, PCR 值快速拉升, 即期权标的指数连续拉升后, 市场短线避险情绪上升, 叠加春节长假的不确定性因素, 加剧了春节前市场对于认沽期权的相对需求, 而且 ETF 期权 1 月合约到期日是春节后首个交易日, 因此, 多个因素共振, 对于本周时间窗口, 重点关注 ETF 期权 PCR 值与隐含波动率的变动情况。

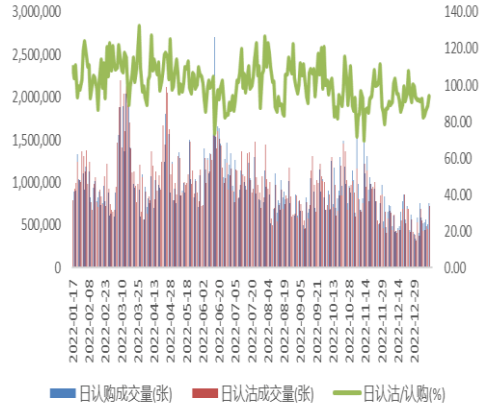
2. 商品期权

上周有色、能化、黑色商品普遍上涨，商品期权 PCR 值普遍回落，成交量维持在偏低位置。美国 CPI、PPI 等数据环比走低，市场对于后市美联储加息预期弱化，预计 2、3 月份累计加息不超过 50 个基点，此前强美元逻辑减弱，利好大宗商品市场情绪面恢复，但当前来看，春节长假因素或将造成短线扰动。

