

## 外盘利空影响，隐波短线反弹

兴证期货·研发中心

2023年3月13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

国内2月社融资、M2数据超预期，延续宽货币状况，进口数据疲软，CPI同比增幅大幅低于预期，显示了2月春节后国内融资需求改善。结合社会融资数据与国内通胀数据来看，当前国内面临着内需不足、居民消费偏弱的局面，国内经济面临宽货币对经济提振与消费刺激效果有限。两会后国家更加倾向于积极财政政策发力提振内需。国外方面，近期美国硅谷银行破产事件对全球市场产生利空冲击，美国2月非农就业人口增幅超预期，但失业率意外走高且小时薪资增速不及预期，美元指数跳水，离岸人民币反弹利好国内市场。国家有望在积极财政政策方面发力。期权标的指数短线承压，长线受益于政策发力与预期重铸后改善。

金融期权方面，金融期权成交量增加，其中50ETF期权与300ETF系列期权的成交PCR值上升至100%以上，市场短空情绪上扬。两会后国家有望进一步出台支撑政策，改善市场预期，大概率出现情绪缓和，PCR与成交量回落。上证50ETF与沪深300ETF的20日周期历史波动率小幅度反弹。受外部利空与标的指数下行的影响，短空情绪刺激期权隐含波动率反弹回升，隐波期限结构上转变为近月隐波上升并高于次月隐波的偏斜结构，事件驱动短线升波预期。

商品期权方面，美国硅谷银行事件刺激欧美经济的衰退预期，对有色、能源化工等商品构成利空压制。当前市场着力点趋向于交易美硅谷银行破产事件下，全球经济衰退的预期对于有色、能化商品的利空影响，有色、能化品种隐含波动率变动幅度不大。相比金融期权，商品期权中能化有色期权的隐含波动率对于美联储加息预期与硅谷银行事件的反应弱化，维持低波震荡的局面。后市需要提防商品期权持续低波行情下的短促升波事件。

**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-4.93%，沪市 300ETF 变化-3.95%，沪市 500ETF 变化-2.73%，深市 300ETF 变化-3.86%、深市 500ETF 变化-2.72%，创业板 ETF 变化-2.21%，深证 100ETF 变化 0.81%，上证 50 指数变化-4.99%、沪深 300 变化-3.96%、中证 1000 指数变化-2.43%。上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指市盈率分别为 9.47、11.75、23.75、30.35、35.37，五年周期中对应的分位为 20.08%、24.02%、50.39%、25.98%、8.27%。

两会国内 2 月社融资、M2 数据超预期，延续宽货币状况，进口数据疲软，CPI 同比增幅大幅低于预期：CPI 上涨 1.0%，涨幅比上月回落 1.1 个百分点。同比涨幅回落较多；PPI 下降 1.4%，同比降幅扩大。中国 2 月社会融资规模增量为 31600 亿元，预期 20766 亿元，前值 59840 亿元。2 月 M2 同比增长 12.9%，预期 12.3%，前值 12.6%；新增人民币贷款 18100 亿元，预期 14346 亿元，前值 49000 亿元。M2 增速再创近几年新高，宽货币局面不变，社融资数据大幅超预期，显示了 2 月春节后国内融资需求改善。结合社会融资数据与国内通胀数据来看，当前国内面临着内需不足、居民消费偏弱的局面，国内经济面临宽货币对经济提振与消费刺激效果有限。两会后国家更加倾向于积极财政政策发力提振内需。

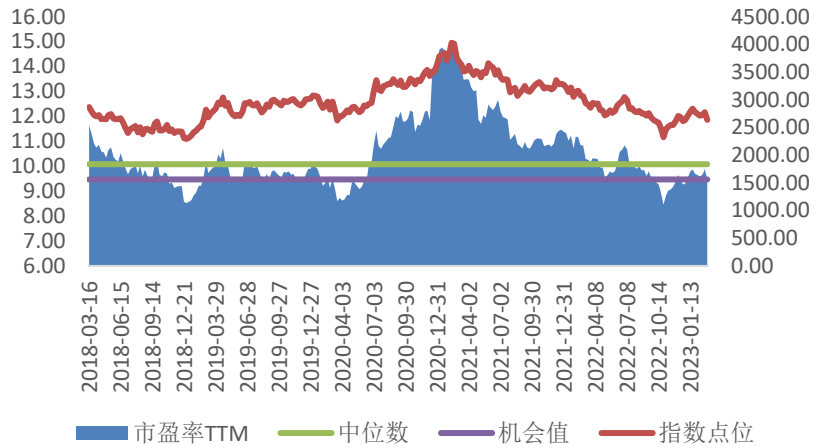
国外方面，近期美国硅谷银行破产事件对全球市场产生利空冲击，市场担忧由此引发的利空连锁反应，美股连续下跌，VIX 恐慌指数回升。美国 2 月非农就业人口增幅超预期，但失业率意外走高且小时薪资增速不及预期，美元指数跳水，离岸人民币反弹利好国内市场。

综合来看，近期美国硅谷银行事件与 3 月美联储议息构成市场的情绪影响因子，A 股市场承压。国内方面，宽货币的传导效果一般，两会后，国家有望在积极财政政策方面发力，改善内需。期权标的指数短线承压，长线受益于政策发力与预期重铸后改善。

### 2.商品行情回顾与展望

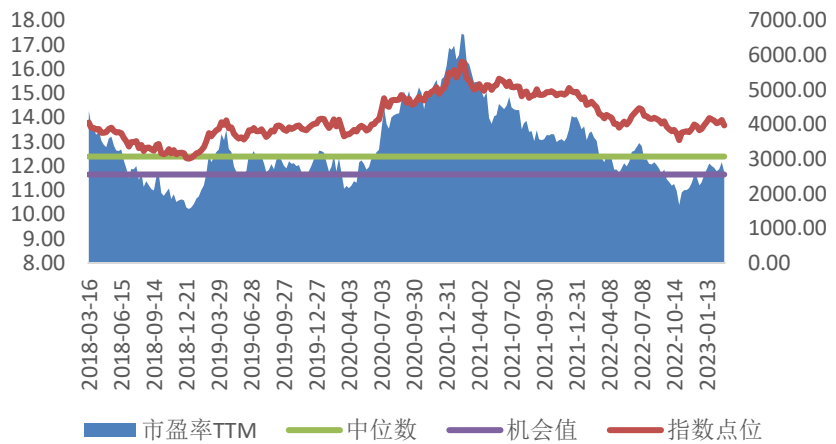
前一周沪铜、铝活跃合约周度涨跌幅为-1.45%、-2.72%；甲醇、聚丙烯、PTA 周度涨跌幅分别为-2.57%、-2.18%、-0.49%；豆粕活跃合约周度涨跌幅为 0.96%。上周大宗商品普遍震荡回落，国内经济复苏背景下，大宗商品的需求呈改善趋势，但复苏强度有限，价格大概率呈震荡局面。美国硅谷银行事件刺激全球经济衰退预期，对能源化工等商品构成利空。

图 1: 上证 50 指数估值 (市盈率-TTM)



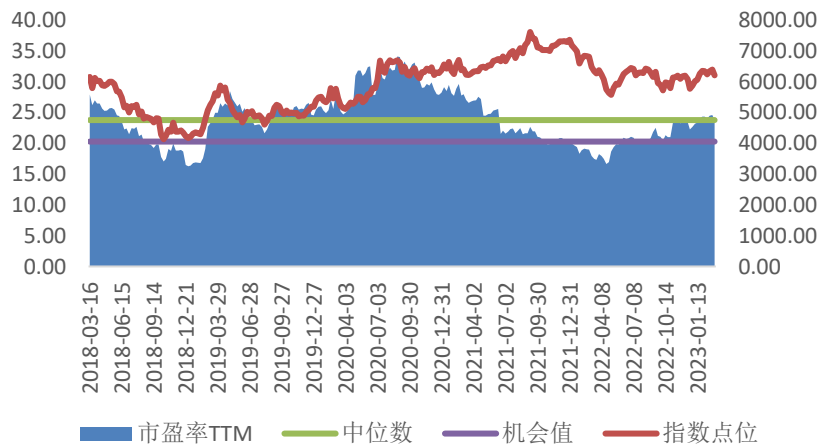
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 2: 沪深 300 指数估值 (市盈率-TTM)



