

金融期权低波震荡，商品期权隐波反弹

兴证期货·研发中心

2023年3月27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

国内地产行业近期表现低于预期，行业面延续慢复苏趋势，新动能行业盈利增速占优势，指数近期呈现大盘偏弱势，小盘股走强的局面，板块分化，主要宽基指数延续震荡走势。上周美联储加息 25 个基点符合预期。受导此前欧美银行风险事件的影响，美国金融状况弱化了美联储加息预期，同时也向市场发出了一个信号，即地区银行的担忧和金融环境收紧可能会对经济造成更严重的打击。综合来看，近期外盘市场情绪对 A 股市场影响力减弱，国内市场延续着慢复苏局面，部分科技新兴产业或将出现结构性机会，期权主要标的指数延续震荡走势。

金融期权方面，空头情绪阶段缓和，上周金融期权成交量大幅下跌，成交 PCR 值普遍回落，多空情绪均低迷，市场看窄幅震荡的预期强化，缺乏趋势行情的动能。期权标的历史波动率回落，隐含波动率延续缓降趋势，其中 50ETF 期权隐波一度下降至近三年最低值区域，隐波期限结构平稳，维持近月低于远月的偏斜特征，震荡预期占主导。

商品期权方面，欧美银行风险事件的情绪影响弱化，美联储 3 月加息符合市场预期，且后市进一步加息空间有限，情绪面缓和，上周有色与 PTA 上涨，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。有色、能化品种期权成交量保持在近期高位水平值，呈现出分化特征，铜期权、铝期权以及 PTA 期权成交活跃，特别是 PTA 期权多头情绪占优，表现在看涨期权成交活跃度大幅提升。品种间波动率分化，PTA 期权隐含波动率上升，铜、铝期权隐波环比上周小幅回落，整体上隐波呈现反弹趋势，在成交活跃度较高的同时，波动率相应反弹走高。

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 0.87%，沪市 300ETF 变化 1.82%，沪市 500ETF 变化 1.98%，深市 300ETF 变化 1.76%、深市 500ETF 变化 1.87%，创业板 ETF 变化 3.10%，深证 100ETF 变化 3.18%，上证 50 指数变化 0.94%、沪深 300 变化 1.72%、中证 1000 指数变化 1.95%。上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指市盈率分别为 9.63、11.98、23.93、30.57、35.25，五年周期中对应的分位为 29.53%、34.25%、51.97%、29.53%、8.27%。

国内地产行业近期表现低于预期，行业面延续慢复苏趋势，1-2 月份全国规模以上工业企业实现利润总额 8872.1 亿元，同比下降 22.9%，消费品制造业利润降幅收窄，消费品制造业效益呈现积极变化，企业利润同比下降 8.0%，降幅较上年 12 月份收窄 13.4 个百分点。新动能行业利润较快增长。电气机械行业受动力电池、光伏设备等产品带动，利润同比增长 41.5%，继续保持快速增长态势。地产行业延续弱势，新动能行业盈利增速占优势，指数近期呈现大盘偏弱势，小盘股走强的局面，板块分化，主要宽基指数延续震荡走势。

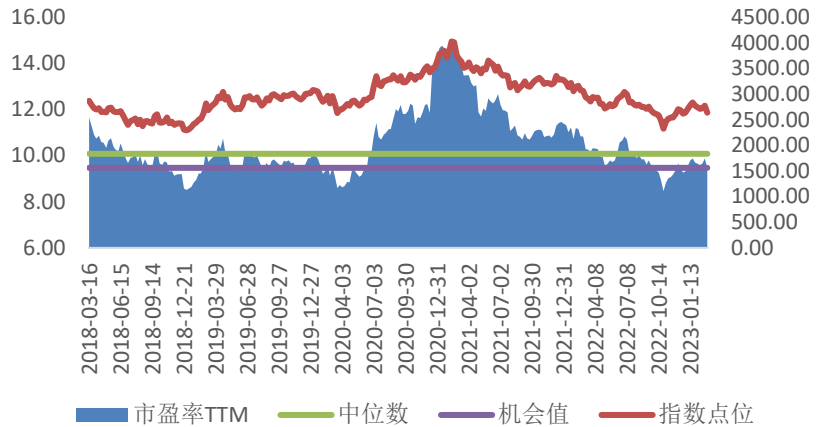
国外方面，上周美联储加息 25 个基点，将利率目标区间上调至 4.75%-5.00%，符合预期。受导此前欧美银行风险事件的影响，美国金融状况弱化了美联储加息预期，同时也向市场发出了一个信号，即地区银行的担忧和金融环境收紧可能会对经济造成更严重的打击，在加息预期走弱与衰退信号走强共振影响下，指数出现较大分歧。

综合来看，近期外盘市场情绪对 A 股市场影响力减弱，国内市场延续着慢复苏局面，部分科技新兴产业或将出现结构性机会，期权主要标的指数延续震荡走势。

2.商品行情回顾与展望

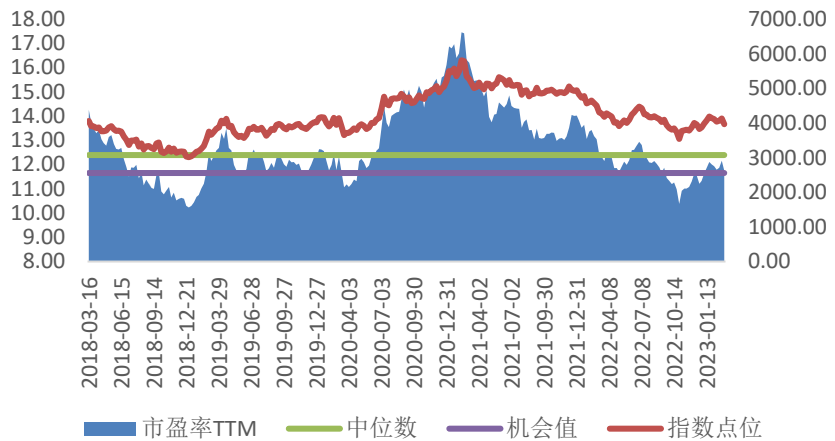
前一周沪铜、铝活跃合约周度涨跌幅为 3.78%、1.32%；甲醇、聚丙烯、PTA 周度涨跌幅分别为-0.08%、-0.03%、6.30%；豆粕活跃合约周度涨跌幅为-5.24%。欧美银行风险事件的情绪影响弱化，美联储 3 月加息符合市场预期，且后市进一步加息空间有限，情绪面缓和，上周有色与 PTA 上涨，国内经济复苏，工业生产恢复或将对部分化工品种构成支撑。

图 1: 上证 50 指数估值 (市盈率-TTM)



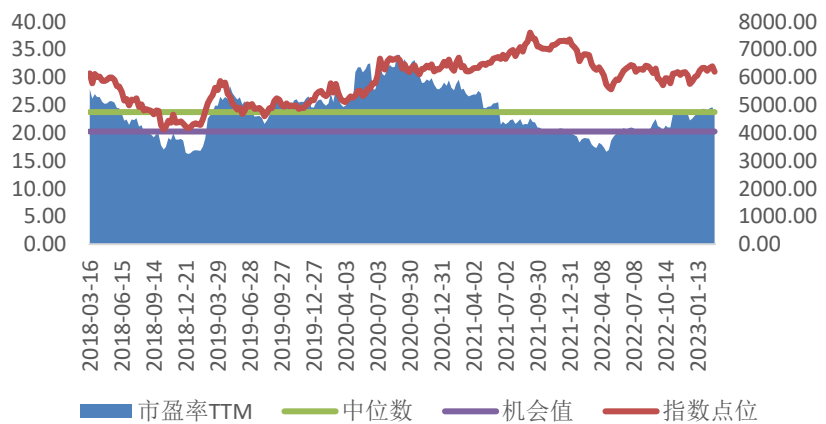
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 2: 沪深 300 指数估值 (市盈率-TTM)