图表 9: 50ETF 期权 PCR

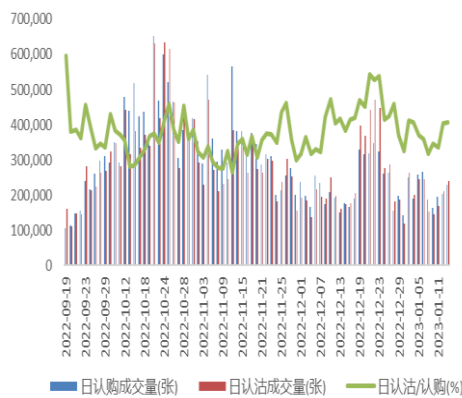


图表 10: 300ETF (沪) 期权 PCR

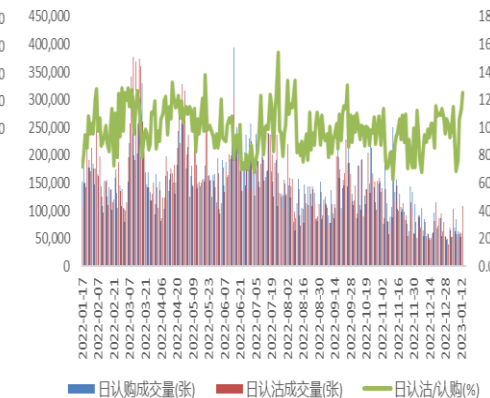


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: 500ETF (沪) 期权 PCR

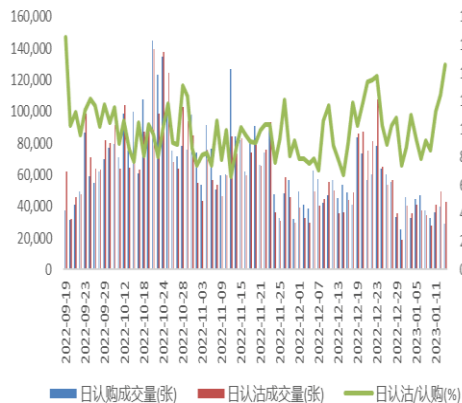


图表 12: 300ETF (深) 期权 PCR

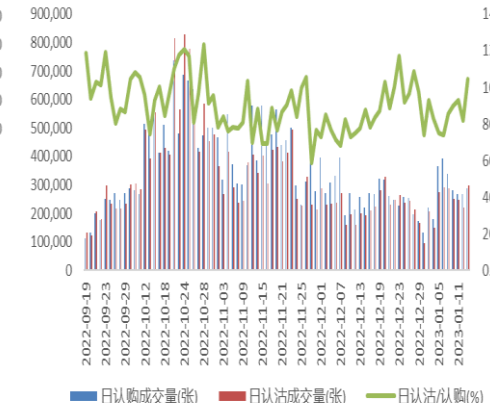


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 500ETF (深) 期权 PCR

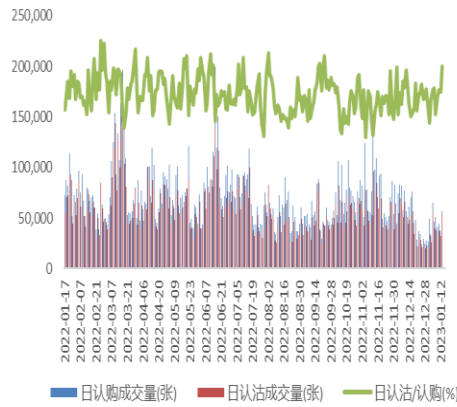


图表 14: 创业板 ETF 期权 PCR

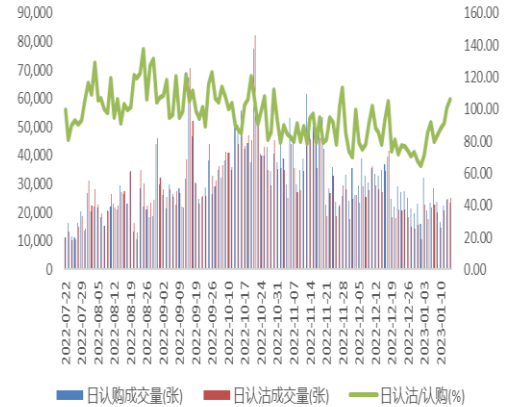


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 15: 沪深 300 期权 PCR

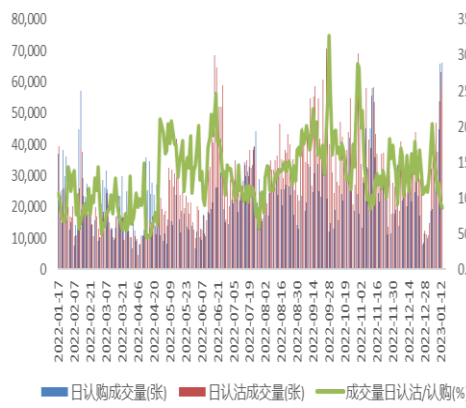


图表 16: 中证 1000 期权 PCR

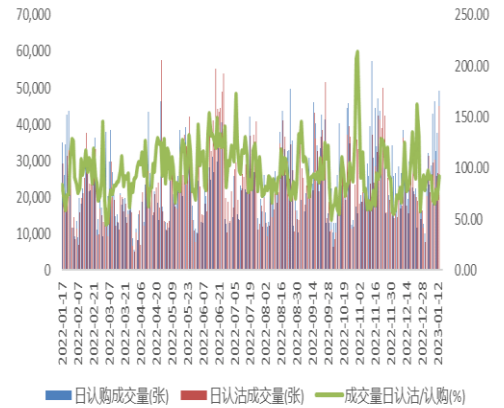


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 17: 沪铜期权 PCR

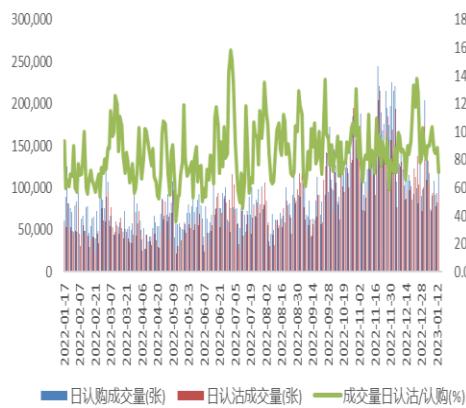


图表 18: 沪铝期权 PCR

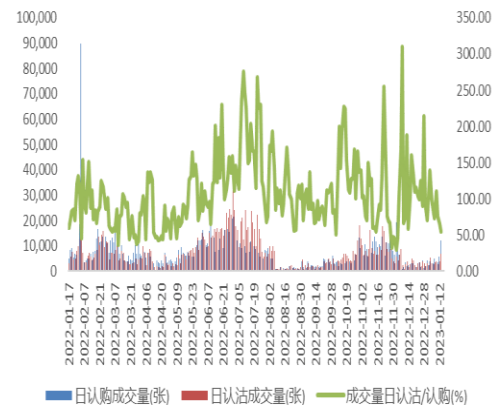


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 甲醇期权 PCR



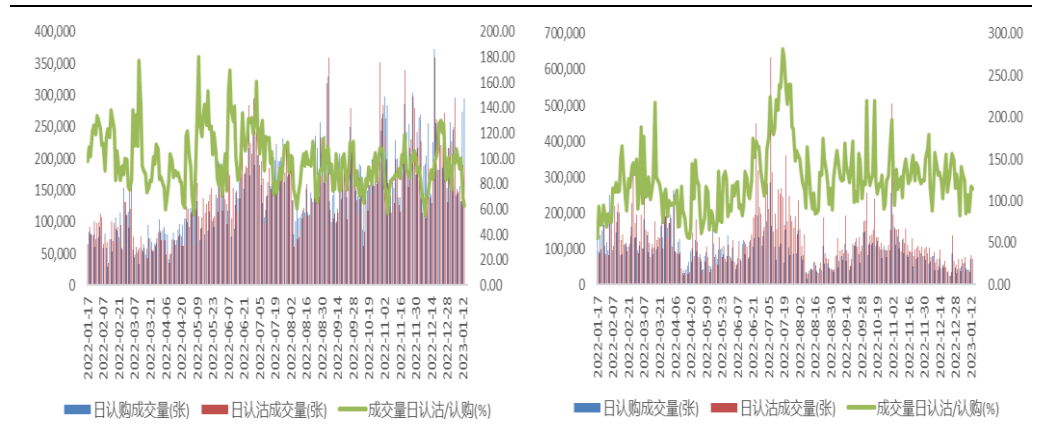
图表 20: 聚丙烯期权 PCR



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

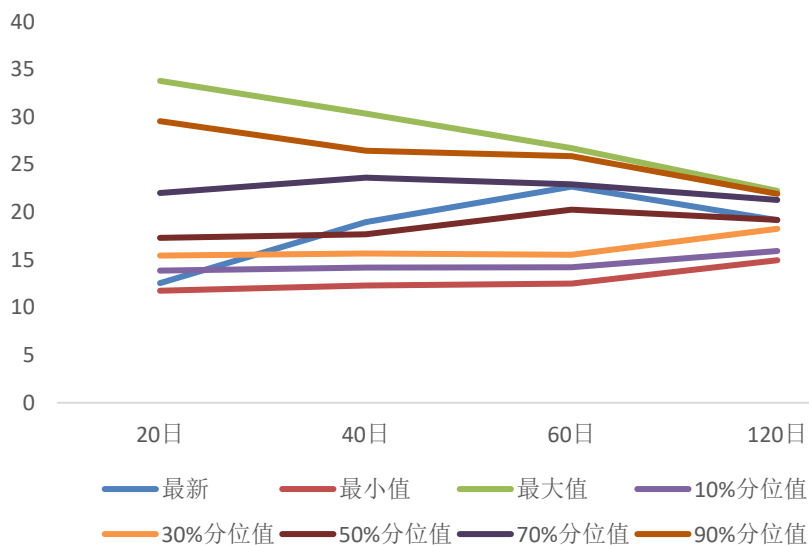
期权标的历史波动率方面，金融期权标的指数历史波动率保持在偏低位置，上证 50 与沪深 300 指数系列的 20 日周期历史波动率接近了近一年 10%分位值，短周期历史波动率逐步联动中长周期历史波动率数值走低。

隐含波动率方面，期权隐波降速趋缓，与历史波动率均处于近一年低位运行，临近春节长假，从短线级别来看，当前金融期权隐波或将出现低值反弹现象，另一方面，面对长假不确定性的影响，市场开始酝酿交易情绪，长假前普遍存在隐波回升情况。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，但长假因素或将短期影响隐波期限结构分布特征。总体来看，即使隐波短线回升，仍然不改大级别的震荡预期。