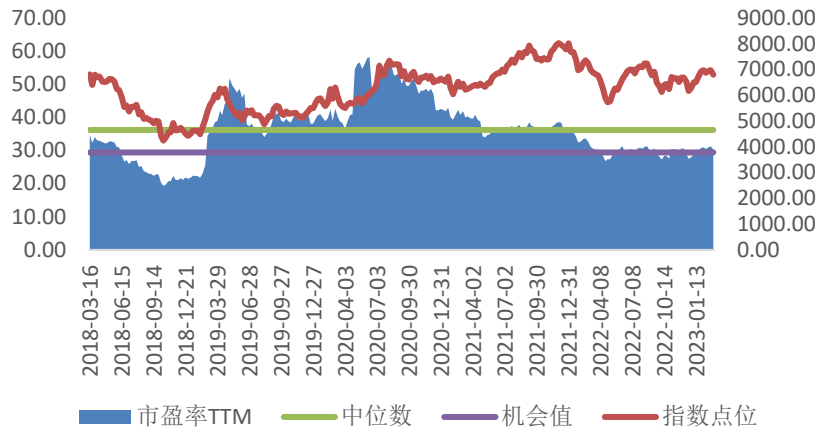
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 3: 中证 500 指数估值 (市盈率-TTM)



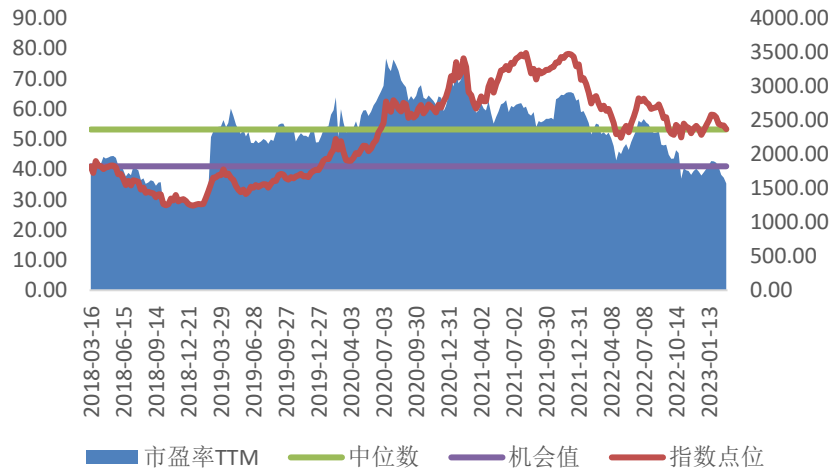
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 4: 中证 1000 指数估值 (市盈率-TTM)



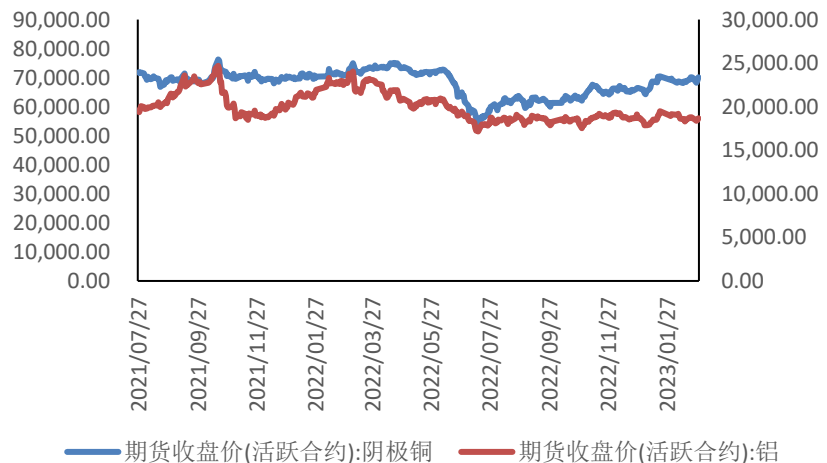
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 5: 创业板指数估值 (市盈率-TTM)



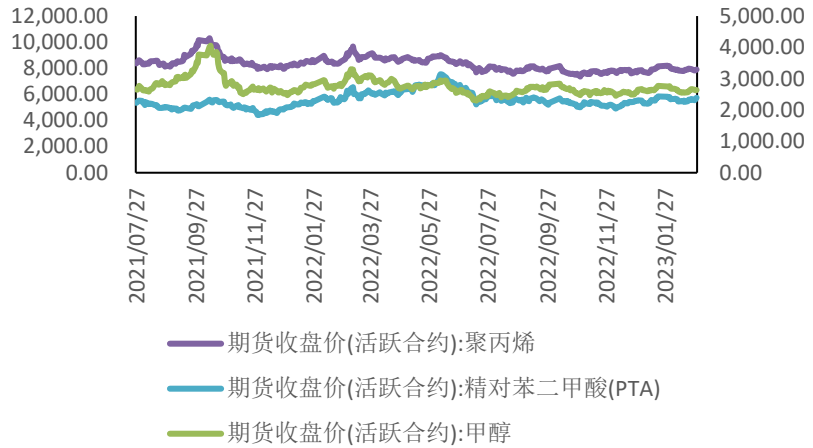
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 6: 铜、铝活跃合约收盘价



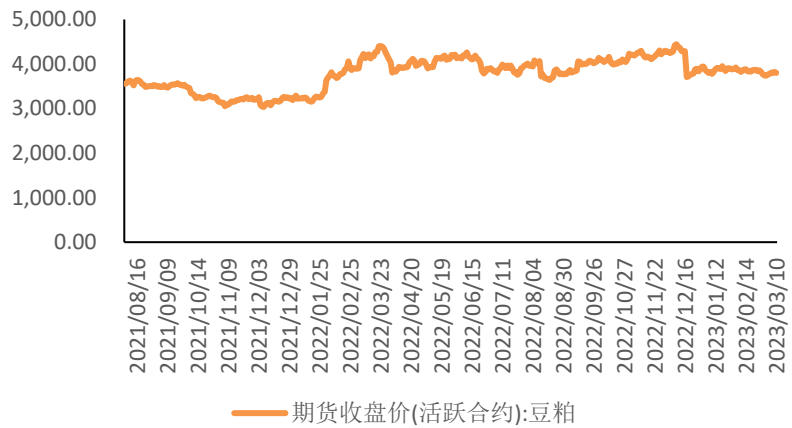
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

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

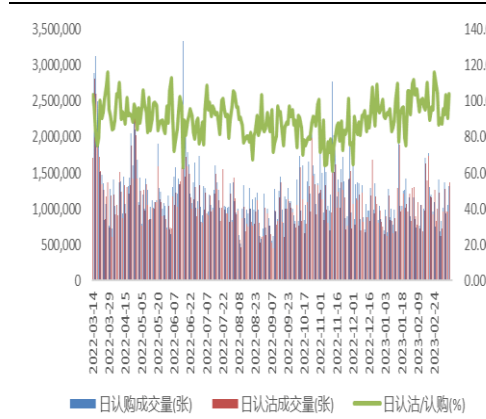
上周金融期权成交量增加, 其中 50ETF 期权与 300ETF 系列期权的成交 PCR 值上升至 100%以上, 市场短空情绪上扬。一方面外围市场利空因素酝酿, 3 月美联储加息预期回升, 硅谷银行破产事件刺激全球避险情绪上升; 另一方面, 国内宽货币条件下, 对于内需与进出口数据的提振效果一般。两会后国家有望进一步出台支撑政策, 改善市场预期, 大概率出现情绪缓和, PCR 与成交量回落。

### 2.商品期权

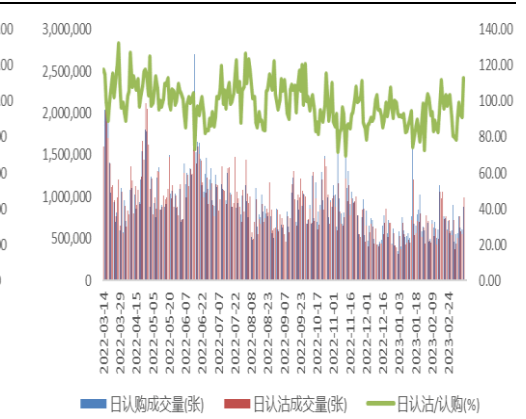
商品期权方面, 铜期权、PTA 期权成交量环比小幅回落, 小碎步震荡局面中,

市场交易情绪下滑；商品市场提前消化美联储 3 月加息事件预期，事件影响力趋于减弱，当前市场着力点趋向于交易美硅谷银行破产事件下，全球经济衰退的预期对于有色、能化商品的利空影响，

