

美非农超预期，短空情绪刺激隐波上升

兴证期货·研发中心

2023年2月6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 指数短线遇阻回落，中小板指数强于大盘蓝筹股。技术层面上看，周线级别震荡反弹趋势不变。前期市场的利好预期过满导致后市预期空间收窄，短线指数回踩以便后市再度构造预期空间。预计两会前，大盘蓝筹对应的指数以震荡回踩为主，中小盘股或将承接部分外溢资金而优于蓝筹。

国外方面，2 月份美联储加息 25 个基点符合市场预期，此前市场已充分预期了美联储加息步伐放缓，当前面临着事件落地后的情绪面反压，美非农数据大幅超预期，美失业率低于预期，强美元逻辑回升，利空金融市场。

金融期权方面，蓝筹为主的上证 50 与沪深 300 短线受阻回调，期权成交量变化不明显，但是下半周的成交 PCR 值回升。本周金融市场短空情绪可能随外盘而上升。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 日周期历史波动率维持在近一年的低值附近。隐含波动率方面，指数短空情绪回升刺激隐含波动率回升，小级别脉冲式升波行情之后，后市将出现做空波动率的策略机会。关注卖出宽跨式、备兑策略，或者等待本轮回踩后关注牛市价差策略。

商品期权方面，美非农数据大幅超预期，美失业率低于预期并创下近 53 年新低，美元指数反弹，强美元逻辑回升，利空有色、能化商品。有色、能化品种隐含波动率延续低波局面。短线因空头情绪刺激隐波回升，但短期升波持续性有待观察，长期低波震荡局面不变，历史波动率维持偏低位置。

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-2.28%，沪市 300ETF 变化-1.05%，沪市 500ETF 变化 1.27%，深市 300ETF 变化-1.03%、深市 500ETF 变化 1.44%，创业板 ETF 变化-0.28%，深证 100ETF 变化-0.25%，上证 50 指数变化-2.19%、沪深 300 变化-0.95%、中证 1000 指数变化 2.79%。上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指市盈率分别为 9.69、12、24.32、30.71、42.68，五年周期中对应的分位为 31.50%、33.46%、51.57%、29.53%、23.23%。

大小风格分化，上证 50 指数、沪深 300 指数短线遇阻回落，中小板指数强于大盘蓝筹股。技术层面上看，周线级别震荡反弹趋势不变。2 月份处在春节之后与两会前的窗口，依旧保持着政策利好预期与经济复苏预期，本轮大盘蓝筹股短线回踩是由于前期市场的利好预期过满导致后市预期空间收窄，短线预期回拨，指数回踩以便后市再度构造预期空间。预计两会前，大盘蓝筹对应的指数以震荡回踩为主，中小盘股或将承接部分外溢资金而优于蓝筹。

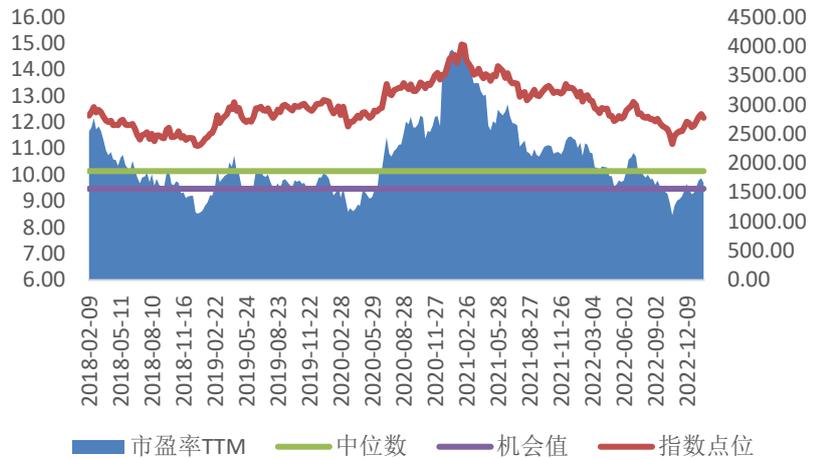
国外方面，2 月份美联储加息 25 个基点符合市场预期，上周五美国公布的 1 月季调后非农就业人口增 51.7 万人，预期增 18.5 万人，前值增 22.3 万人；失业率为 3.4%，预期 3.6%，前值 3.5%。美国 1 月失业率为 3.4%，预估为 3.6%，前值为 3.5%，美失业率低于预期并创下近 53 年新低。由于此前市场已充分预期了美联储加息步伐放缓，当前面临着事件落地后的情绪面反压，美非农数据大幅超预期，美失业率低于预期，美元指数反弹，强美元逻辑回升，利空金融市场。虽然欧美主要经济体进入紧缩周期尾声，但全球通胀仍高，后续需要关注紧缩政策的滞后效应及可能引发衰退风险和金融脆弱性加剧。

总体来看，两会之前，市场仍然具有利好政策预期与经济复苏预期，但前期预期过高，后市增幅有限，上证 50 与沪深 300 系列承压震荡回踩，欧美市场面临强美元预期回升的压制，市场短空风险上升。

2.商品行情回顾与展望

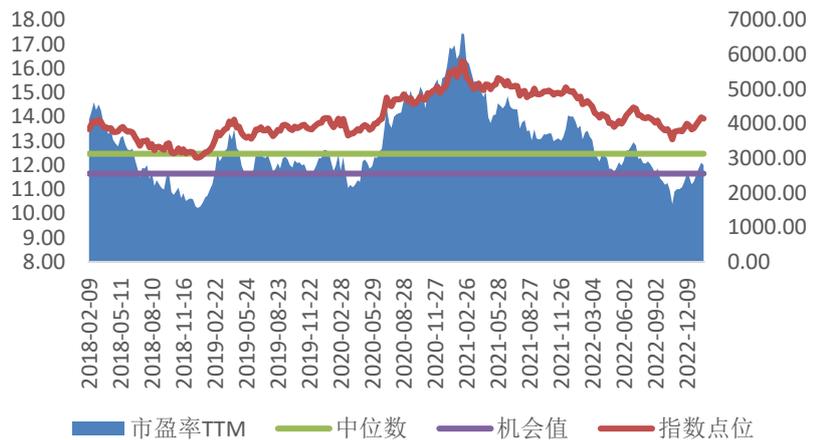
前一周沪铜、铝活跃合约周度涨跌幅为-2.17%、-1.90%；甲醇、聚丙烯、PTA 周度涨跌幅分别为-3.60%、-2.35%、-3.62%；豆粕活跃合约周度涨跌幅为 1.30%。美非农数据大幅超预期，美失业率低于预期并创下近 53 年新低，美元指数反弹，强美元逻辑回升，利空有色、能化商品。

图 1: 上证 50 指数估值 (市盈率-TTM)



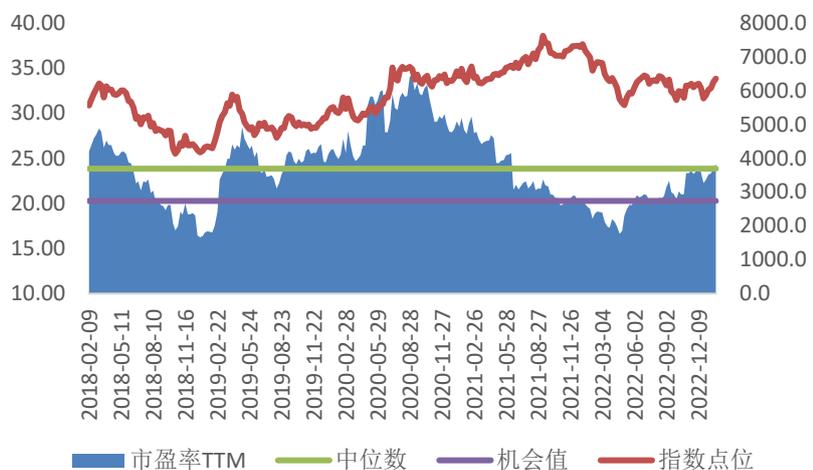
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

