

## 指数弱勢震荡，金融期权隐波窄幅变化

兴证期货.研发中心

2023年3月20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

经济呈慢复苏趋势，工业生产延续恢复趋势，企业预期好转；市场销售由降转增，基本生活类和升级类消费增长较快；固定资产投资稳定增长，房地产开发投资依然偏弱势，但同比降速收窄。国外方面，美国硅谷银行破产事件传导至欧洲瑞士信贷，市场避险情绪上扬，经济衰退担忧情绪干扰美联储货币政策进程，本周美联储3月货币会议纪要，市场对于加息预期变数较大。综合来看，A股市场承压但利空影响有限，期权标的指数维持偏弱势震荡局面，需要等待利空事件充分消化以及利好预期重启。

金融期权方面，上周金融期权成交量增加，市场交易情绪活跃度环比上升，50ETF期权与300ETF系列期权的成交PCR值先涨后跌，反映了利空事件的影响效果主要在短线层面，后市趋于减弱。上证50ETF与沪深300ETF的20日周期历史波动率变化幅度不明显，期权隐含波动率盘中冲高回落，升波预期以及波动率变动的空间比较有限，利空事件趋于减弱，隐波期限结构平稳，呈近月低于远月的偏斜特征，震荡预期占主导。

商品期权方面，上周大宗商品普遍震荡回落，有色板块普遍回调，本次欧美银行风险事件尚未结束，事件的反复性与传导特征将对有色品种构成压制。有色期权成交量环比大幅增加。随着外部利空事件的充分消化，有望出现回升修复行情。短线实际波动率与隐含波动率均上升，波动幅度高于同期的金融期权，商品市场对于此次国外风险事件的反应更加敏感。考虑到欧美银行风险事件尚未完全平息，后市事件可能呈现反复性的特征，因此，需要注意商品期权隐含波动率可能呈现隐波反弹趋势。

**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-0.19%，沪市 300ETF 变化-0.18%，沪市 500ETF 变化-0.40%，深市 300ETF 变化-0.22%、深市 500ETF 变化-0.33%，创业板 ETF 变化-3.13%，深证 100ETF 变化-1.78%，上证 50 指数变化-0.30%、沪深 300 变化-0.21%、中证 1000 指数变化-0.91%。上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指市盈率分别为 9.61、11.91、23.52、29.91、34.02，五年周期中对应的分位为 28.74%、32.28%、48.03%、22.44%、7.48%。

中国人民银行决定于 2023 年 3 月 27 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点。央行保持货币信贷总量适度、节奏平稳，保持流动性合理充裕，更好地支持重点领域和薄弱环节，兼顾内外平衡，着力推动经济高质量发展。1-2 月份，国内规模以上工业增加值同比实际增长 2.4%。从环比看，2 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.12%。1-2 月份，全国固定资产投资同比增长 5.5%。1-2 月房地产开发投资同比下降 5.7%；商品房销售面积同比下降 3.6%；1-2 月份，社会消费品零售同比增长 3.5%。1-2 月份，全国城镇调查失业率平均值为 5.6%，比上月上升 0.1 个百分点。整体来看，经济呈慢复苏趋势，工业生产延续恢复趋势，企业预期好转；市场销售由降转增，基本生活类和升级类消费增长较快；固定资产投资稳定增长，房地产开发投资依然偏弱势，但同比降速收窄，失业率略有上升。

国外方面，美国 2 月未季调 CPI 同比升 6%，前值升 6.4%。已连续第八个月下降，为 2021 年 9 月以来新低。美国硅谷银行破产事件传导至欧洲瑞士信贷，市场避险情绪上扬，因欧美银行风险事件刺激经济衰退担忧，干扰美联储货币政策进程，本周美联储 3 月货币会议纪要，市场对于加息预期变数较大。

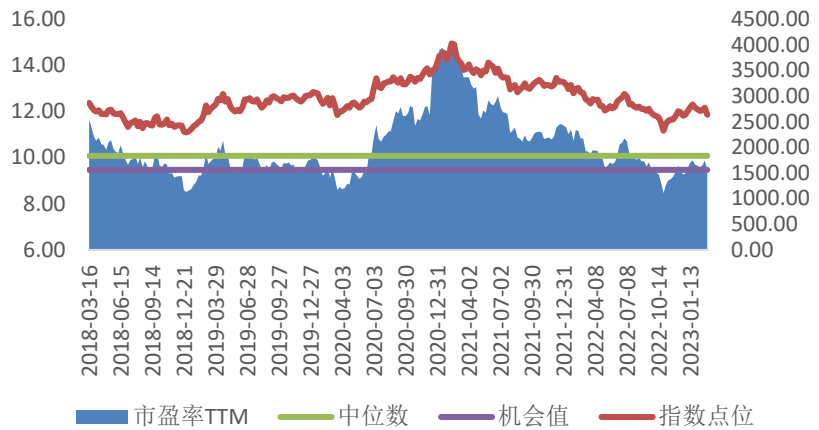
综合来看，近期欧美银行风险事件与 3 月美联储议息构成市场的情绪影响因素，A 股市场承压但利空影响有限，期权标的指数维持偏弱势震荡局面，需要等待利空事件充分消化以及利好预期重启。

### 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-2.31%、-0.19%；甲醇、聚丙烯、PTA 周度涨跌幅分别为-1.34%、-1.91%、-0.42%；豆粕活跃合约周度涨跌幅为-2.58%。上周大宗商品普遍震荡回落，欧美银行风险事件引发市场对于经济衰退风险的担忧，有色、能化板块普遍回调，本次欧美银行风险事件尚未结束，事件的反复性与传导特征将对有色、能化品种构成压制。另一方面，国内经济复苏，工业生产

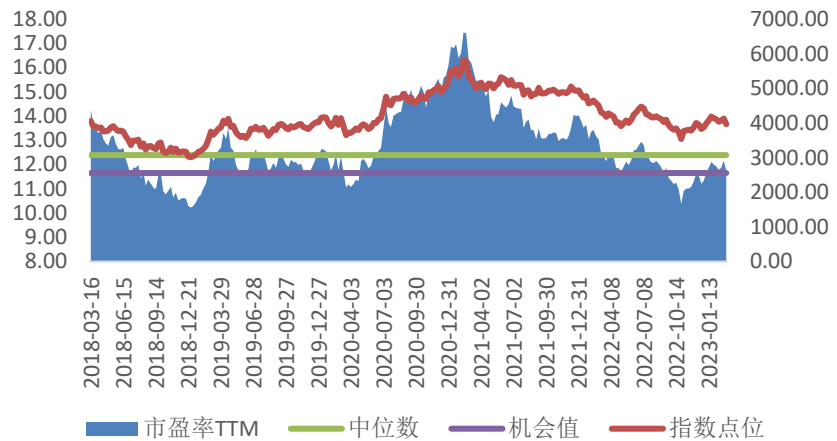
恢复或将对部分化工品种构成支撑。

图 1: 上证 50 指数估值 (市盈率-TTM)



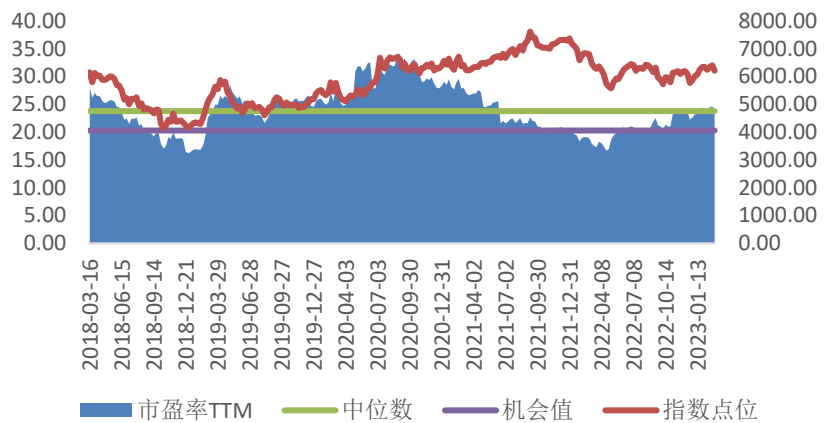
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 2: 沪深 300 指数估值 (市盈率-TTM)