图表 9: 50ETF 期权 PCR

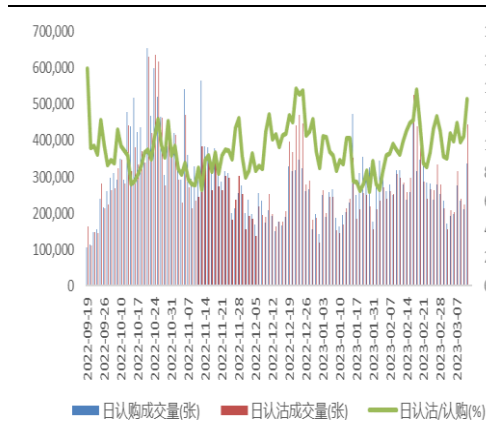


图表 10: 300ETF (沪) 期权 PCR

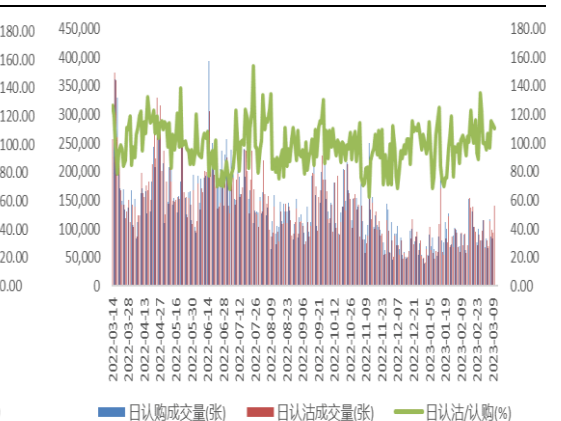


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: 500ETF (沪) 期权 PCR

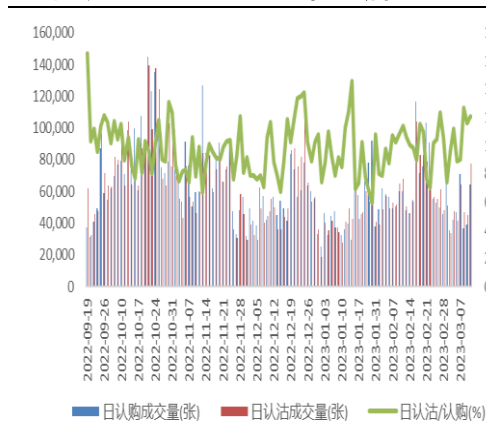


图表 12: 300ETF (深) 期权 PCR

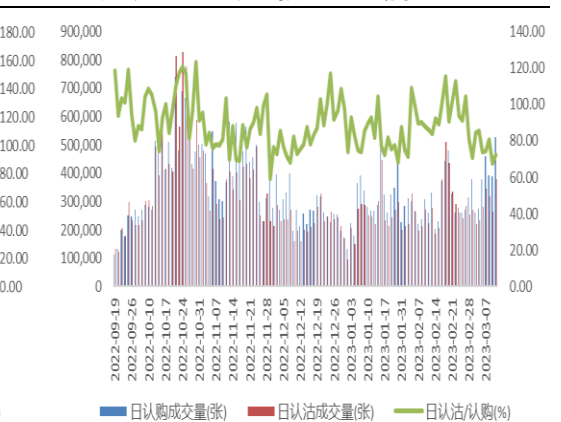


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 500ETF (深) 期权 PCR

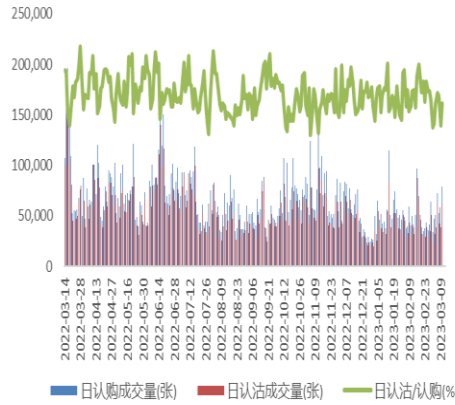


图表 14: 创业板 ETF 期权 PCR

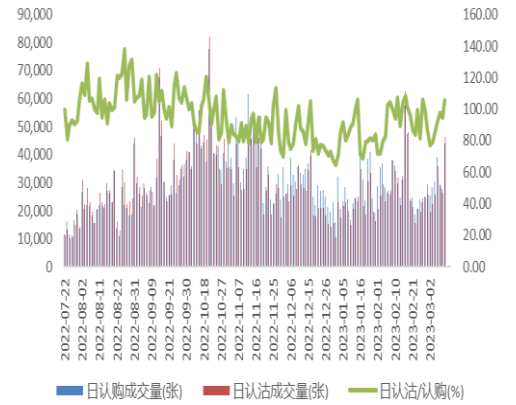


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 15: 沪深 300 期权 PCR

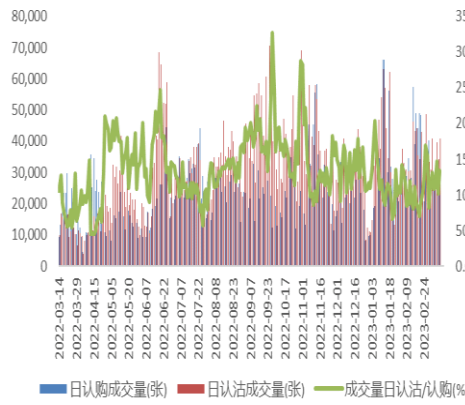


图表 16: 中证 1000 期权 PCR

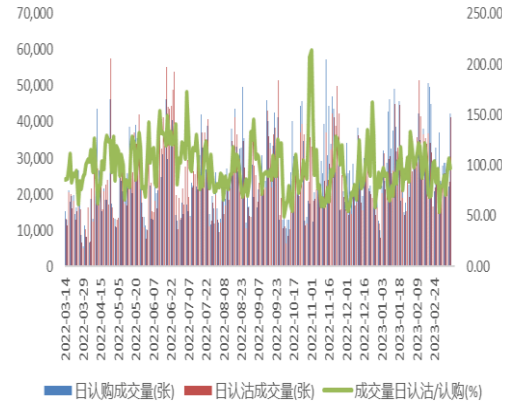


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 17: 沪铜期权 PCR

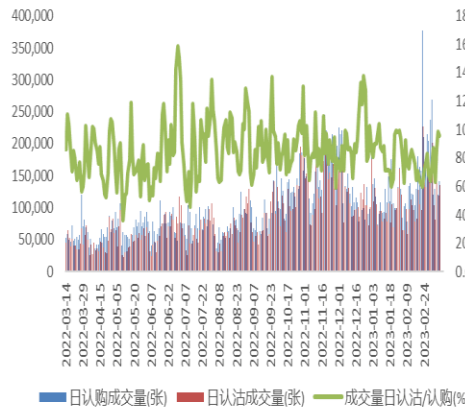