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)



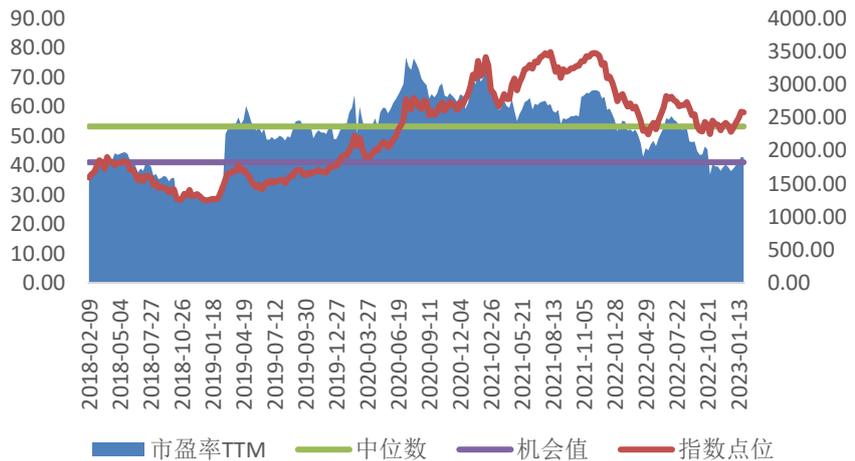
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

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)



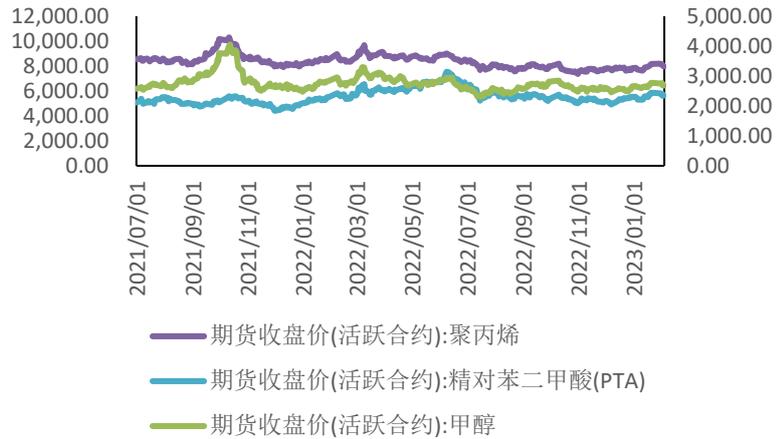
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

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

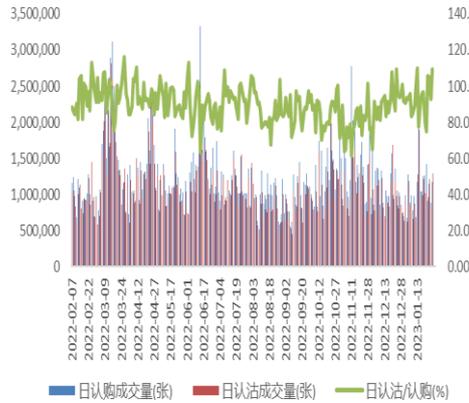
上一周期权成交量 PCR 值上升, 蓝筹为主的上证 50 与沪深 300 短线受阻回调, 期权成交量变化不明显, 但是下半周的成交 PCR 值回升, 在美联储非农数据大超预期的情况下, 全球金融市场短空情绪上扬, 富时 A50 三倍做空 ETF 大涨。本周金融市场短空情绪可能随外盘而上升。

2. 商品期权

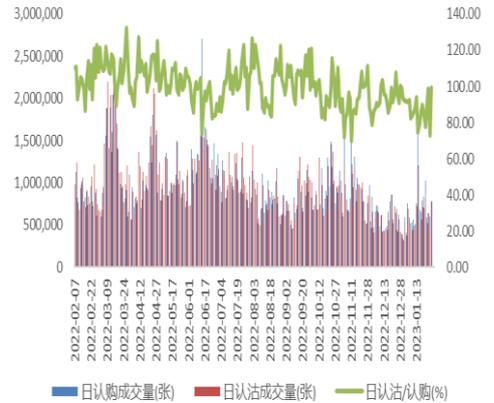
商品期权成交量变化不明显, 成交 PCR 在下半周上升, 相比金融期权而言, 能化、有色期权对于此次美联储加息言论与美国非农数据带来的影响更多集中在