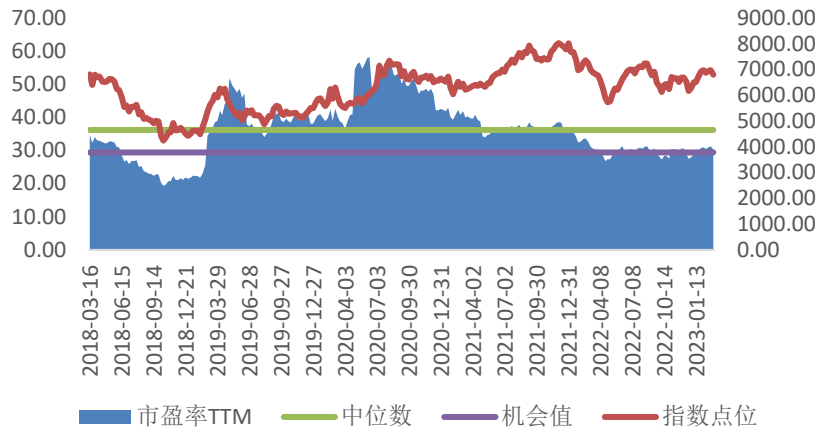
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 3: 中证 500 指数估值 (市盈率-TTM)



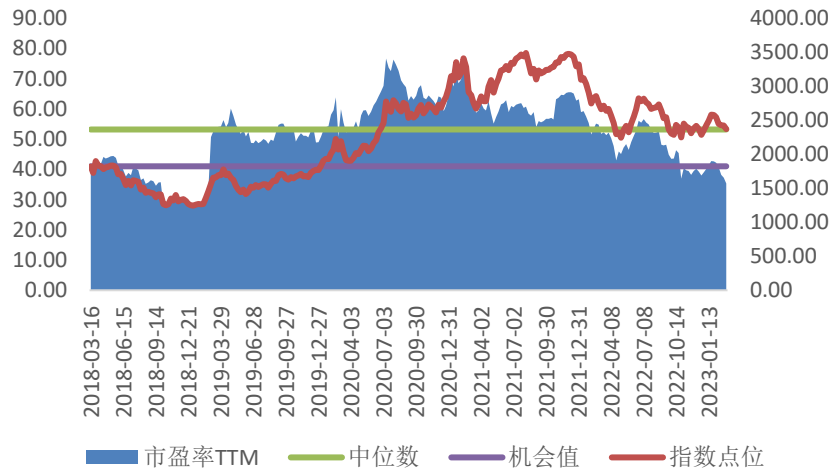
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 4: 中证 1000 指数估值 (市盈率-TTM)



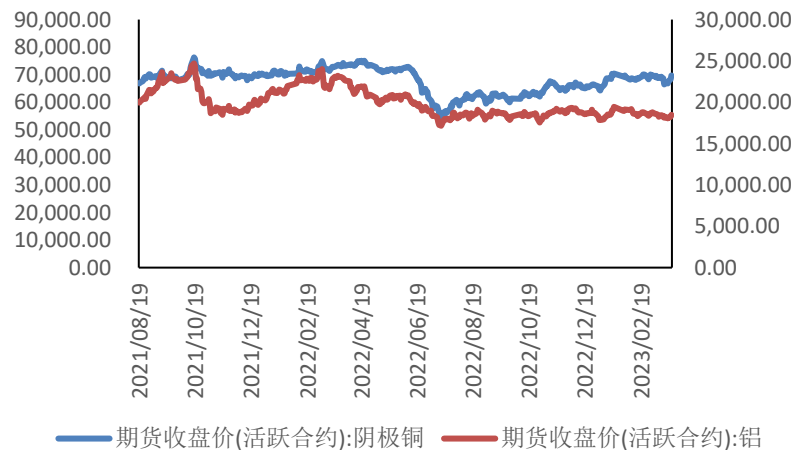
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 5: 创业板指数估值 (市盈率-TTM)



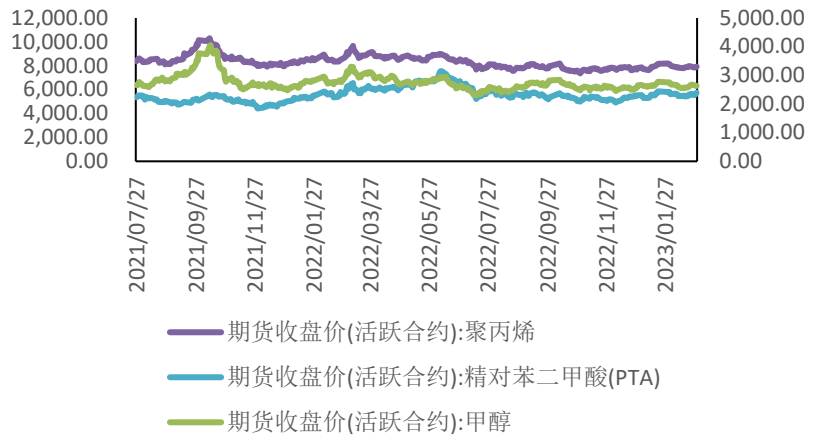
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 6: 铜、铝活跃合约收盘价



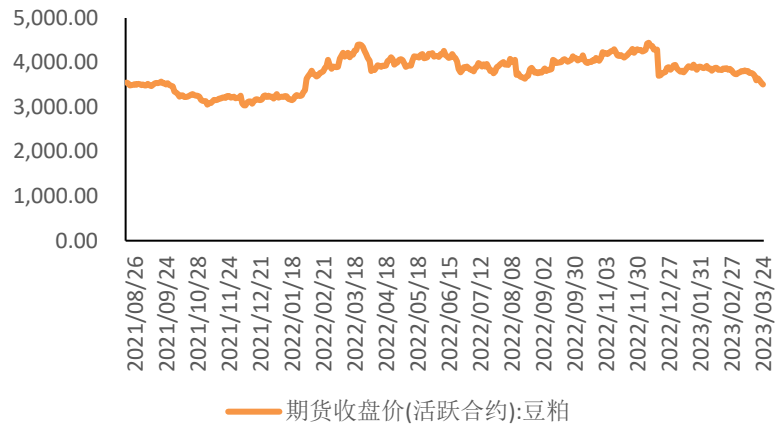
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

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)

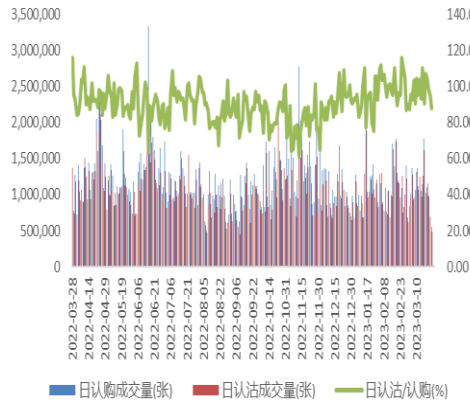
1.金融期权

空头情绪阶段缓和, 上周金融期权成交量大幅下跌, 50ETF 期权与 300ETF 系列期权的成交 PCR 值普遍回落, 市场交易情绪回落, 多空情绪均低迷, 市场看窄幅震荡的预期强化, 缺乏趋势行情的动能。

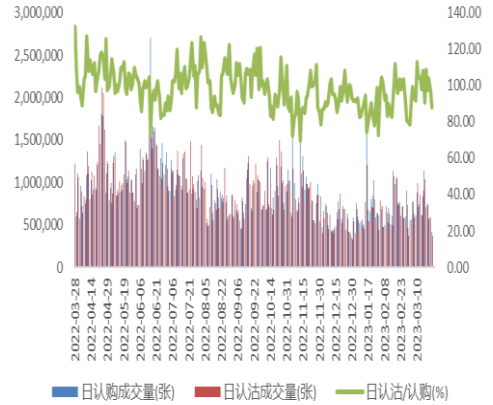
2.商品期权

商品期权方面, 有色、能化品种期权成交量保持在近期高位水平值, 呈现出分化特征, 铜期权、铝期权以及 PTA 期权成交活跃, 特别是 PTA 期权多头情绪占优, 表现在看涨期权成交活跃度大幅提升。