2.商品期权

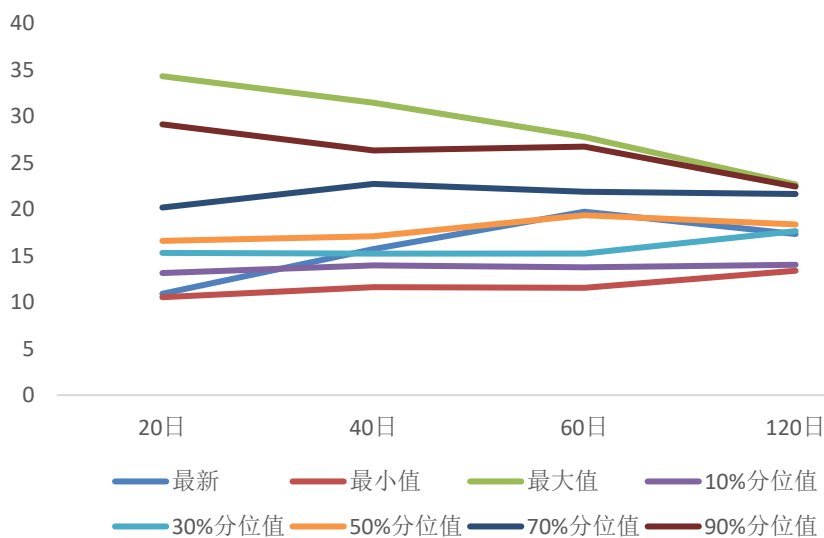
商品期权方面，短期有色品种隐含波动率延续低波局面，能化期权品种隐波短线上行后重回降波趋势，当前金融期权与商品期权主要品种普遍呈现低波震荡局面，波动率维持在偏低区间。国内外事件驱动对商品期权隐波的刺激效果弱化，隐波短线反弹幅度有限。商品指数保持低波强震荡预期。

图 23: 上证 50ETF 历史波动率锥



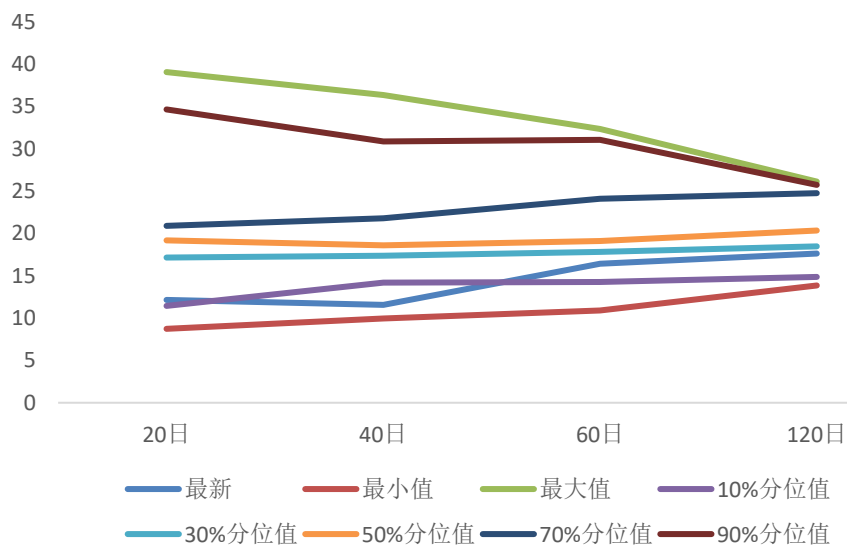
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 24: 沪市 300ETF 历史波动率锥



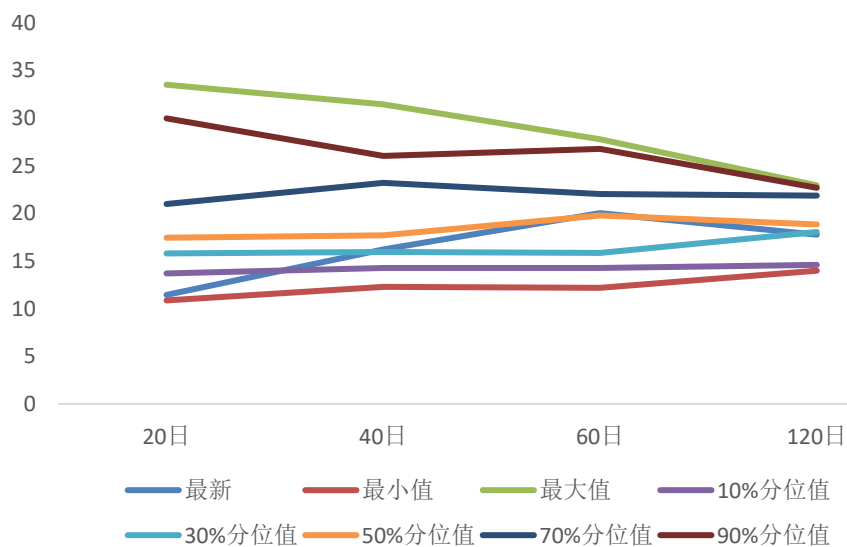
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 25: 深市 300ETF 历史波动率锥



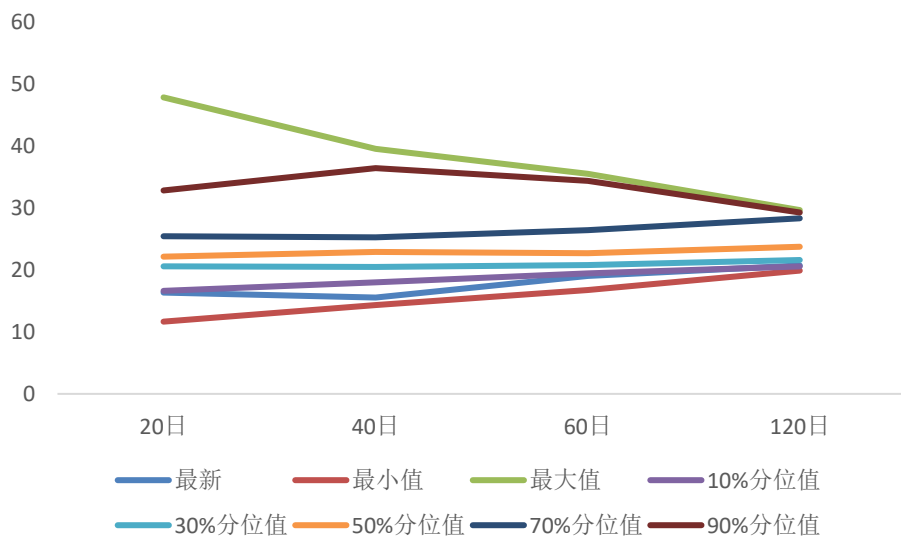
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 26: 沪深 300 历史波动率锥