情绪面，影响持续性有待观察。

图表 9: 50ETF 期权 PCR

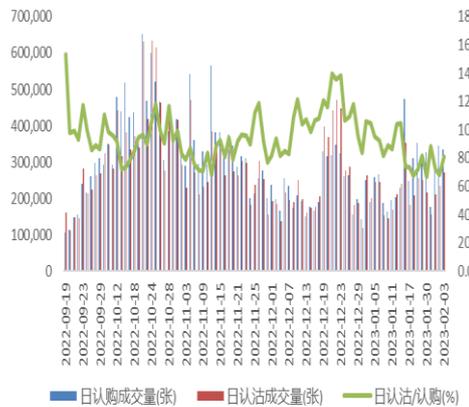


图表 10: 300ETF (沪) 期权 PCR

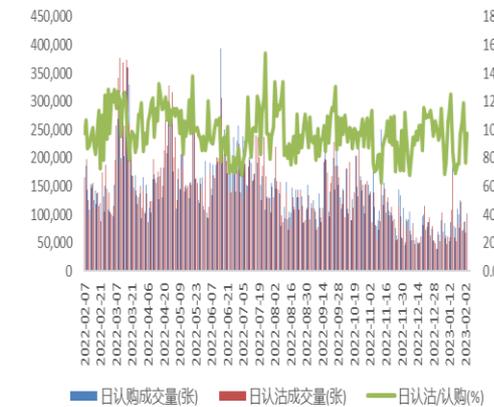


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: 500ETF (沪) 期权 PCR

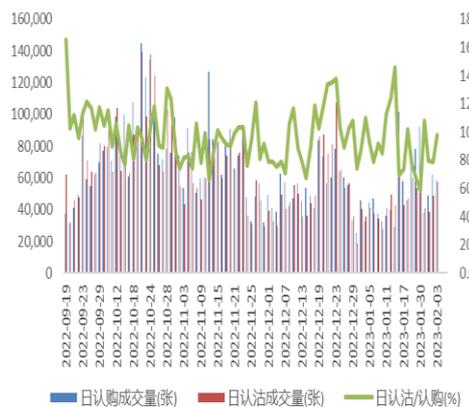


图表 12: 300ETF (深) 期权 PCR

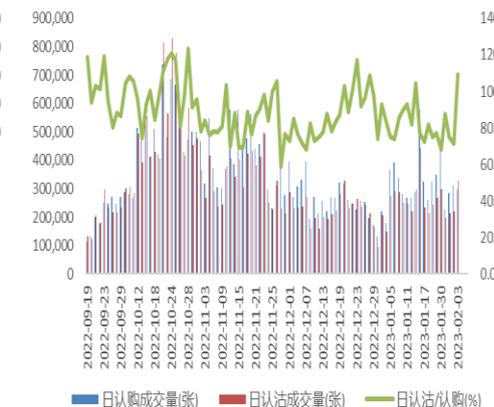


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 500ETF (深) 期权 PCR

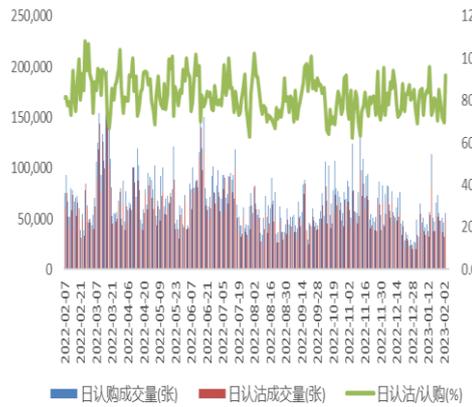


图表 14: 创业板 ETF 期权 PCR

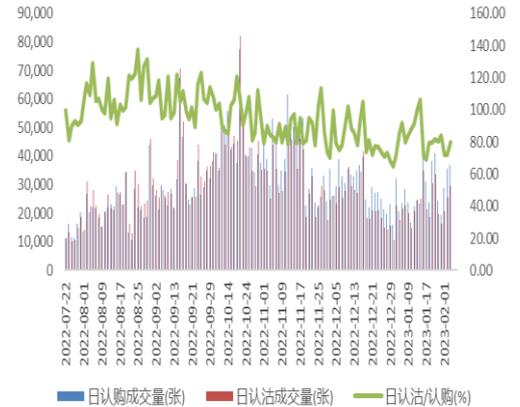


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 15: 沪深 300 期权 PCR

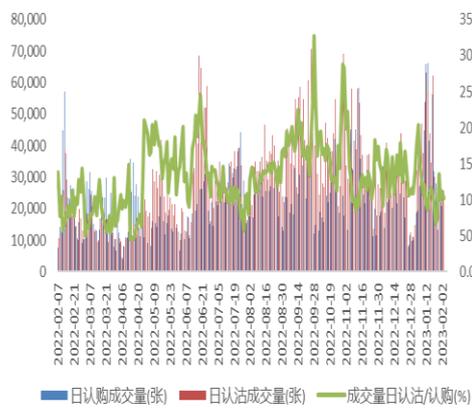


图表 16: 中证 1000 期权 PCR

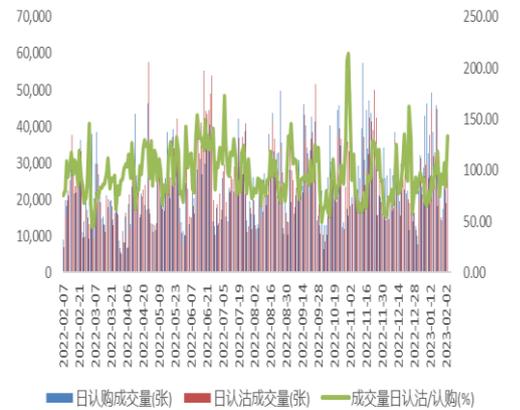


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 17: 沪铜期权 PCR

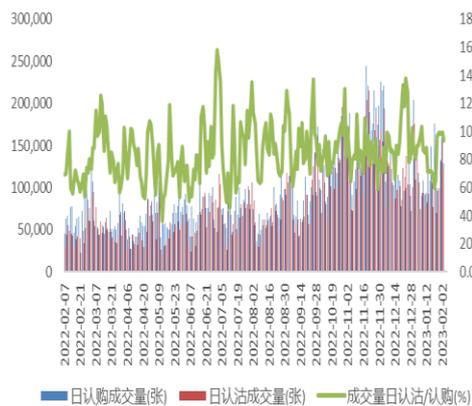


图表 18: 沪铝期权 PCR

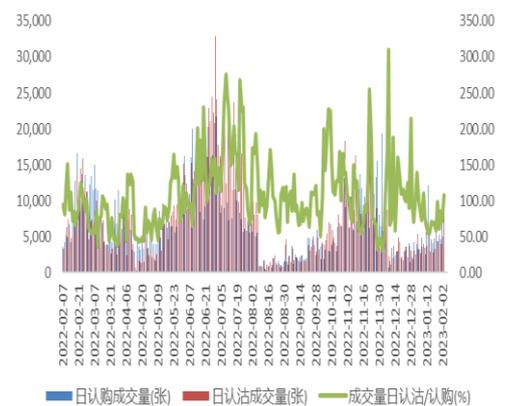


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 甲醇期权 PCR



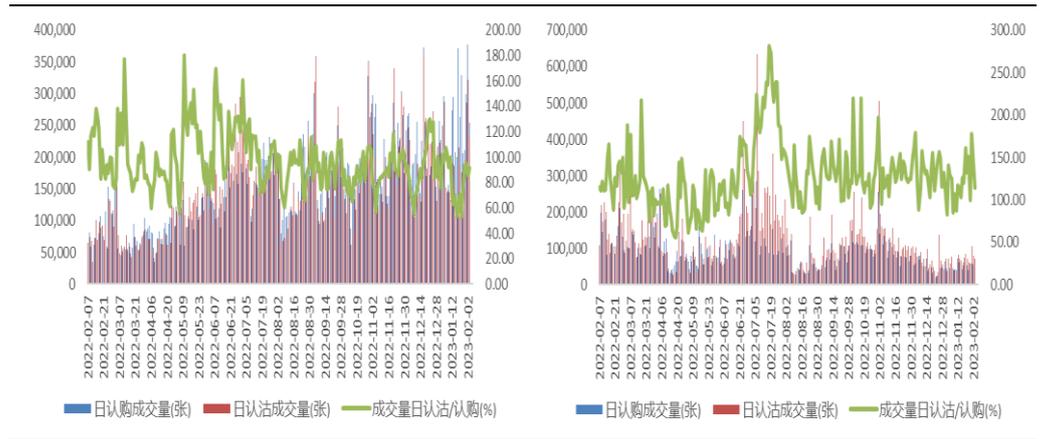
图表 20: 聚丙烯期权 PCR



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

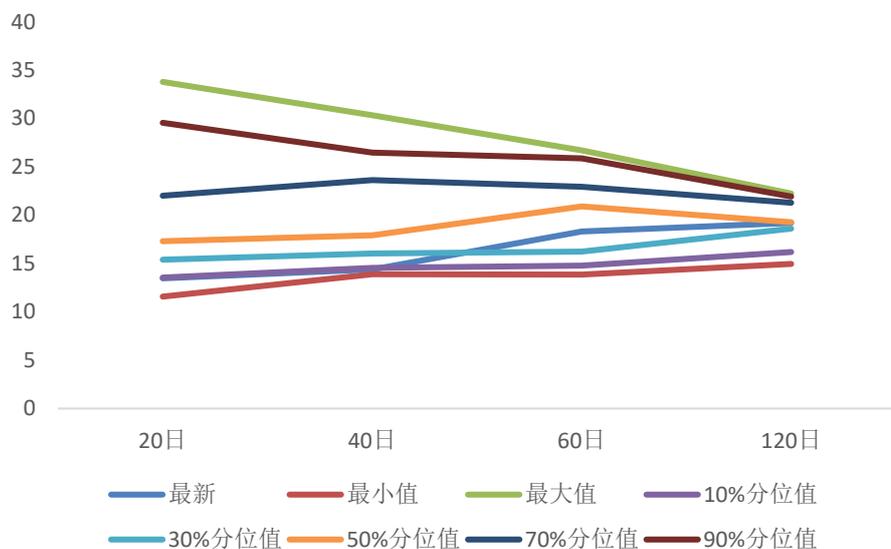
1.金融期权

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 日周期历史波动率维持在近一年的最低值，短周期历史波动率逐步联动长周期历史波动率数值走低。隐含波动率方面，指数短空情绪回升刺激隐含波动率回升，小级别脉冲式升波行情之后，市场出现做空波动率的策略机会，隐含波动率期限结构呈现近月低于远月的偏斜结构。反映了短空情绪刺激隐波上升的情况下，隐波期限结构变化不明显，指数震荡局面不变。