图表 9: 50ETF 期权 PCR

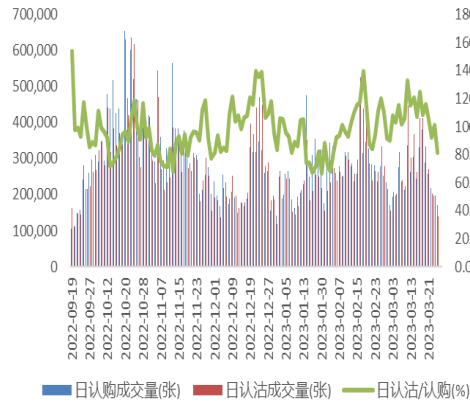


图表 10: 300ETF (沪) 期权 PCR

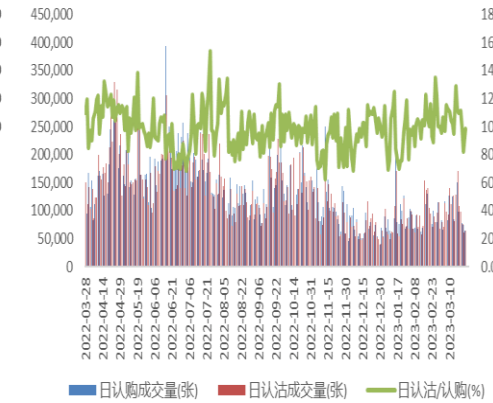


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: 500ETF (沪) 期权 PCR

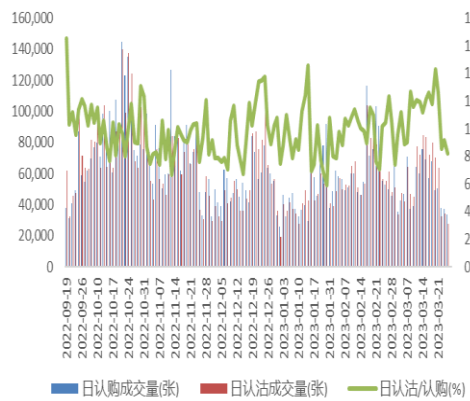


图表 12: 300ETF (深) 期权 PCR

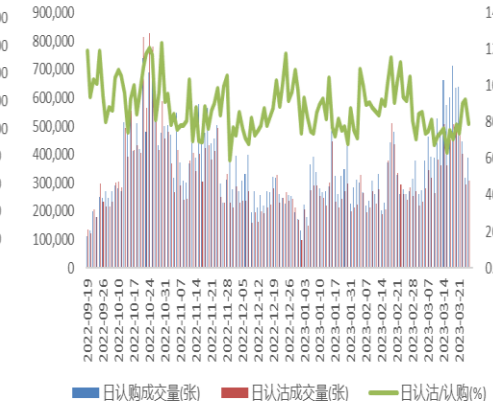


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 500ETF (深) 期权 PCR

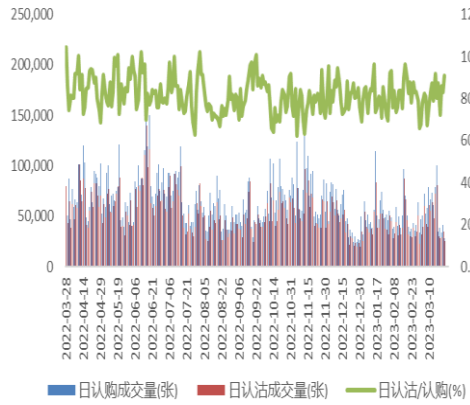


图表 14: 创业板 ETF 期权 PCR

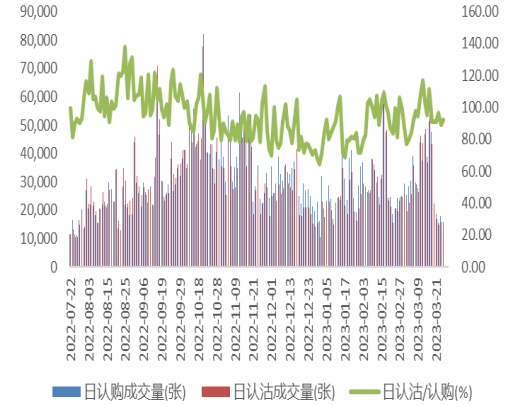


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 15: 沪深 300 期权 PCR

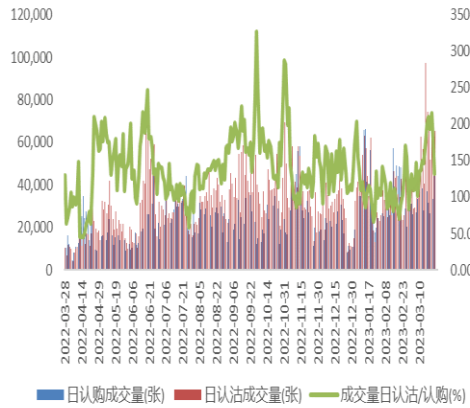


图表 16: 中证 1000 期权 PCR

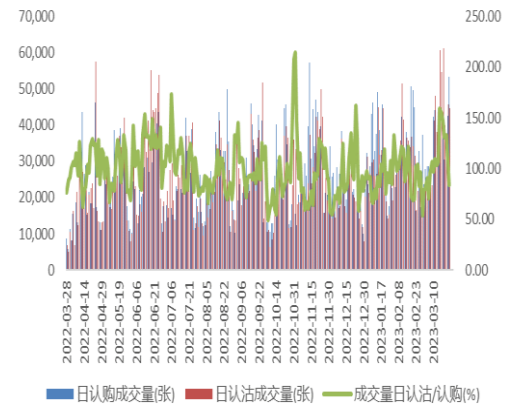


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 17: 沪铜期权 PCR

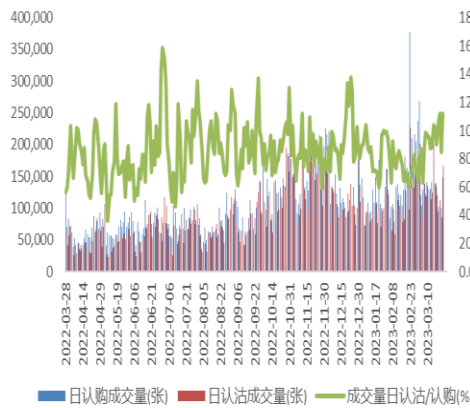


图表 18: 沪铝期权 PCR