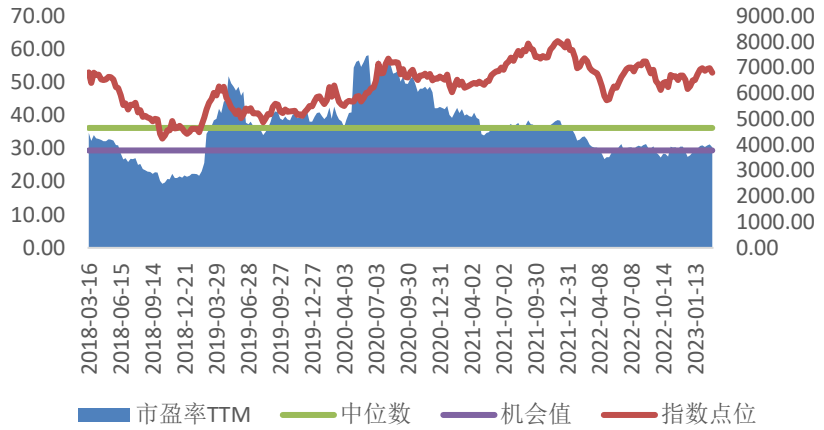
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 3: 中证 500 指数估值 (市盈率-TTM)



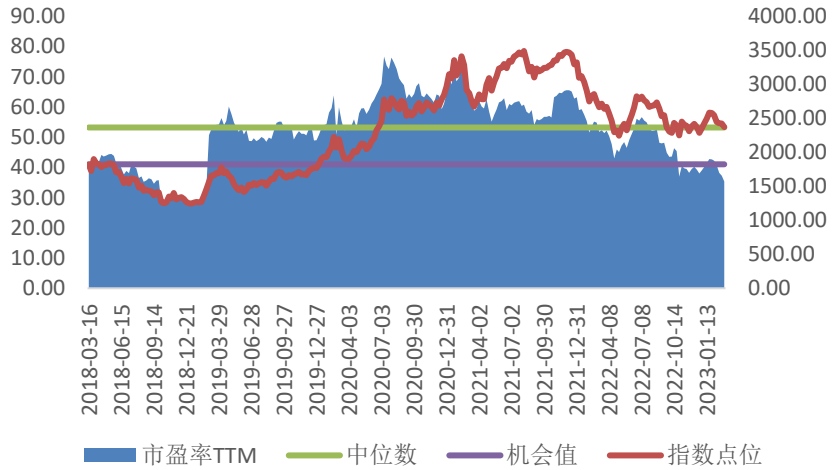
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 4: 中证 1000 指数估值 (市盈率-TTM)



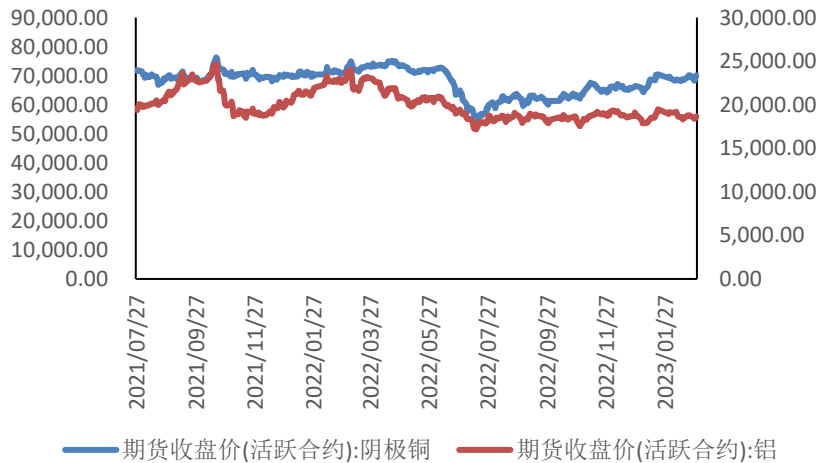
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 5: 创业板指数估值 (市盈率-TTM)



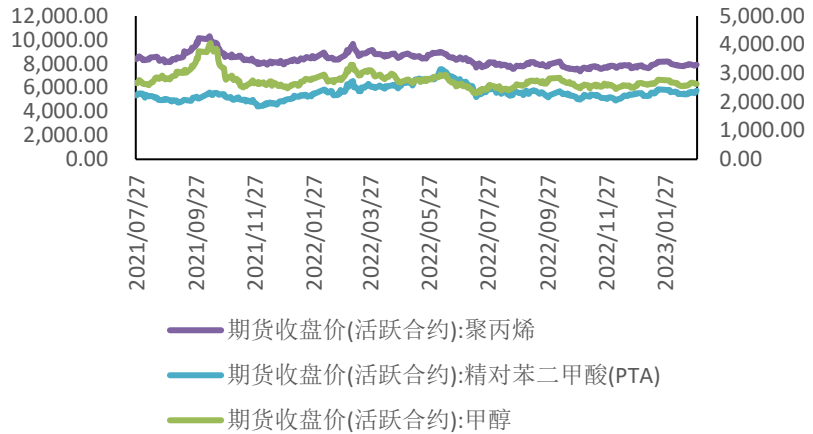
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

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)

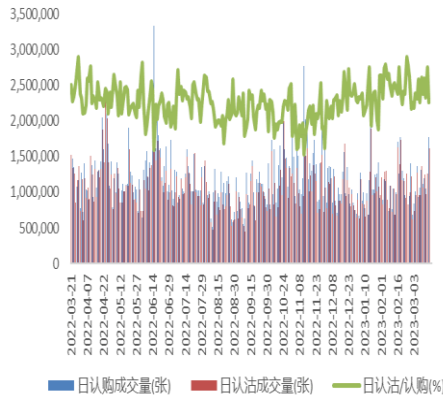
### 1. 金融期权

受欧美银行风险事件的影响, 上周金融期权成交量增加, 市场交易情绪活跃度环比上升, 50ETF 期权与 300ETF 系列期权的成交 PCR 值先涨后跌, 周五回落至 100% 以下, 反映了利空事件的影响效果主要在短线层面, 后市趋于减弱。

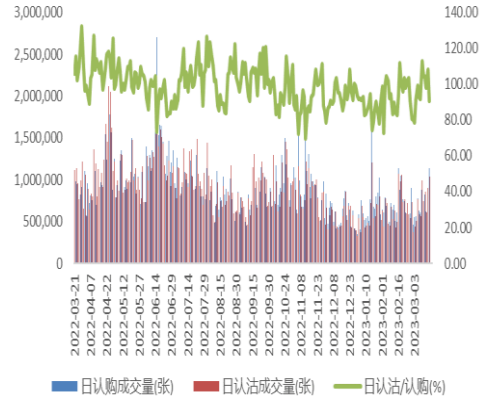
### 2. 商品期权

商品期权方面, 有色、能化品种期权成交量环比大幅增加, 与金融期权相比, 商品期权对于此次欧美银行风险事件的反应更加强烈, 期间 PCR 值普遍上行。但事件扰动也同样更多停留在短线情绪层面, 化工品种在下半周呈现 V 型反弹势头, 随着外部利空事件的充分消化, 有望出现回升修复行情。