图表 18: 沪铝期权 PCR

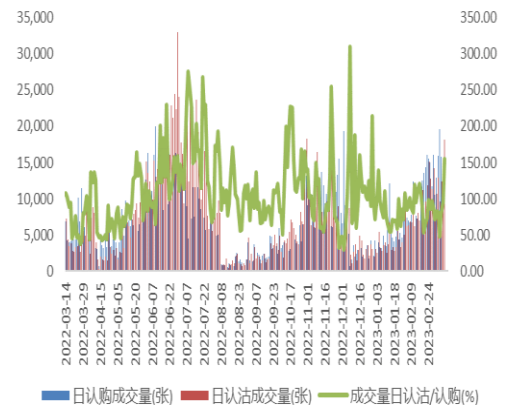


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 甲醇期权 PCR



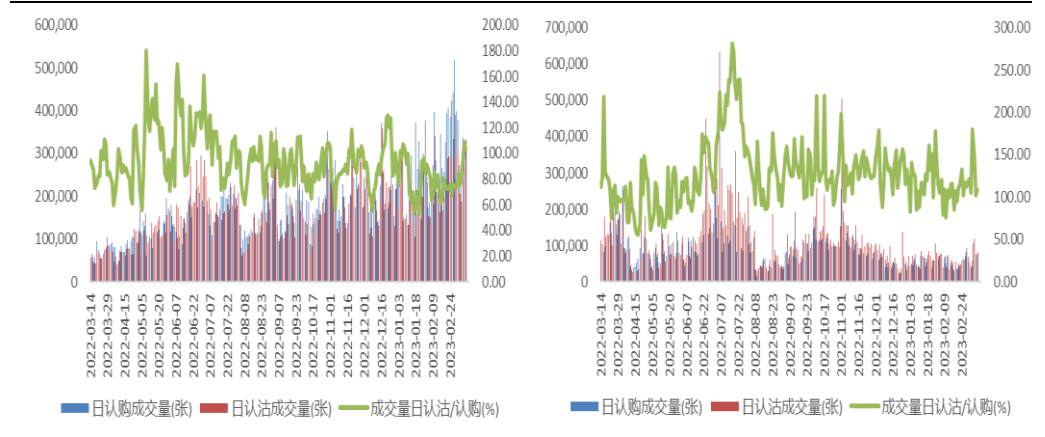
图表 20: 聚丙烯期权 PCR



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。受外部利空与标的指数下行的影响, 短空情绪刺激期权隐含波动率反弹回升, 隐波期限结构上转变为近月隐波上升并高于次月隐波的偏斜结构, 事件驱动短线升波预期。

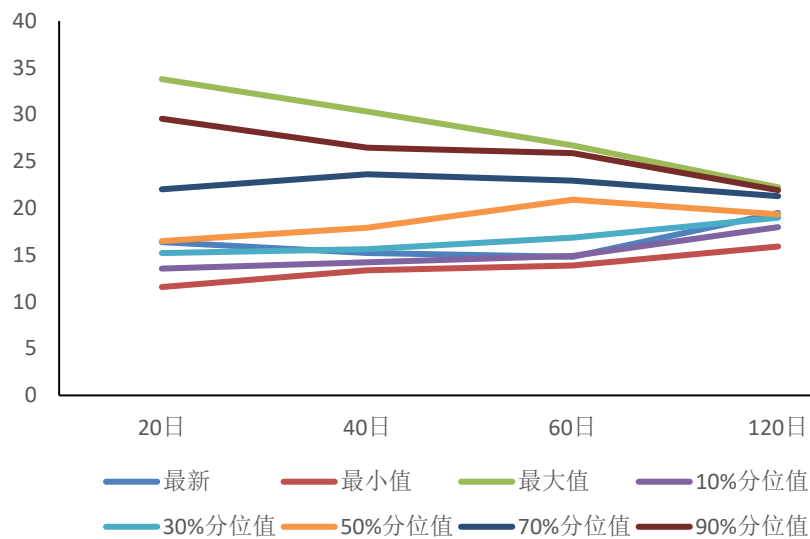
。

#### 2. 商品期权

商品期权方面, 有色、能化品种隐含波动率变动幅度不大。整体上保持低波震荡的局面, 波动率走势曲线保持缓降的趋势。相比金融期权, 商品期权中能化有色期权的隐含波动率对于美联储加息预期与硅谷银行事件的反应弱化, 维持低波震荡的局面。

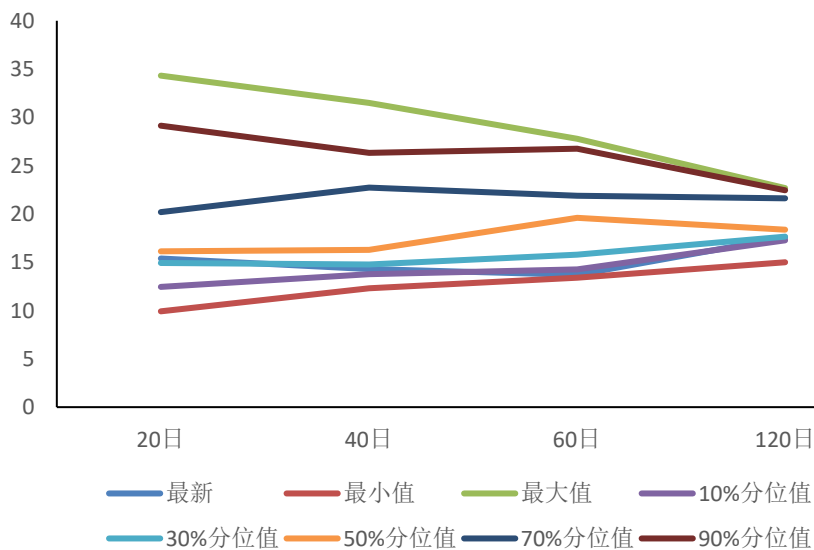


图 23: 上证 50ETF 历史波动率锥



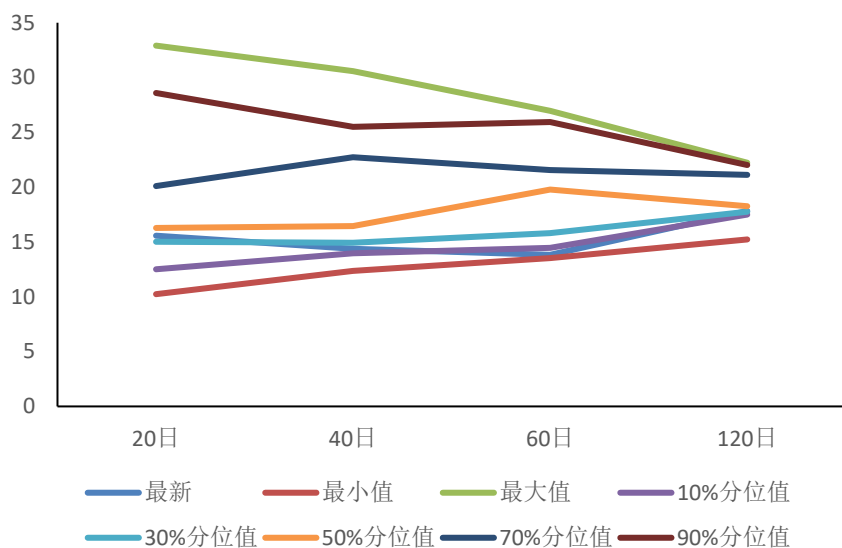
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 24: 沪市 300ETF 历史波动率锥



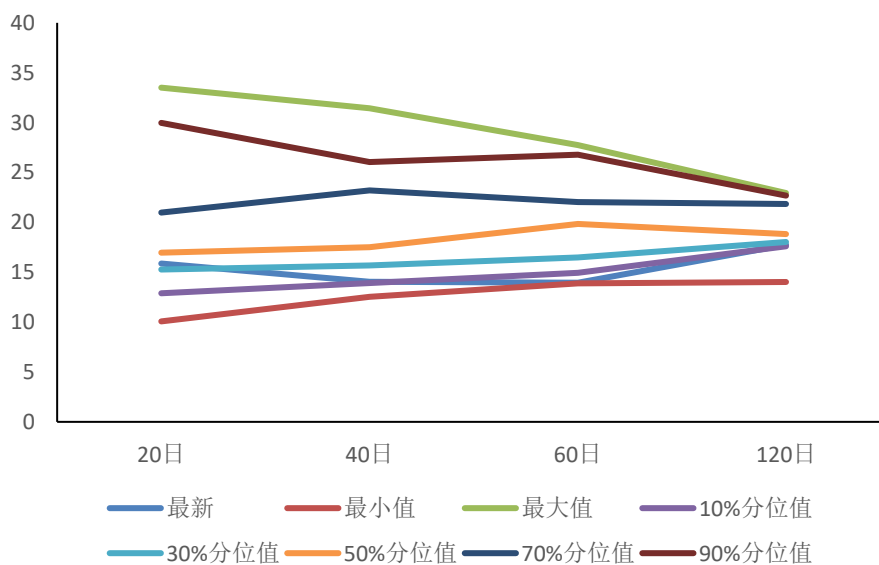
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 25: 深市 300ETF 历史波动率锥



