

两会定调经济目标，指数震荡

兴证期货·研发中心

2023年3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

投资咨询编号：Z0018135

联系人：周立朝

电话：0591-38117689

邮箱：zhoulc@xzfutures.com

内容摘要

两会召开并确定了今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长5%左右，GDP增长目标小幅低于市场的预期。国内积极财政政策与宽松货币环境的导向不变，从宏观角度看，指数仍然处在震荡反弹的大周期中，期权标的50ETF与沪深300ETF周线级别维持震荡反弹趋势。美元指数受阻回落，美股企稳反弹大涨，从短期来看，情绪面利好国内市场。整体来看，现在美元指数没有像去年那样出现单调趋势，呈现出区间轴上下摆动，更多会影响股市的波段节奏。

金融期权方面，50ETF期权与300ETF系列期权的成交PCR值回落至100%以下，市场短空情绪衰减。另一方面，500ETF系列期权PCR值在下半周翘尾回升，反映了在两会窗口期，蓝筹股的强支撑预期更强烈，本周全周为两会时间，市场将延续强支撑情绪主导的基调。标的历史波动率方面，标的指数面临上有阻力，下有支撑，波动率上升空间不大，大概率重回降波窗口，即期权隐含波动率开始缓降回落，期限结构回归至近月低于远月的常态结构，震荡预期强烈。金融期权策略方面，关注卖出认沽、备兑策略。

商品期权方面，在国内经济复苏背景下，大宗商品的需求呈改善趋势，但复苏强度恐有限，成为制约商品价格的重要因素。铜期权与铝期权的成交环比上一周下降，PCR值小幅回落；在化工板块中，甲醇期权与PTA期权成交量环比上一周上升，特别是认购期权成交量增幅较大，反映了当前甲醇与PTA酝酿着较高的看涨情绪。有色、能化品种隐含波动率延续低波局面。纵向比较之下，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 1.57%，沪市 300ETF 变化 1.58%，沪市 500ETF 变化 0.58%，深市 300ETF 变化 1.57%、深市 500ETF 变化 0.65%，创业板 ETF 变化-0.21%，深证 100ETF 变化 0.81%，上证 50 指数变化 1.72%、沪深 300 变化 1.71%、中证 1000 指数变化 0.33%。上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指市盈率分别为 9.88、12.16、24.59、31.21、37.27，五年周期中对应的分位为 41.73%、42.13%、55.91%、33.07%、11.42%。

两会召开并确定了今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长 5%左右；城镇新增就业 1200 万人左右，城镇调查失业率 5.5%左右；居民消费价格涨幅 3%左右。坚持稳字当头、稳中求进，保持政策连续性针对性，加强各类政策协调配合；积极的财政政策要加力提效；赤字率拟按 3%安排，完善税费优惠政策，对现行减税降费、退税缓税等措施。其中，关于 5%的 CDP 增长目标小幅低于市场的预期。国内积极财政政策与宽松货币环境的导向不变，从宏观角度看，指数仍然处在震荡反弹的大周期中，期权标的 50ETF 与沪深 300ETF 周线级别维持震荡反弹趋势。

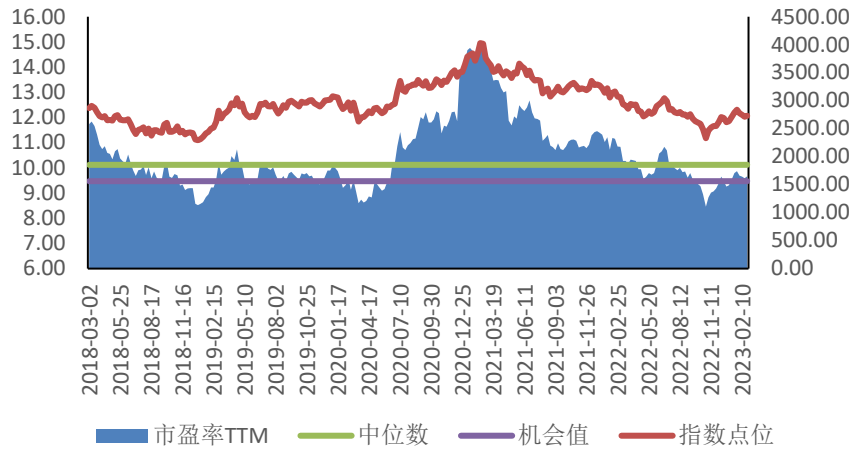
国外方面，华尔街权威机构公布了 3 月份美联储按照原有预期加息 25 个基点的概率近 75%，未形成加快步伐的加息路径，美元指数受阻回落，美股企稳反弹大涨，VIX 恐慌指数回落，从短期来看，情绪面利好国内市场。但市场还在等待后续美国经济与就业数据出炉，整体来看，现在美元指数没有像去年那样出现单调趋势，呈现出区间轴上下摆动，更多会影响股市的波段节奏。

国内宏观维持积极财政与宽松货币环境，美联储加息预期更显波段特征，暂无单边走出强美元趋势，因此，国内期权标的指数大概率保持强震荡格局。

2.商品行情回顾与展望

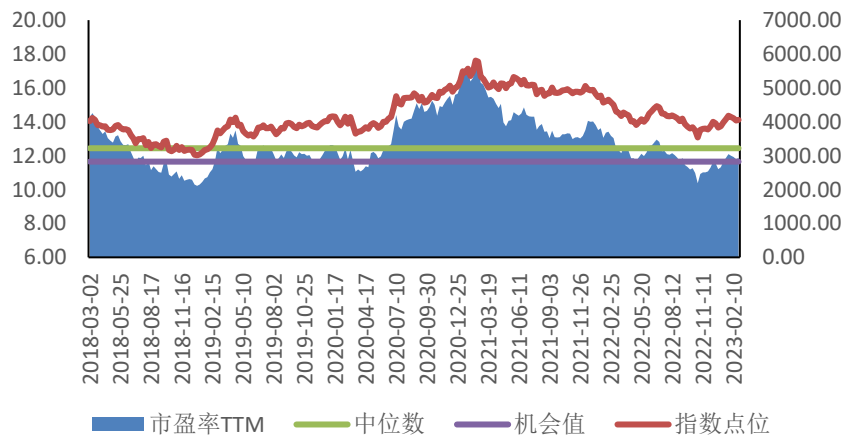
前一周沪铜、铝活跃合约周度涨跌幅为 0.30%、0.75%；甲醇、聚丙烯、PTA 周度涨跌幅分别为-2.36%、-0.49%、2.20%；豆粕活跃合约周度涨跌幅为-2.49%。上周大宗商品普遍震荡分化局面，两会如期召开，持续释放出政策刺激经济的信号，在国内经济复苏背景下，大宗商品的需求呈改善趋势，但复苏强度恐有限，成为制约商品价格的重要因素，大宗商品维持震荡局面。

图 1: 上证 50 指数估值 (市盈率-TTM)



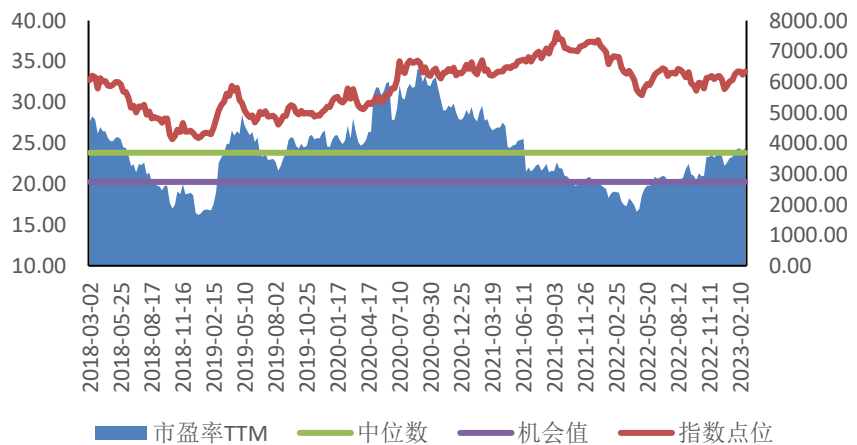
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 2: 沪深 300 指数估值 (市盈率-TTM)