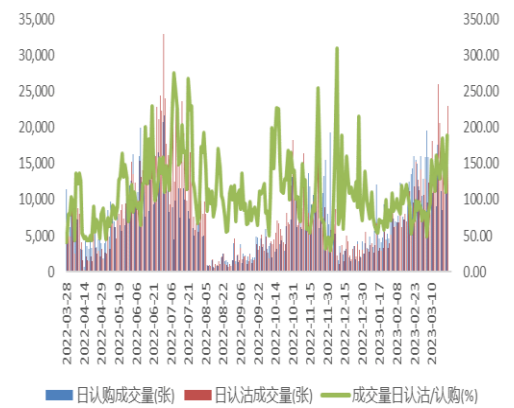


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 甲醇期权 PCR



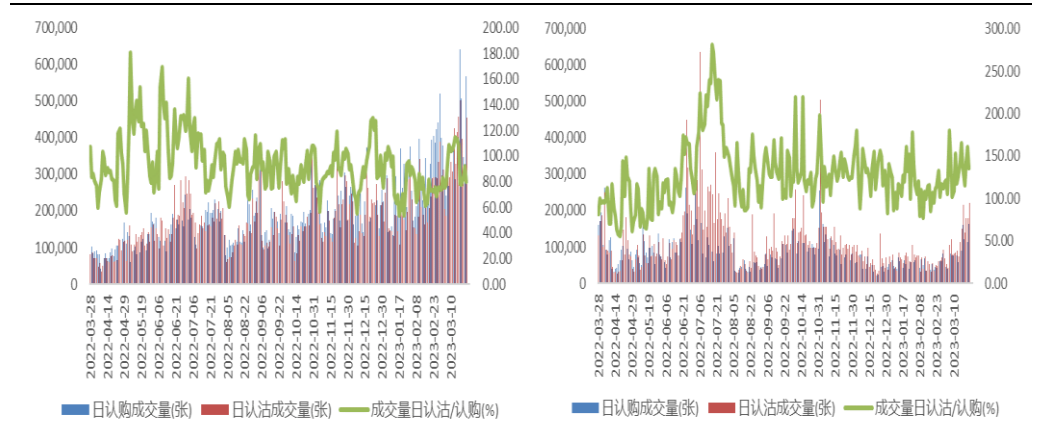
图表 20: 聚丙烯期权 PCR



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

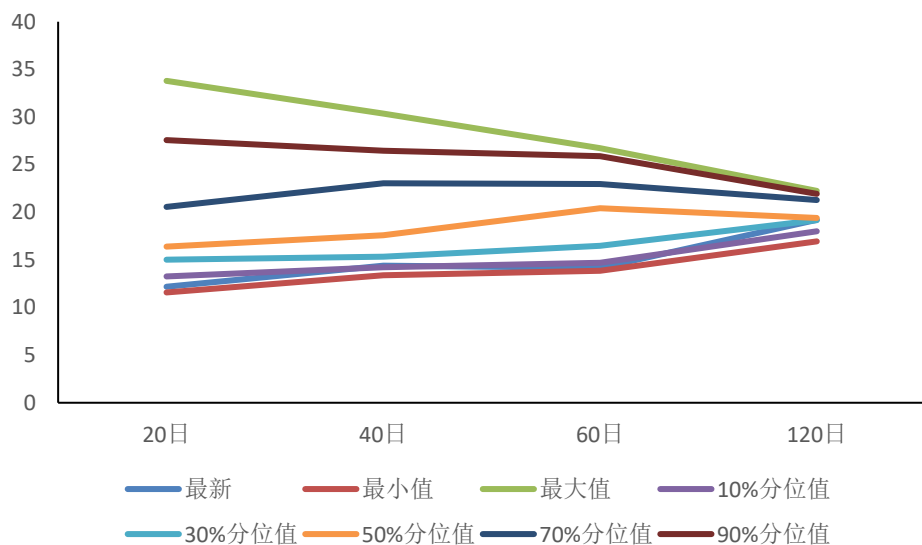
1. 金融期权

期权标的历史波动率方面, 上证 50ETF 与沪深 300ETF 的历史波动率回落。此前欧美银行风险事件对于金融期权标的指数波动率的影响力度有限。期权隐含波动率延续缓降趋势, 其中 50ETF 期权隐波下降至近三年最低值区域, 隐波期限结构平稳, 维持近月低于远月的偏斜特征, 震荡预期占主导。

2. 商品期权

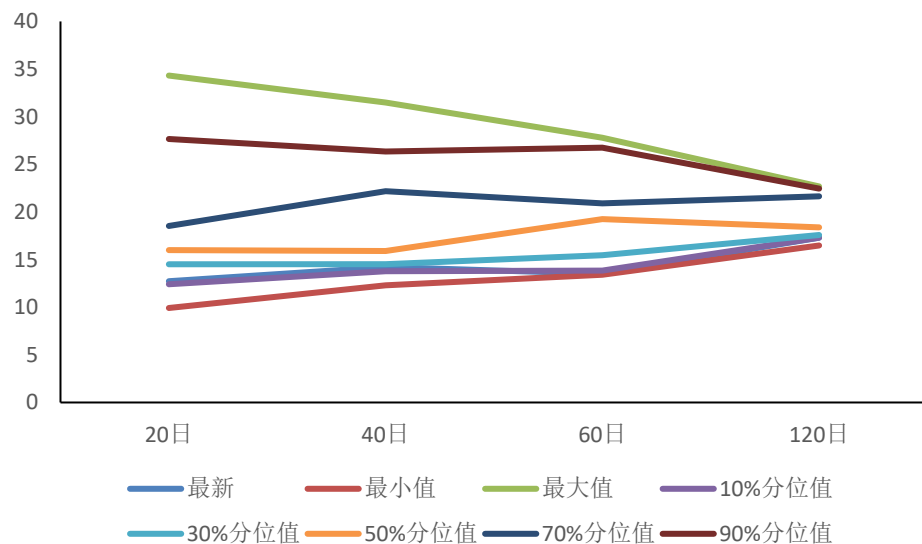
商品期权方面, 品种间波动率分化, PTA 期权在多头情绪主导下, 隐含波动率上升, 铜、铝期权隐波环比上周小幅回落, 整体上隐波呈现反弹趋势, 在成交活跃度较高的同时, 波动率相应反弹走高。

图 23: 上证 50ETF 历史波动率锥



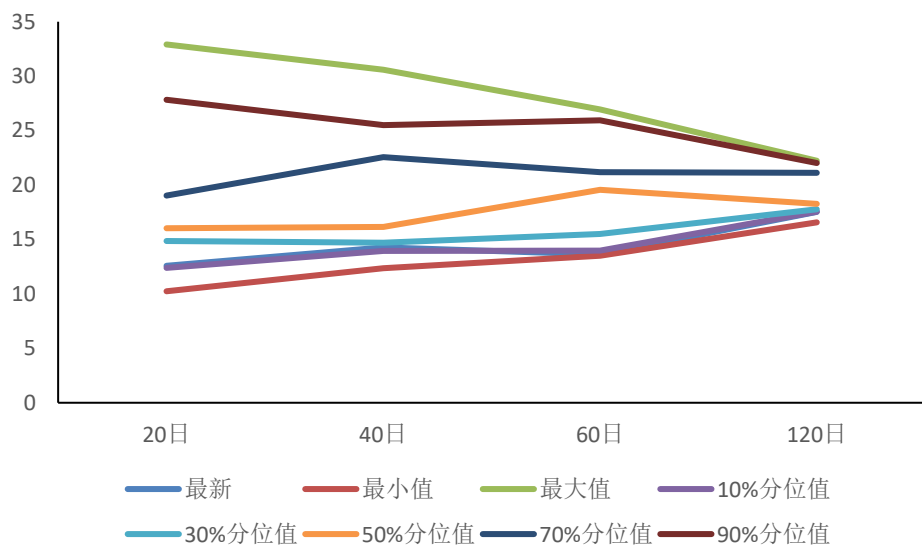
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 24: 沪市 300ETF 历史波动率锥



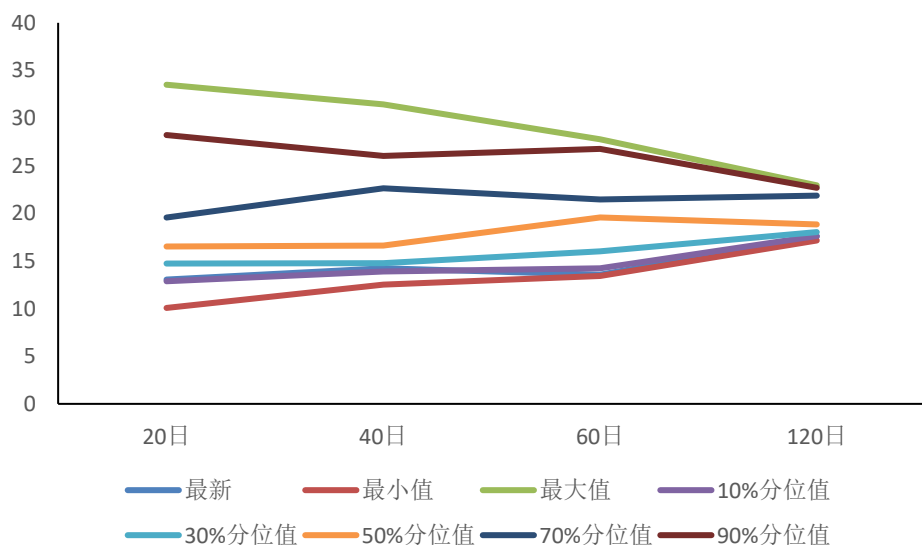
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 25: 深市 300ETF 历史波动率锥