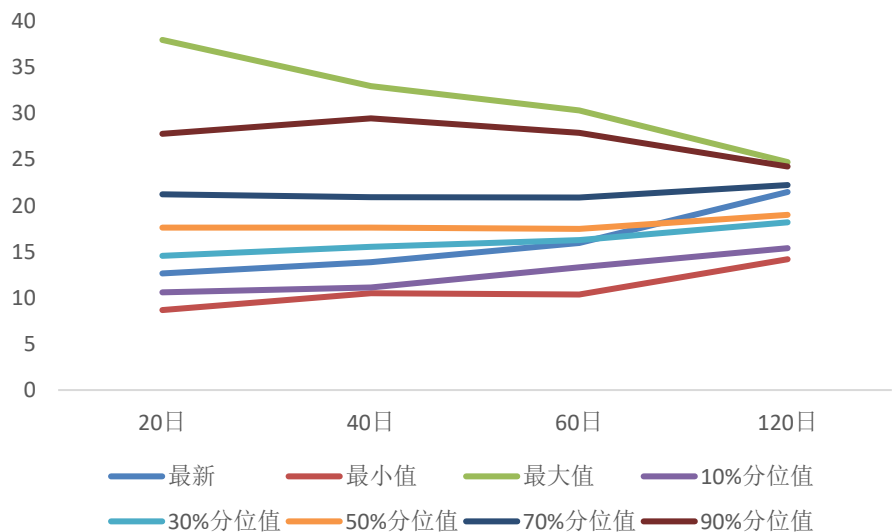
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 27: 中证 1000 历史波动率锥



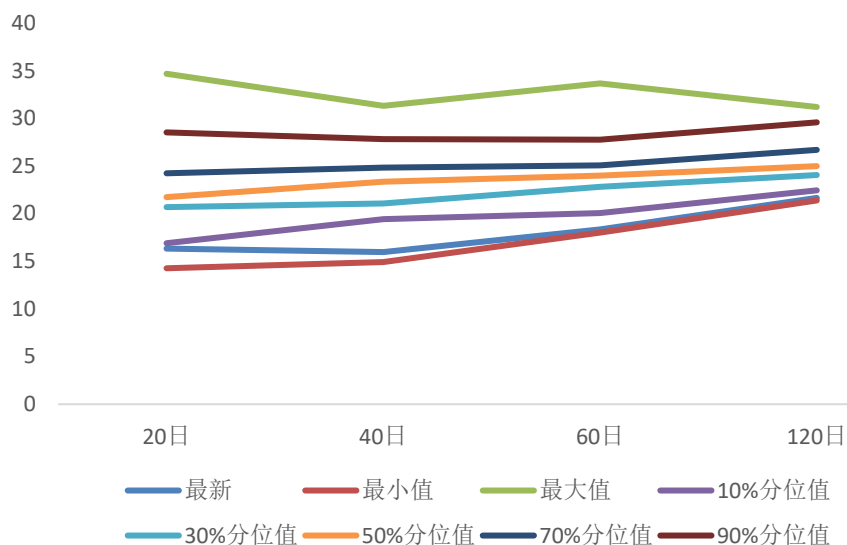
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 28: 沪铜历史波动率锥



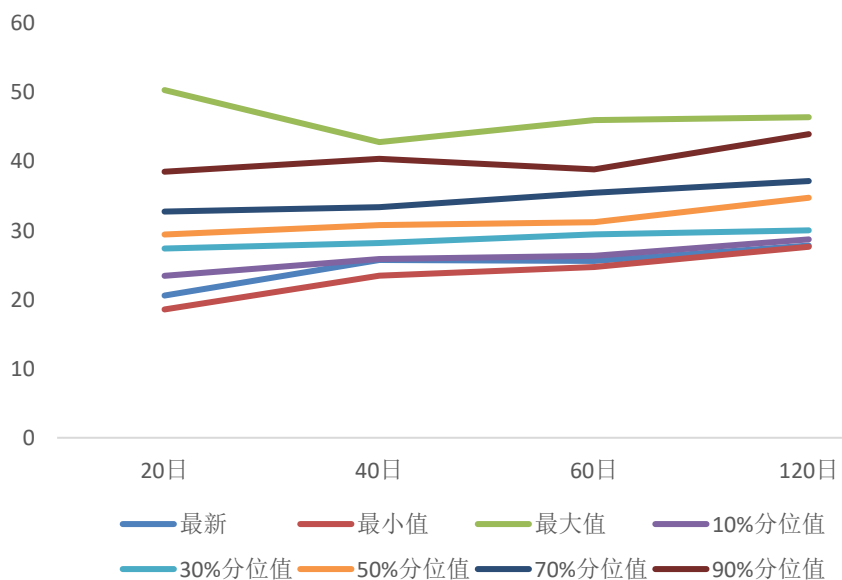
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 29：沪铝历史波动率锥



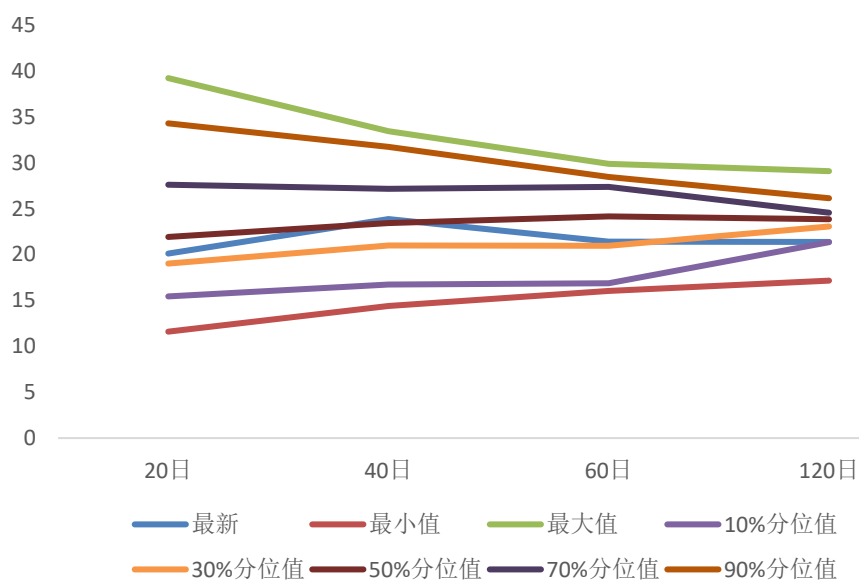
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 30：甲醇历史波动率锥