图表 9: 50ETF 期权 PCR

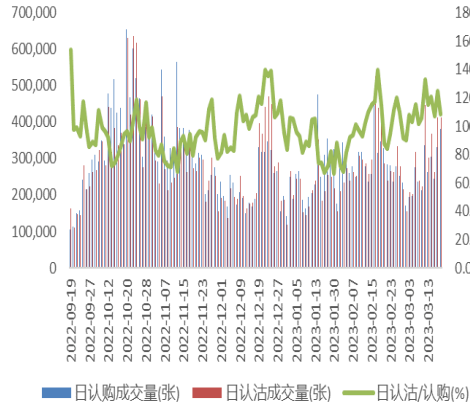


图表 10: 300ETF (沪) 期权 PCR

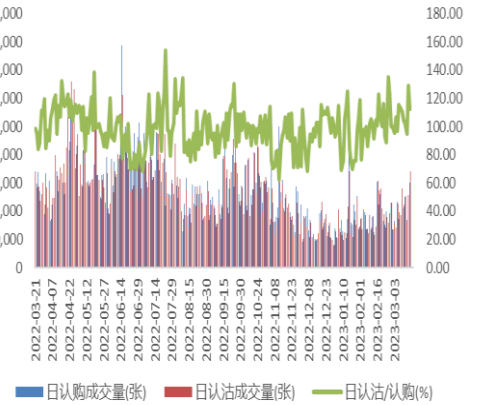


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: 500ETF (沪) 期权 PCR

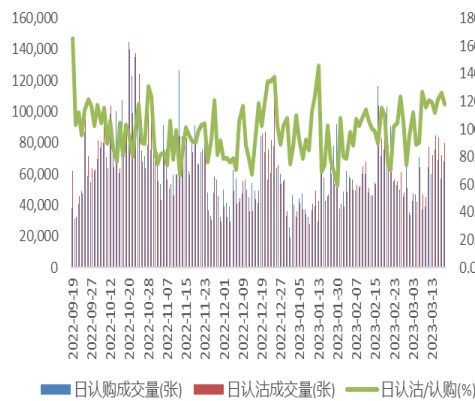


图表 12: 300ETF (深) 期权 PCR

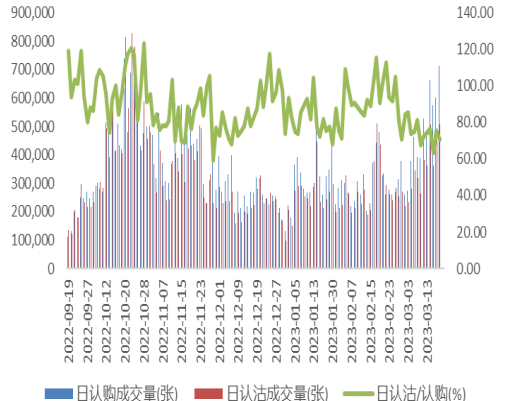


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 500ETF (深) 期权 PCR

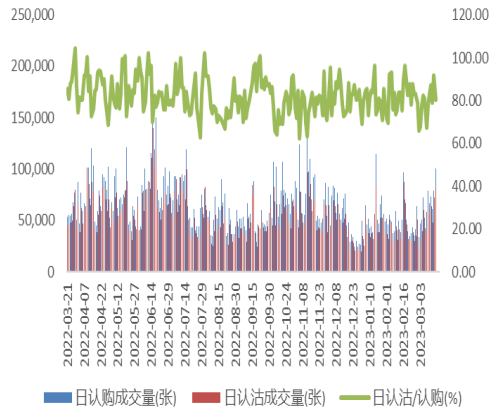


图表 14: 创业板 ETF 期权 PCR

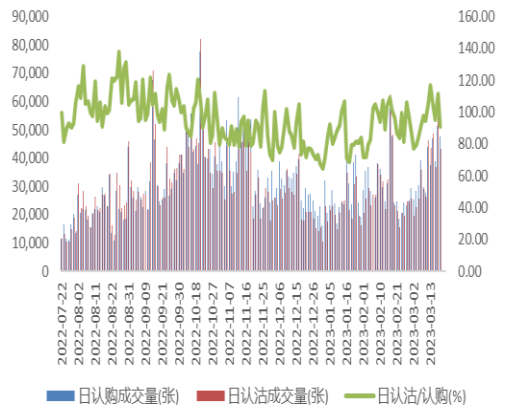


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 15: 沪深 300 期权 PCR

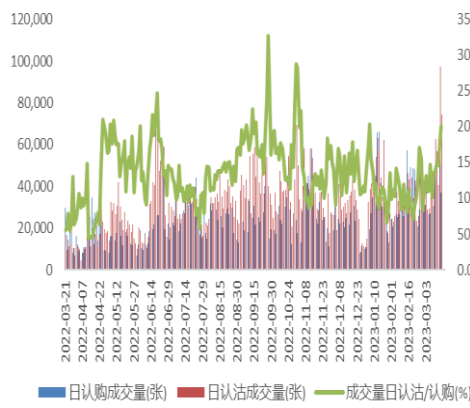


图表 16: 中证 1000 期权 PCR

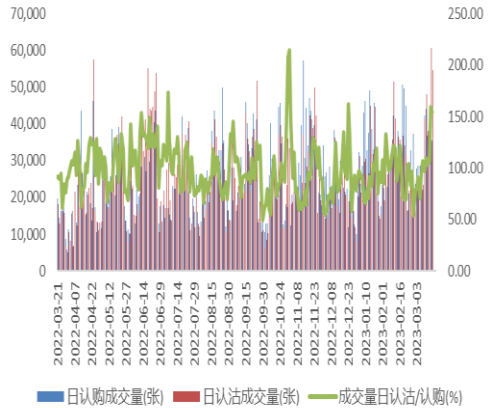


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 17: 沪铜期权 PCR

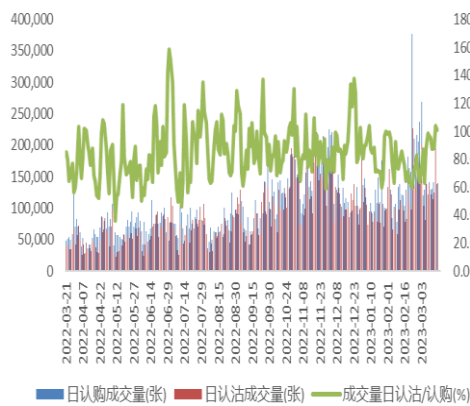


图表 18: 沪铝期权 PCR

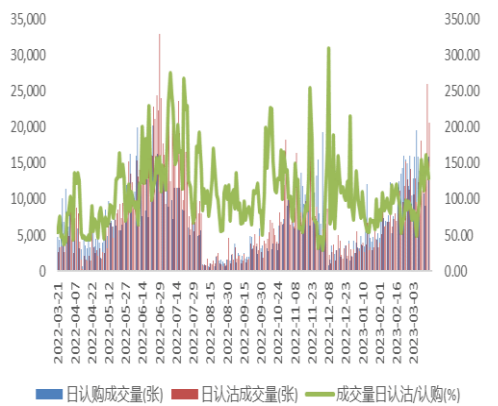