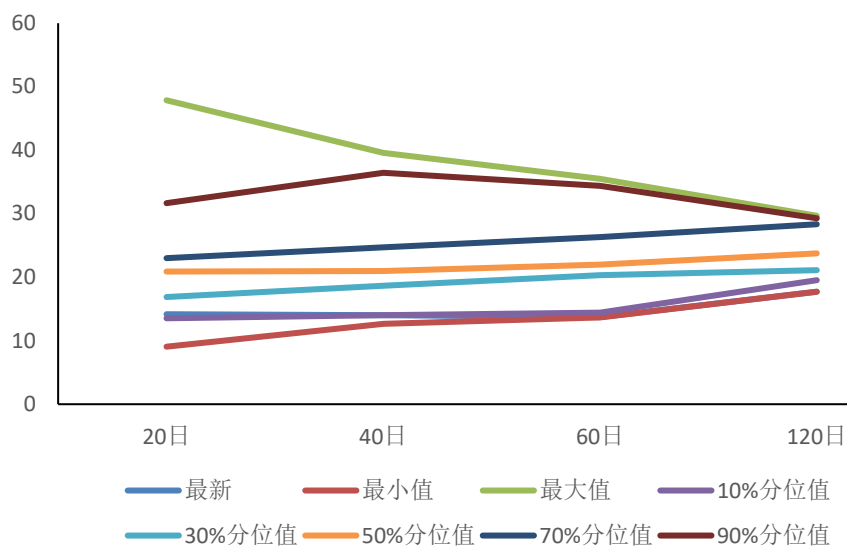
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 26: 沪深 300 历史波动率锥



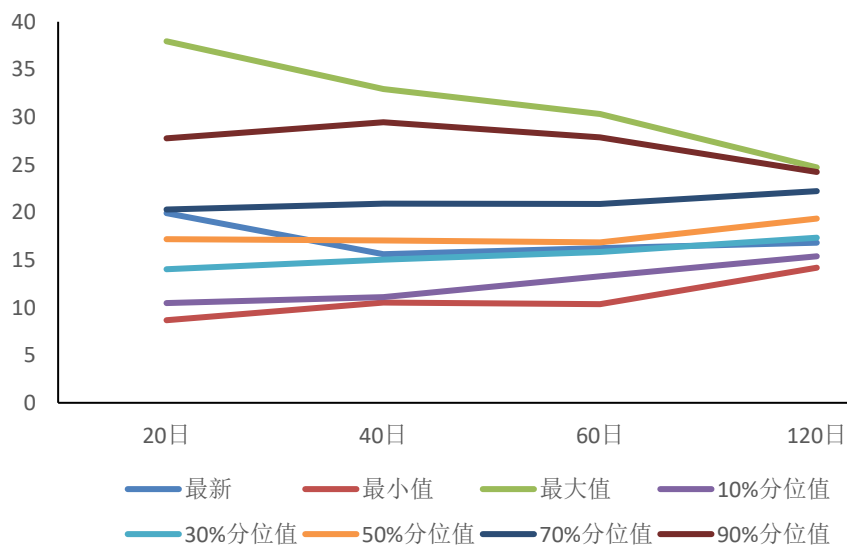
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 27: 中证 1000 历史波动率锥



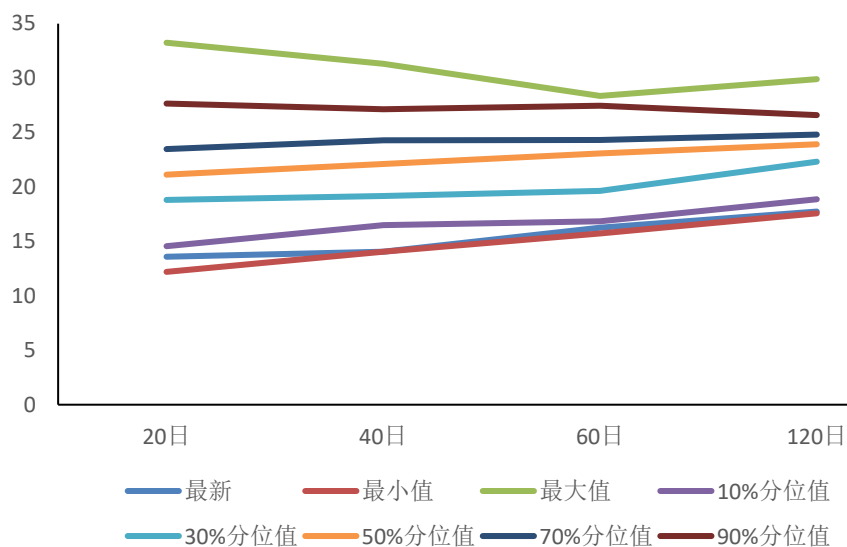
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 28: 沪铜历史波动率锥



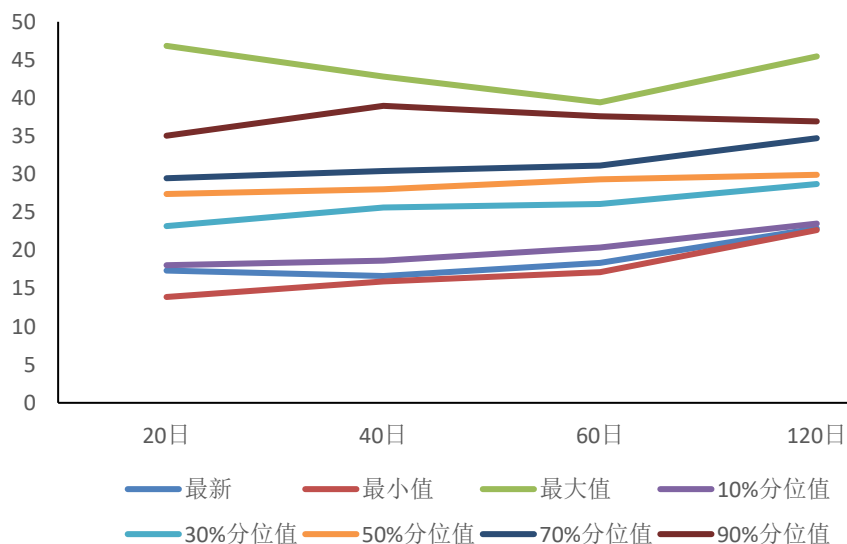
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 29：沪铝历史波动率锥



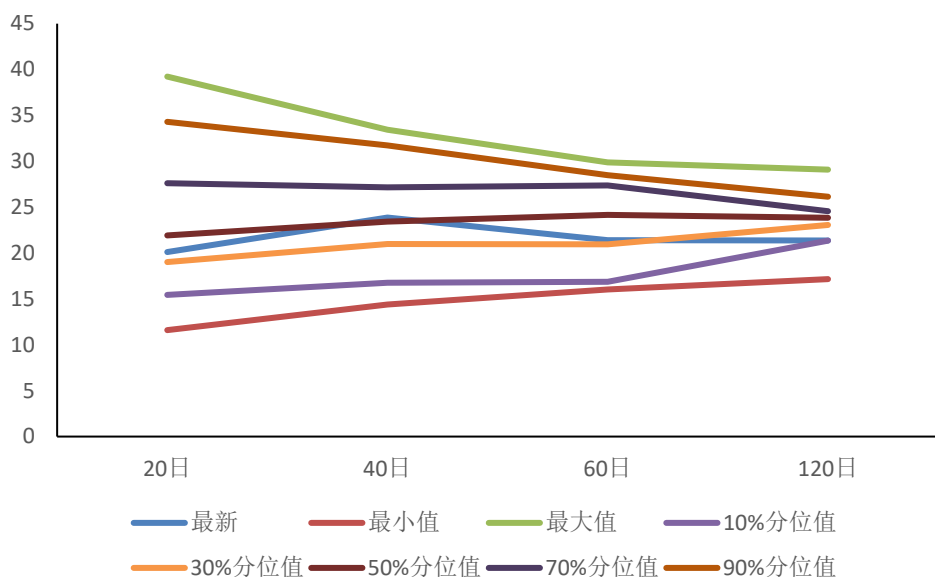
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 30：甲醇历史波动率锥