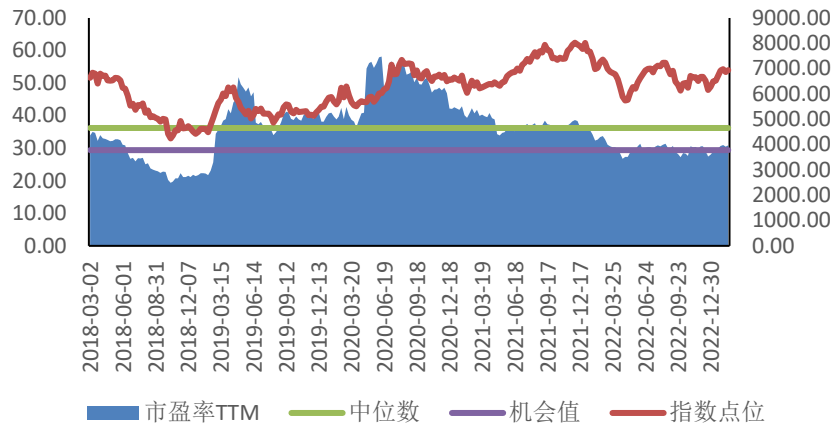
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 3: 中证 500 指数估值 (市盈率-TTM)



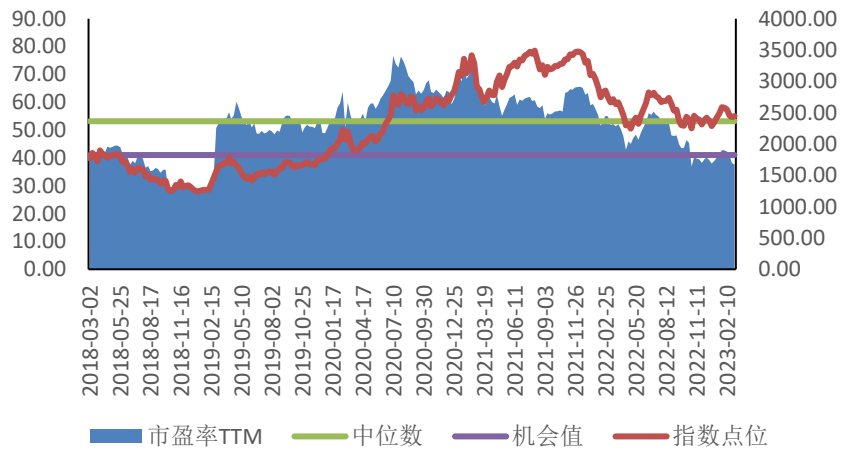
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 4: 中证 1000 指数估值 (市盈率-TTM)



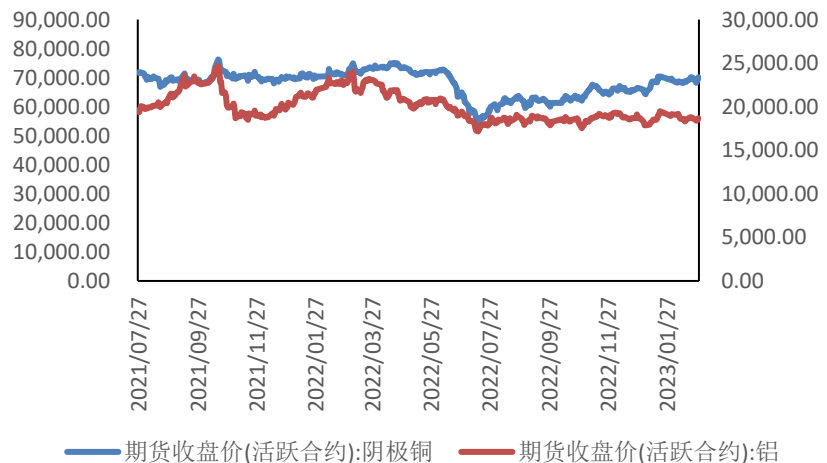
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 5: 创业板指数估值 (市盈率-TTM)



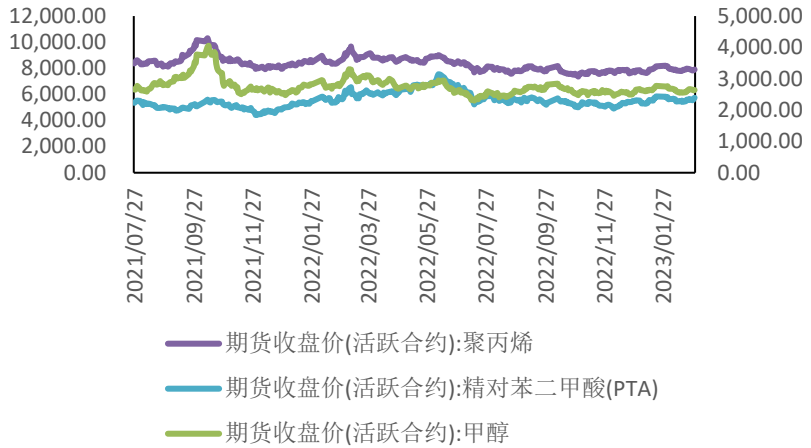
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 6: 铜、铝活跃合约收盘价



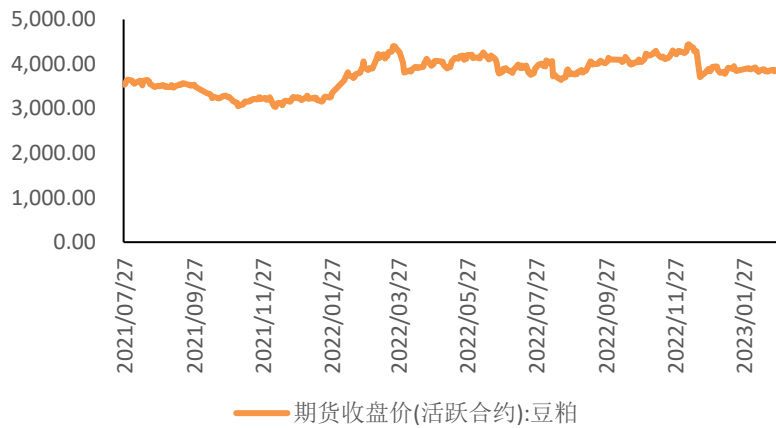
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

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

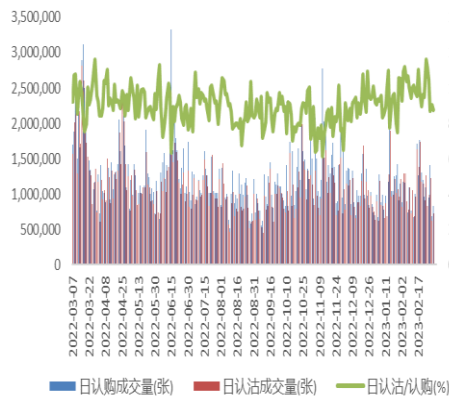
上周金融期权成交量普遍下降, 其中 50ETF 期权与 300ETF 系列期权的成交 PCR 值回落至 100% 以下, 市场短空情绪衰减。另一方面, 500ETF 系列期权 PCR 值在下半周翘尾回升, 反映了在两会窗口期, 蓝筹股的强支撑预期更强烈, 50ETF 与 300ETF 期权的空头情绪衰减更加显著, 本周全周为两会时间, 市场将延续强支撑情绪主导的基调。

2. 商品期权

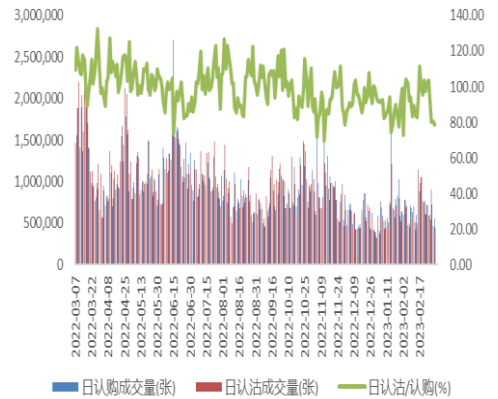
商品期权方面, 有色化工主要品种价格均呈震荡走势, 在有色品种中, 铜期

权与铝期权的成交环比上一周下降，PCR 值小幅回落；在化工板块中，甲醇期权与 PTA 期权成交量环比上一周上升，特别是认购期权成交量增幅较大，反映了当前甲醇与 PTA 酝酿着较高的看涨情绪。从期权 PCR 角度来看，有色品种期权震荡概率较大，而化工品种中，甲醇与 PTA 期权后市震荡上行的预期情绪叫浓厚。