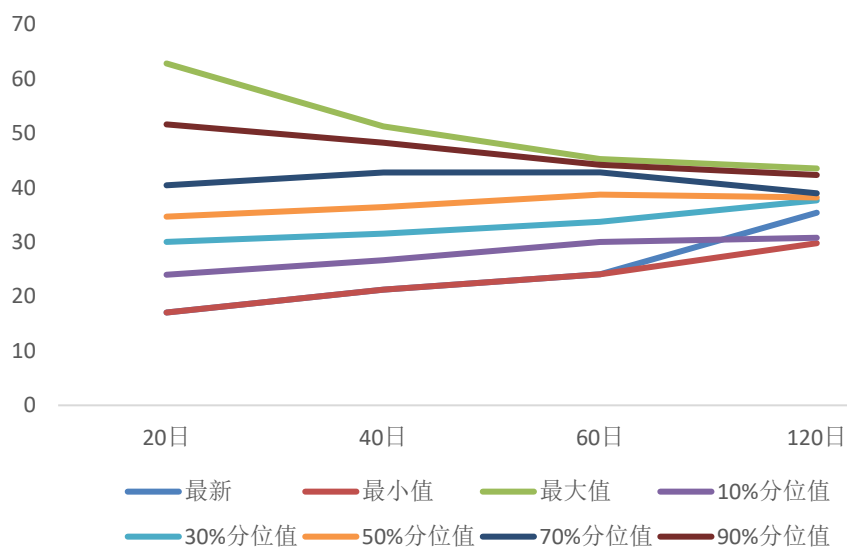
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 31: 聚丙烯历史波动率锥



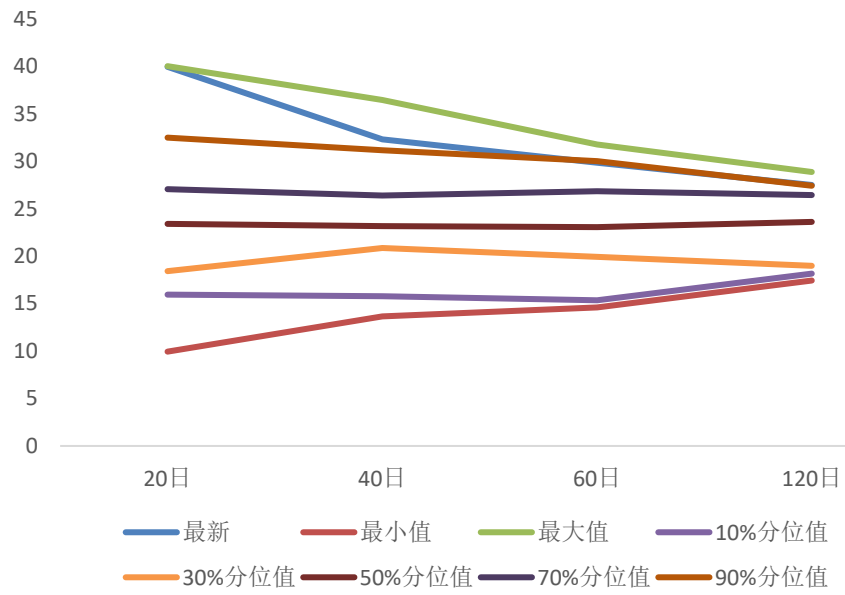
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 31: PTA 历史波动率锥



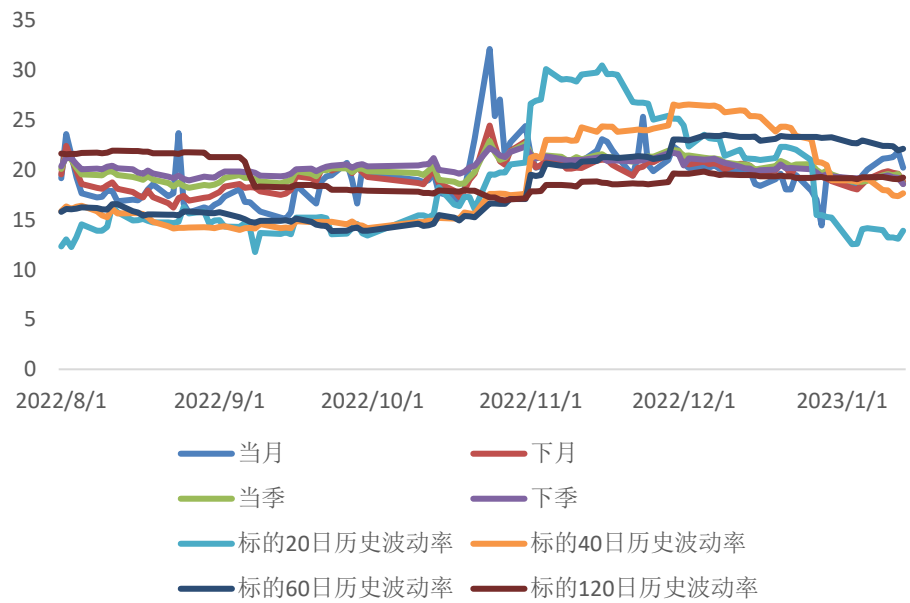
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 32：豆粕历史波动率锥



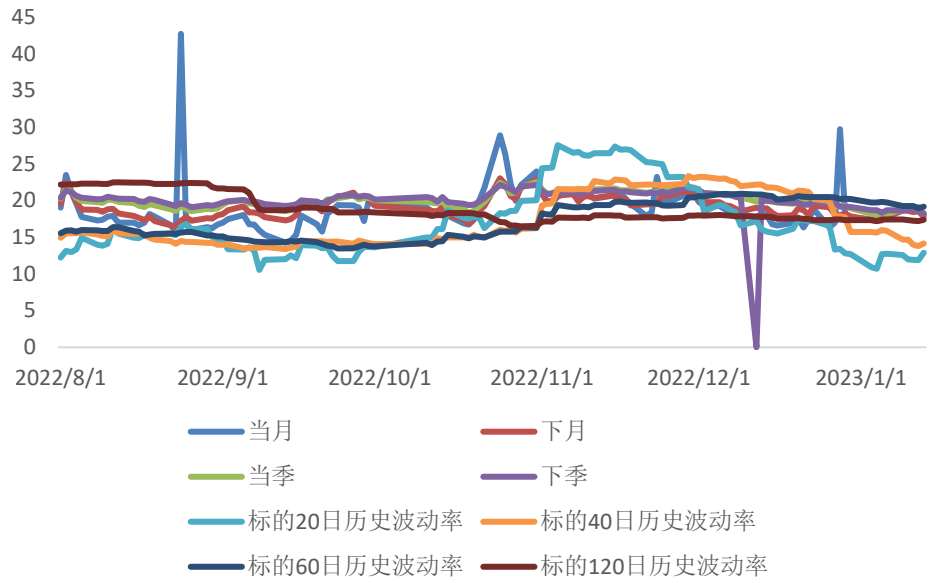
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 33：50ETF 期权隐含波动率走势



