

金融期权低波反弹，PTA 期权隐波回落

兴证期货.研发中心

2023 年 4 月 10 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

国内经济景气度延续扩张走势，经济复苏或将提速，基本面改善利好股市。券商再现定向“降准”政策，中国结算宣布将正式启动差异化调降股票类业务最低结算备付金缴纳比例工作，最低备付缴纳比例由 16% 平均降至 15% 左右。期权标的 50ETF 与沪深 300ETF 周线级别维持震荡上涨趋势。国外方面，美国官方非农数据总体接近预期，外部市场情绪面稳定。欧美金融风险问题并未得到有效防止，加息趋缓与经济潜在衰退风险并存。

金融期权方面，上周金融期权成交量偏低，50ETF 期权与 300ETF 系列期权的成交 PCR 值普遍回落，市场空头情绪衰减，后市震荡上涨概率较大。历史波动率方面，上证 50ETF 与沪深 300ETF 的 20 日周期历史波动率持续下降至近一年最低值附近，金融市场波动率持续下降。隐含波动率同样呈现降波趋势，隐波期限结构分布为近月低于远月的偏斜特征，反映了市场低波预期，我们认为后市金融指数仍将延续低波动率反弹的趋势。

商品期权方面，美联储加息预期弱化，但欧美经济衰退风险以及外需不振，对于大宗商品整体呈压制效果，铜铝近期呈震荡走势，此前涨势较好的 PTA 短期受阻回落。后市我们认为铜铝期权标的或将延续震荡走势，PTA 势头持续性不足，或将受阻回落。铜铝期权成交环比上一周回落，强震荡预期背景下，标的上行空间有限，震荡休整概率较大；同样 PTA 期权成交量环比上一周回落，此前高昂的多头情绪边际回落，多头持续性不足。铜、铝隐波短线回落，历史波动率偏低，市场对于铜铝维持低波震荡预期；PTA 期权隐含波动率回落，期限结构上，近远月隐波差缩小，期限结构偏斜度回落；豆粕期权标的企稳反弹，隐波变化幅度偏窄，以超跌缩量反弹为主。

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 0.75%，沪市 300ETF 变化 1.65%，沪市 500ETF 变化 1.82%，深市 300ETF 变化 1.72%、深市 500ETF 变化 2.01%，创业板 ETF 变化 1.80%，深证 100ETF 变化 1.51%，上证 50 指数变化 0.94%、沪深 300 变化 1.79%、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 9.77、12.33、23.95、31.38、36.36，五年周期中对应的分位为 37.80%、50.59%、52.76%、35.83%、11.42%。

中国 3 月官方制造业 PMI 为 51.9, 前值 52.6。中国 3 月非制造业 PMI 为 58.2, 前值 56.3。景气度延续扩张走势，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数连续三个月位于扩张区间，我国经济发展仍在企稳回升之中。中国银行研究院预计今年一季度中国 GDP 增长 4.1%左右，且第二季度 GDP 预计增长 7.6%左右，或将为全年高点，经济复苏或将提速，基本面改善利好股市。此外，券商再现定向“降准”政策，中国结算宣布将正式启动差异化调降股票类业务最低结算备付金缴纳比例工作，最低备付缴纳比例由 16%平均降至 15%左右，预计将为券商释放上百亿资金。期权标的或将迎来震荡上涨行情。期权标的 50ETF 与沪深 300ETF 周线级别维持震荡上涨趋势。

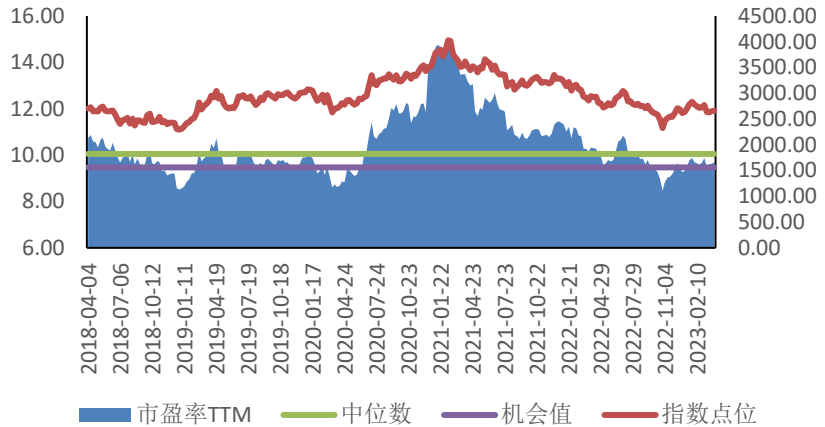
国外方面，美国官方非农数据总体接近预期：美国 3 月季调后非农就业人口增 23.6 万人，预期增 23.9 万人，美 3 月就业及工资数据略低于预期，外部市场情绪面稳定。从长期来看，欧美金融风险问题并未得到有效防止，美联储加息预期与后市加息空间减小，加息趋缓与经济潜在衰退风险并存。

综合来看，国内经济基本面复苏以及利好政策陆续落地，利好期权标的的指数，国外加息预期趋缓与经济衰退风险并存，潜在衰退风险点或将成为影响国内市场的确定性因素。

2.商品行情回顾与展望

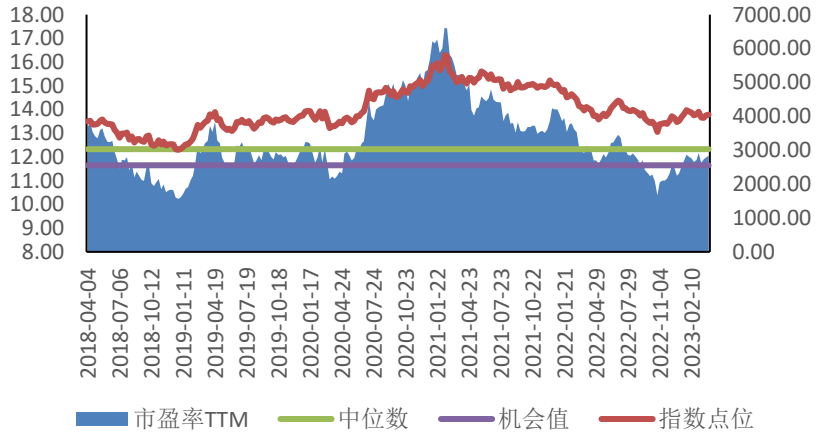
前一周沪铜、铝活跃合约周度涨跌幅为-0.23%、0.13%；甲醇、聚丙烯、PTA 周度涨跌幅分别为-4.13%、-1.09%、0.64%；豆粕活跃合约周度涨跌幅为 1.45%。美联储加息预期弱化，但是欧美经济衰退风险以及外需不振，对于大宗商品整体呈压制效果，铜铝近期呈震荡走势，此前涨势较好的 PTA 短期受阻回落，农产品中，豆粕超跌反弹为主。后市我们认为铜铝期权标的或将延续震荡走势，PTA 势头持续性不足，或将受阻回落。

图 1: 上证 50 指数估值 (市盈率-TTM)



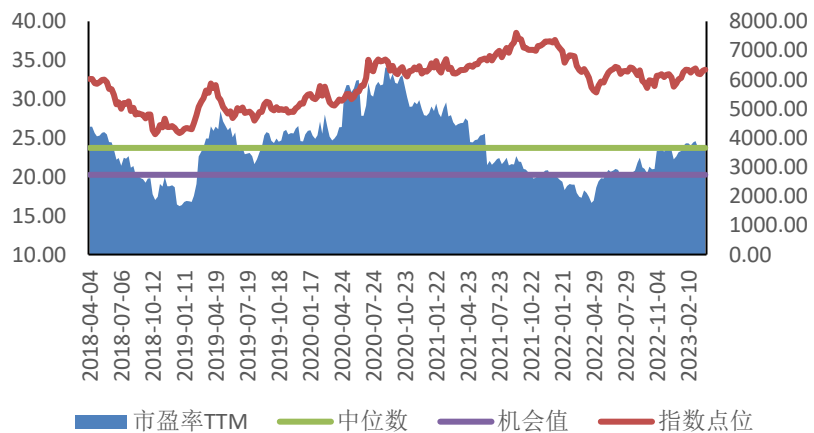
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 2: 沪深 300 指数估值 (市盈率-TTM)