图表 9: 50ETF 期权 PCR

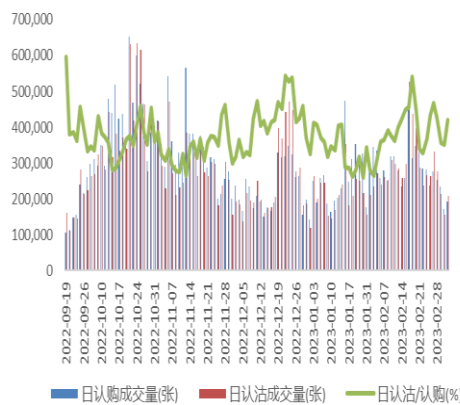


图表 10: 300ETF (沪) 期权 PCR

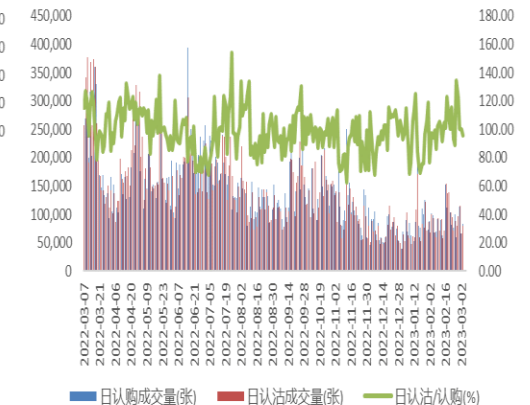


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: 500ETF (沪) 期权 PCR

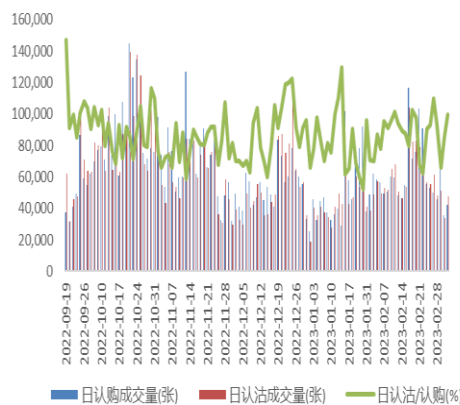


图表 12: 300ETF (深) 期权 PCR

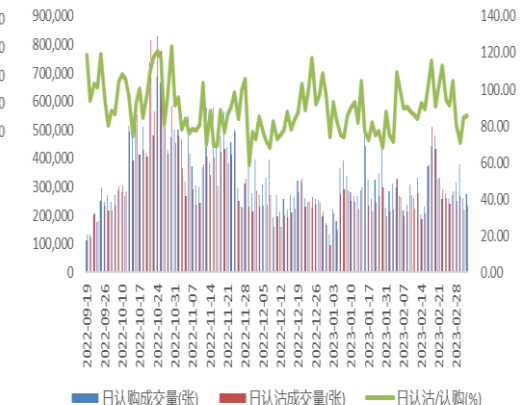


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 500ETF (深) 期权 PCR

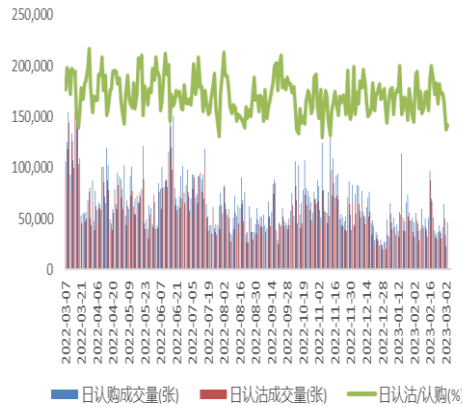


图表 14: 创业板 ETF 期权 PCR

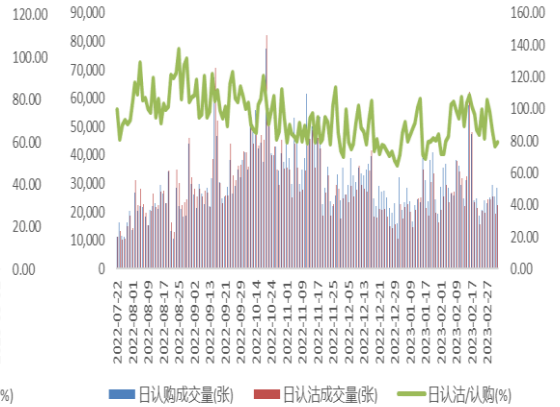


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 15: 沪深 300 期权 PCR

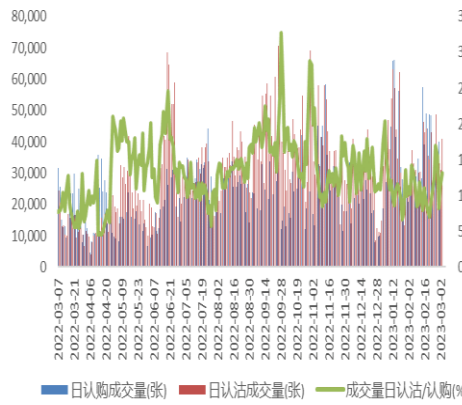


图表 16: 中证 1000 期权 PCR

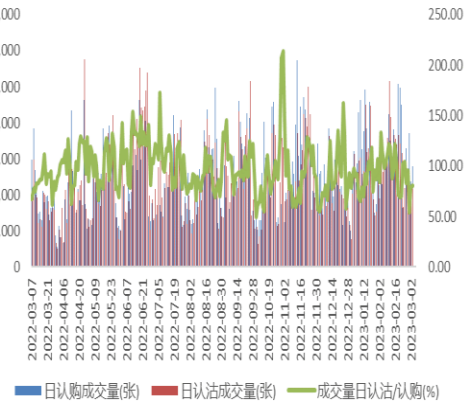


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 17: 沪铜期权 PCR

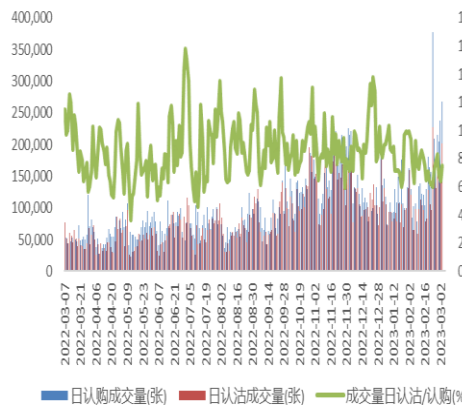


图表 18: 沪铝期权 PCR

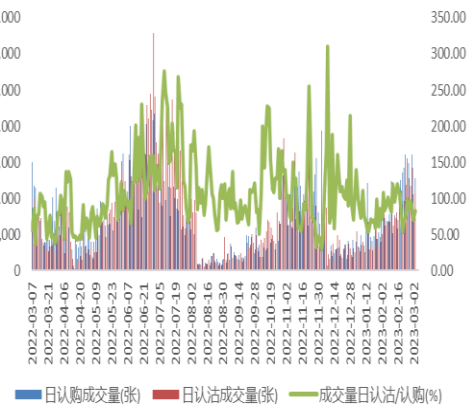