2.商品期权

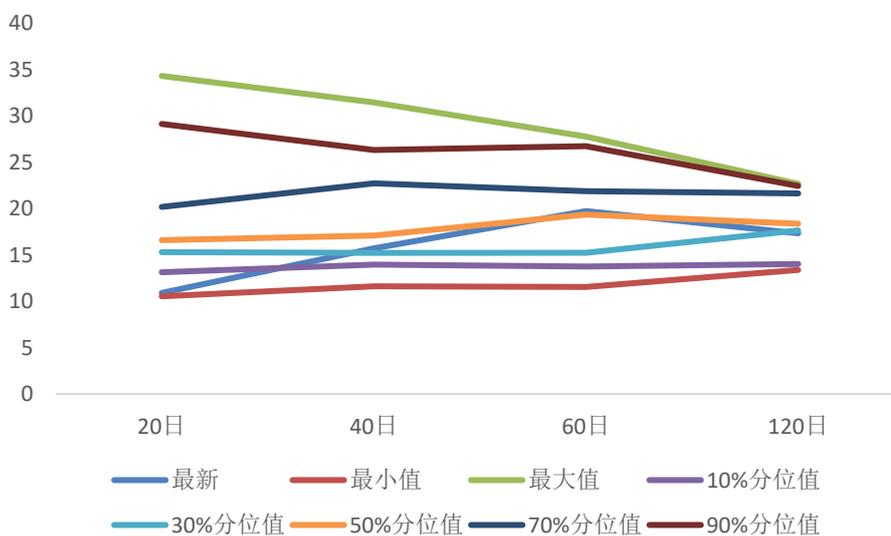
商品期权方面，有色、能化品种隐含波动率延续低波局面。美元指数反弹，强美元逻辑回升。利空有色能化商品，短线因空头情绪刺激隐波回升，但短期升波持续性有待观察，长期低波震荡局面不变，历史波动率维持偏低位置。

图 23: 上证 50ETF 历史波动率锥



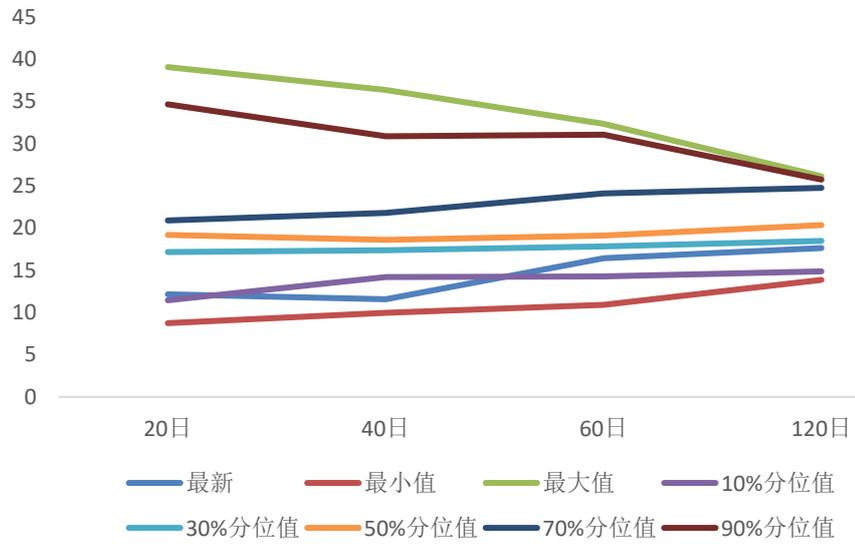
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 24: 沪市 300ETF 历史波动率锥



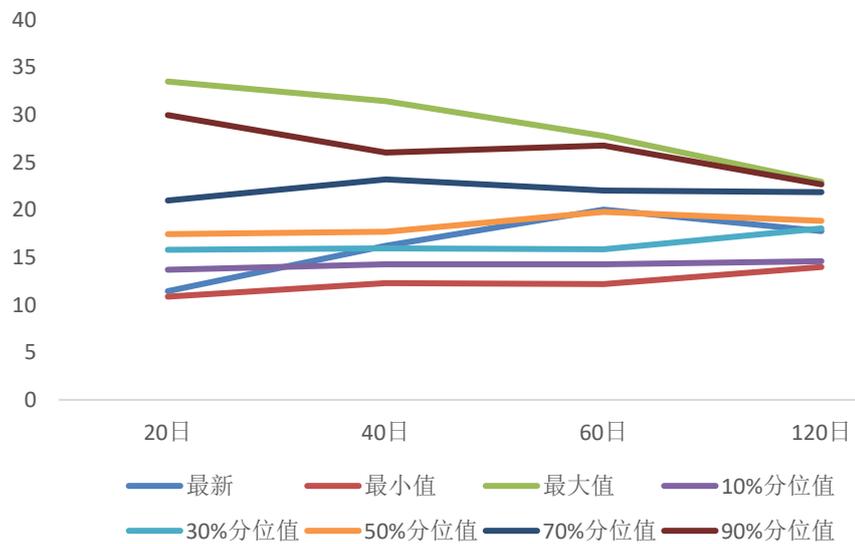
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 25: 深市 300ETF 历史波动率锥



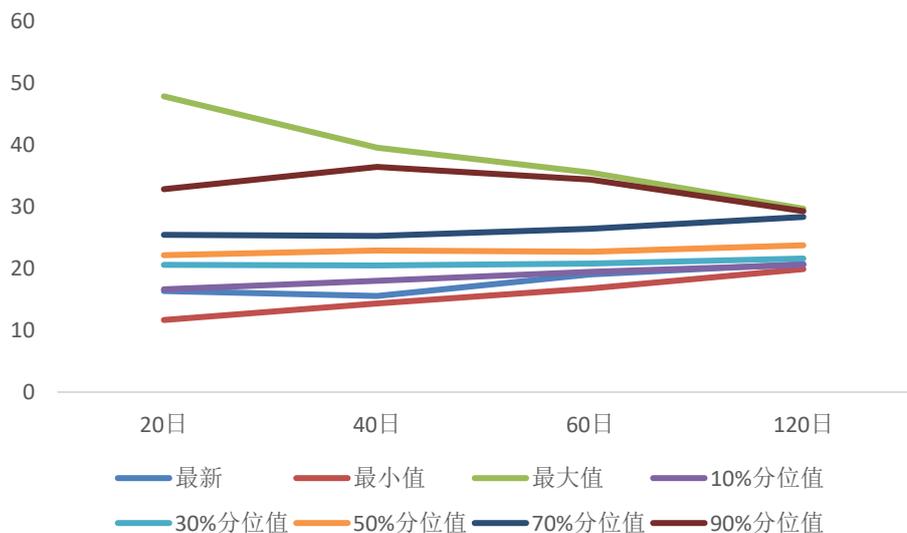
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 26: 沪深 300 历史波动率锥



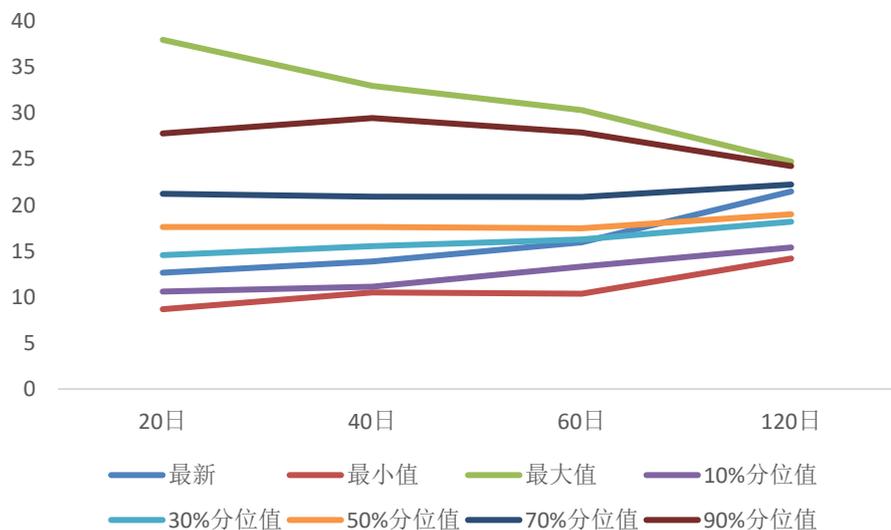
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 27: 中证 1000 历史波动率锥