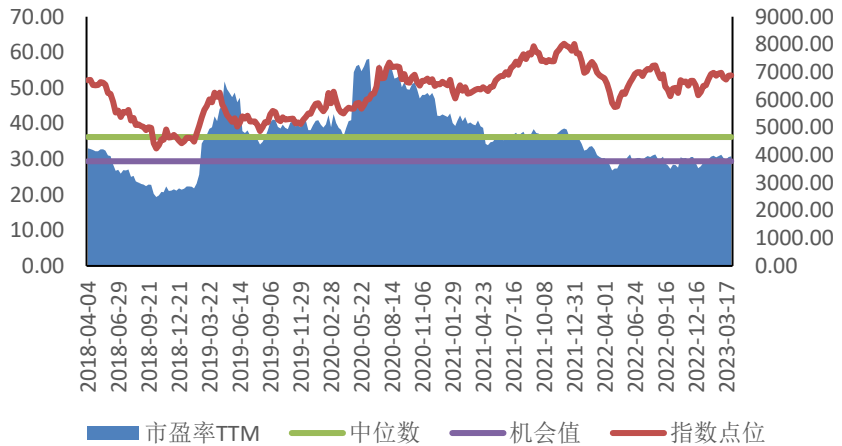
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 3: 中证 500 指数估值 (市盈率-TTM)



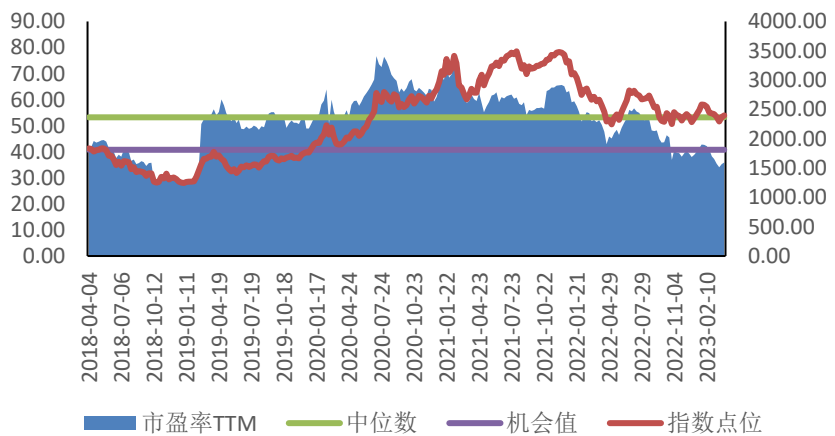
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 4: 中证 1000 指数估值 (市盈率-TTM)



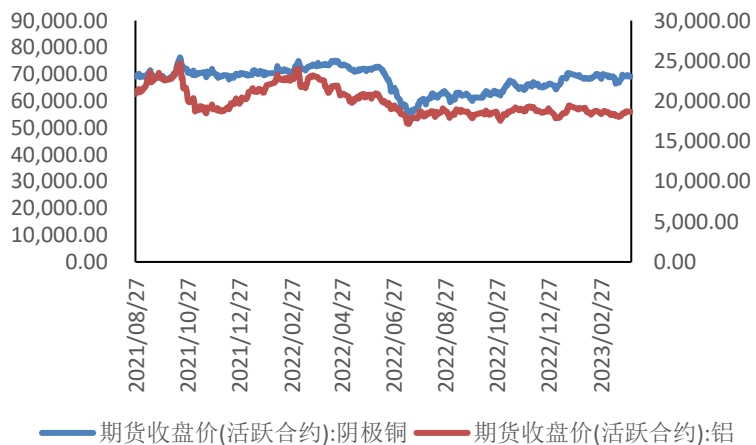
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 5: 创业板指数估值 (市盈率-TTM)



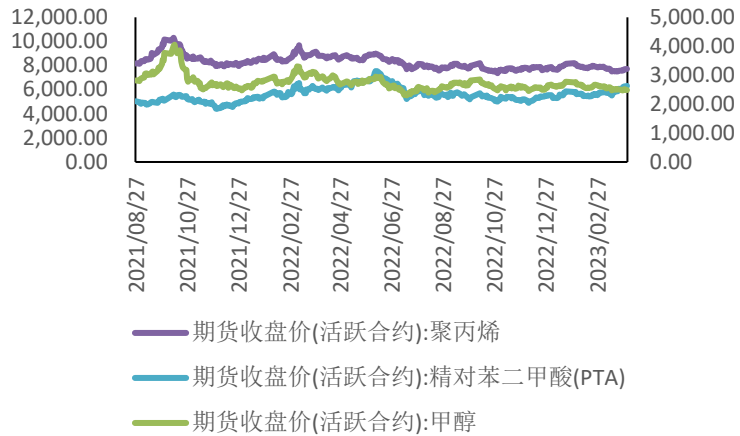
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 6: 铜、铝活跃合约收盘价



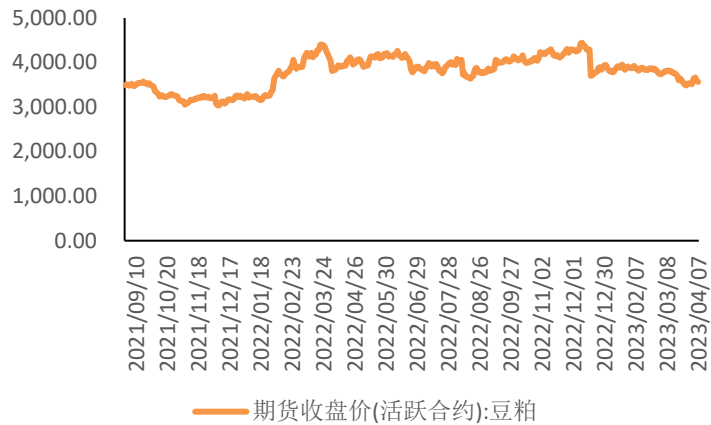
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

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)

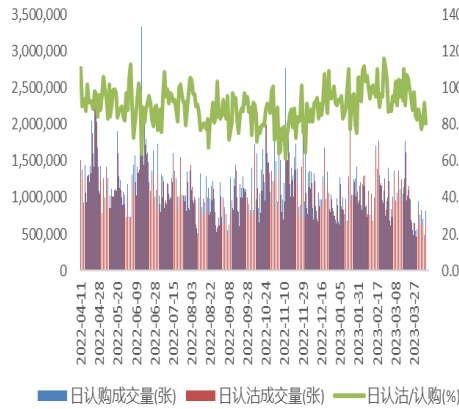
1. 金融期权

空头情绪阶段缓和, 上周金融期权成交量偏低, 50ETF 期权与 300ETF 系列期权的成交 PCR 值普遍回落, 市场空头情绪衰减。综合指数基本面、技术面以及期权成交与 PCR 值来看, 后市震荡上涨概率较大。

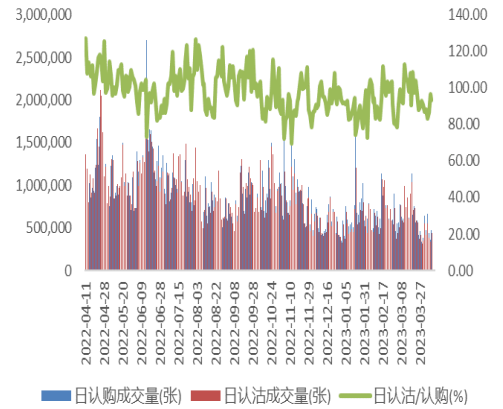
2. 商品期权

商品期权方面, 铜铝期权成交环比上一周回落, 强震荡预期背景下, 标的上行空间有限, 震荡休整概率较大; 同样 PTA 期权成交量环比上一周回落, 此前高昂的多头情绪边际回落, 成交持续性不足, 或将步入阶段高位宽幅震荡。