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 甲醇期权 PCR



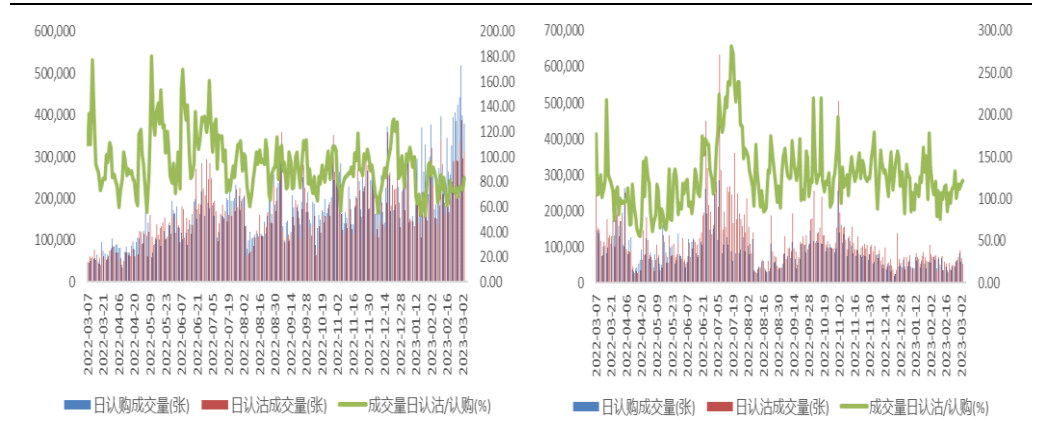
图表 20: 聚丙烯期权 PCR



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

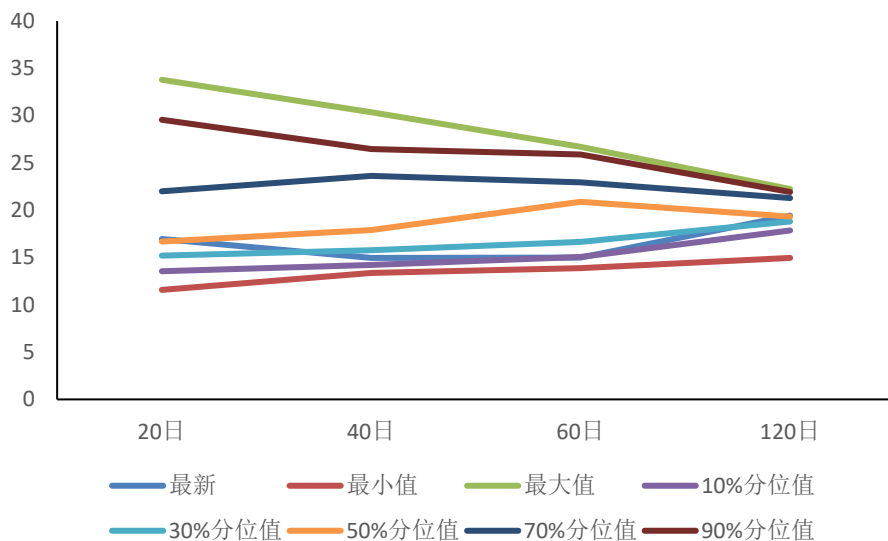
1.金融期权

期权标的历史波动率方面,上证 50ETF 与沪深 300ETF 的 20 日周期历史波动率小幅度反弹至近一年中位数附近,前期标的历史波动率过低,上周出现了波动率低值反弹的情况。本周为两会窗口,在强政策支撑下,标的指数面临上有阻力,下有支撑,波动率上升空间不大,大概率重回降波窗口,即期权隐含波动率开始缓降回落,期限结构回归至近月低于远月的常态结构,震荡预期强烈。

2.商品期权

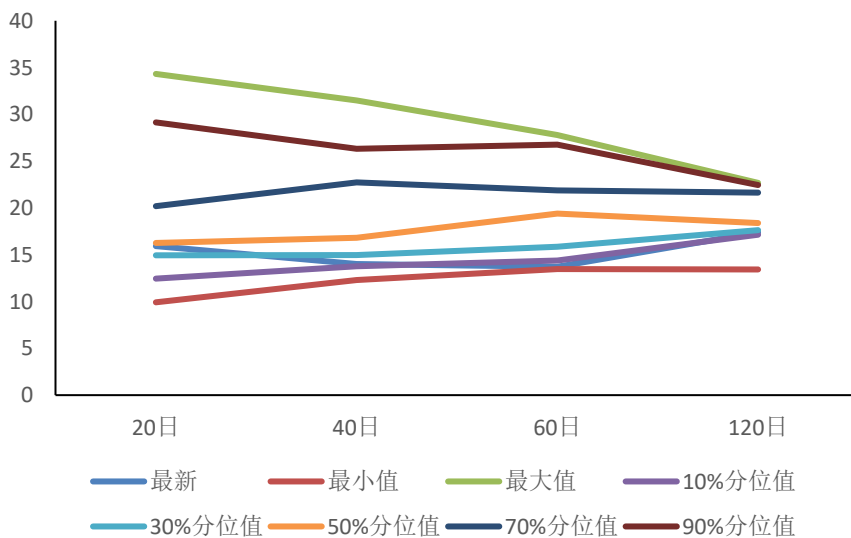
商品期权方面,有色、能化品种隐含波动率延续低波局面。美元指数受阻回落,美元指数没有像去年那样出现单调趋势,呈现出区间轴上下摆动。有色能化商品期权的升波情况不明显,长期低波震荡局面不变,纵向比较之下,历史波动率维持偏低位置。

图 23: 上证 50ETF 历史波动率锥



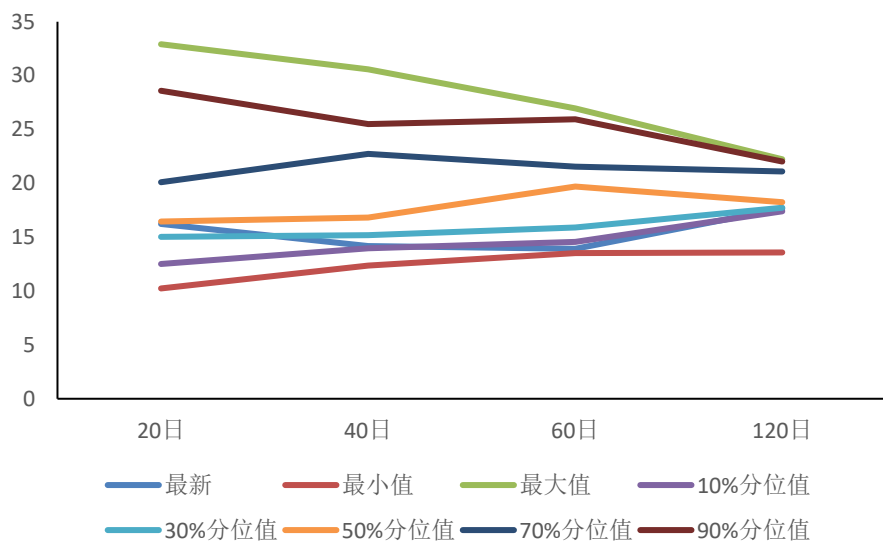
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 24: 沪市 300ETF 历史波动率锥



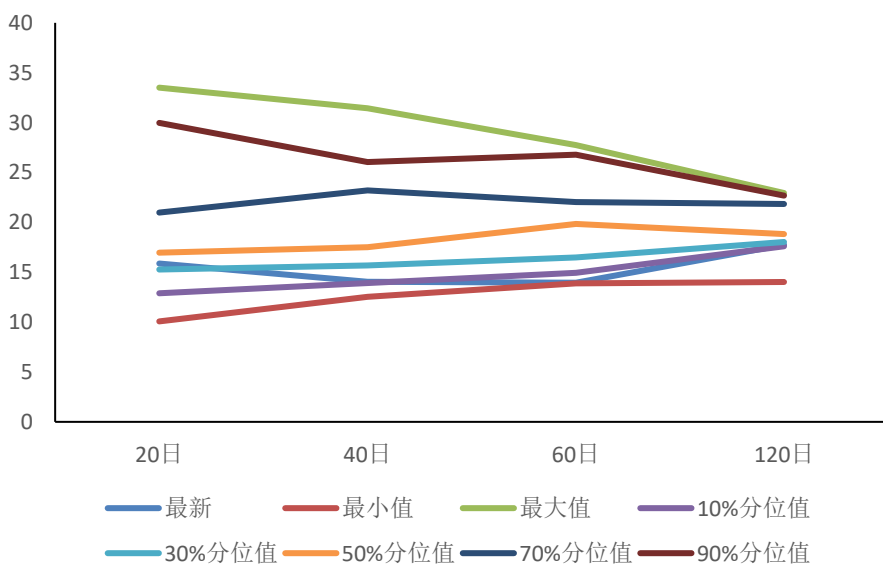
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 25: 深市 300ETF 历史波动率锥