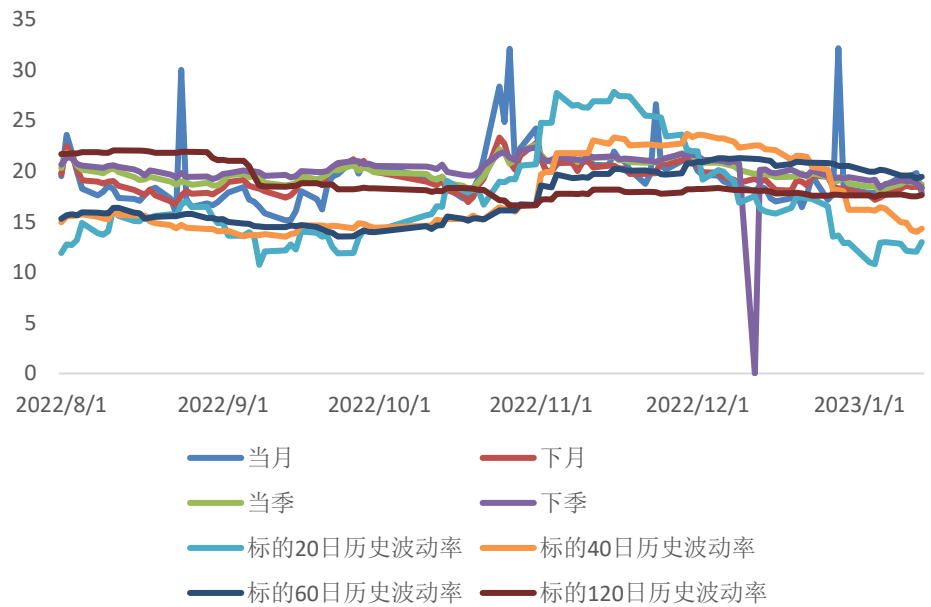
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 34: 300ETF 期权（沪）隐含波动率走势



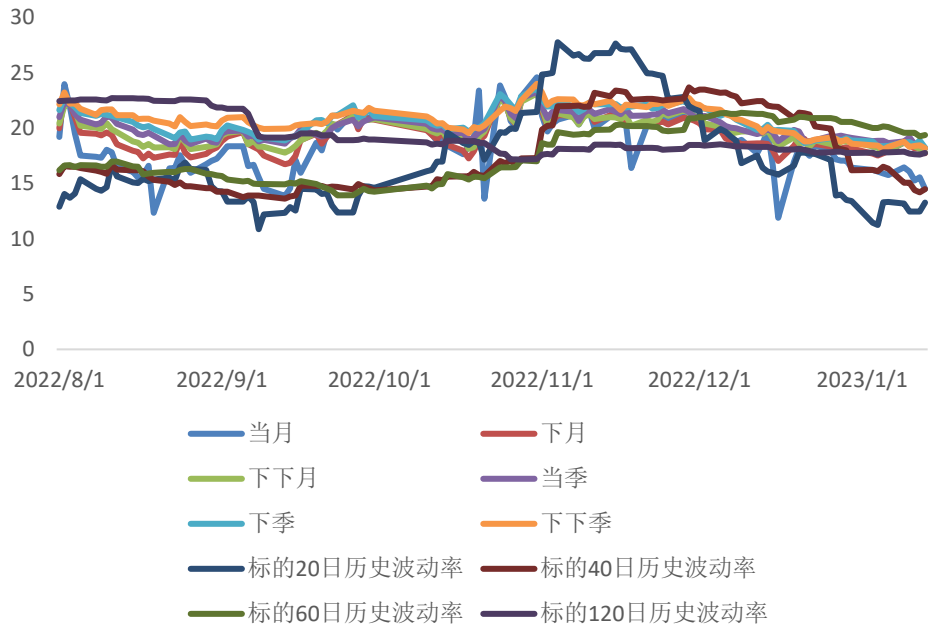
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 35: 300ETF 期权（深）隐含波动率走势



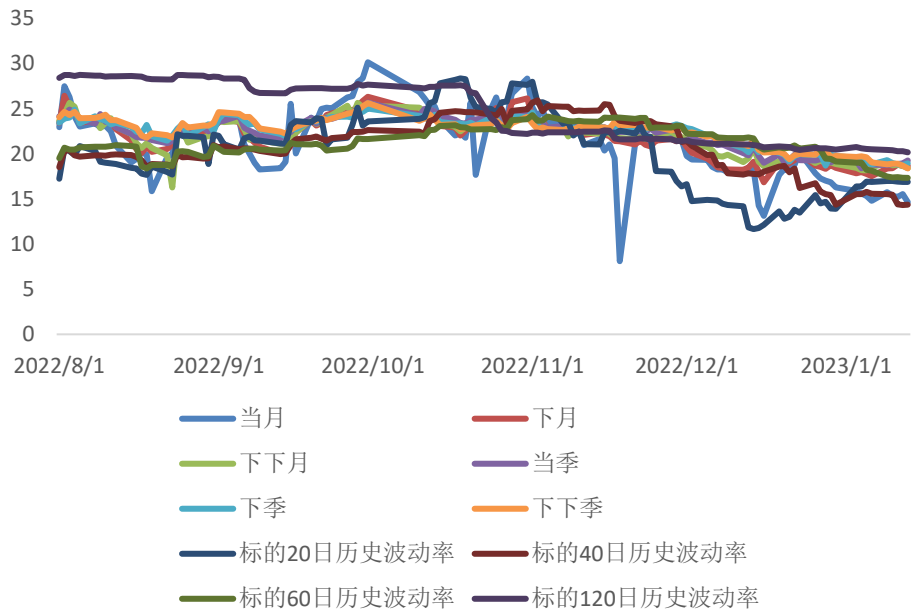
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 36: 沪深 300 股指期权隐含波动率走势