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 甲醇期权 PCR



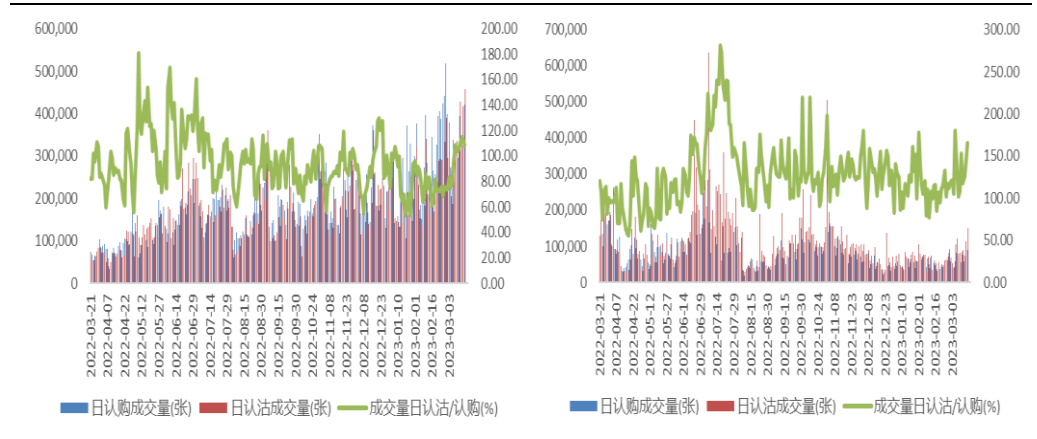
图表 20: 聚丙烯期权 PCR



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

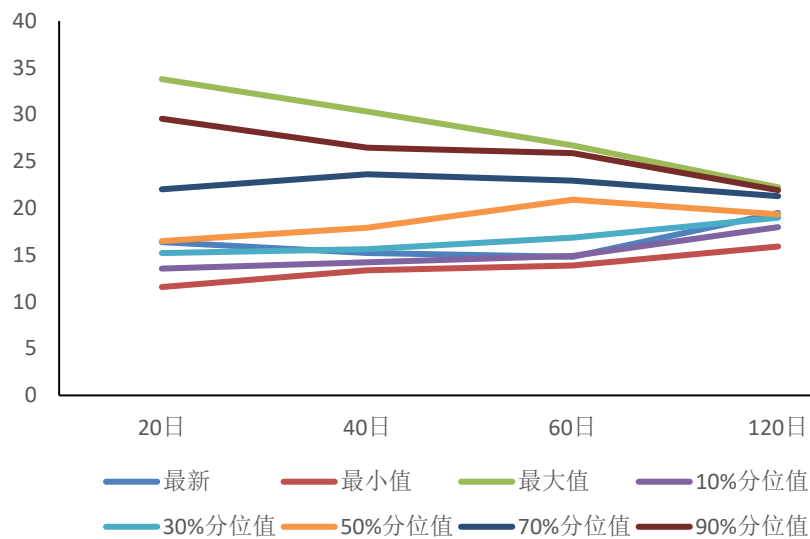
期权标的历史波动率方面, 上证 50ETF 与沪深 300ETF 的 20 日周期历史波动率变化幅度不明显。外部利空的影响有限, 期权隐含波动率盘中冲高回落, 升波预期以及波动率变动的空间比较有限, 利空事件趋于减弱, 隐波期限结构平稳, 呈近月低于远月的偏斜特征, 震荡预期占主导。

#### 2. 商品期权

商品期权方面, 短线实际波动率与隐含波动率均上升, 波动幅度高于同期的金融期权, 商品市场对于此次国外风险事件的反应更加敏感, 特别是在原油大幅波动的影响下, 能化板块波动率显著增加。考虑到欧美银行风险事件尚未完全平息, 后市事件可能呈现反复性的特征, 因此, 需要注意商品期权隐含波动率可能呈现隐波反弹趋势。

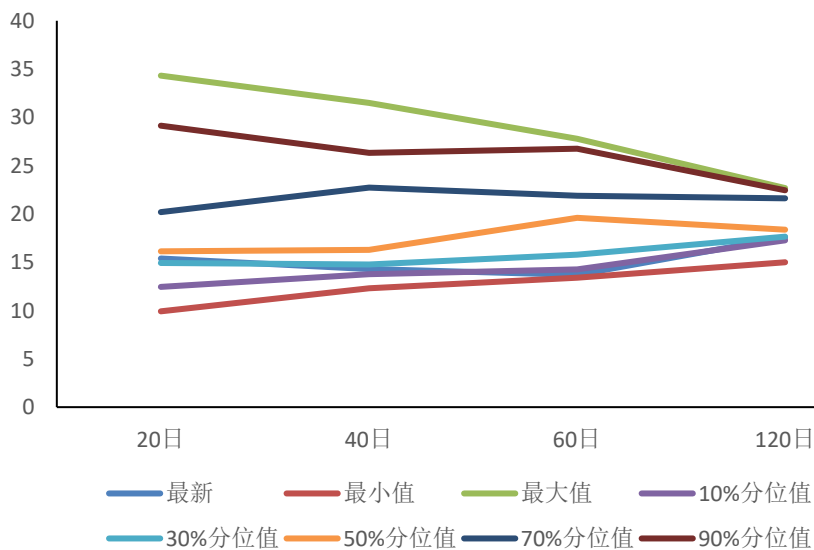


图 23: 上证 50ETF 历史波动率锥



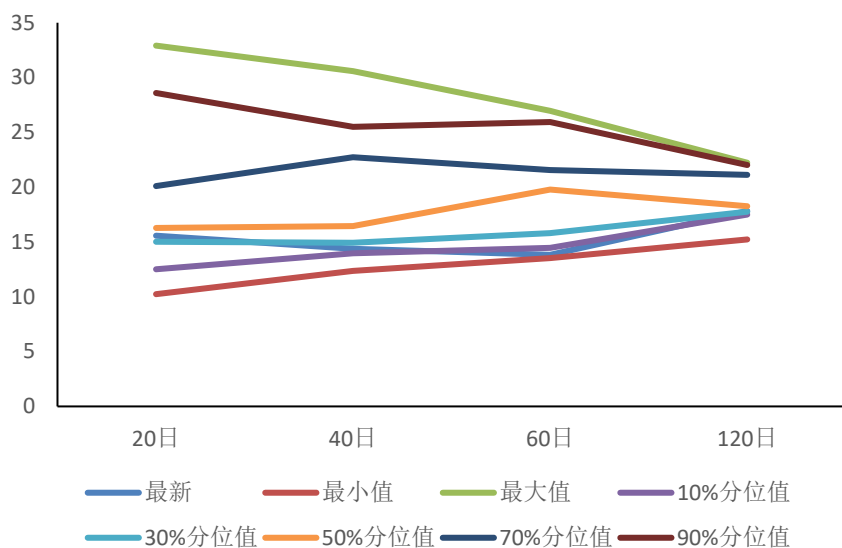
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 24: 沪市 300ETF 历史波动率锥



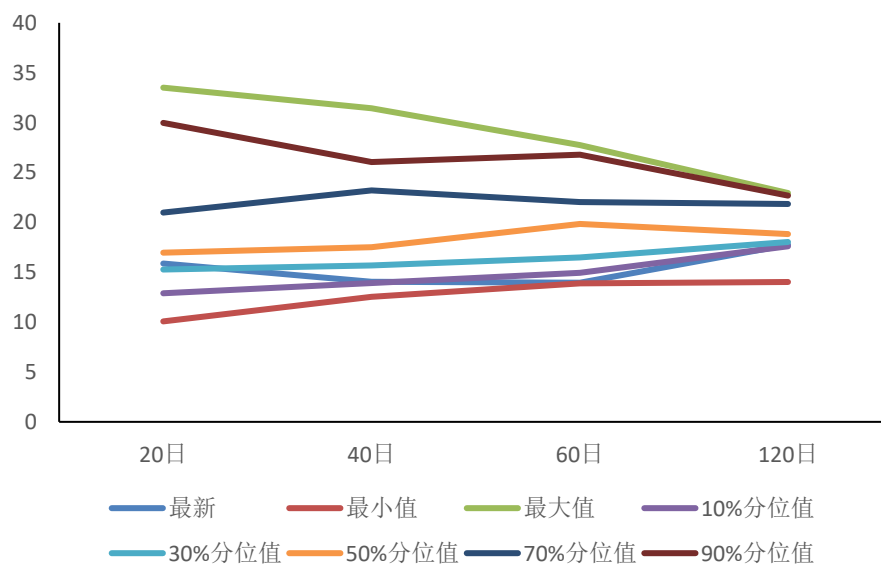
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 25: 深市 300ETF 历史波动率锥