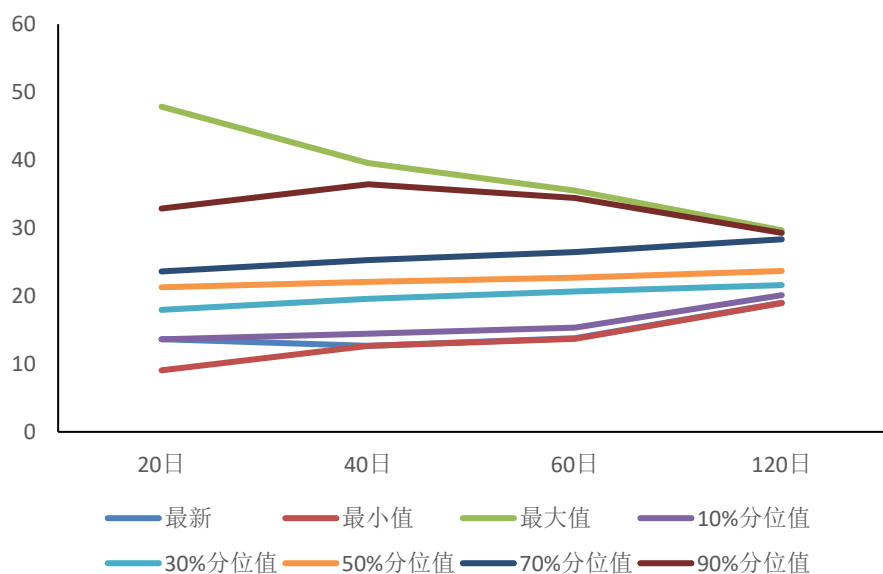
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 26: 沪深 300 历史波动率锥



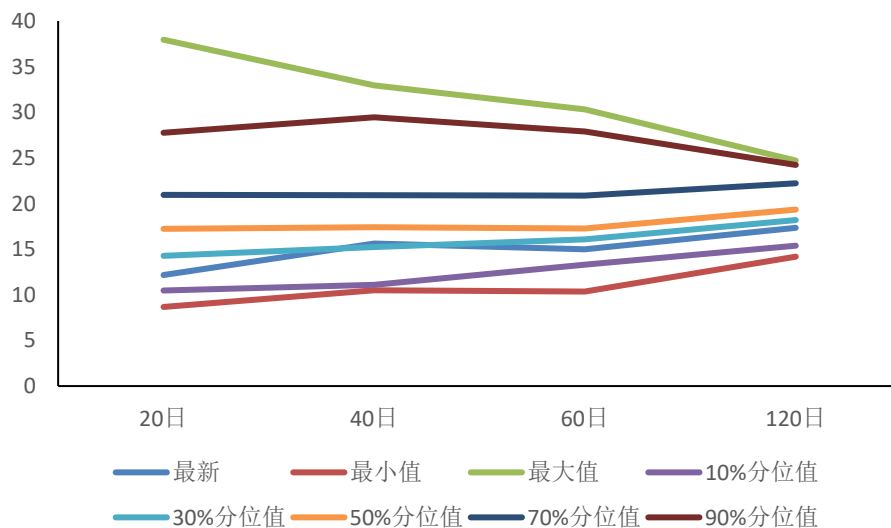
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 27: 中证 1000 历史波动率锥



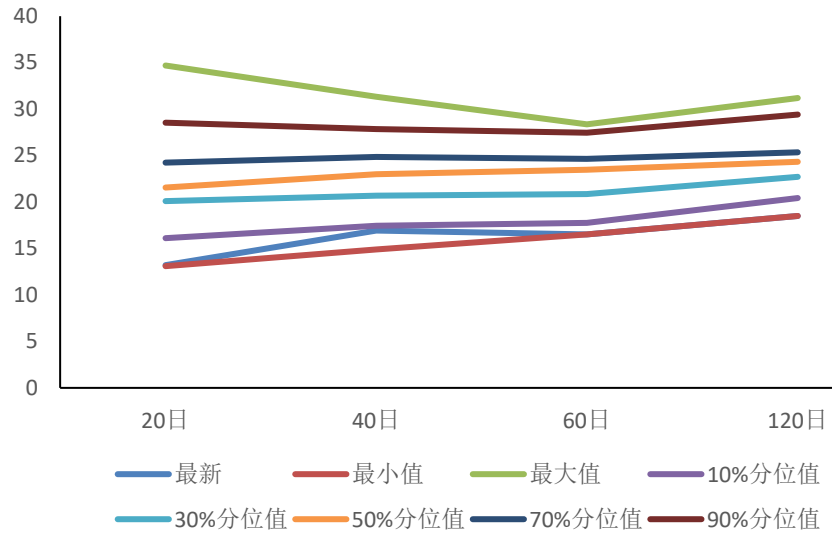
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 28: 沪铜历史波动率锥



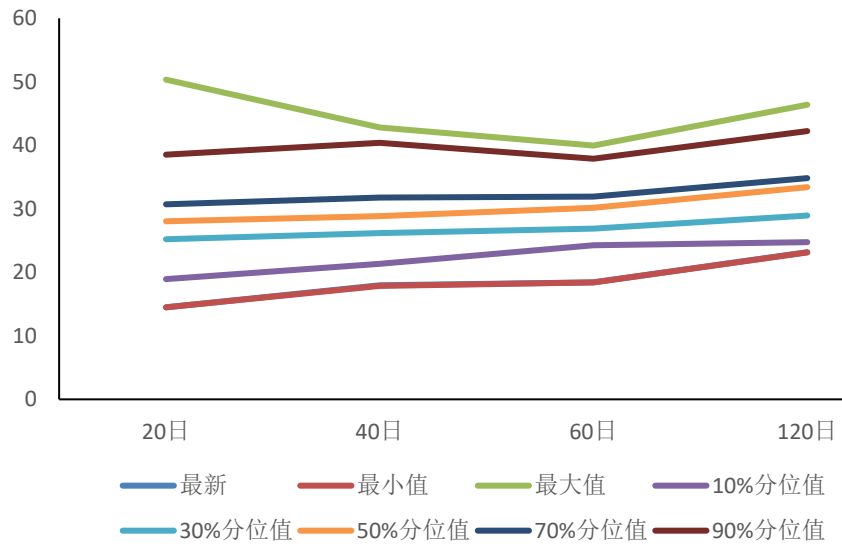
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 29：沪铝历史波动率锥



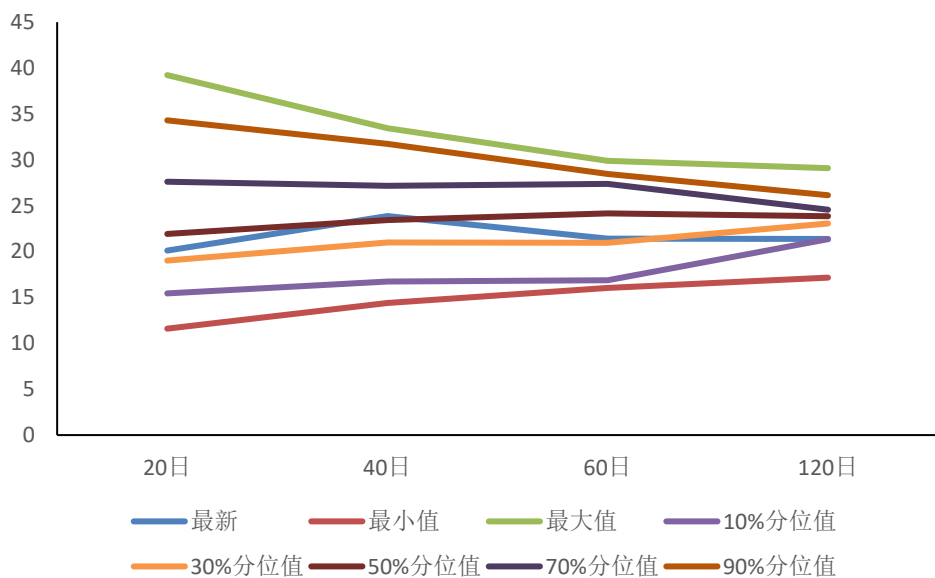
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 30：甲醇历史波动率锥