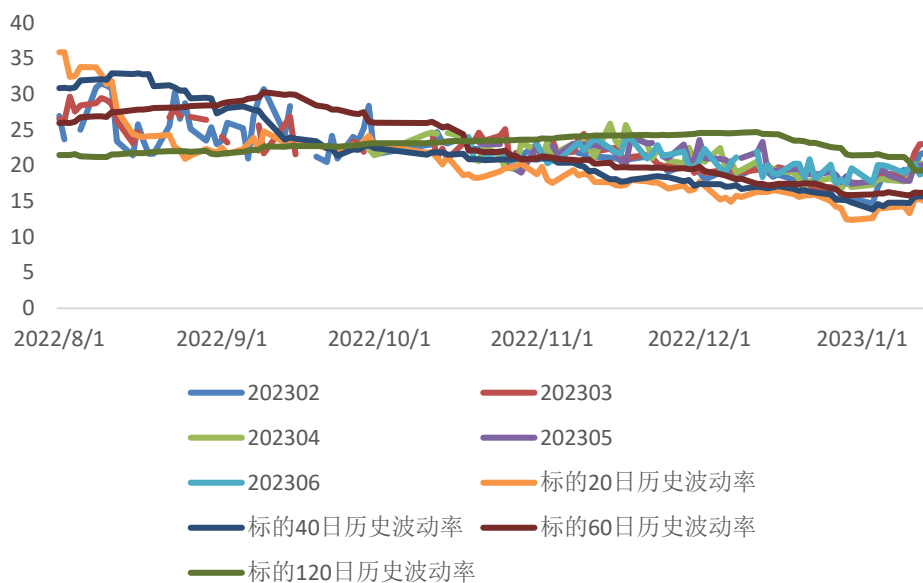
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 37: 中证 1000 股指期权隐含波动率走势



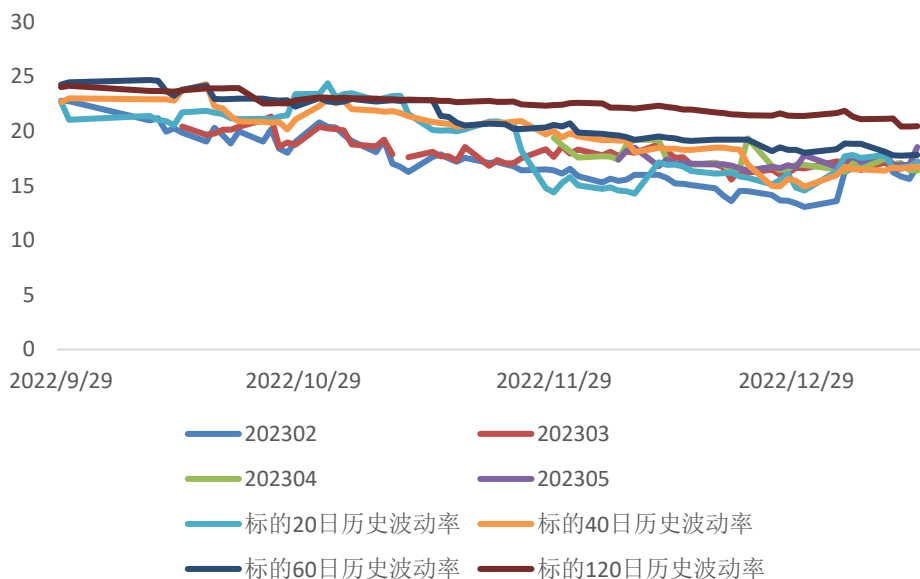
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 38: 沪铜期权隐含波动率走势



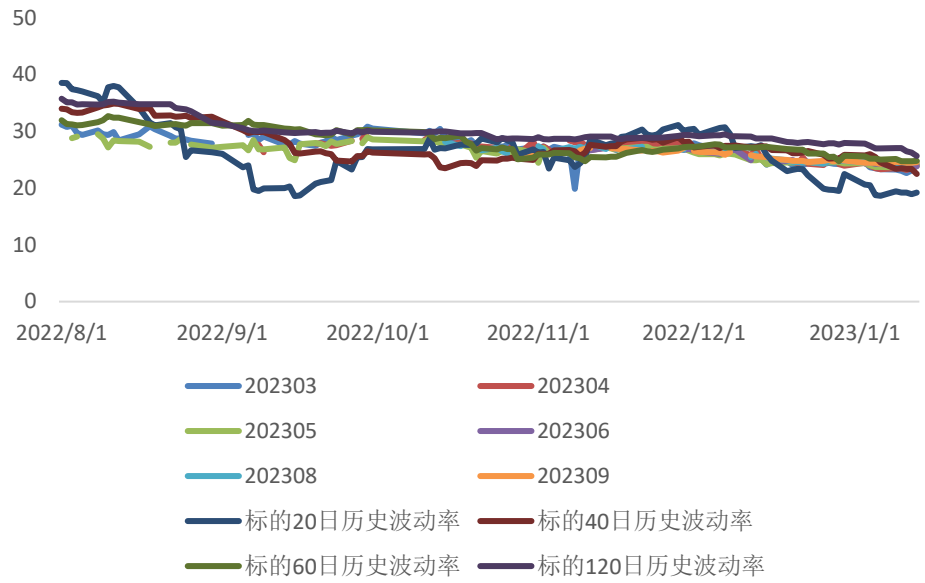
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 39: 沪铝期权隐含波动率走势



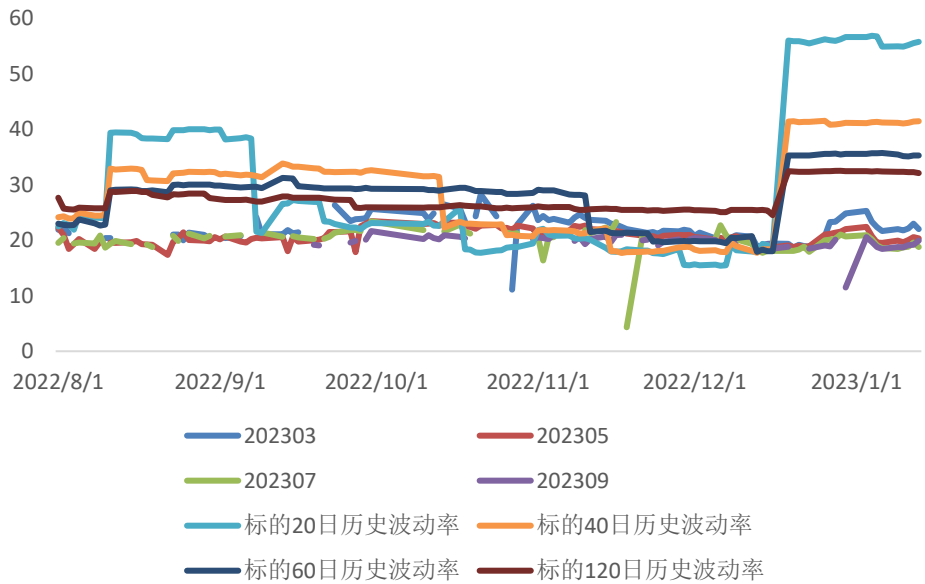
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 40：甲醇期权隐含波动率走势