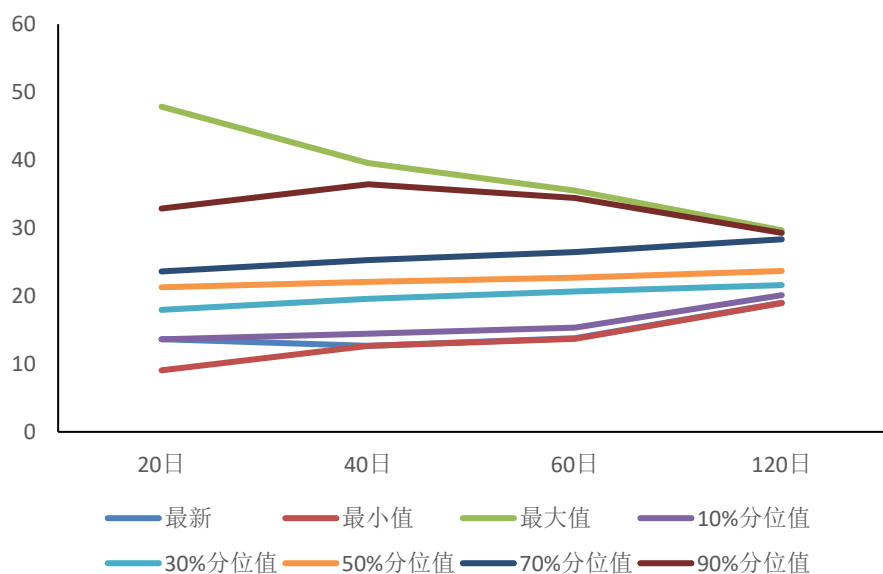
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 26: 沪深 300 历史波动率锥



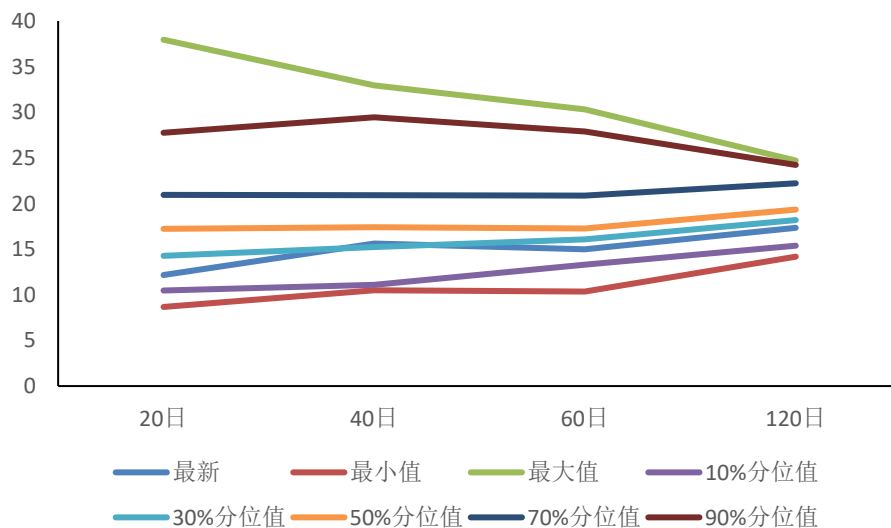
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 27: 中证 1000 历史波动率锥



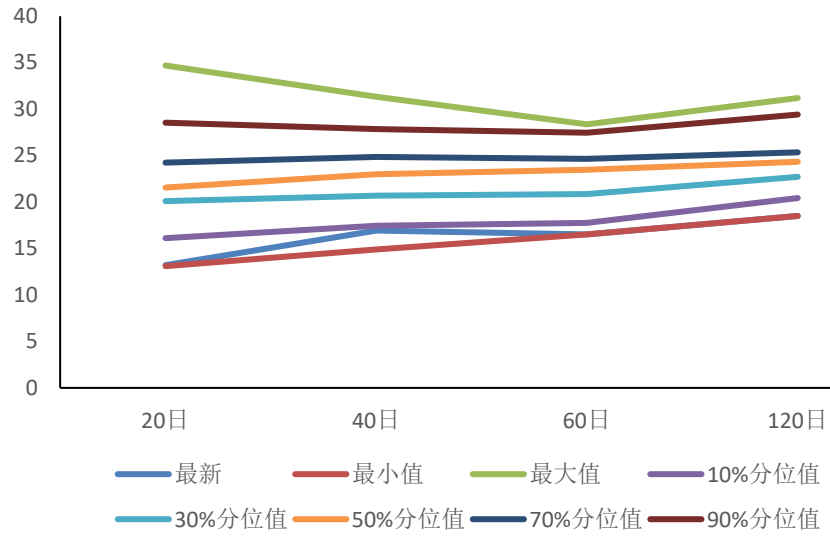
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 28: 沪铜历史波动率锥



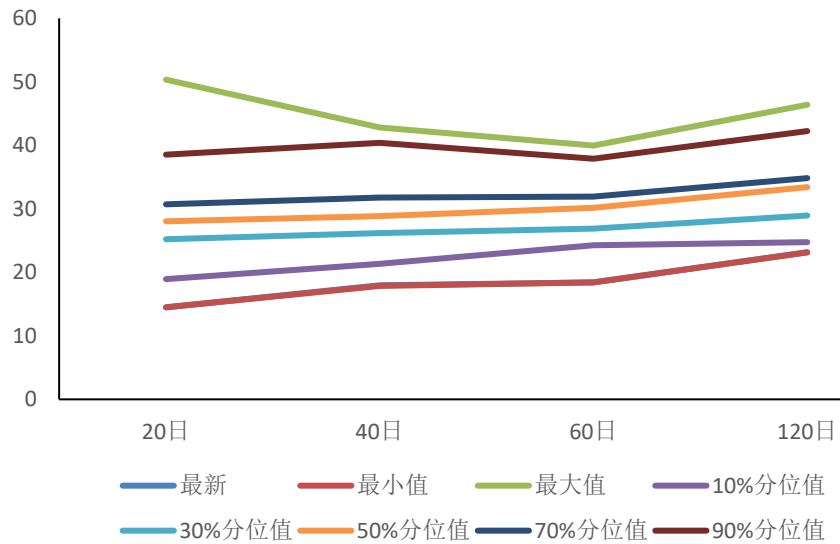
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 29：沪铝历史波动率锥



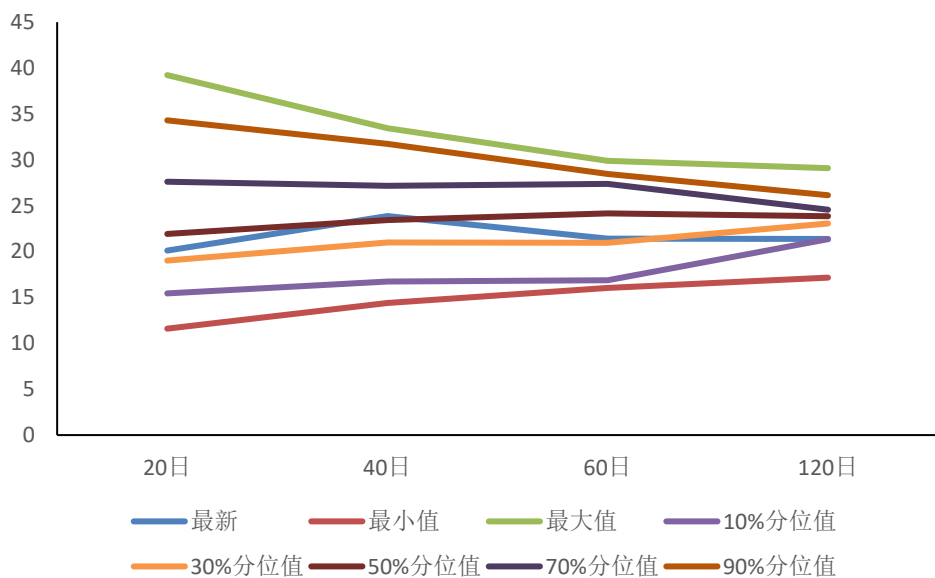
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 30：甲醇历史波动率锥