图表 9: 50ETF 期权 PCR

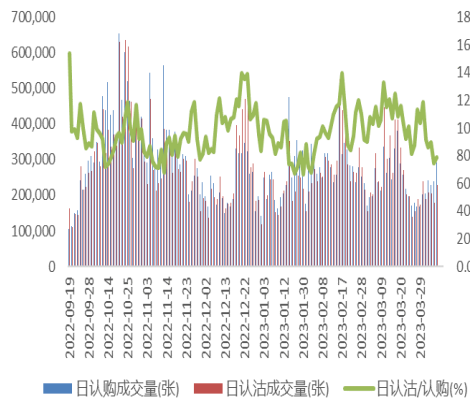


图表 10: 300ETF (沪) 期权 PCR

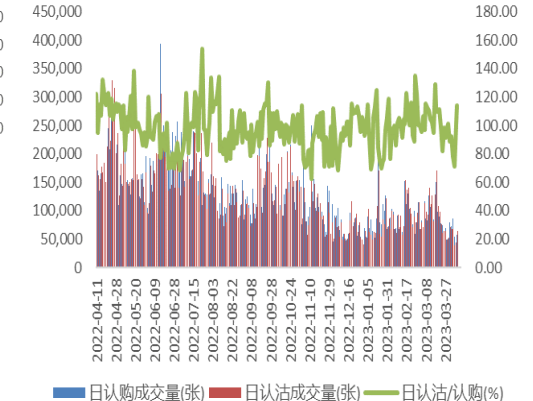


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: 500ETF (沪) 期权 PCR

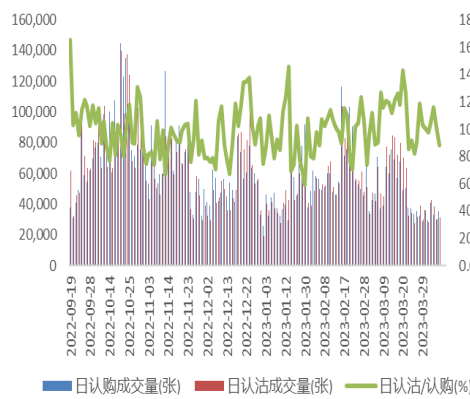


图表 12: 300ETF (深) 期权 PCR

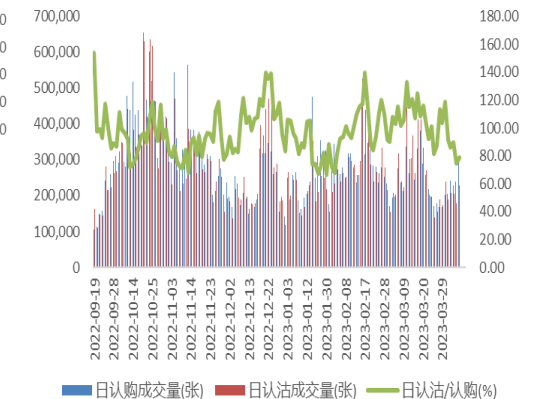


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 500ETF (深) 期权 PCR

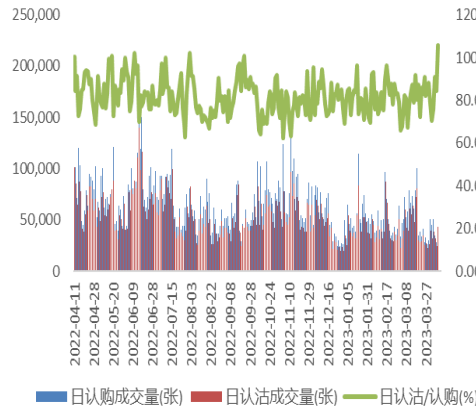


图表 14: 创业板 ETF 期权 PCR

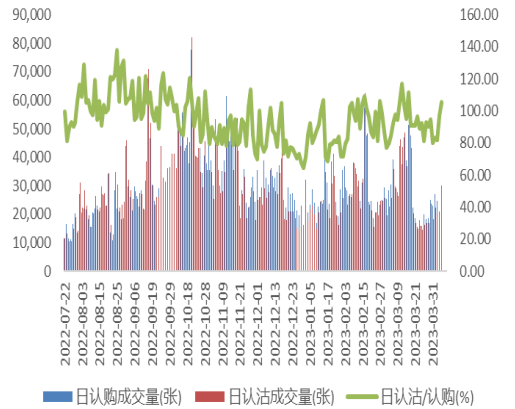


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 15: 沪深 300 期权 PCR

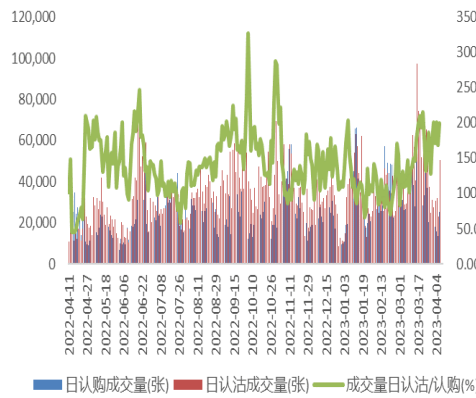


图表 16: 中证 1000 期权 PCR

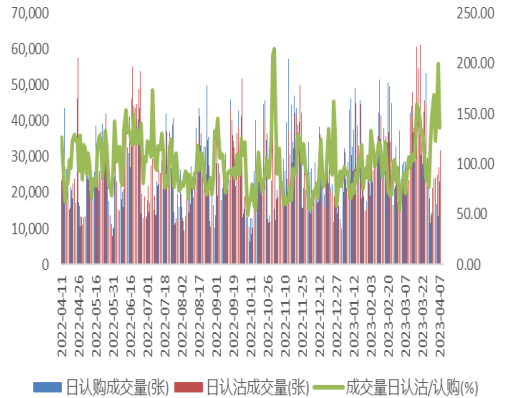


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 17: 沪铜期权 PCR

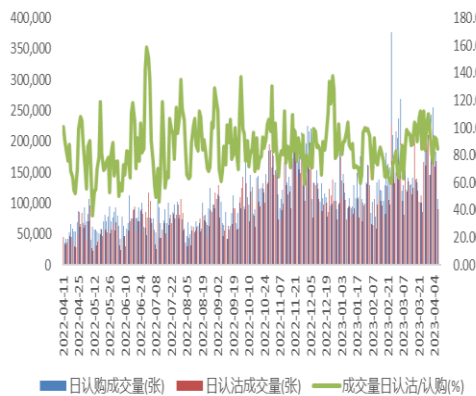


图表 18: 沪铝期权 PCR

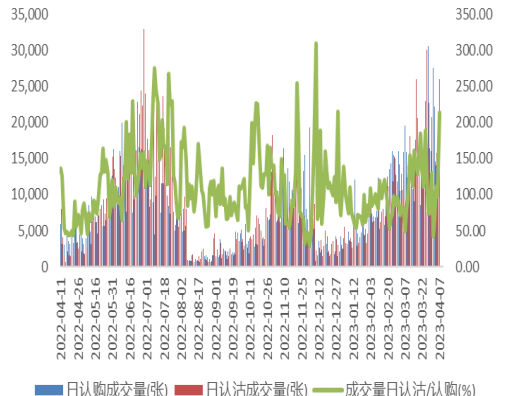


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 甲醇期权 PCR