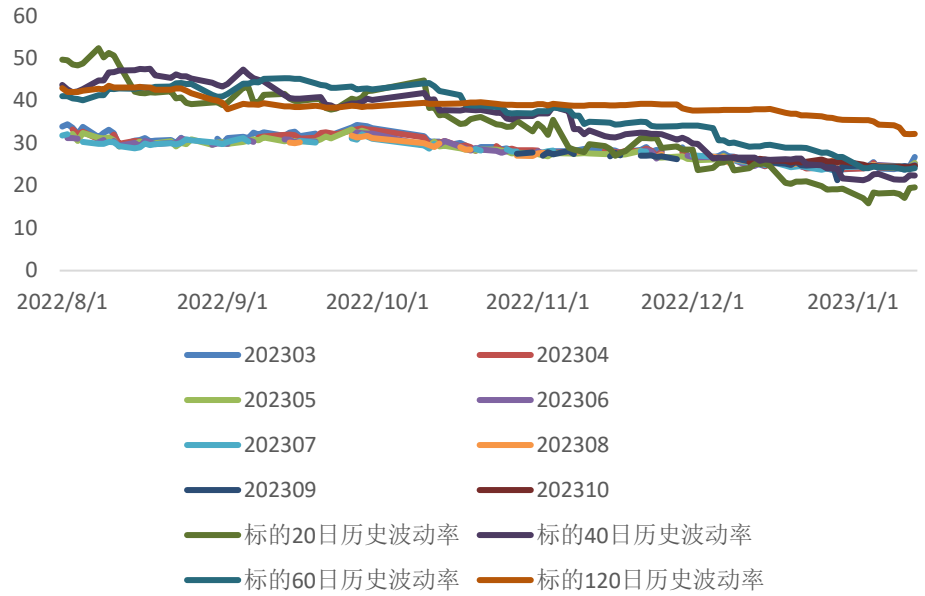
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 41：聚丙烯期权隐含波动率走势



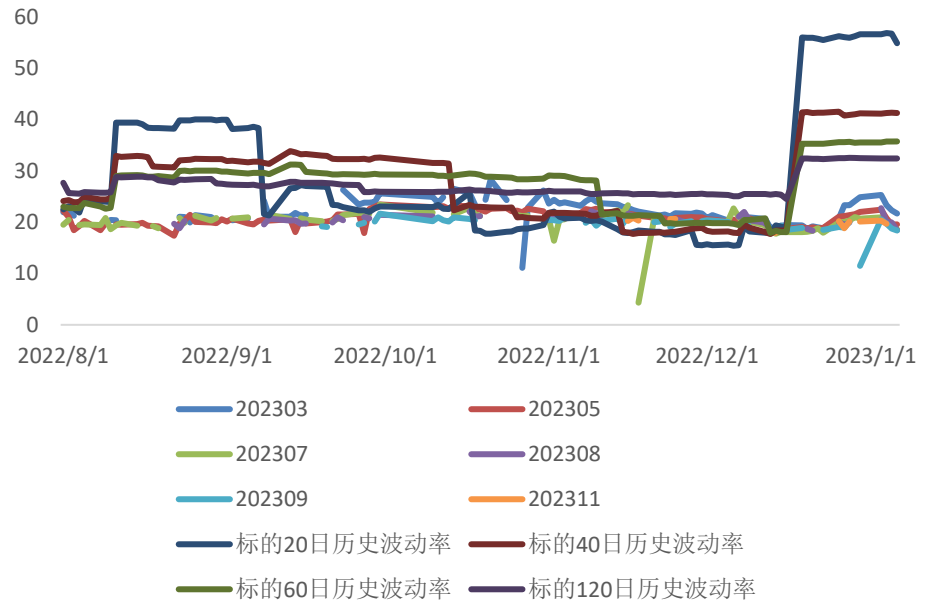
数据来源：wind，兴证期货研发部

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 指数延续周线级别震荡反弹走势：蓝筹股占主导的上证 50、沪深 300 指数市盈率处在近五年偏低位置，估值支撑强。2022 年度居民存款数据大幅增加，资产荒背景下，优质低估值资产将成为资金追逐目标，看好蓝筹股为主的低估值资产。政策方面，高层持续释放地产、金融政策利好。国内 CPI 与 PPI 数据稳定在偏低位置，国内通胀压力得到有效调控，有利于打开后市财政货币政策空间。弱现实角度方面，前期消费、地产投资、工业数据延续弱势，但随着弱经济数据公布落地之后，市场开始转向交易经济困境复苏的预期。国外方面，美国通胀数据预示着美联储 2 月加息幅度将进一步收窄至 25 个基点，改善的通胀数据表明美联储官员们将考虑比过去几个月更小的加息幅度。欧美市场持续回暖，外部环境偏利好。总体来看，在春节前的时间窗口中，金融期权标的指数下探空间有限，在强政策支撑与经济困境复苏预期的共振效果下，或将延续震荡反弹走势。

期权 PCR 值快速拉升，期权标的指数连续拉升后，市场短线避险情绪上升，叠加春节长假的不确定性因素，市场对于认沽期权的相对需求上升，而且 ETF 期权 1 月合约到期日是春节后首个交易日，多个因素共振，本周时间窗口重点关注 ETF 期权 PCR 值与隐含波动率的变动情况。期权标的历史波动率方面，金融期权标的指数历史波动率保持在偏低位置，短周期历史波动率逐步联动中长周期历史波动率数值走低。隐含波动率方面，从短线级别来看，当前金融期权隐波或将出现低值反弹现象，另一方面，面对长假不确定性的影响，长假前普遍存在隐波回升情况。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，但长假因素或将短期影响隐波期限结构分布特征。总体来看，即使隐波短线回升，仍然不改大级别的震荡预期。

商品期权方面，能与有色板块持续受到全球经济弱现实压制，有色、能化品种延续震荡局面；近期国内对于地产行业的强政策频出，对于黑色板块构成利好支撑，相比之下，黑色板块近期延续震荡反弹势头。商品期权 PCR 值普遍回落，成交量维持在偏低位置。美国 CPI、PPI 等数据环比走低，市场对于后市美联储加息预期弱化，预计 2、3 月份累计加息不超过 50 个基点，此前强美元逻辑减弱，利好大宗商品市场情绪面恢复，但当前来看，春节长假因素或将造成短线扰动。

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。