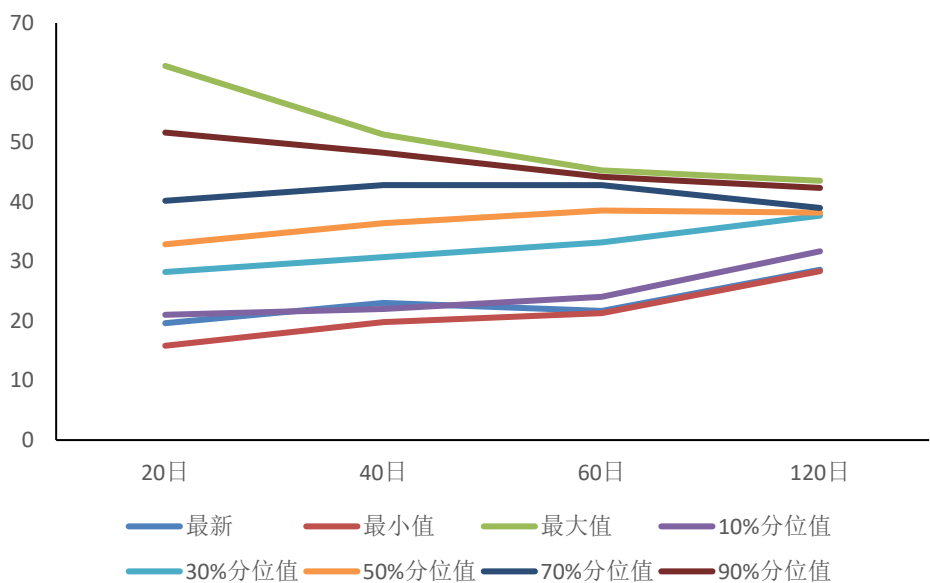
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 31: 聚丙烯历史波动率锥



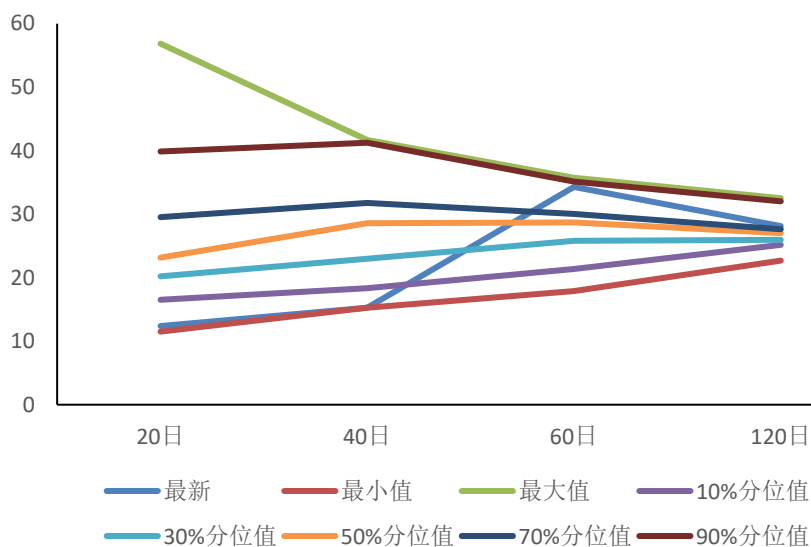
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 31: PTA 历史波动率锥



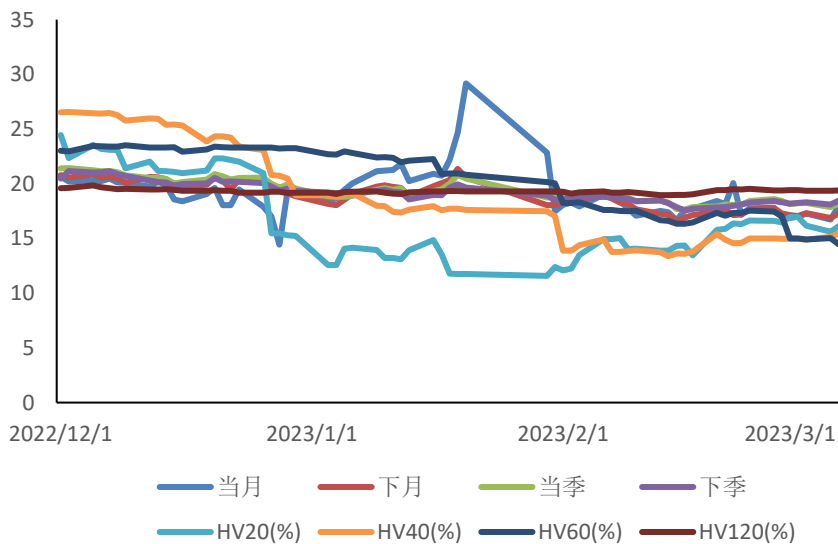
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 32：豆粕历史波动率锥



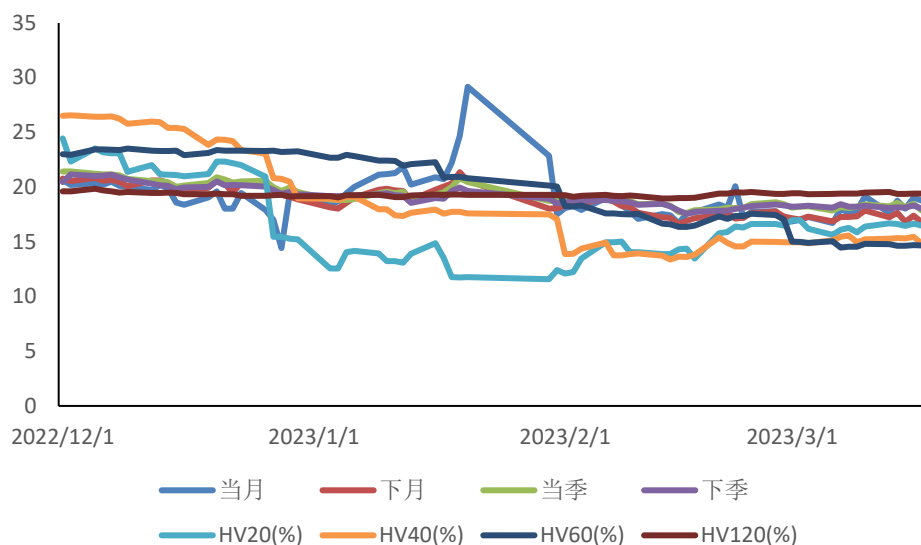
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 33：50ETF 期权隐含波动率走势



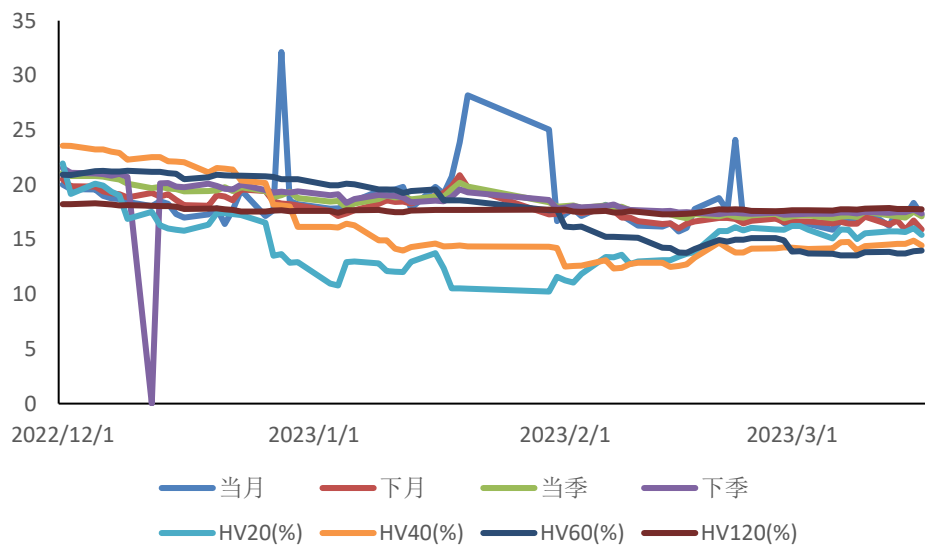
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 34: 300ETF 期权 (沪) 隐含波动率走势