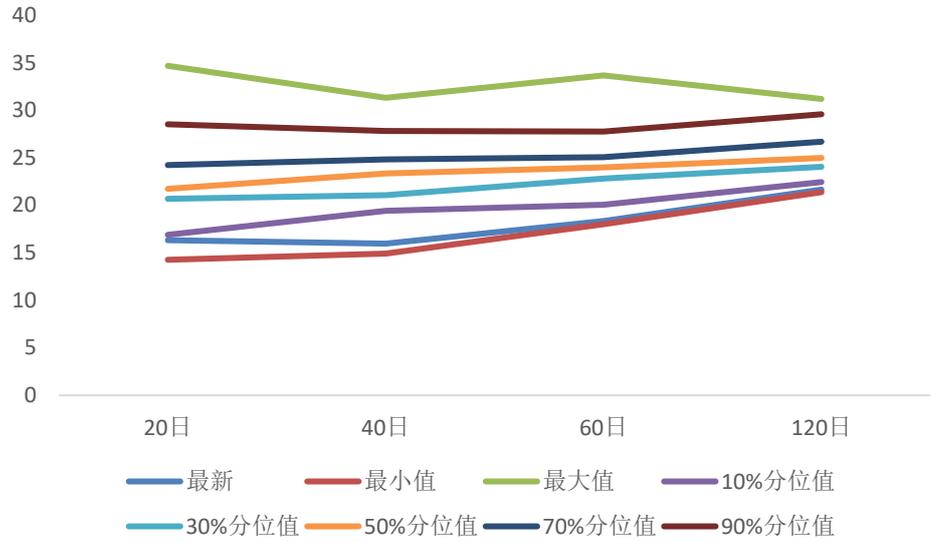
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 28: 沪铜历史波动率锥



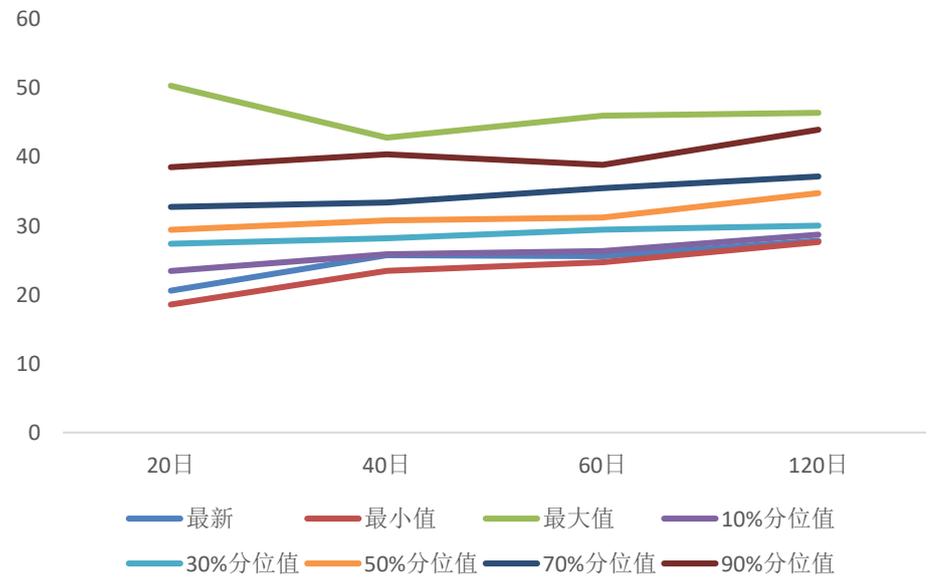
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 29：沪铝历史波动率锥



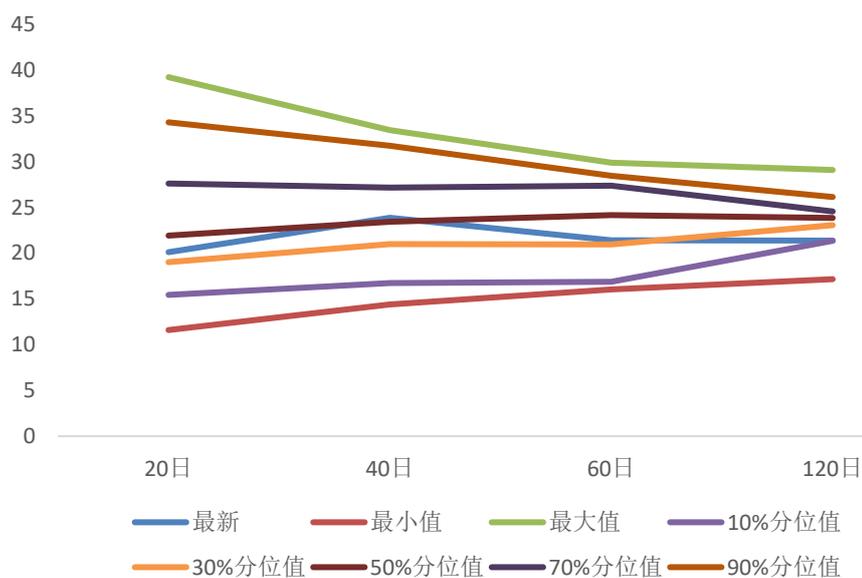
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 30：甲醇历史波动率锥



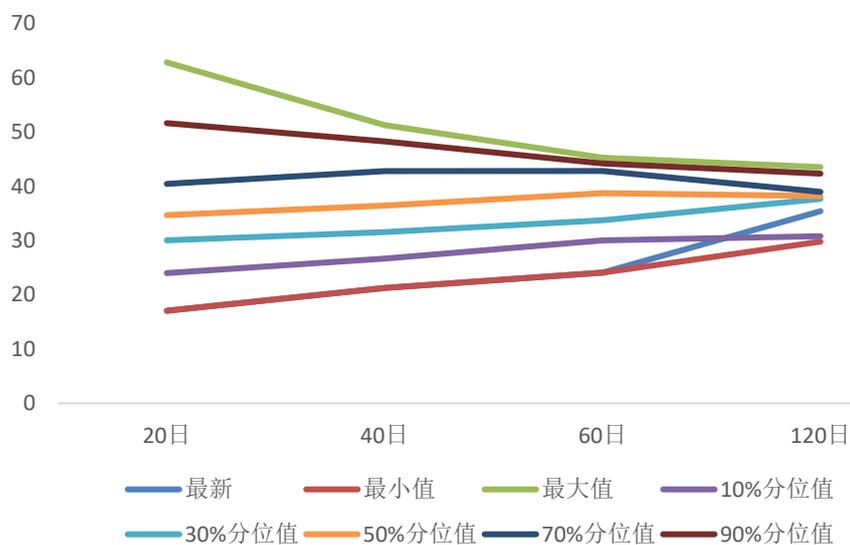
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 31: 聚丙烯历史波动率锥