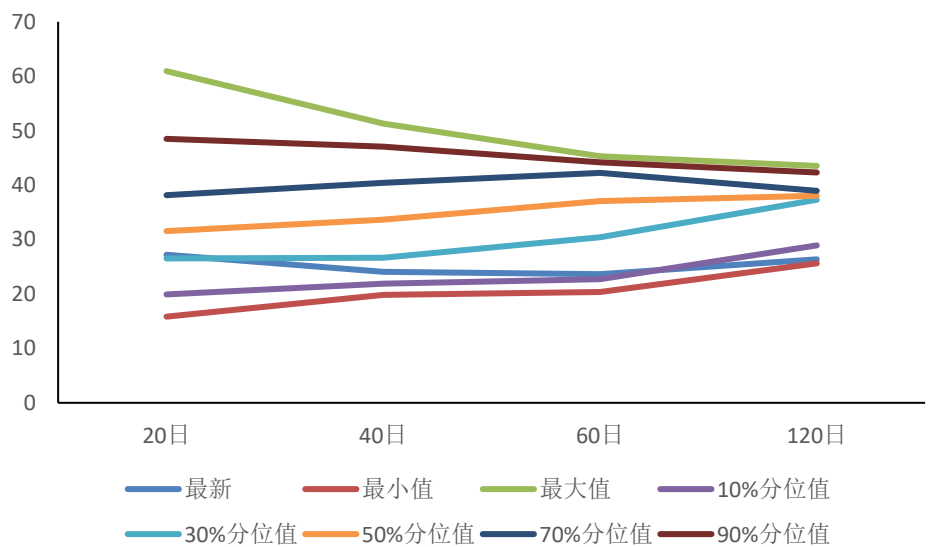
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 31: 聚丙烯历史波动率锥



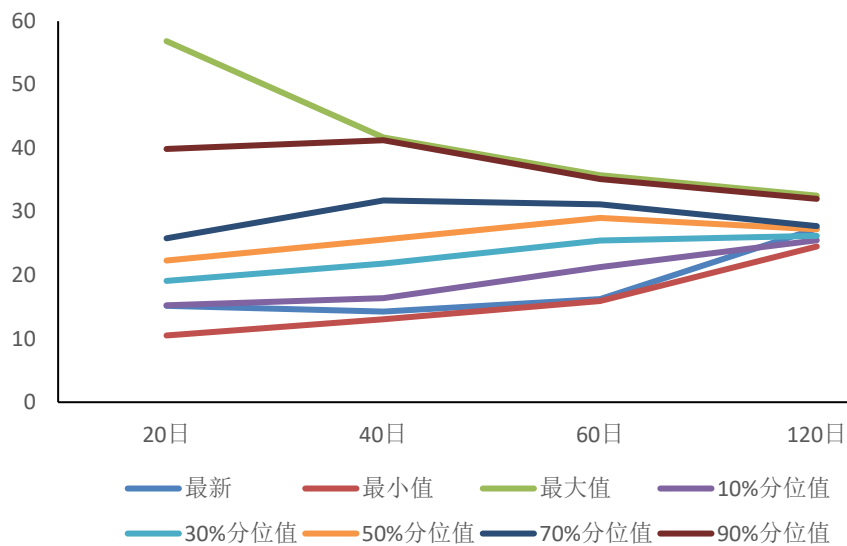
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 31: PTA 历史波动率锥



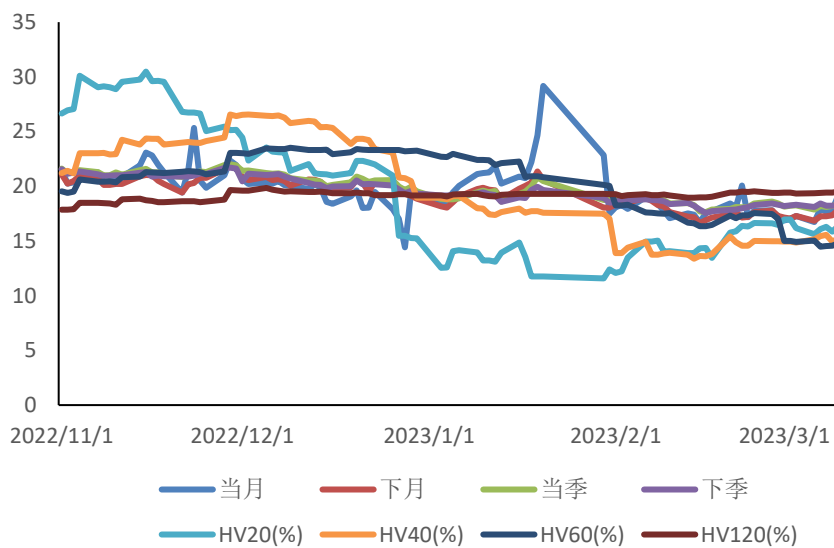
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 32：豆粕历史波动率锥



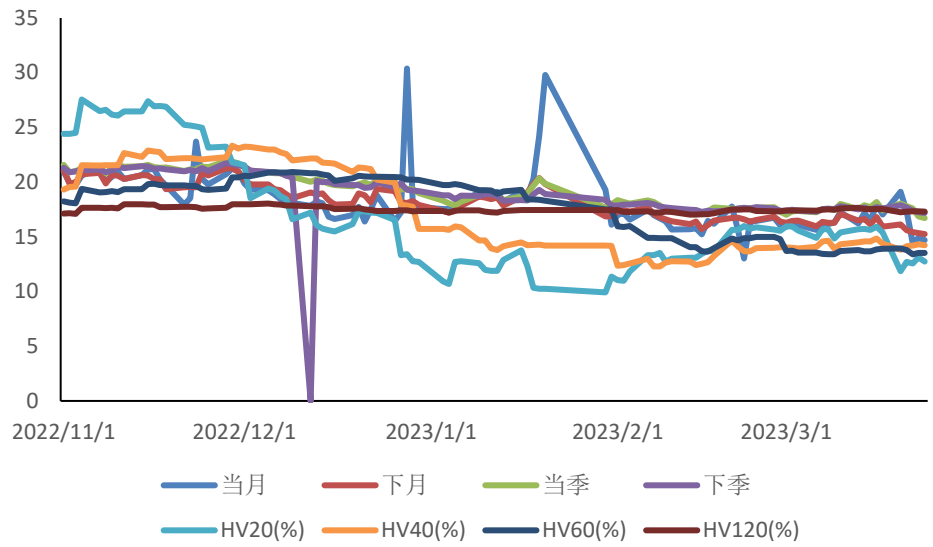
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 33：50ETF 期权隐含波动率走势



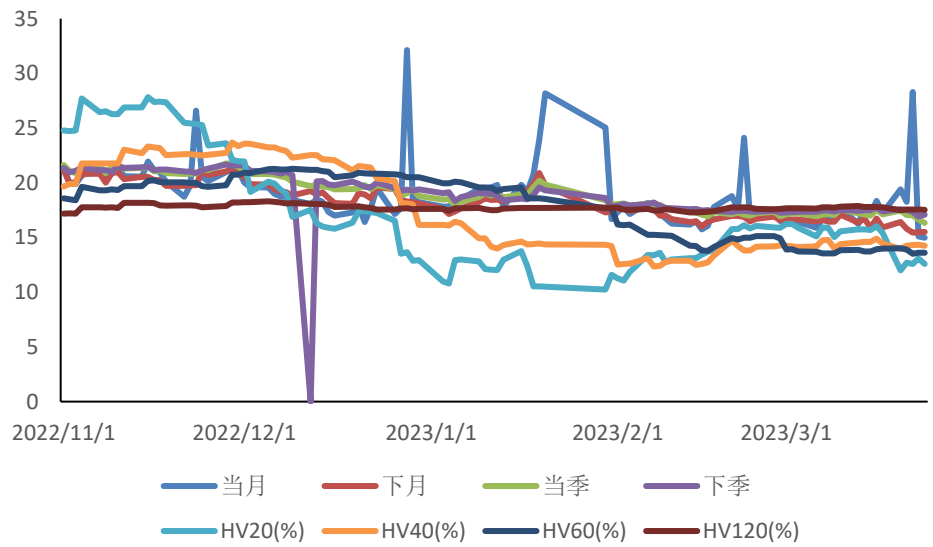
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 34: 300ETF 期权（沪）隐含波动率走势