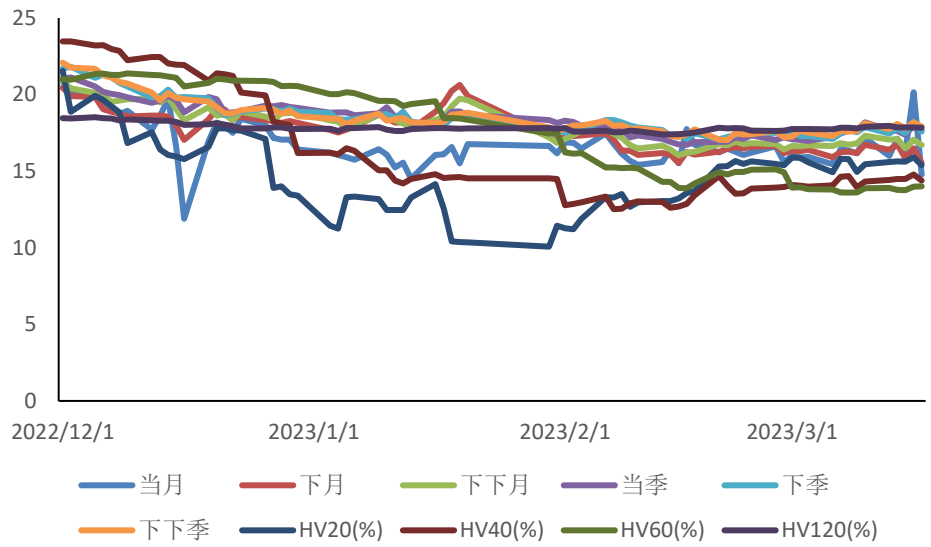
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 35: 300ETF 期权 (深) 隐含波动率走势



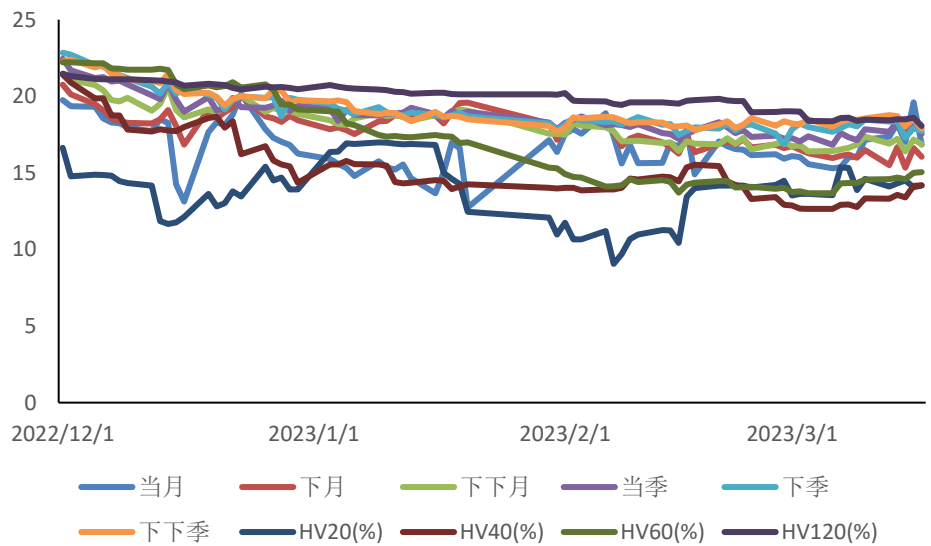
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

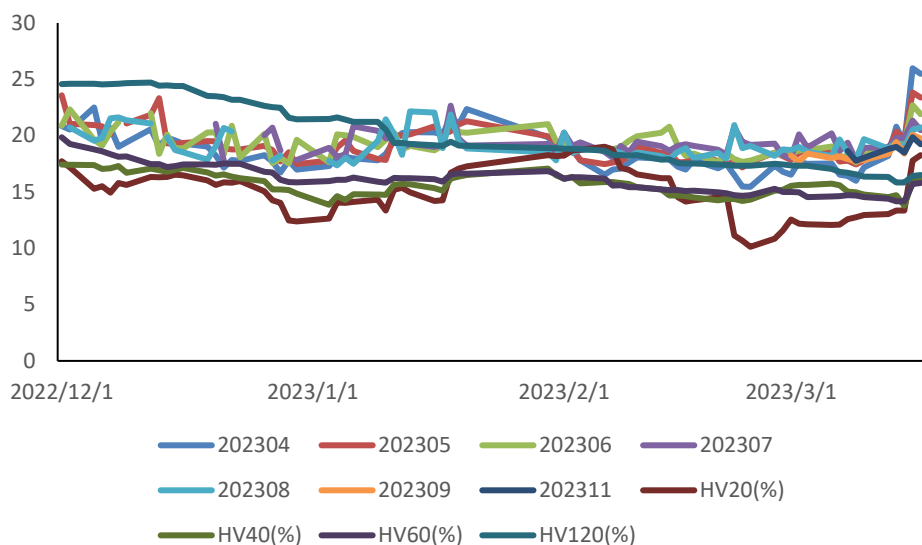
图表 37: 中证 1000 股指期权隐含波动率走势



数据来源: wind, 兴证期货研发部

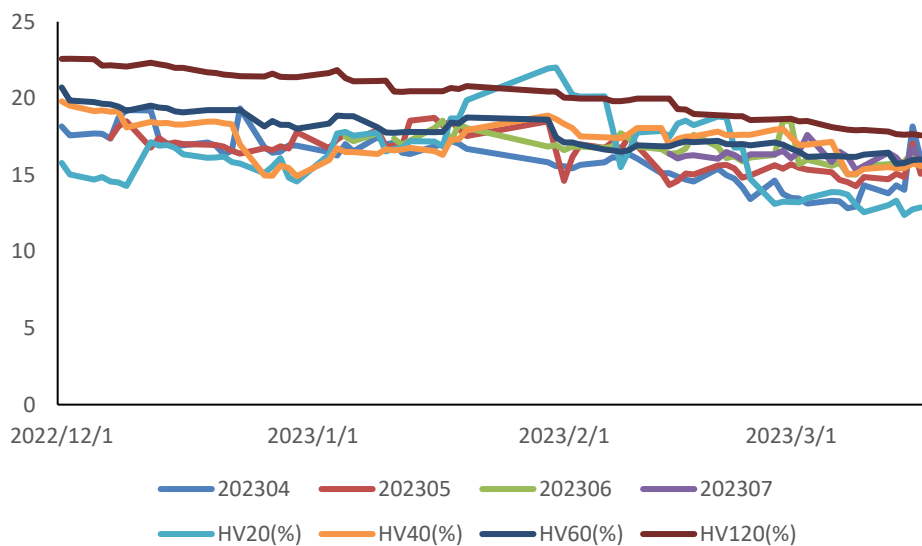


图表 38: 沪铜期权隐含波动率走势



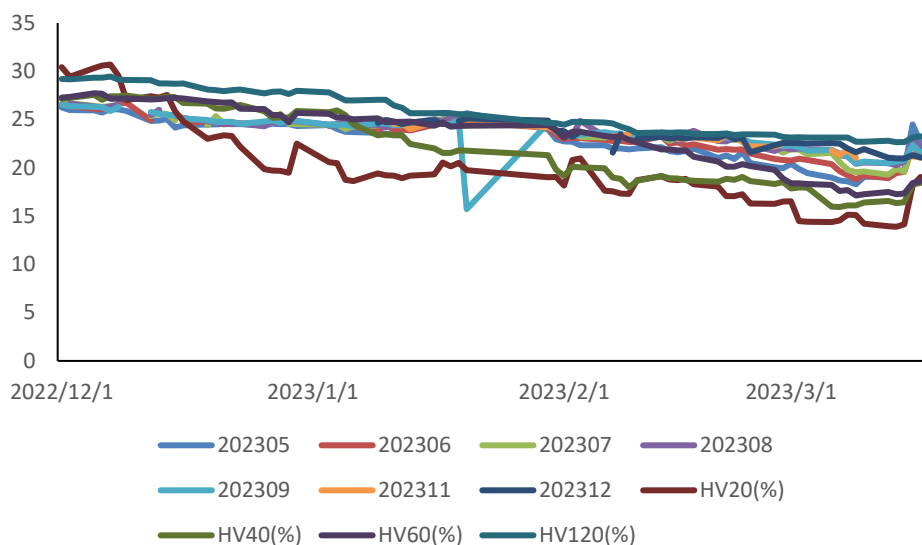
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 39: 沪铝期权隐含波动率走势