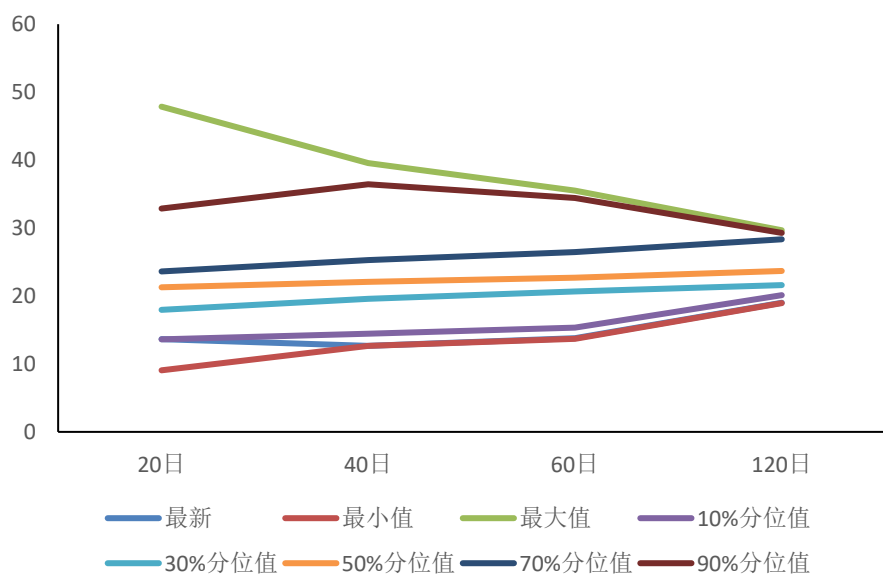
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 26: 沪深 300 历史波动率锥



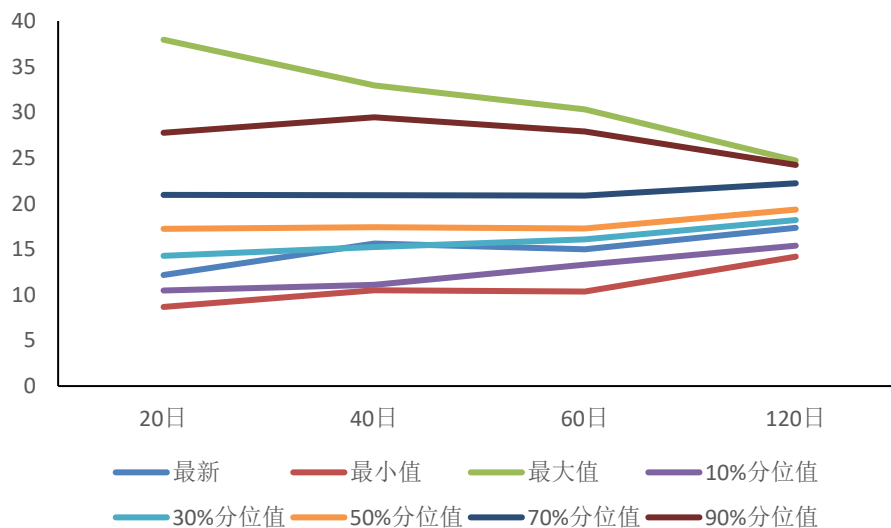
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 27: 中证 1000 历史波动率锥



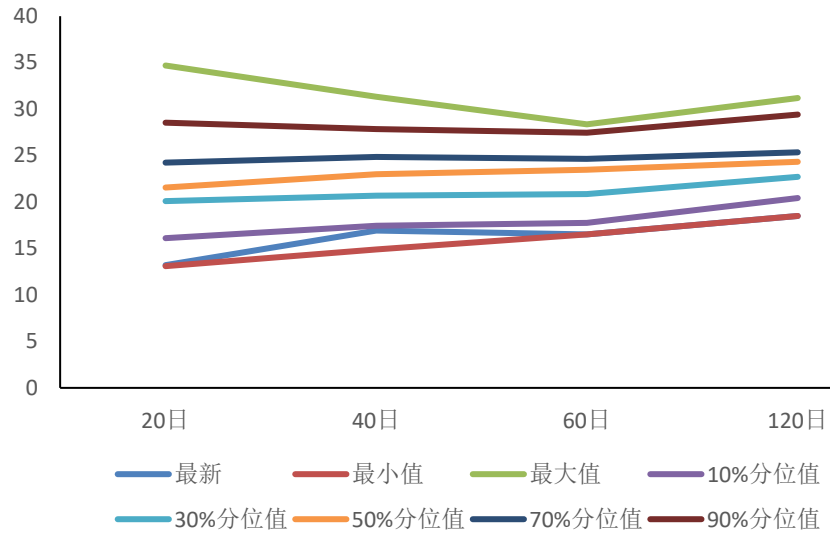
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 28: 沪铜历史波动率锥



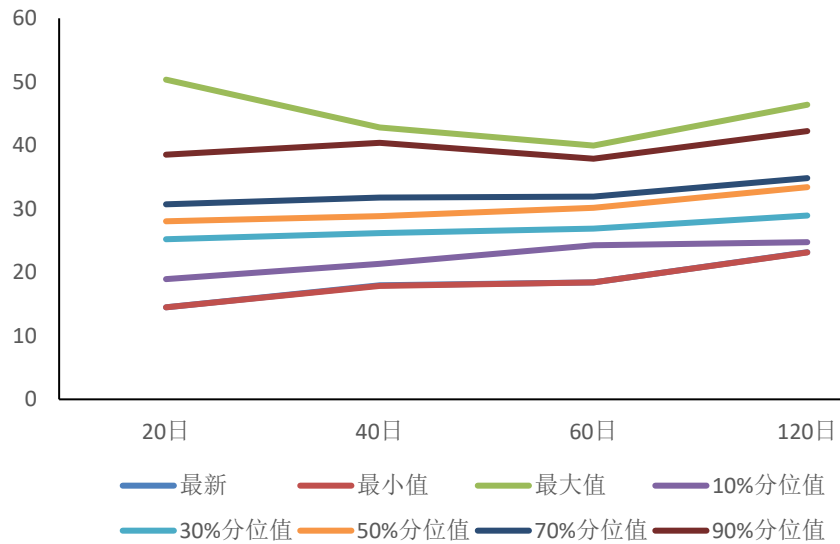
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 29：沪铝历史波动率锥



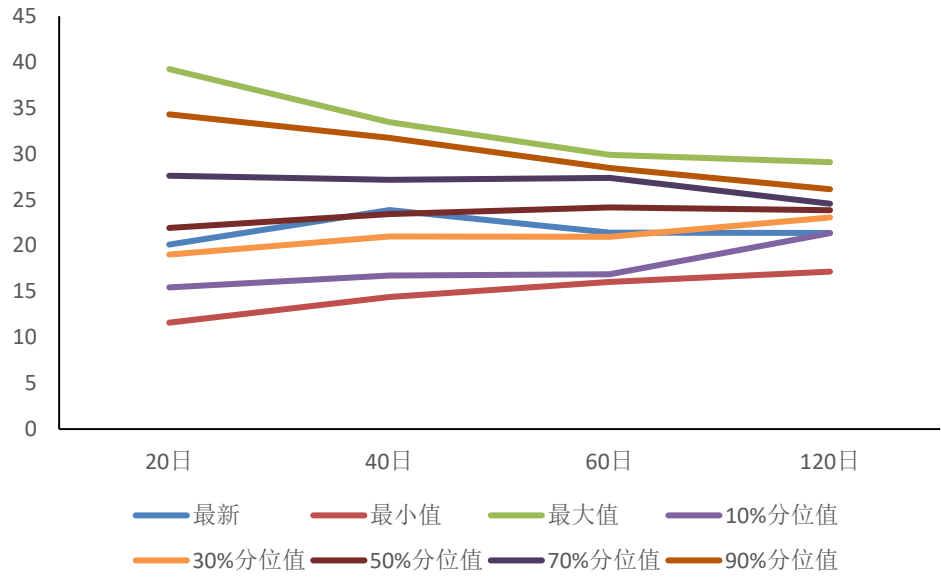
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 30：甲醇历史波动率锥