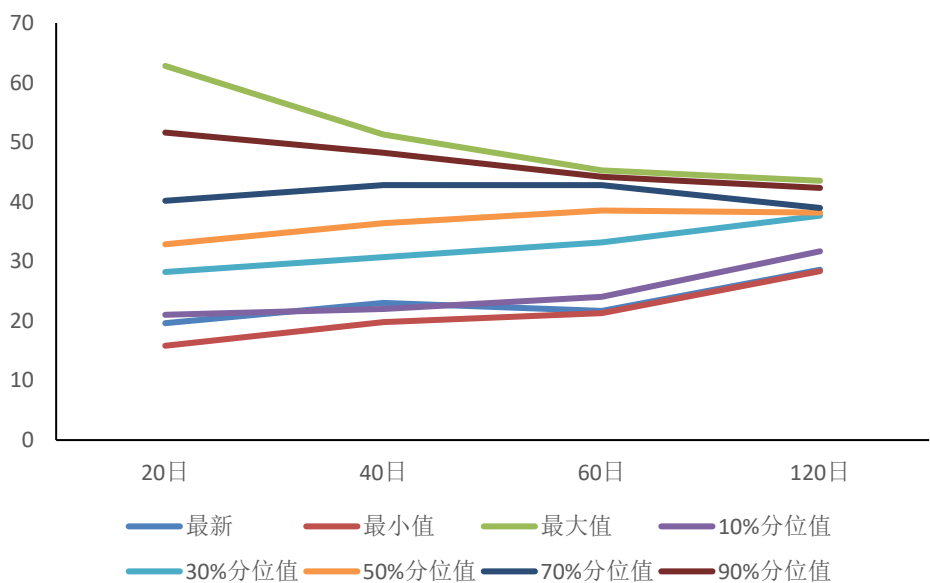
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 31: 聚丙烯历史波动率锥



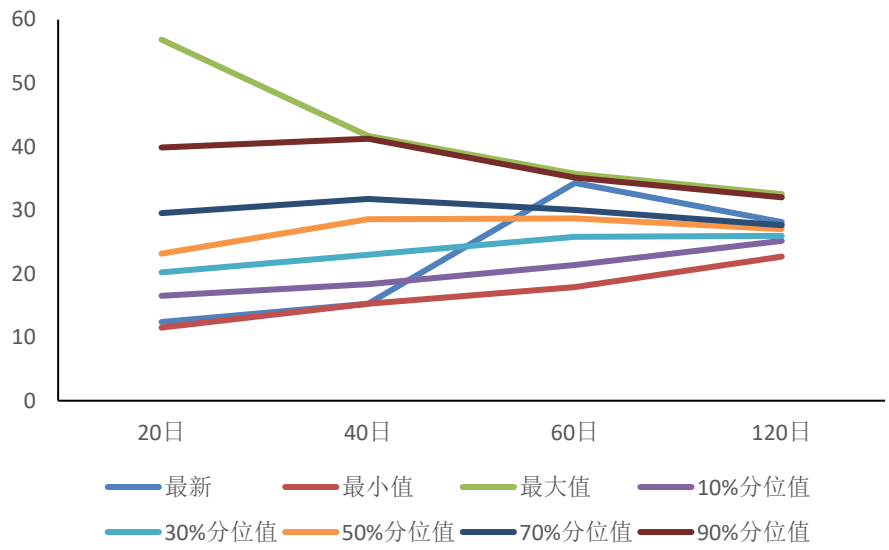
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 31: PTA 历史波动率锥



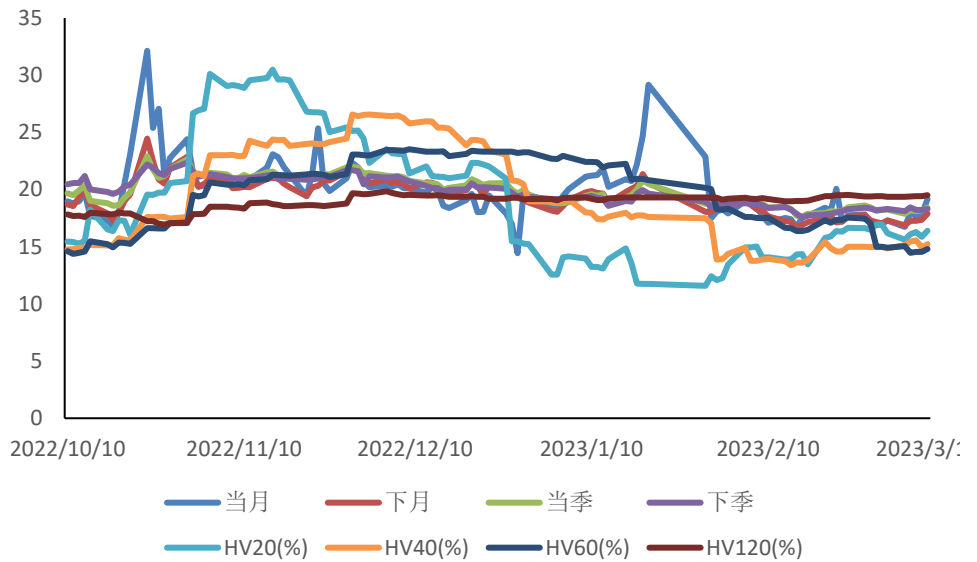
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 32：豆粕历史波动率锥



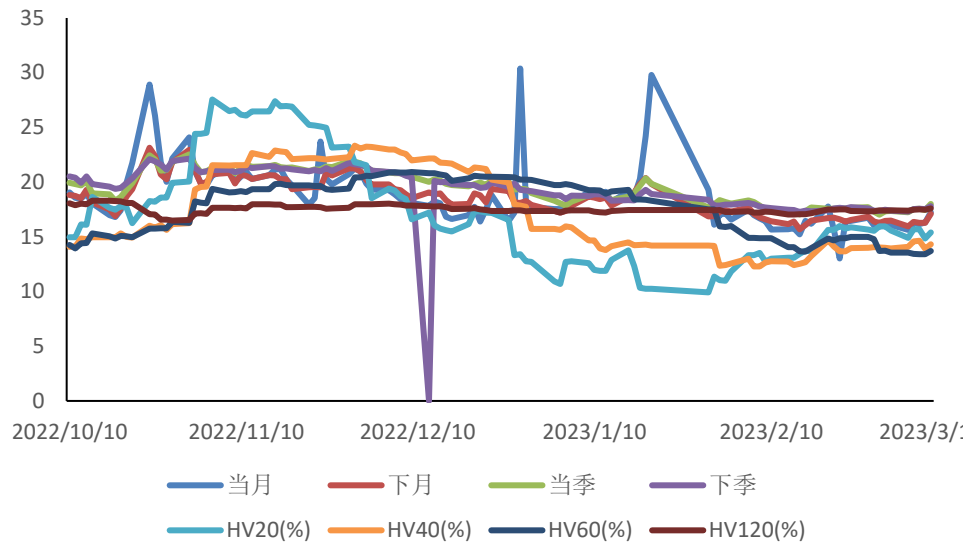
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 33：50ETF 期权隐含波动率走势



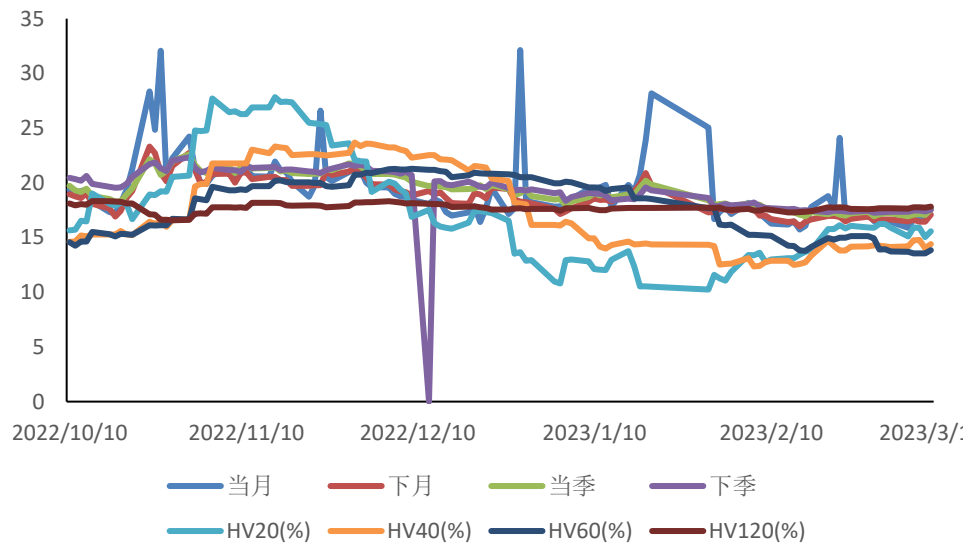
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 34: 300ETF 期权（沪）隐含波动率走势