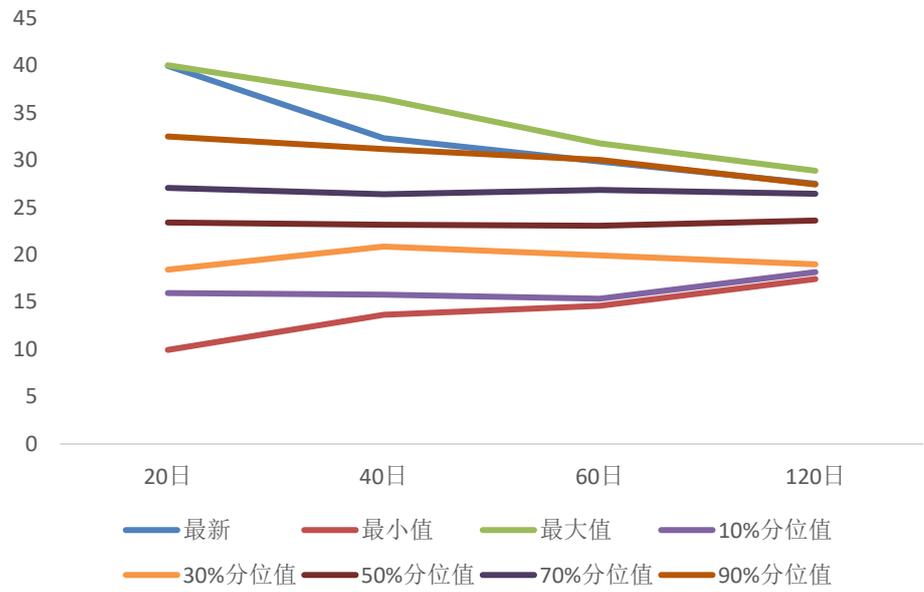
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 31: PTA 历史波动率锥



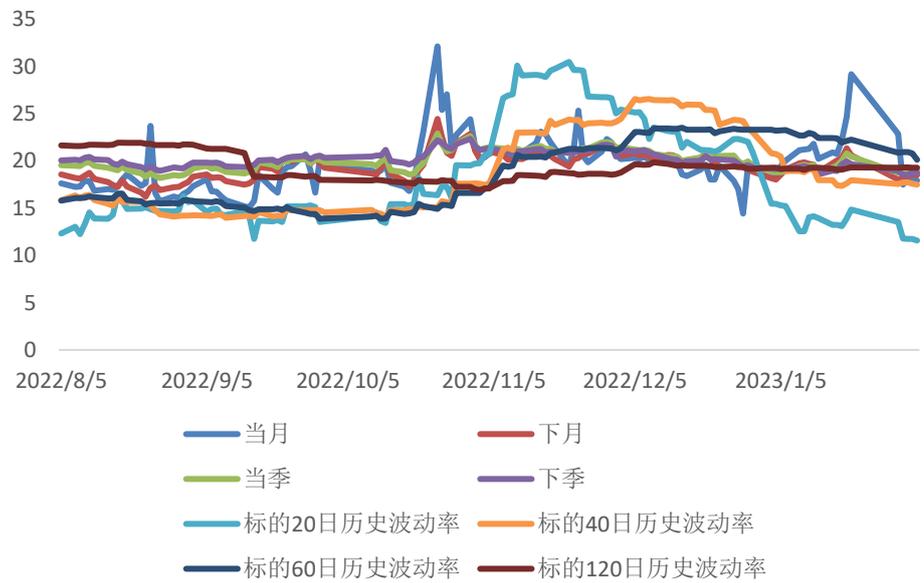
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 32：豆粕历史波动率锥



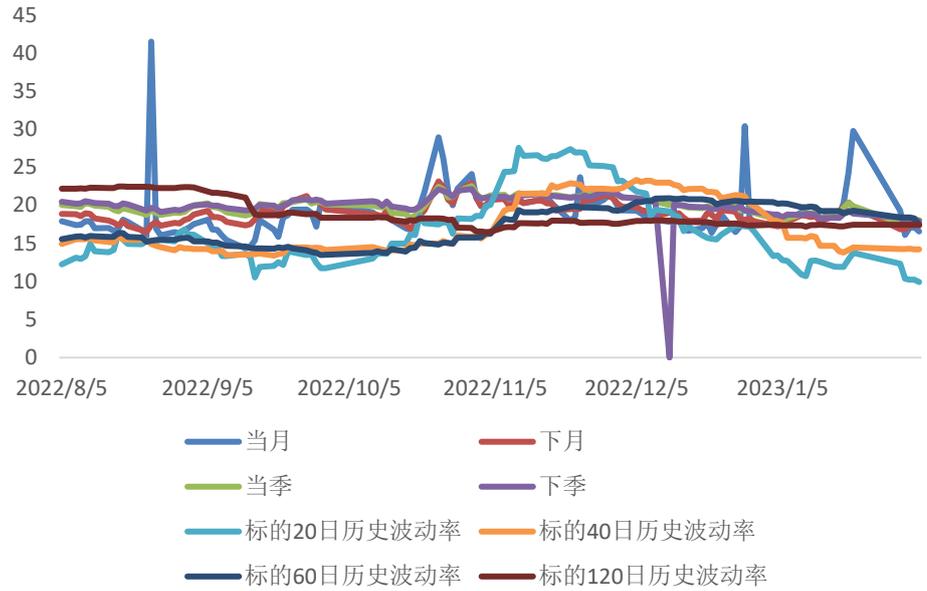
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 33：50ETF 期权隐含波动率走势



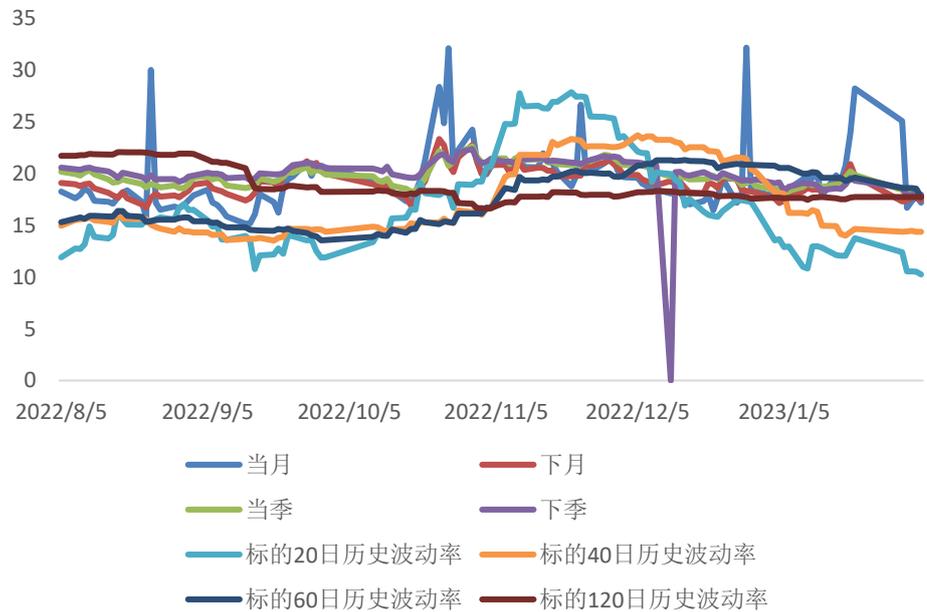
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 34: 300ETF 期权（沪）隐含波动率走势



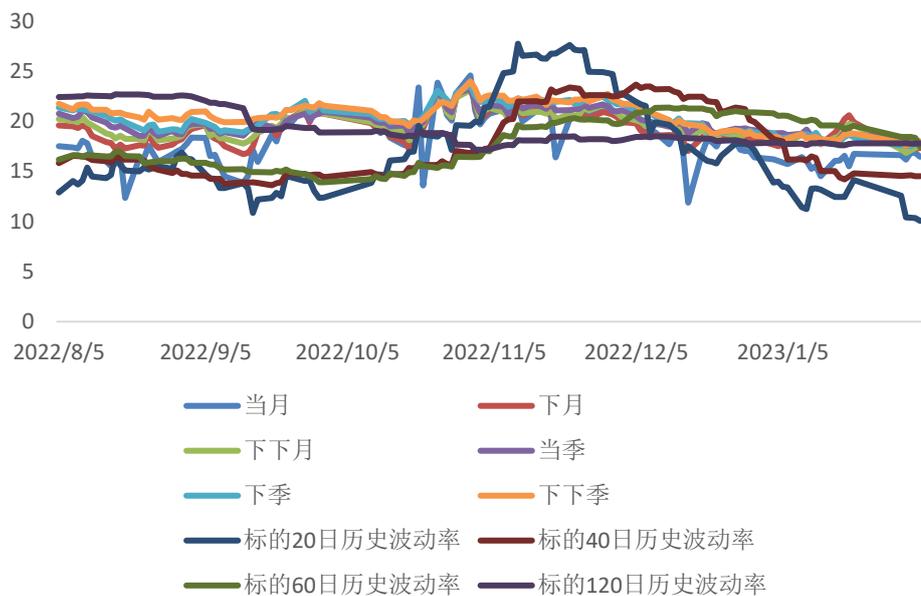
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 35: 300ETF 期权（深）隐含波动率走势