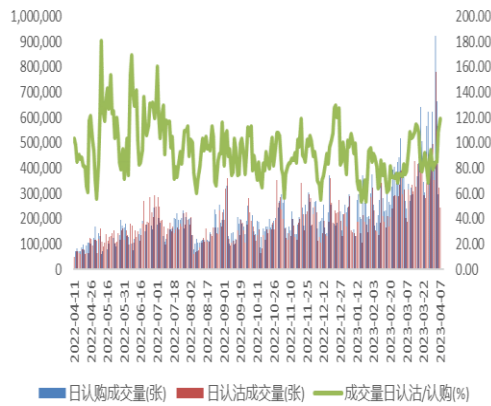


图表 20: 聚丙烯期权 PCR

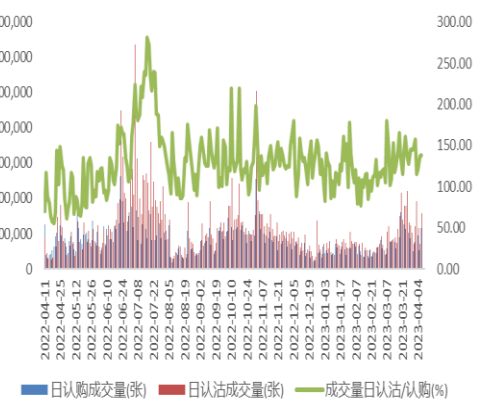


数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

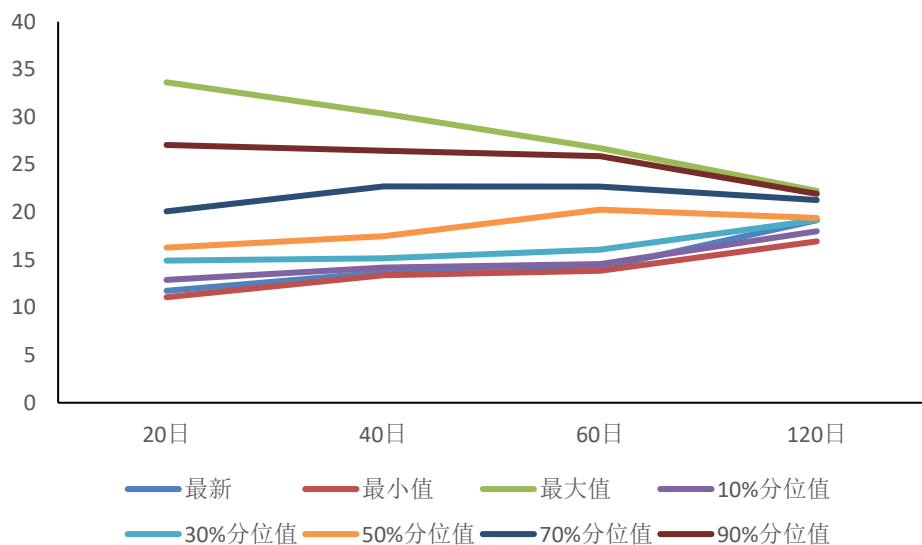
1. 金融期权

期权标的历史波动率方面, 上证 50ETF 与沪深 300ETF 的 20 日周期历史波动率持续下降至近一年最低值附近, 500ETF、中证 1000 以及创业板 ETF 的历史波动率均呈现下降趋势, 整个金融市场波动率持续下降, 即使面临欧美银行事件的冲击, 也未对指数波动率产生质的冲击。隐含波动率同样呈现降波趋势, 隐波期限结构分布为近月低于远月的偏斜特征, 反映了市场低波预期, 我们认为后市金融指数仍将延续低波动率的趋势。

2. 商品期权

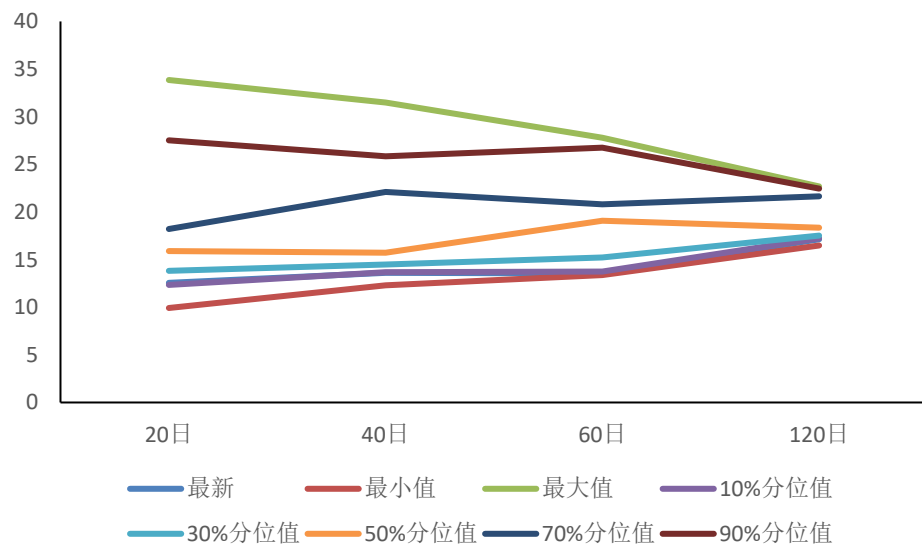
商品期权方面, 铜、铝隐波短线回落, 历史波动率偏低, 市场对于铜铝维持低波震荡预期; PTA 期权隐含波动率回落, 期限结构上, 近远月隐波差缩小, 期限结构偏斜度回落, 由此前的多头主导隐波到当前多头情绪弱化; 豆粕期权标的企稳反弹, 隐波变化幅度偏窄, 多空情绪均呈现衰减情况, 以超跌缩量反弹为主。

图 23: 上证 50ETF 历史波动率锥



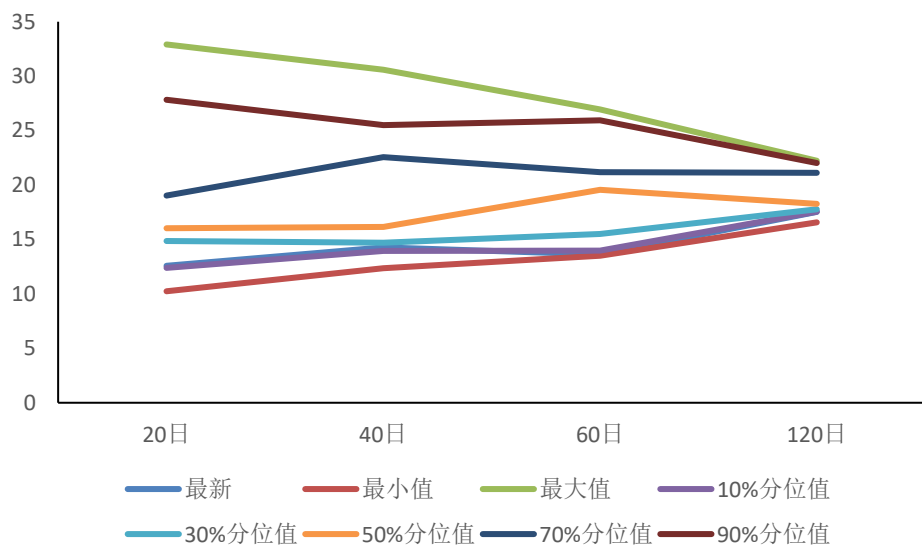
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 24: 沪市 300ETF 历史波动率锥



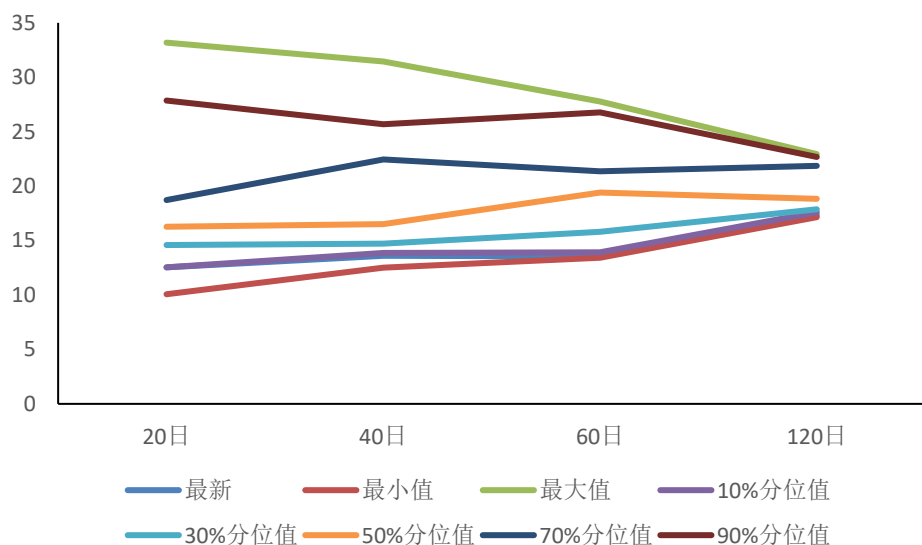
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 25: 深市 300ETF 历史波动率锥