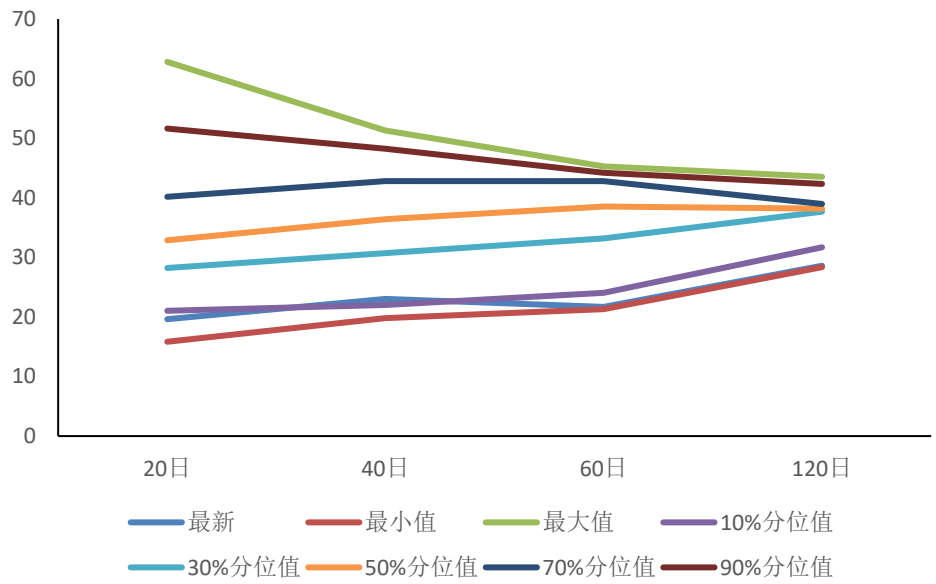
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 31: 聚丙烯历史波动率锥



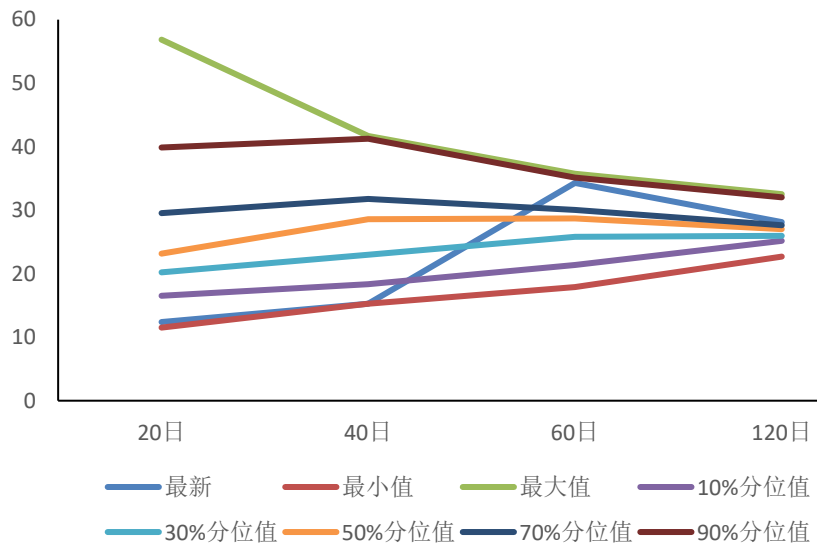
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 31: PTA 历史波动率锥



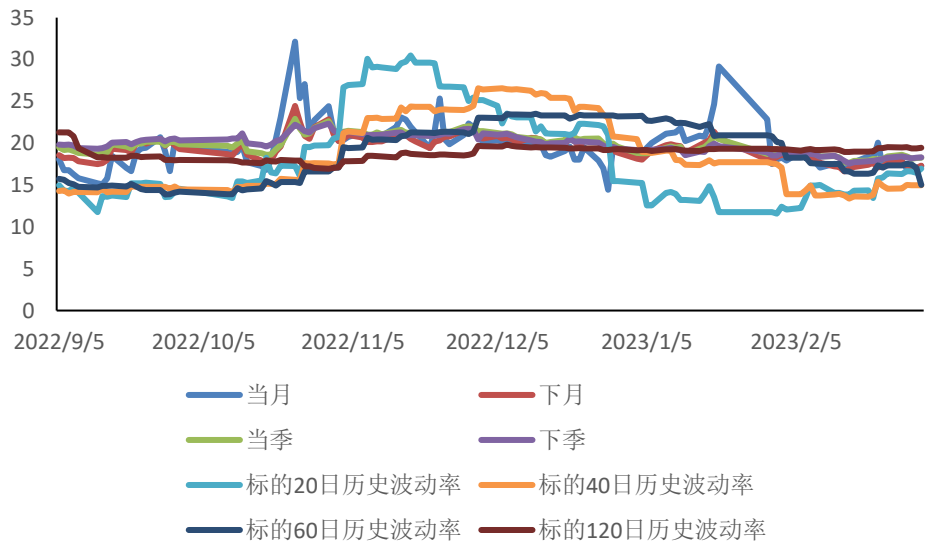
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 32：豆粕历史波动率锥



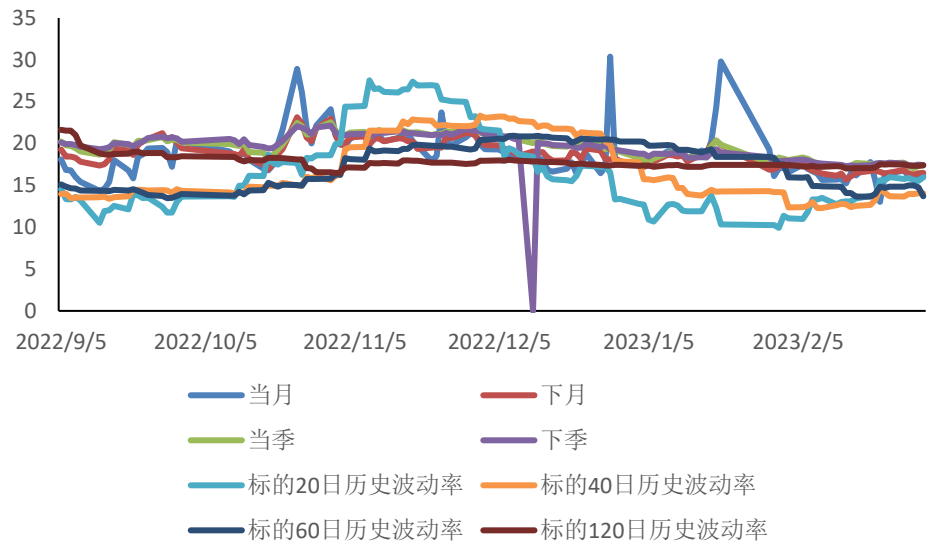
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 33：50ETF 期权隐含波动率走势



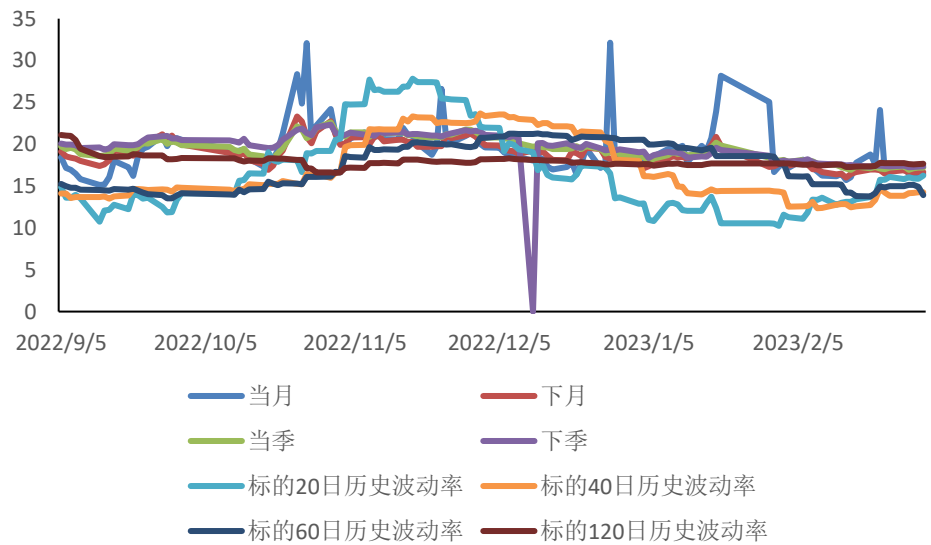
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 34: 300ETF 期权（沪）隐含波动率走势