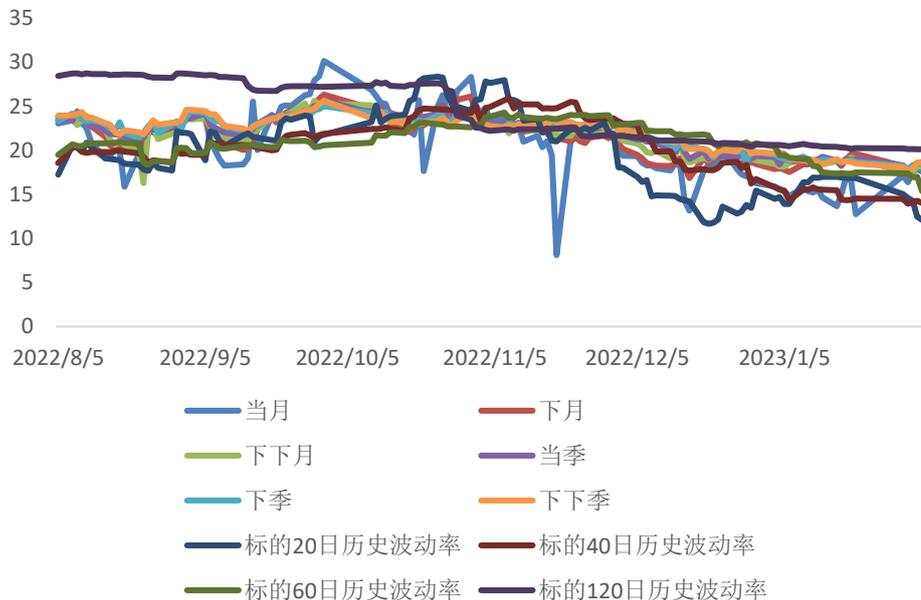
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 36: 沪深 300 股指期权隐含波动率走势



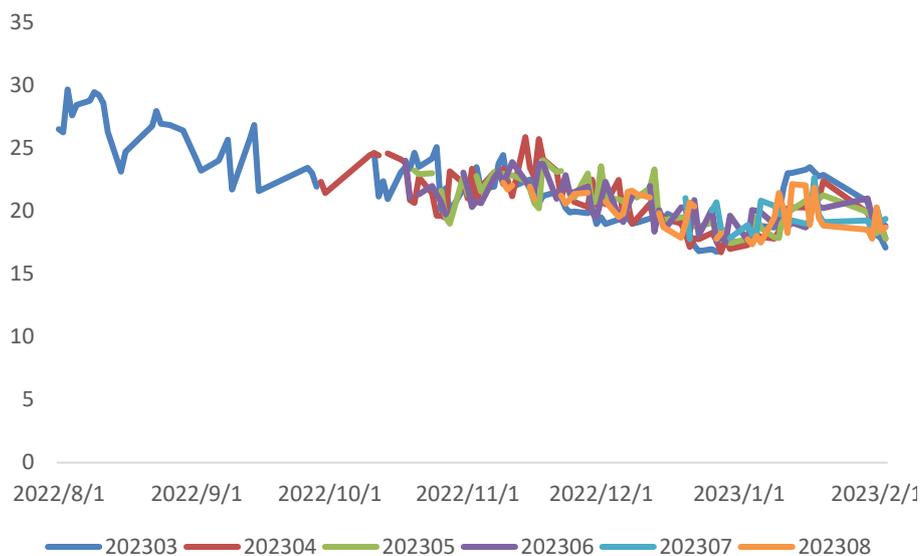
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 37: 中证 1000 股指期权隐含波动率走势



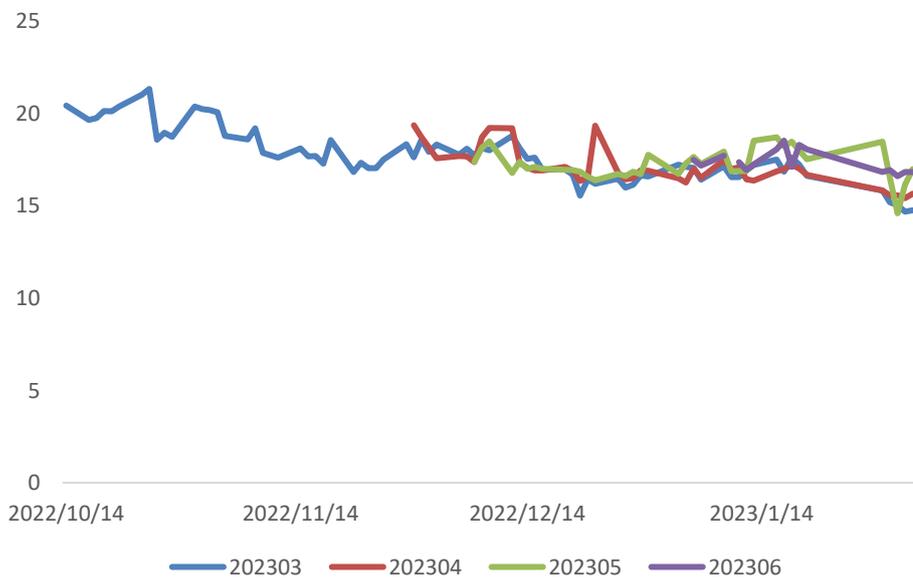
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 38: 沪铜期权隐含波动率走势



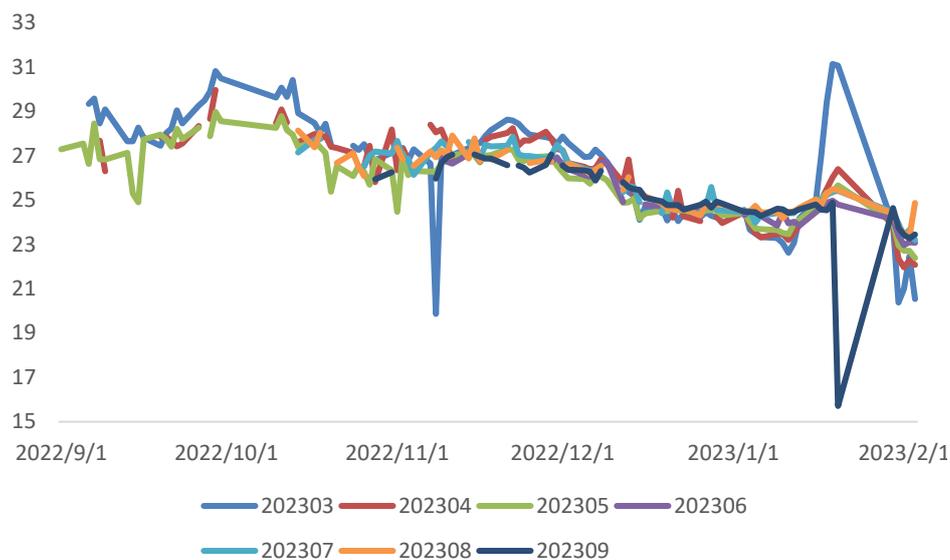
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 39: 沪铝期权隐含波动率走势