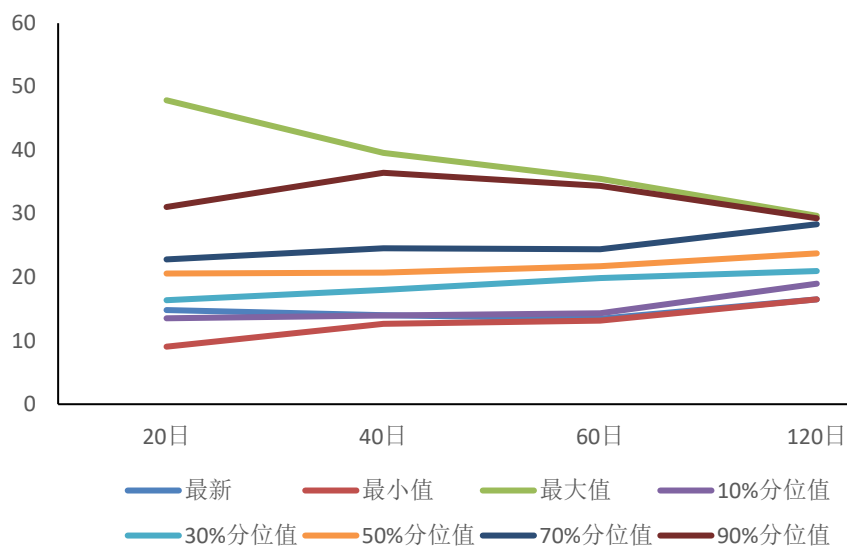
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 26: 沪深 300 历史波动率锥



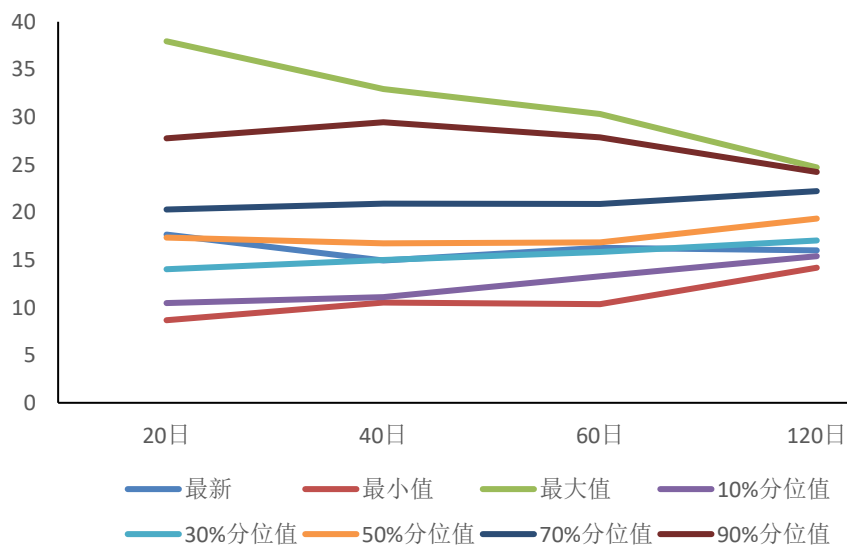
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 27: 中证 1000 历史波动率锥



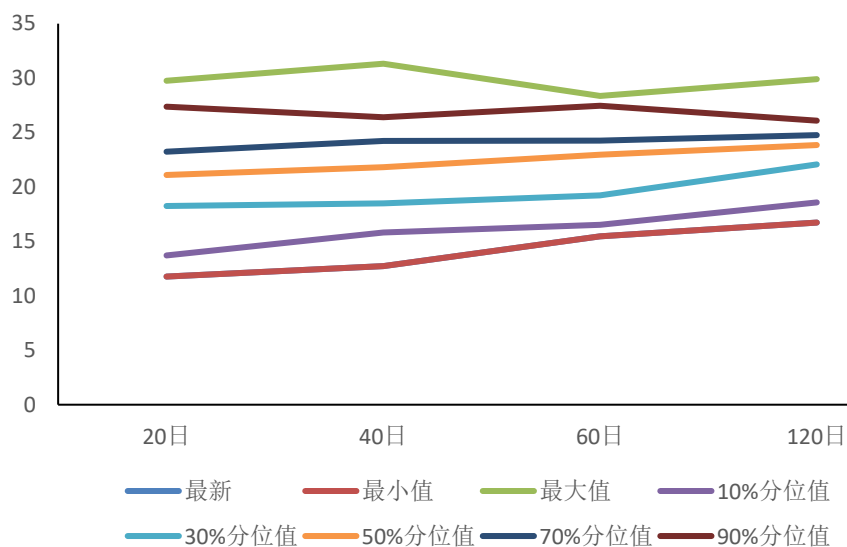
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 28: 沪铜历史波动率锥



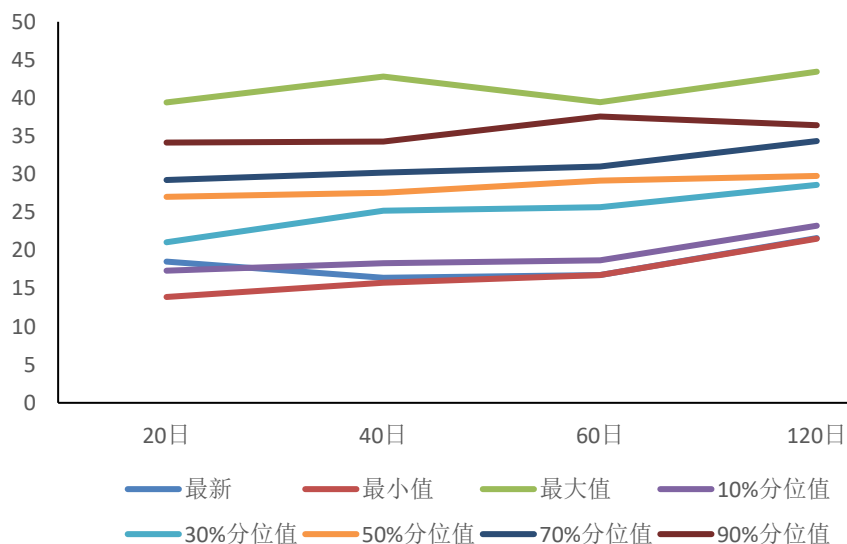
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 29：沪铝历史波动率锥



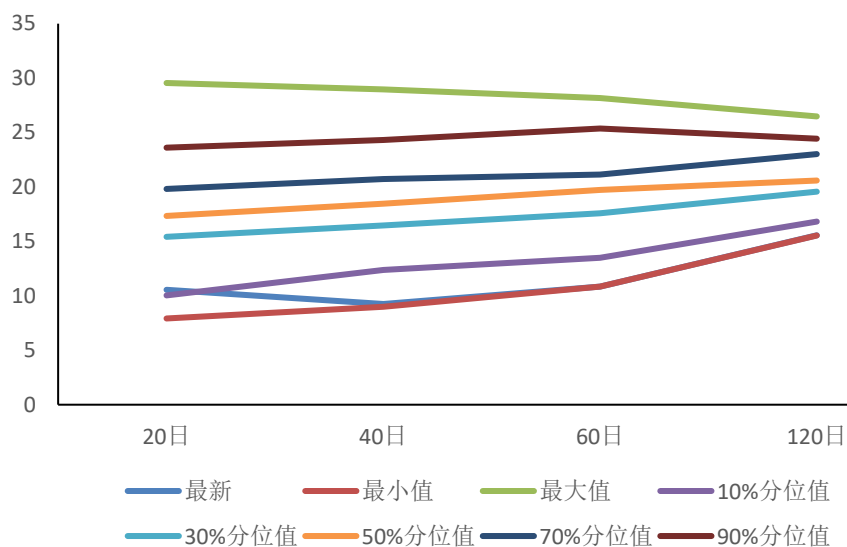
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 30：甲醇历史波动率锥