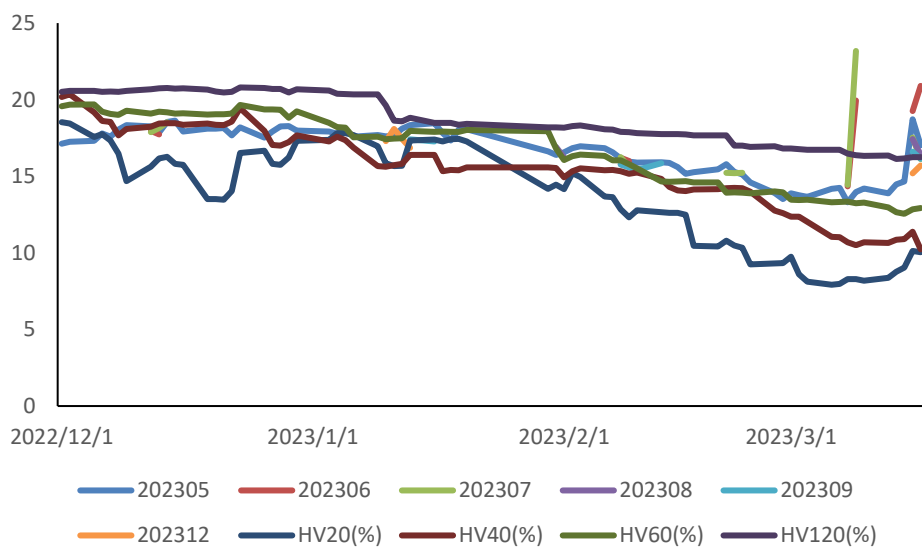
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 40: 甲醇期权隐含波动率走势



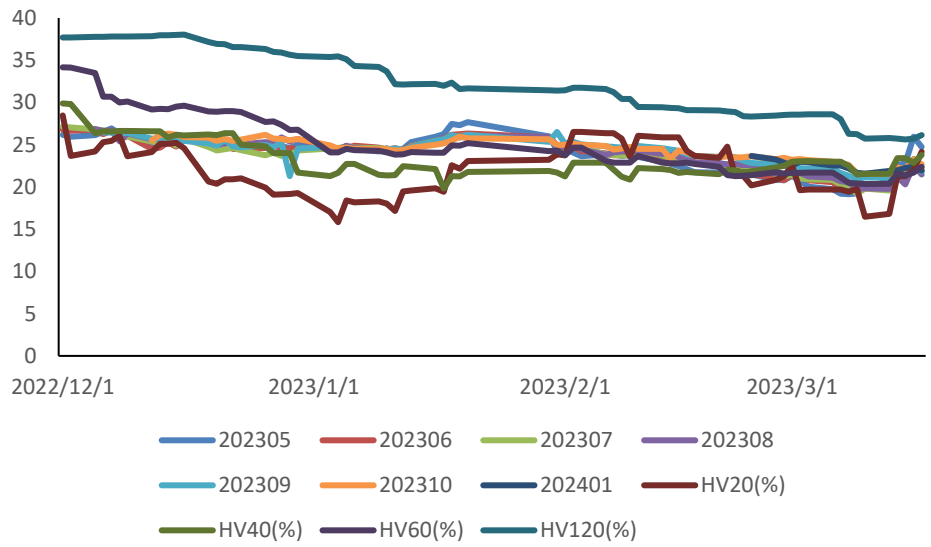
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 41: 聚丙烯期权隐含波动率走势



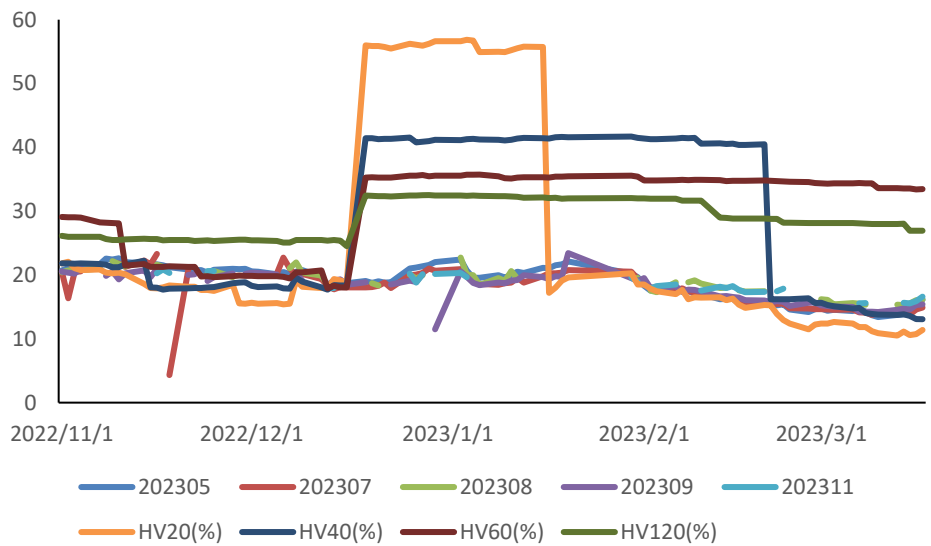
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

中国人民银行决定于 2023 年 3 月 27 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点。经济呈慢复苏趋势，工业生产延续恢复趋势，企业预期好转；市场销售由降转增，基本生活类和升级类消费增长较快；固定资产投资稳定增长，房地产开发投资依然偏弱势，但同比降速收窄。国外方面，美国 2 月未季调 CPI 同比升 6%，为 2021 年 9 月以来新低。美国硅谷银行破产事件传导至欧洲瑞士信贷，市场避险情绪上扬，因欧美银行风险事件刺激经济衰退担忧，干扰美联储货币政策进程，本周美联储 3 月货币会议纪要，市场对于加息预期变数较大。综合来看，近期欧美银行风险事件与 3 月美联储议息构成市场的情绪影响因子，A 股市场承压但利空影响有限，期权标的指数维持偏弱势震荡局面，需要等待利空事件充分消化以及利好预期重启。

金融期权方面，上周金融期权成交量增加，市场交易情绪活跃度环比上升，50ETF 期权与 300ETF 系列期权的成交 PCR 值先涨后跌，反映了利空事件的影响效果主要在短线层面，后市趋于减弱。上证 50ETF 与沪深 300ETF 的 20 日周期历史波动率变化幅度不明显，期权隐含波动率盘中冲高回落，升波预期以及波动率变动的空间比较有限，利空事件趋于减弱，隐波期限结构平稳，呈近月低于远月的偏斜特征，震荡预期占主导。

商品期权方面，上周大宗商品普遍震荡回落，欧美银行风险事件引发市场对于经济衰退风险的担忧，有色、能化板块普遍回调，本次欧美银行风险事件尚未结束，事件的反复性与传导特征将对有色、能化品种构成压制。有色、能化品种期权成交量环比大幅增加，期间 PCR 值普遍上行。但事件扰动也同样更多停留在短线情绪层面，化工品种在下半周呈现 V 型反弹势头，随着外部利空事件的充分消化，有望出现回升修复行情。短线实际波动率与隐含波动率均上升，波动幅度高于同期的金融期权，商品市场对于此次国外风险事件的反应更加敏感，特别是在原油大幅波动的影响下，能化板块波动率显著增加。考虑到欧美银行风险事件尚未完全平息，后市事件可能呈现反复性的特征，因此，需要注意商品期权隐含波动率可能呈现隐波反弹趋势。

## 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。