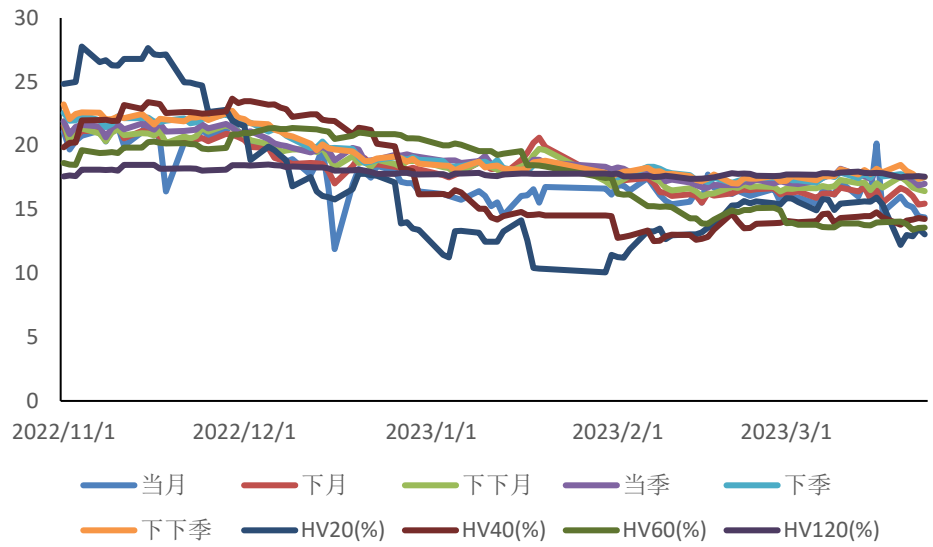
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 35: 300ETF 期权（深）隐含波动率走势



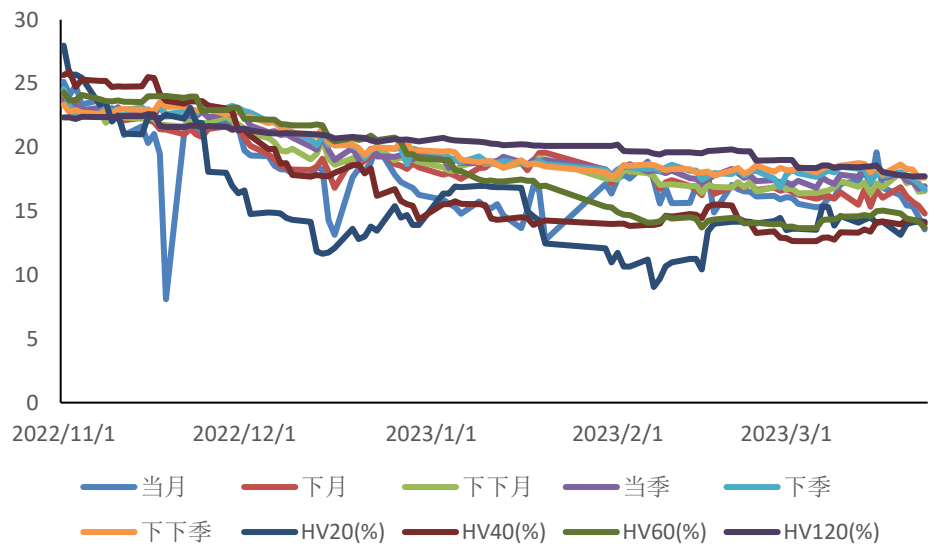
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 36: 沪深 300 股指期权隐含波动率走势



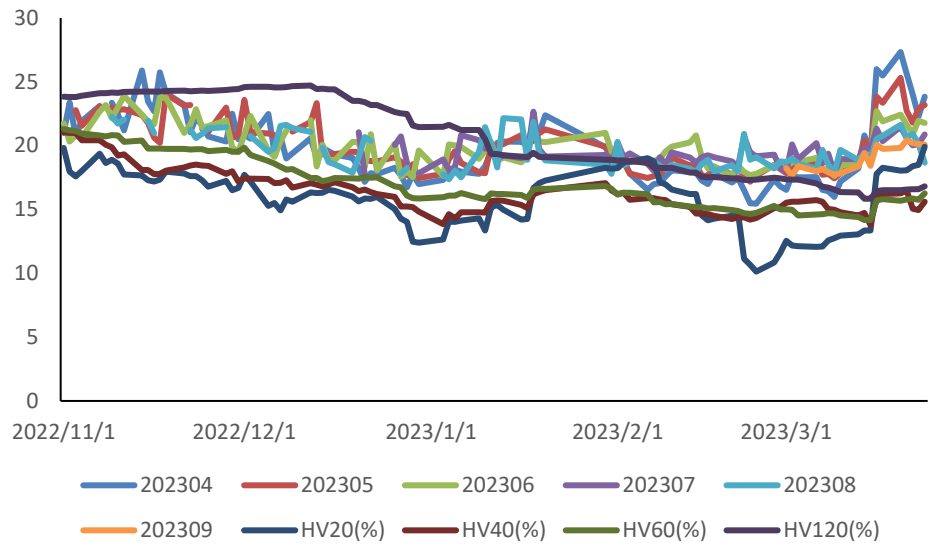
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 37: 中证 1000 股指期权隐含波动率走势



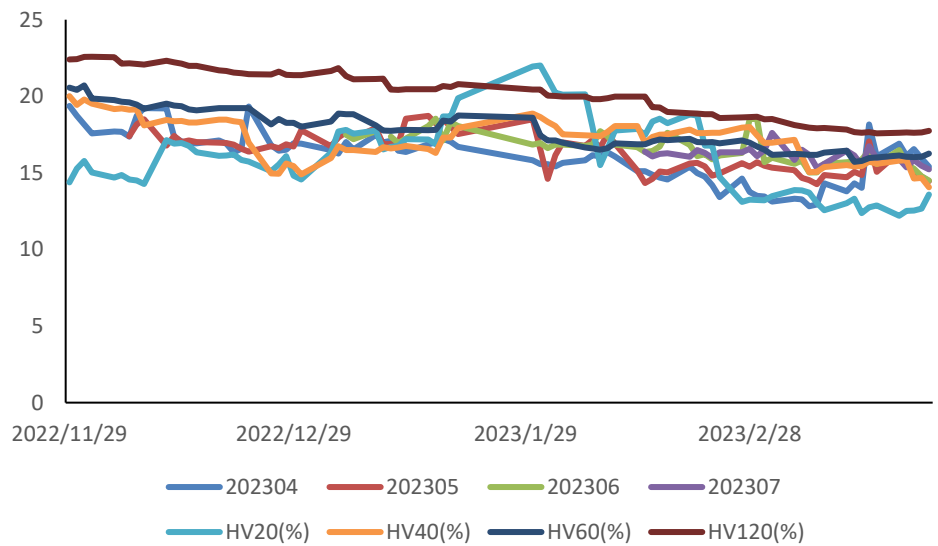
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 38: 沪铜期权隐含波动率走势