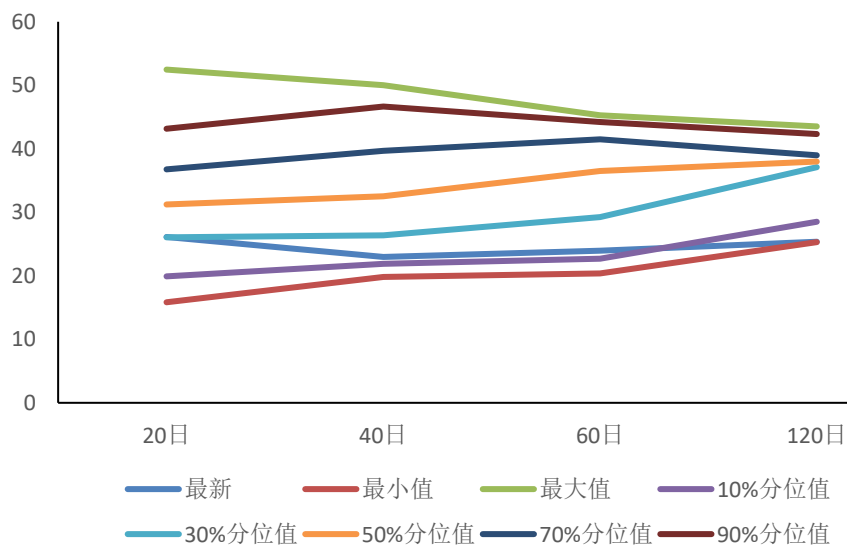
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 31: 聚丙烯历史波动率锥



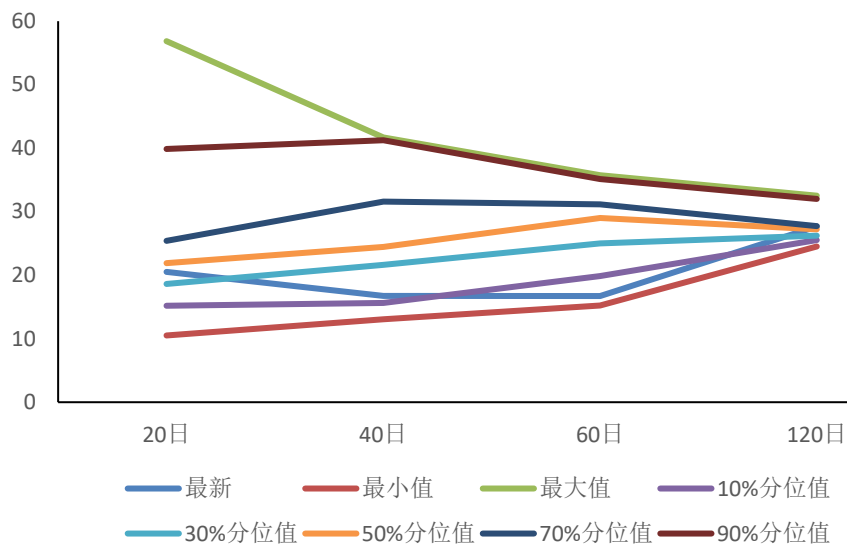
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 31: PTA 历史波动率锥



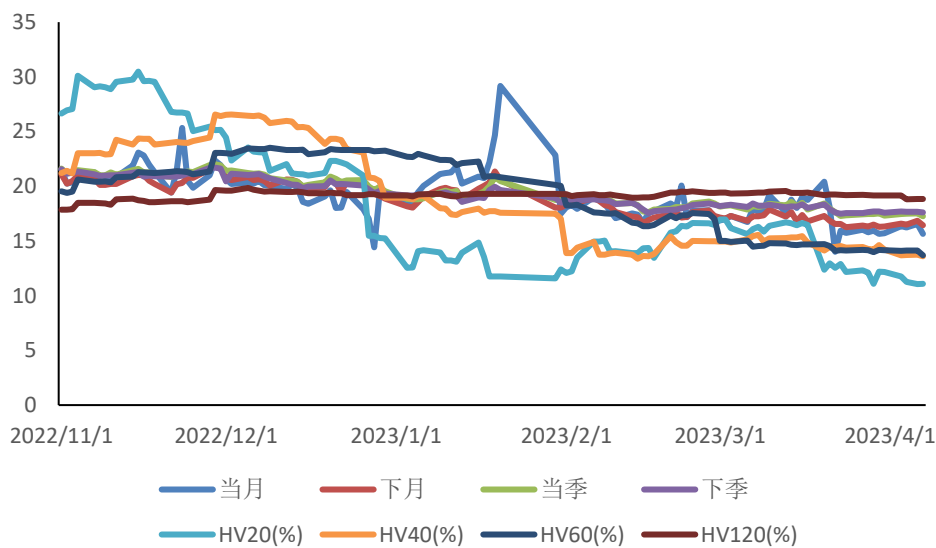
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 32：豆粕历史波动率锥



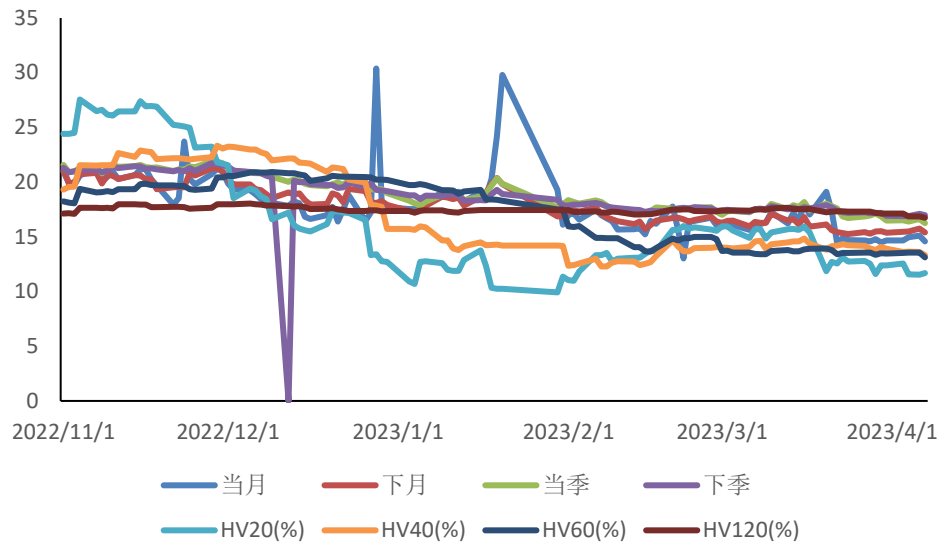
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 33：50ETF 期权隐含波动率走势



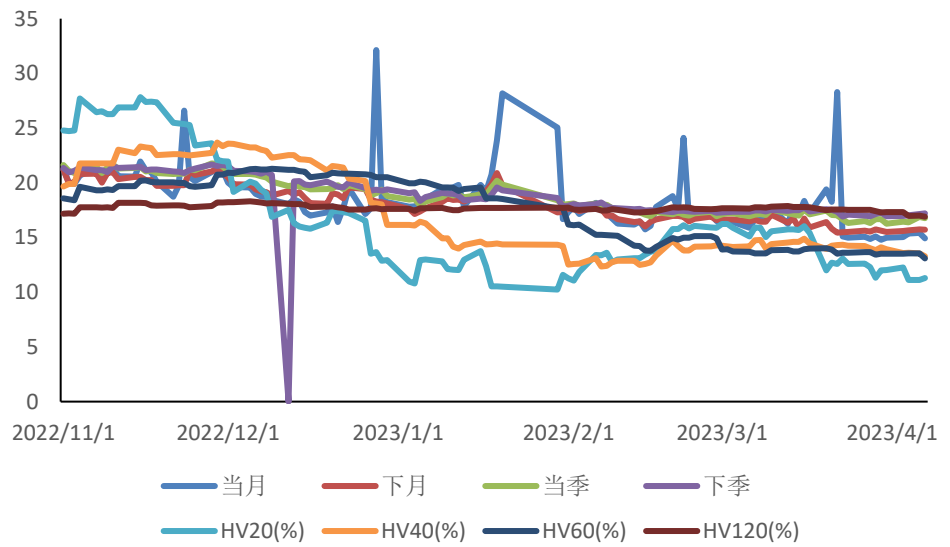
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 34: 300ETF 期权 (沪) 隐含波动率走势