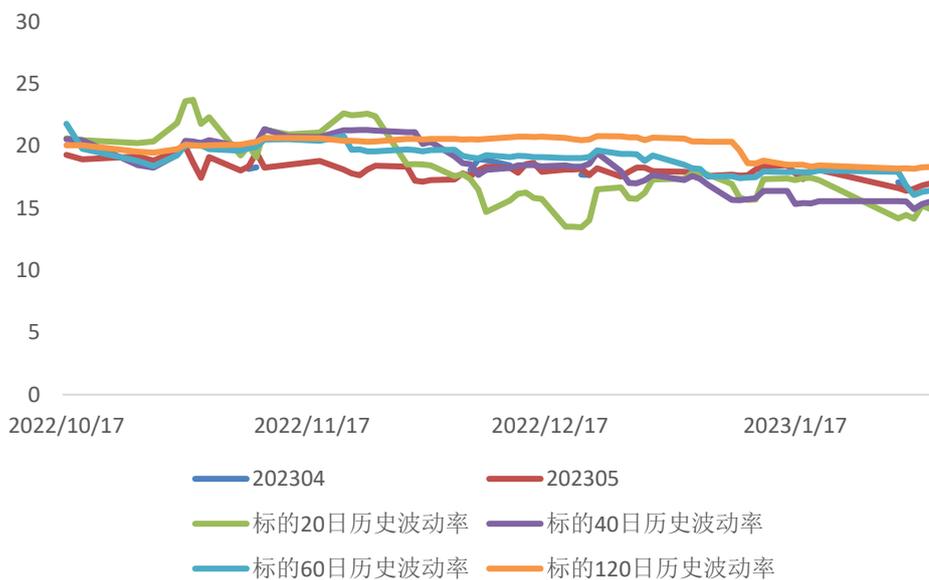
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 40: 甲醇期权隐含波动率走势



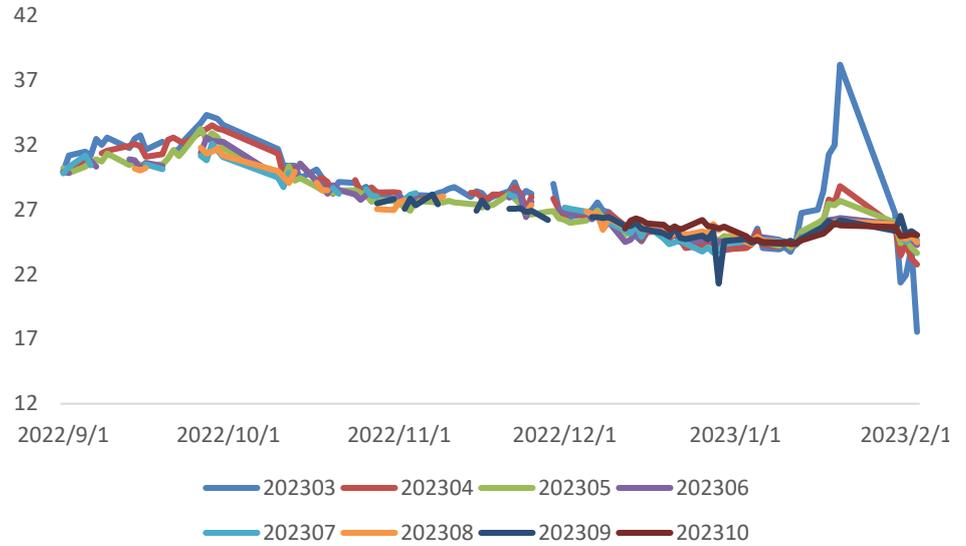
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 41: 聚丙烯期权隐含波动率走势



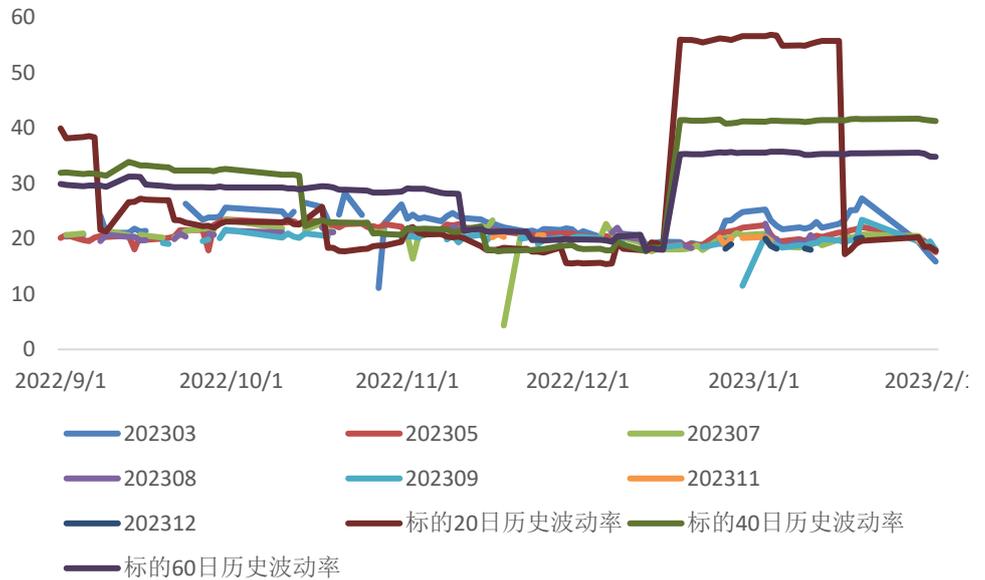
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

四、总结与展望

大小风格分化，上证 50 指数、沪深 300 指数短线遇阻回落，中小板指数强于大盘蓝筹股。技术层面上看，周线级别震荡反弹趋势不变。前期市场的利好预期过满导致后市预期空间收窄，短线预期回拨，指数回踩以便后市再度构造预期空间。预计两会前，大盘蓝筹对应的指数以震荡回踩为主，中小盘股或将承接部分外溢资金而优于蓝筹。国外方面，2 月份美联储加息 25 个基点符合市场预期，此前市场已充分预期了美联储加息步伐放缓，当前面临着事件落地后的情绪面反压，美非农数据大幅超预期，美失业率低于预期，强美元逻辑回升，利空金融市场。

总体来看，两会之前，市场仍然具有利好政策预期与经济复苏预期，但前期预期过高，后市增幅有限，上证 50 与沪深 300 系列承压震荡回踩，欧美市场面临强美元预期回升的压制，市场短空风险上升。

金融期权方面，蓝筹为主的上证 50 与沪深 300 短线受阻回调，期权成交量变化不明显，但是下半周的成交 PCR 值回升，在美联储非农数据大超预期的情况下，富时 A50 三倍做空 ETF 大涨。本周金融市场短空情绪可能随外盘而上升。

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 日周期历史波动率维持在近一年的最低值，短周期历史波动率逐步联动长周期历史波动率数值走低。隐含波动率方面，指数短空情绪回升刺激隐含波动率回升，小级别脉冲式升波行情之后，市场将出现做空波动率的策略机会，隐含波动率期限结构呈现近月低于远月的偏斜结构。反映了短空情绪刺激隐波上升的情况下，隐波期限结构变化不明显，指数整体震荡局面不变。关注卖出宽跨式、备兑策略，或者等待本轮回踩后关注牛市价差策略。

商品期权方面，美非农数据大幅超预期，美失业率低于预期并创下近 53 年新低，美元指数反弹，强美元逻辑回升，利空有色、能化商品。有色、能化品种隐含波动率延续低波局面。短线因空头情绪刺激隐波回升，但短期升波持续性有待观察，长期低波震荡局面不变，历史波动率维持偏低位置。

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。