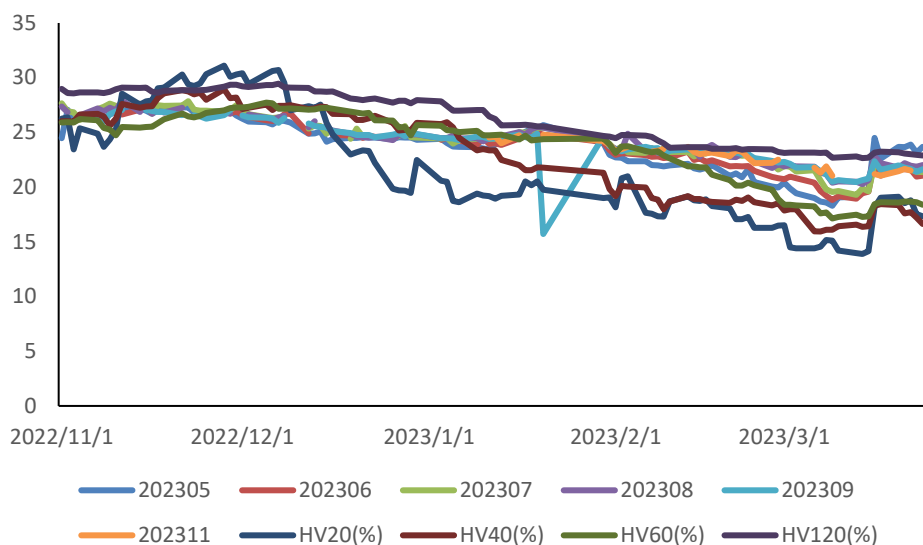
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 39: 沪铝期权隐含波动率走势



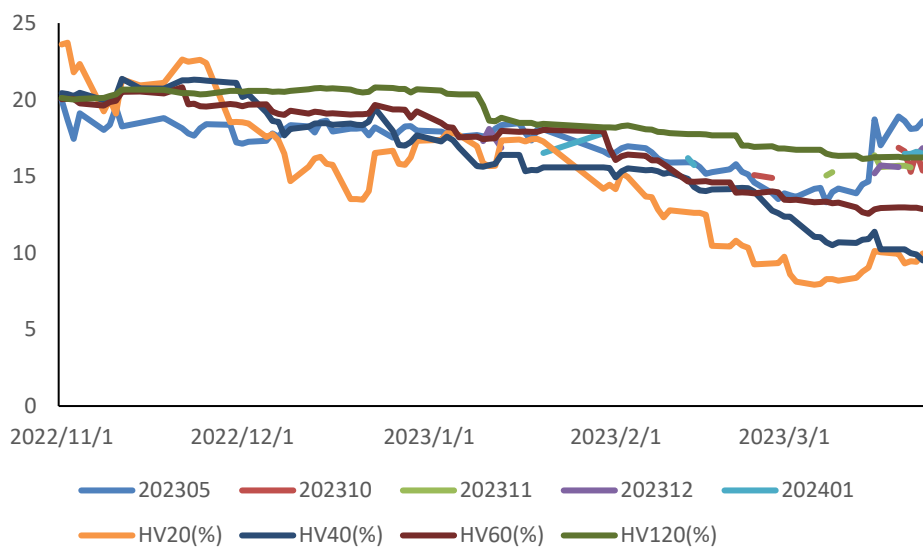
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 40: 甲醇期权隐含波动率走势



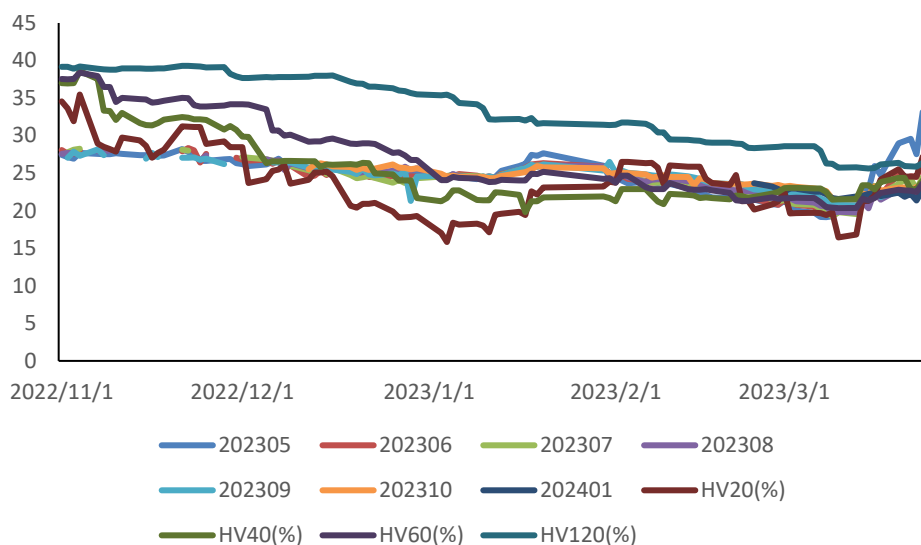
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 41: 聚丙烯期权隐含波动率走势



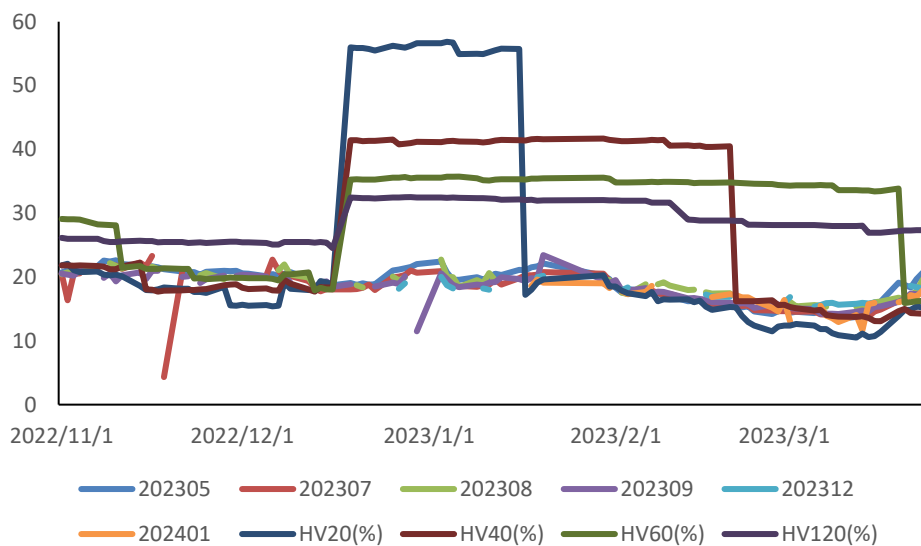
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

国内地产行业近期表现低于预期，行业面延续慢复苏趋势，新动能行业盈利增速占优势，指数近期呈现大盘偏弱势，小盘股走强的局面，板块分化，主要宽基指数延续震荡走势。上周美联储加息 25 个基点符合预期。受导此前欧美银行风险事件的影响，美国金融状况弱化了美联储加息预期，同时也向市场发出了一个信号，即地区银行的担忧和金融环境收紧可能会对经济造成更严重的打击。综合来看，近期外盘市场情绪对 A 股市场影响力减弱，国内市场延续着慢复苏局面，部分科技新兴产业或将出现结构性机会，期权主要标的指数延续震荡走势。

金融期权方面，空头情绪阶段缓和，上周金融期权成交量大幅下跌，成交 PCR 值普遍回落，市场交易情绪回落，多空情绪均低迷，市场看窄幅震荡的预期强化，缺乏趋势行情的动能。期权标的历史波动率回落。此前欧美银行风险事件对于金融期权标的指数波动率的影响力度有限。期权隐含波动率延续缓降趋势，其中 50ETF 期权隐波下降至近三年最低值区域，隐波期限结构平稳，维持近月低于远月的偏斜特征，震荡预期占主导。

商品期权方面，欧美银行风险事件的情绪影响弱化，美联储 3 月加息符合市场预期，且后市进一步加息空间有限，情绪面缓和，上周有色与 PTA 上涨，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。有色、能化品种期权成交量保持在近期高位水平值，呈现出分化特征，铜期权、铝期权以及 PTA 期权成交活跃，特别是 PTA 期权多头情绪占优，表现在看涨期权成交活跃度大幅提升。品种间波动率分化，PTA 期权隐含波动率上升，铜、铝期权隐波环比上周小幅回落，整体上隐波呈现反弹趋势，在成交活跃度较高的同时，波动率相应反弹走高。

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。