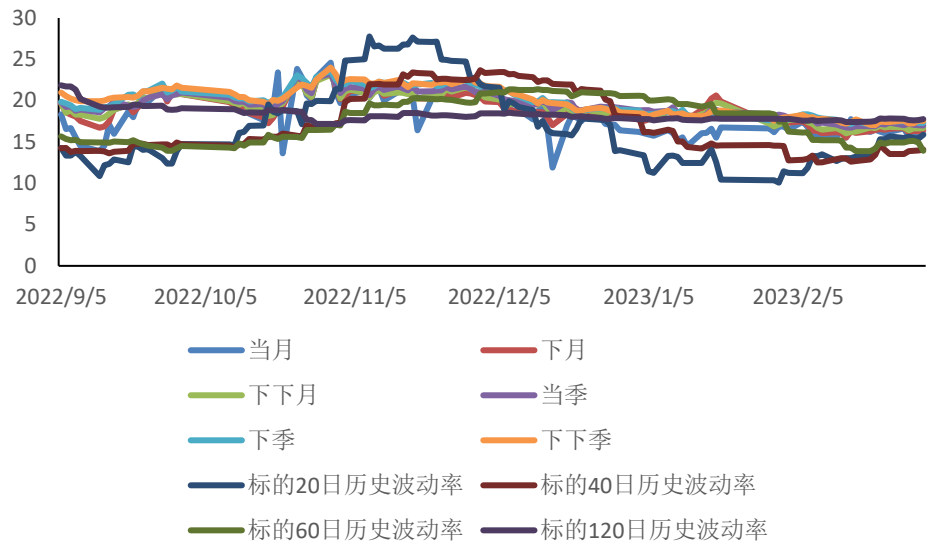
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 35: 300ETF 期权（深）隐含波动率走势



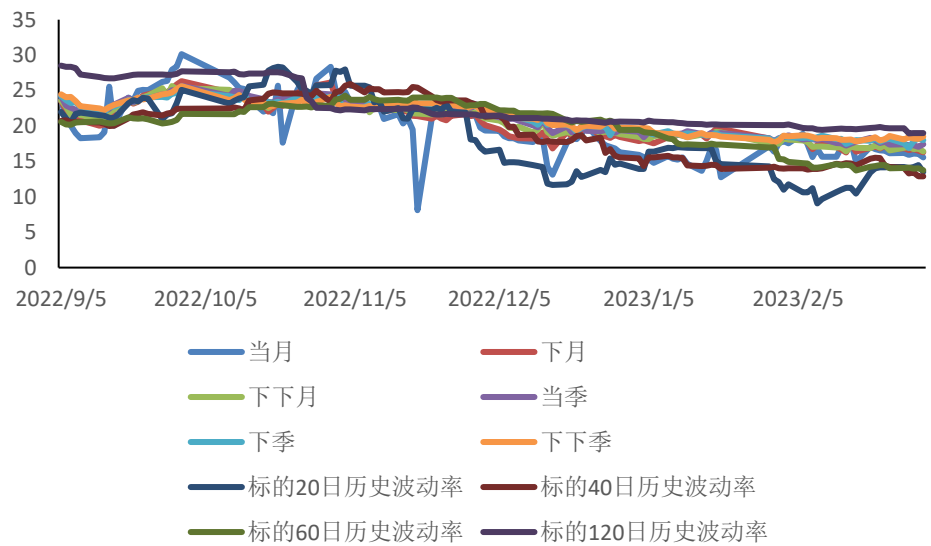
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 36: 沪深 300 股指期权隐含波动率走势



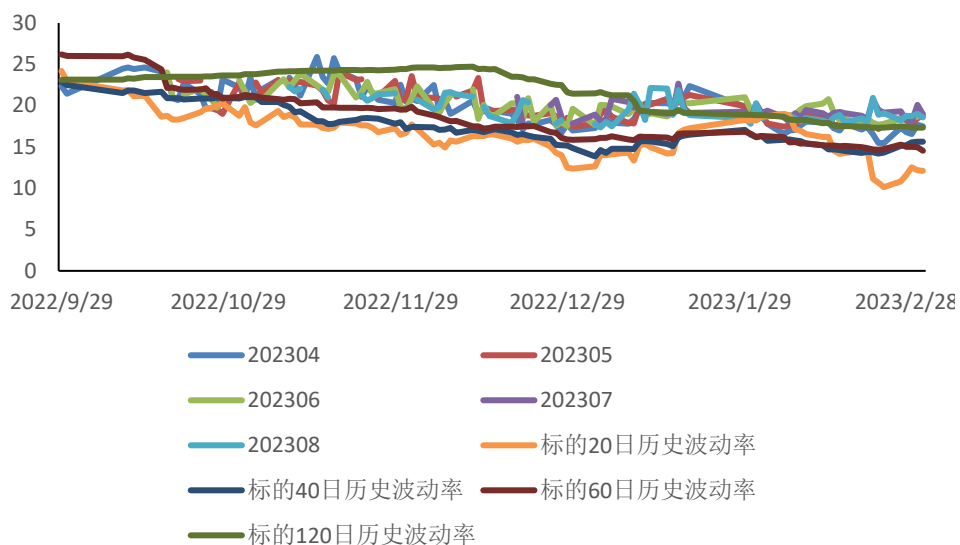
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 37: 中证 1000 股指期权隐含波动率走势



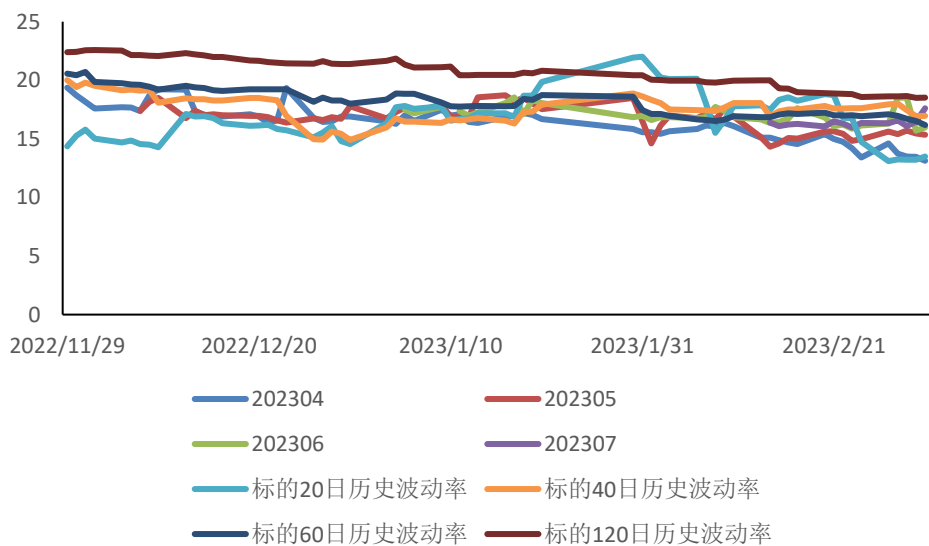
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 38: 沪铜期权隐含波动率走势



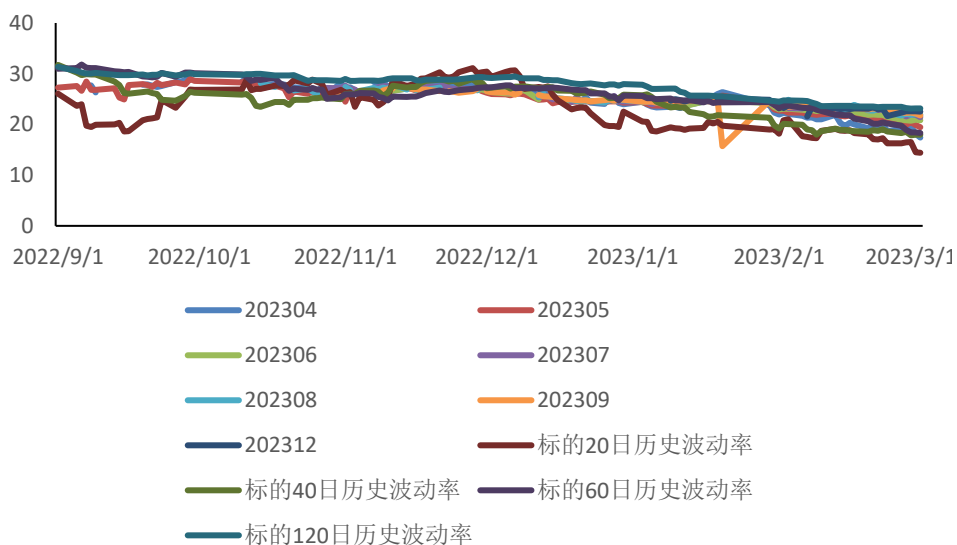
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 39: 沪铝期权隐含波动率走势