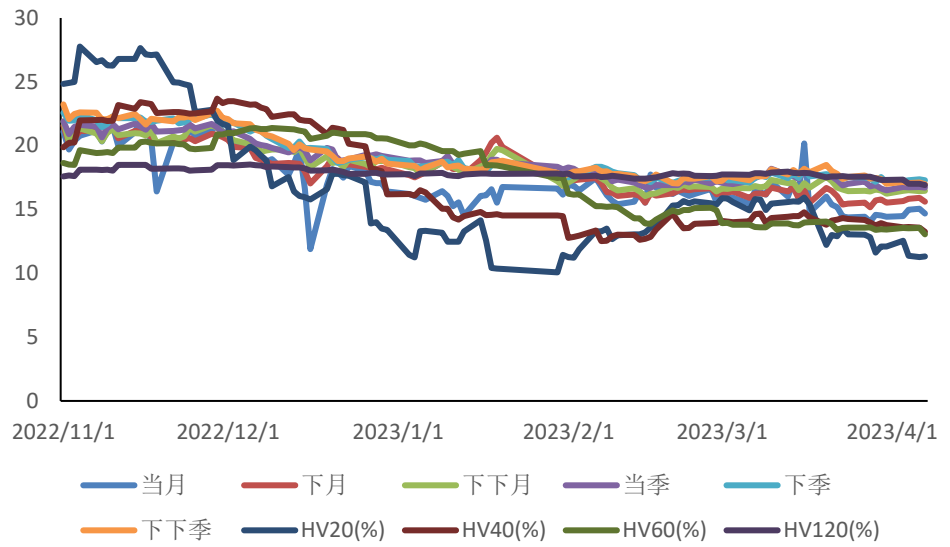
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 35: 300ETF 期权 (深) 隐含波动率走势



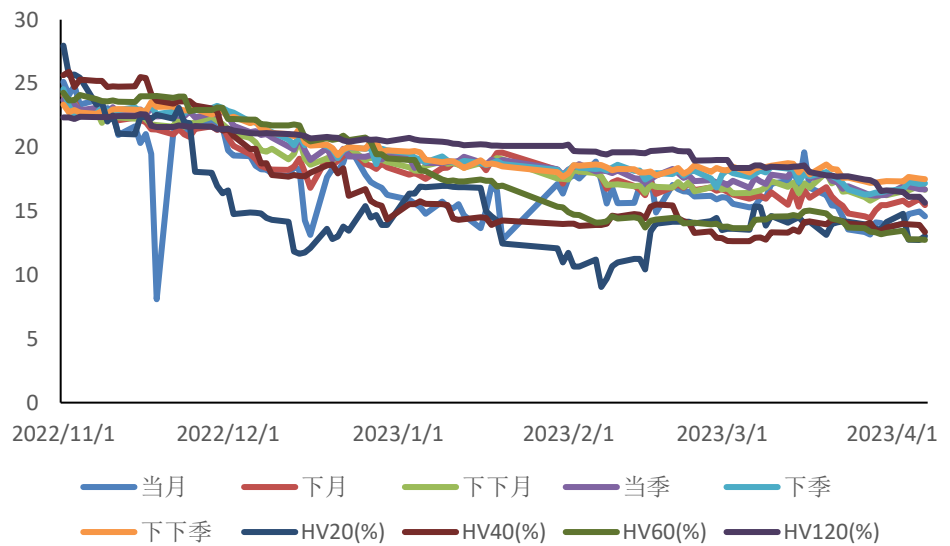
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 36: 沪深 300 股指期权隐含波动率走势



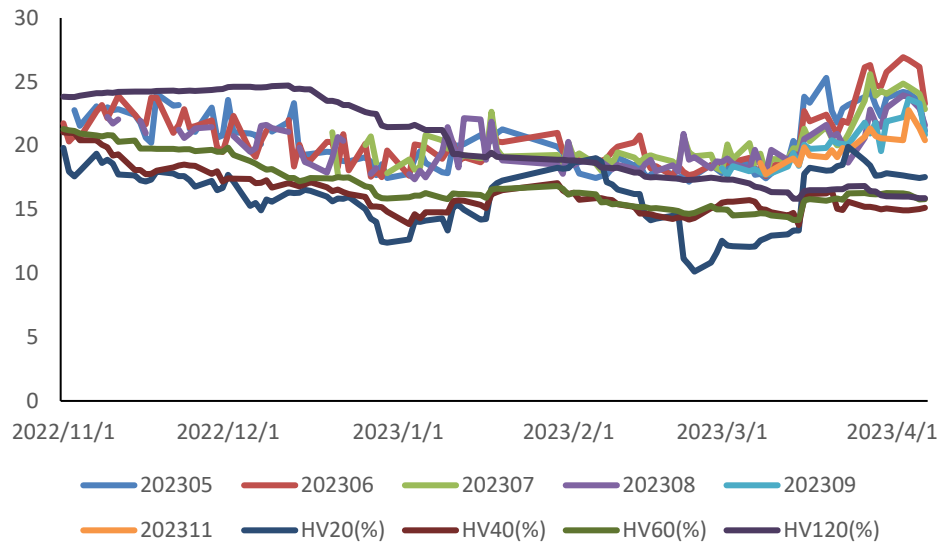
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 37: 中证 1000 股指期权隐含波动率走势



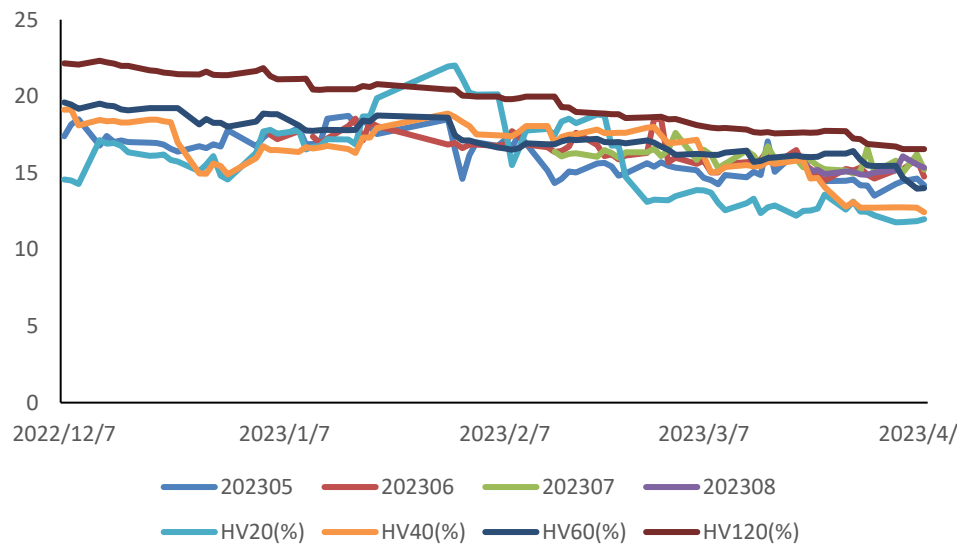
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 38: 沪铜期权隐含波动率走势



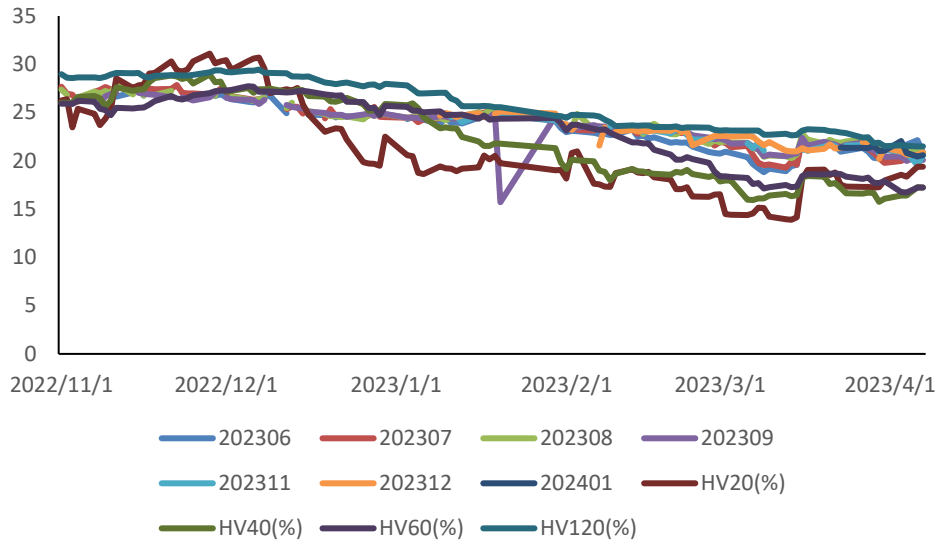
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 39: 沪铝期权隐含波动率走势