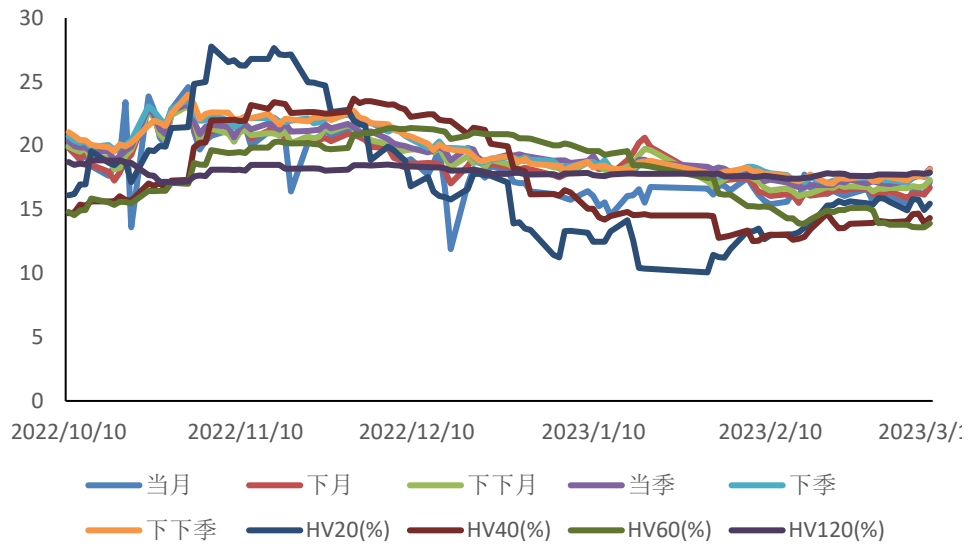
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 35: 300ETF 期权（深）隐含波动率走势



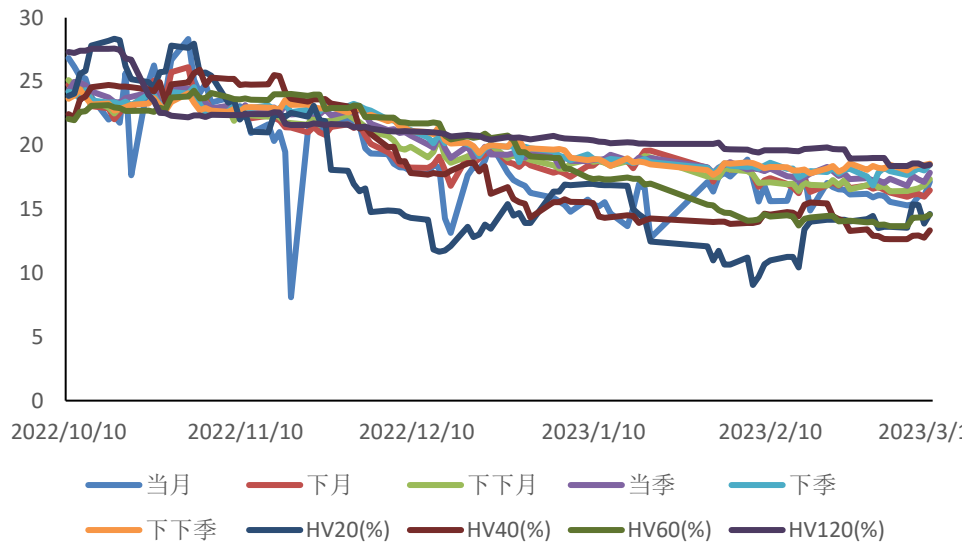
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

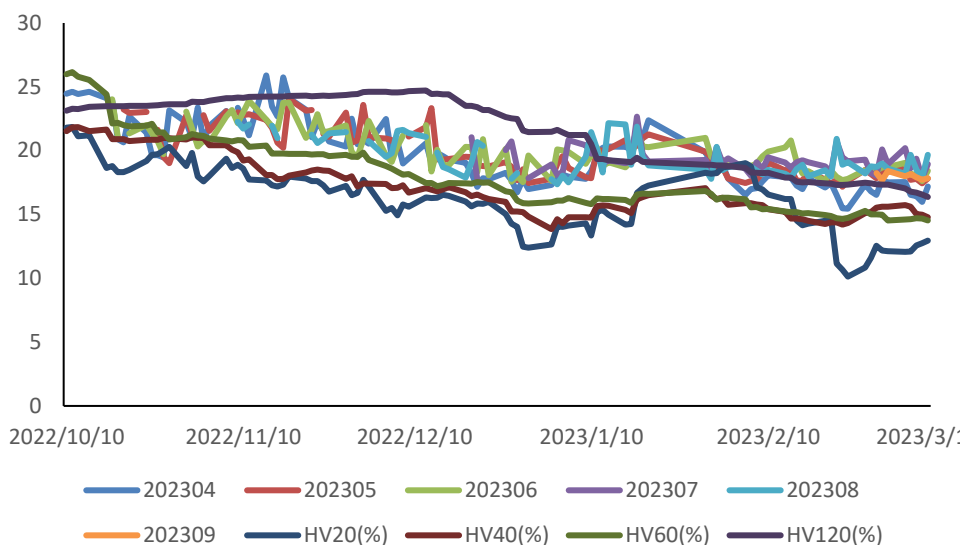
图表 37: 中证 1000 股指期权隐含波动率走势



数据来源: wind, 兴证期货研发部

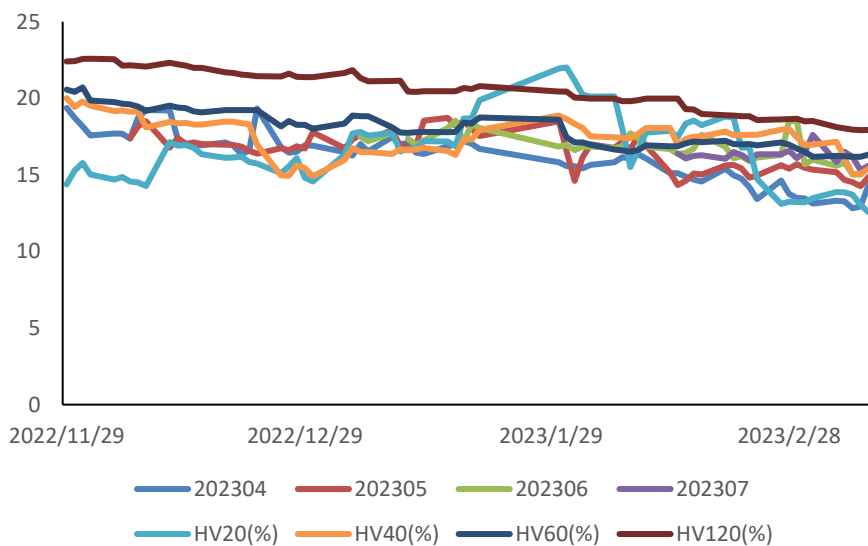


图表 38: 沪铜期权隐含波动率走势



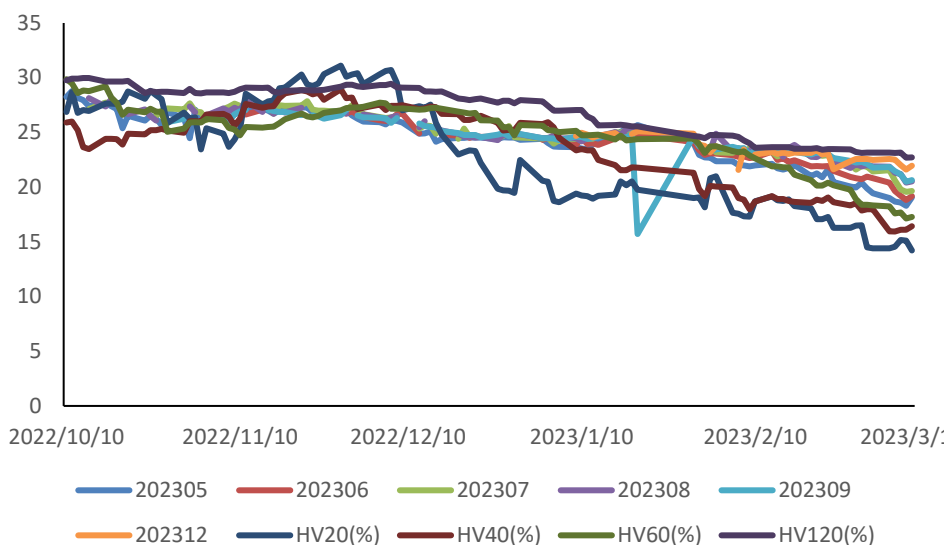
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 39: 沪铝期权隐含波动率走势