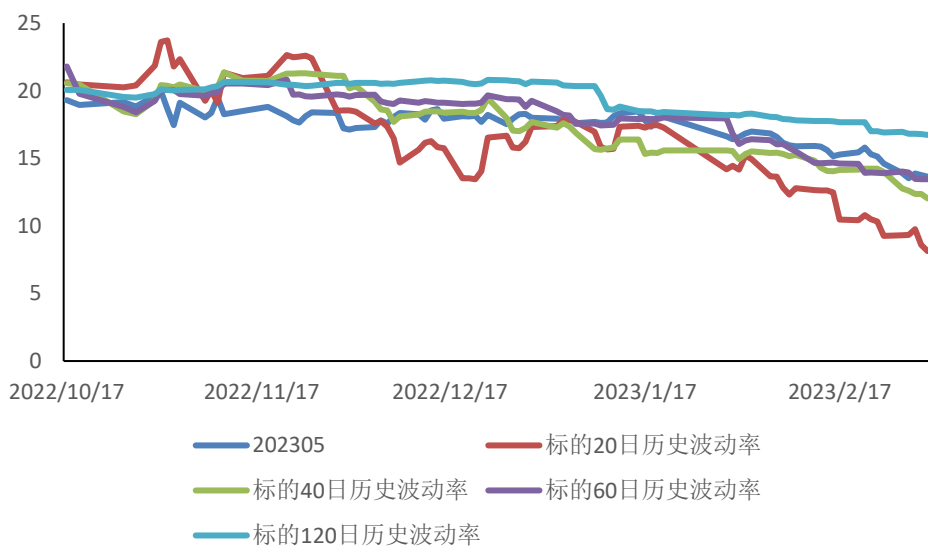
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 40: 甲醇期权隐含波动率走势



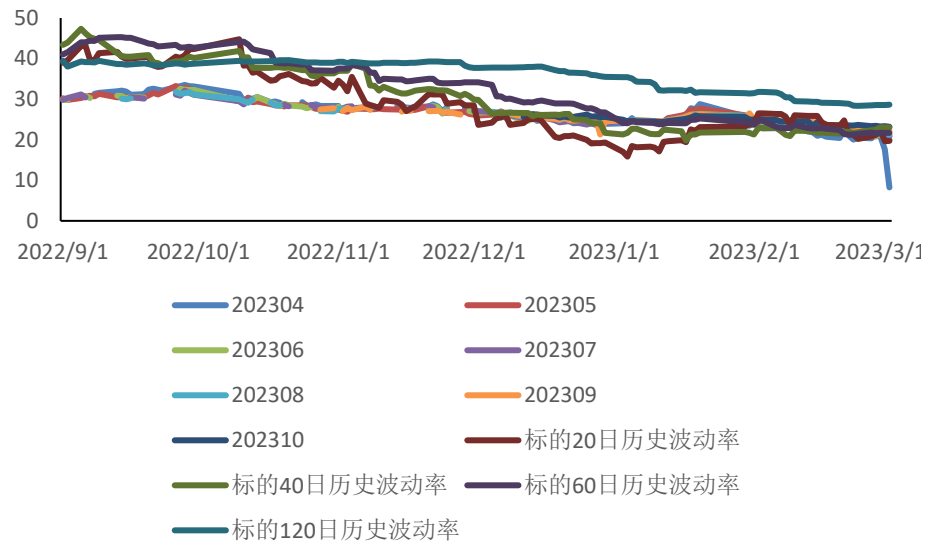
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 41: 聚丙烯期权隐含波动率走势



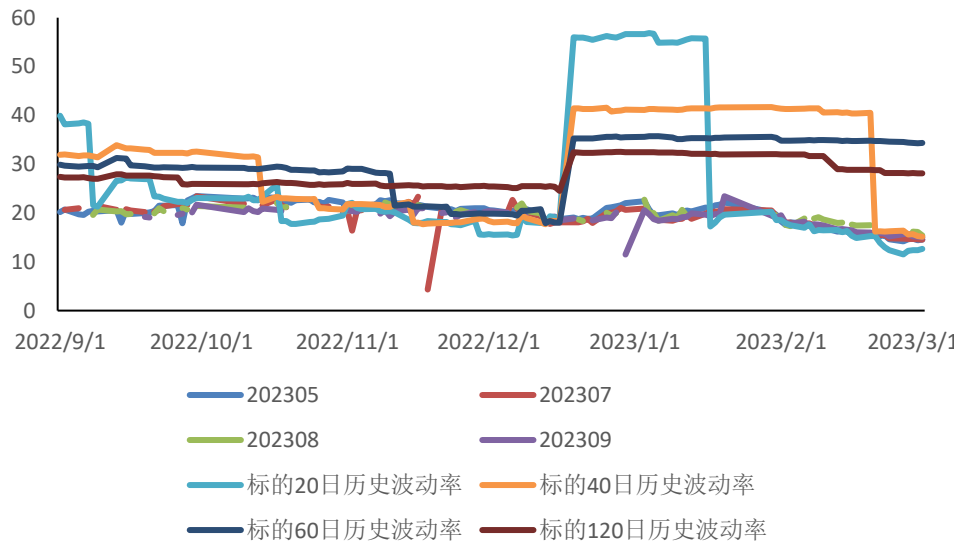
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

两会召开并确定了今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长 5%左右，GDP 增长目标小幅低于市场的预期。国内积极财政政策与宽松货币环境的导向不变，从宏观角度看，指数仍然处在震荡反弹的大周期中，期权标的 50ETF 与沪深 300ETF 周线级别维持震荡反弹趋势。

国外方面，华尔街权威机构公布了 3 月份美联储按照原有预期加息 25 个基点的概率近 75%，未形成加快步伐的加息路径，美元指数受阻回落，美股企稳反弹大涨，从短期来看，情绪面利好国内市场。但市场还在等待后续美国经济与就业数据出炉，整体来看，现在美元指数没有像去年那样出现单调趋势，呈现出区间轴上下摆动，更多会影响股市的波段节奏。

金融期权方面，其中 50ETF 期权与 300ETF 系列期权的成交 PCR 值回落至 100%以下，市场短空情绪衰减。另一方面，500ETF 系列期权 PCR 值在下半周翘尾回升，反映了在两会窗口期，蓝筹股的强支撑预期更强烈，50ETF 与 300ETF 期权的空头情绪衰减更加显著，本周全周为两会时间，市场将延续强支撑情绪主导的基调。标的历史波动率方面，上证 50ETF 与沪深 300ETF 的 20 日周期历史波动率小幅度反弹至近一年中位数附近，前期标的历史波动率过低，上周出现了波动低值反弹的情况。本周为两会窗口，在政策支撑下，标的指数面临上有阻力，下有支撑，波动率上升空间不大，大概率重回降波窗口，即期权隐含波动率开始缓降回落，期限结构回归至近月低于远月的常态结构，震荡预期强烈。

商品期权方面，大宗商品普遍震荡分化局面，在国内经济复苏背景下，大宗商品的需求呈改善趋势，但复苏强度恐有限，成为制约商品价格的重要因素，大宗商品维持震荡局面。铜期权与铝期权的成交环比上一周下降，PCR 值小幅回落；在化工板块中，甲醇期权与 PTA 期权成交量环比上一周上升，特别是认购期权成交量增幅较大，反映了当前甲醇与 PTA 酝酿着较高的看涨情绪。有色、能化品种隐含波动率延续低波局面。纵向比较之下，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。