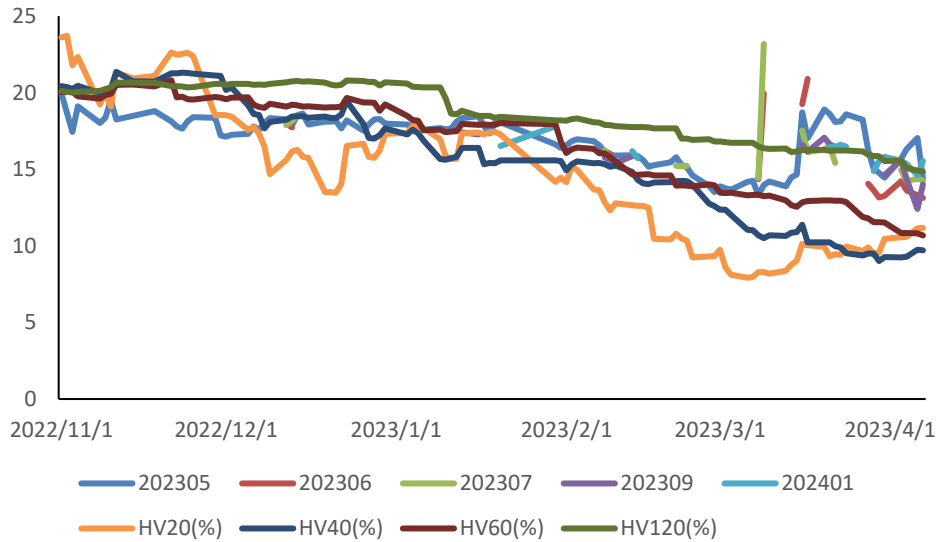
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 40: 甲醇期权隐含波动率走势



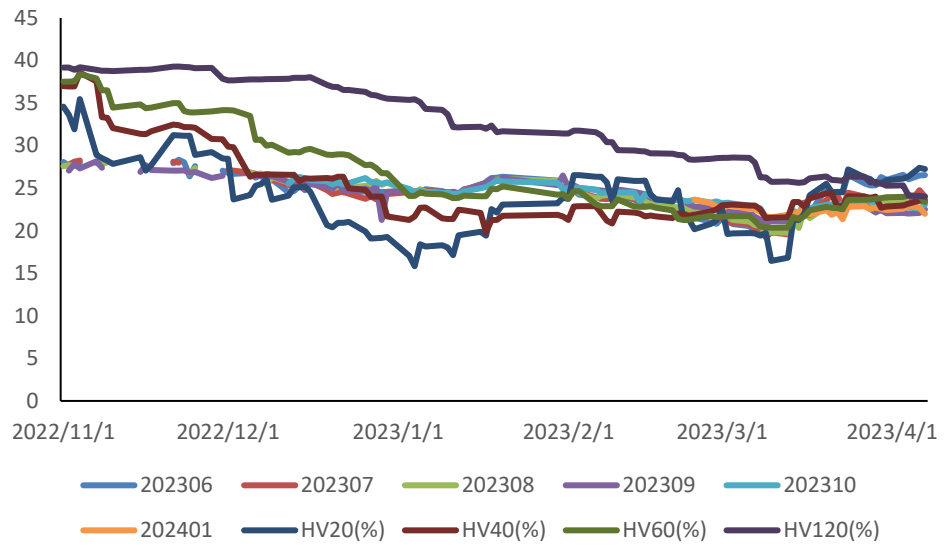
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 41: 聚丙烯期权隐含波动率走势



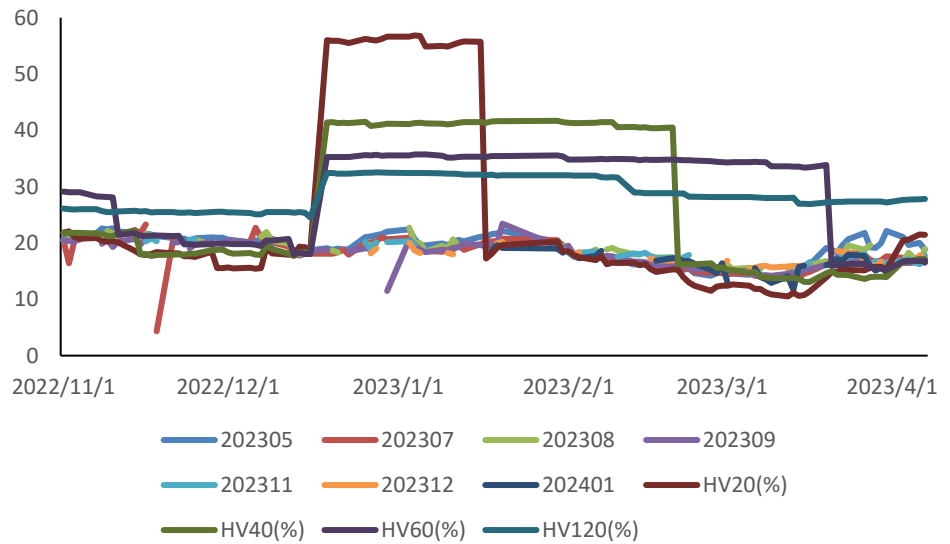
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

国内经济景气度延续扩张走势，经济复苏或将提速，基本面改善利好股市。券商再现定向“降准”政策，中国结算宣布将正式启动差异化调降股票类业务最低结算备付金缴纳比例工作，最低备付缴纳比例由16%平均降至15%左右，预计将为券商释放上百亿资金。期权标的50ETF与沪深300ETF周线级别维持震荡上涨趋势。国外方面，美国官方非农数据总体接近预期，外部市场情绪面稳定。从长期来看，欧美金融风险问题并未得到有效防止，美联储加息预期与后市加息空间减小，加息趋缓与经济潜在衰退风险并存。综合来看，国内经济基本面复苏以及利好政策陆续落地，利好期权标的的指数，国外加息预期趋缓与经济衰退风险并存，潜在衰退风险点或将成为影响国内市场的不确定性因素。

金融期权方面，上周金融期权成交量偏低，50ETF期权与300ETF系列期权的成交PCR值普遍回落，市场空头情绪衰减，后市震荡上涨概率较大。历史波动率方面，上证50ETF与沪深300ETF的20日周期历史波动率持续下降至近一年最低值附近，金融市场波动率持续下降。隐含波动率同样呈现降波趋势，隐波期限结构分布为近月低于远月的偏斜特征，反映了市场低波预期，我们认为后市金融指数仍将延续低波动率反弹的趋势。

商品期权方面，美联储加息预期弱化，但欧美经济衰退风险以及外需不振，对于大宗商品整体呈压制效果，铜铝近期呈震荡走势，此前涨势较好的PTA短期受阻回落，农产品中，豆粕超跌反弹为主。后市我们认为铜铝期权标的或将延续震荡走势，PTA势头持续性不足，或将遇阻回落。铜铝期权成交环比上一周回落，强震荡预期背景下，标的上行空间有限，震荡休整概率较大；同样PTA期权成交量环比上一周回落，此前高昂的多头情绪边际回落，多头持续性不足。铜、铝隐波短线回落，历史波动率偏低，市场对于铜铝维持低波震荡预期；PTA期权隐含波动率回落，期限结构上，近远月隐波差缩小，期限结构偏斜度回落，由此前的多头主导隐波到当前多头情绪弱化；豆粕期权标的企稳反弹，隐波变化幅度偏窄，多空情绪均呈现衰减情况，以超跌缩量反弹为主。

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。