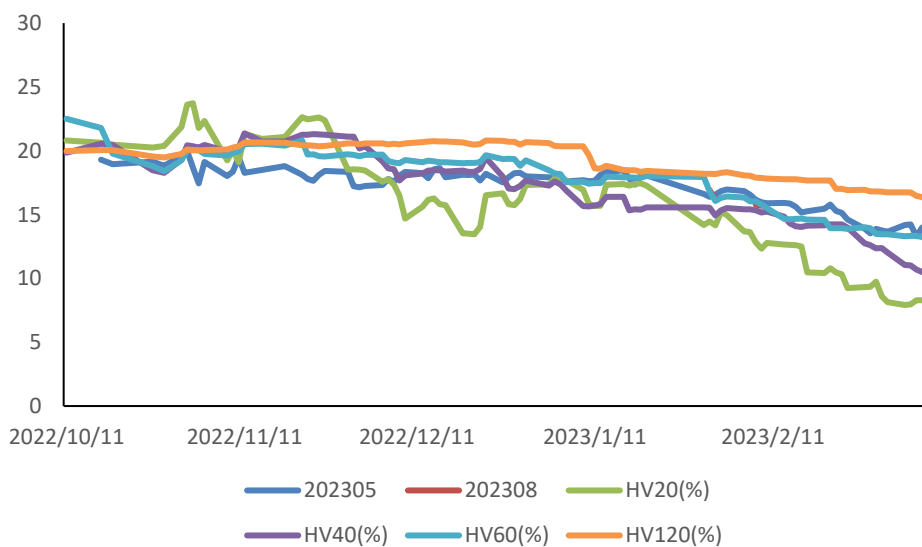
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 40: 甲醇期权隐含波动率走势



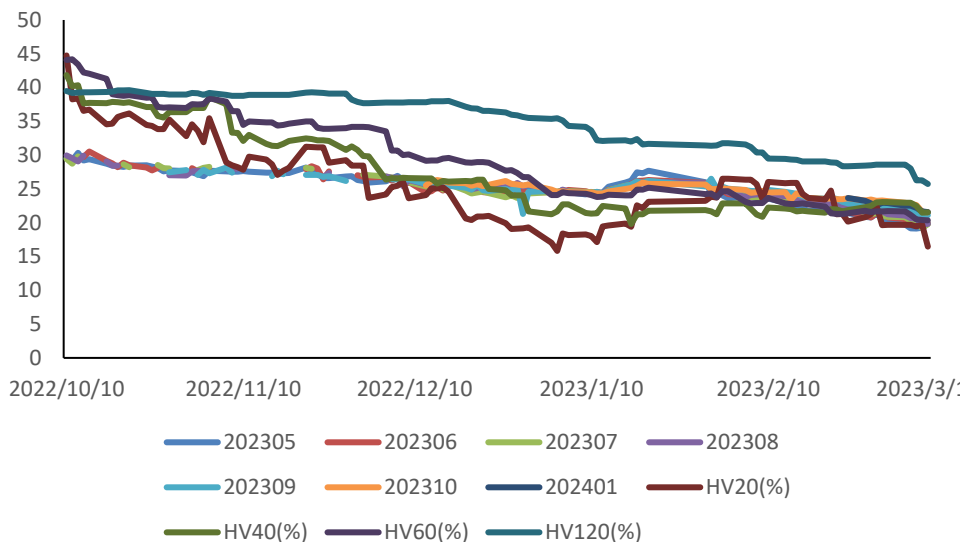
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 41: 聚丙烯期权隐含波动率走势



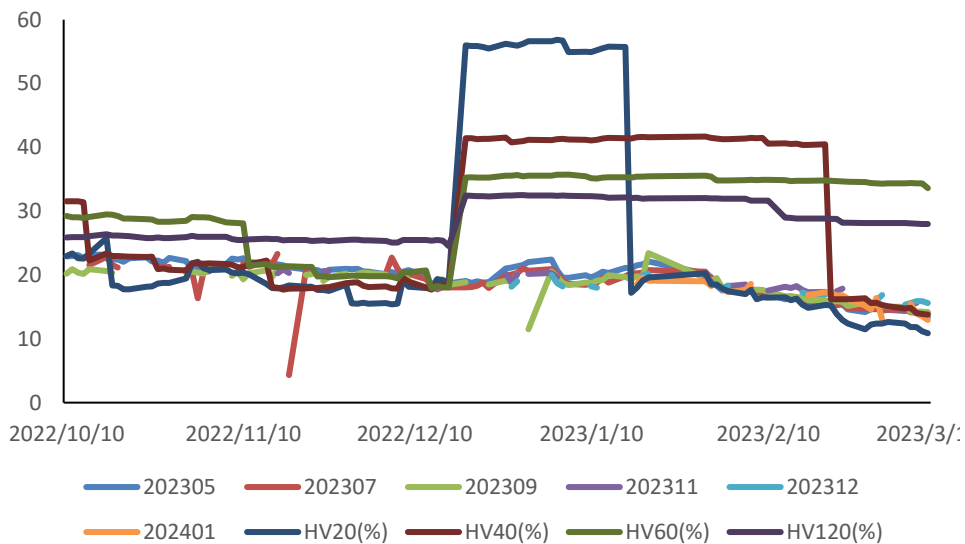
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

## 四、总结与展望

国内 2 月社融资、M2 数据超预期，延续宽货币状况，进口数据疲软，CPI 同比增幅大幅低于预期，宽货币局面不变，社融资数据大幅超预期，显示了 2 月春节后国内融资需求改善。结合社会融资数据与国内通胀数据来看，当前国内面临着内需不足、居民消费偏弱的局面，国内经济面临宽货币对经济提振与消费刺激效果有限。两会后国家更加倾向于积极财政政策发力提振内需。

国外方面，近期美国硅谷银行破产事件对全球市场产生利空冲击，市场担忧由此引发的利空连锁反应，美股连续下跌，VIX 恐慌指数回升。美国 2 月非农就业人口增幅超预期，但失业率意外走高且小时薪资增速不及预期，美元指数跳水，离岸人民币反弹利好国内市场。综合来看，近期美国硅谷银行事件与 3 月美联储议息构成近期市场情绪的影响因子。国内方面，国家有望在积极财政政策方面发力，改善内需。期权标的指数短线承压，长线受益于政策发力与预期重铸后改善。

金融期权方面，金融期权成交量增加，其中 50ETF 期权与 300ETF 系列期权的成交 PCR 值上升至 100%以上，市场短空情绪上扬。两会后国家有望进一步出台支撑政策，改善市场预期，大概率出现情绪缓和，PCR 与成交量回落。上证 50ETF 与沪深 300ETF 的 20 日周期历史波动率小幅度反弹。受外部利空与标的指数下行的影响，短空情绪刺激期权隐含波动率反弹回升，隐波期限结构上转变为近月隐波上升并高于次月隐波的偏斜结构，事件驱动短线升波预期。

商品期权方面，国内经济复苏背景下，大宗商品的需求呈改善趋势，但复苏强度有限，价格大概率呈震荡局面。美国硅谷银行事件刺激欧美经济的衰退预期，对有色、能源化工等商品构成利空压制。商品市场提前消化美联储 3 月加息事件预期，事件影响力趋于减弱，当前市场着力点趋向于交易美硅谷银行破产事件下，全球经济衰退的预期对于有色、能化商品的利空影响，有色、能化品种隐含波动率变动幅度不大。整体上保持低波震荡的局面，波动率走势曲线保持缓降的趋势。相比金融期权，商品期权中能化有色期权的隐含波动率对于美联储加息预期与硅谷银行事件的反应弱化，维持低波震荡的局面。后市需要提防商品期权持续低波行情下的短促升波事件。

## 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。