

行情结构分化，金融指数低波震荡

兴证期货·研发中心

2023年5月8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

国内企业生产经营活动延续恢复发展态势，市场进一步看低利率水平，市场预期第二季度国家将继续出台宽松政策予以刺激经济，国内基本面改善形成期权标的指数的强支撑。近期“中特估”板块成为资金追逐的对象，板块之间严重分化。国外方面，美联储5月议息会议加息25个基点，符合市场预期，当前市场对于美联储加息的关注点减弱，更多关注欧美经济体衰退程度的预期，上周五美国公布的4月就业数据好于预期，经济衰退预期弱化，对贵金属价格的短空冲击较大，利多股市，欧美股市反弹，外部市场环境走好。

金融期权方面，五一节后金融期权成交量偏低，当前处在反弹修复阶段，空头情绪回落，成交PCR值下降。受到市场结构分化的影响，品种之间差异化，500ETF、创业板ETF短空情绪较高。期权标的历史波动率方面，波动空间收窄，历史波动率居于30%分位附近，隐含波动率接近近一年新低，市场维持强降波预期，我们认为短空情绪对指数波动率产生的影响幅度与持续周期有限，金融期权低波震荡依然是常态。后市可以关注品种之间的波差变动情况。

商品期权方面，美国就业数据走好降低此前市场对于经济衰退的预期，股市与国际原油价格短线反弹大涨，利多有色、能源品种价格企稳反弹，利空贵金属价格，国际金价短线大幅回落；农产品中，豆粕整体需求增速放缓，豆粕仍将呈现弱势震荡行情。整体上商品期权成交活跃度高于金融期权，有色以及化工期权近期成交活跃度上升，期权成交量相应上升。黄金期权成交量保持阶段高位，且在预期摇摆的影响下，或将延续高成交的行情。国际油价以及金价的波动率增大，隐含波动率居于高位，期限结构呈现近月高于远月的偏斜特征，能化品种以及黄金期权升波预期强烈，波动率溢价上升。豆粕弱势震荡，波动率变动幅度不大，波动空间较小。

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 0.26%，沪市 300ETF 变化-0.40%，沪市 500ETF 变化-0.88%，深市 300ETF 变化-0.29%、深市 500ETF 变化-0.69%，创业板 ETF 变化-2.35%，深证 100ETF 变化-1.36%，上证 50 指数变化-0.22%、沪深 300 变化-0.30%、中证 1000 指数变化-1.04%。上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指市盈率分别为 10.24、12.34、26.11、36.29、32.67，五年周期中对应的分位为 59.06%、51.97%、74.02%、50.39%、7.09%。

中国 4 月官方制造业 PMI、非制造业 PMI、综合 PMI 三大景气指数不同程度回落，但总体产出继续保持扩张，企业生产经营活动延续恢复发展态势。国内经济基本面维持复苏趋势，国债期货价格持续上行，市场进一步看低利率水平，市场预期第二季度国家将继续出台宽松政策予以刺激经济，国内基本面改善形成期权标的指数的强支撑。近期“中特估”板块成为资金追逐的对象，新能源与中小板弱势调整，板块之间严重分化，但是主要宽基指数延续震荡走势。

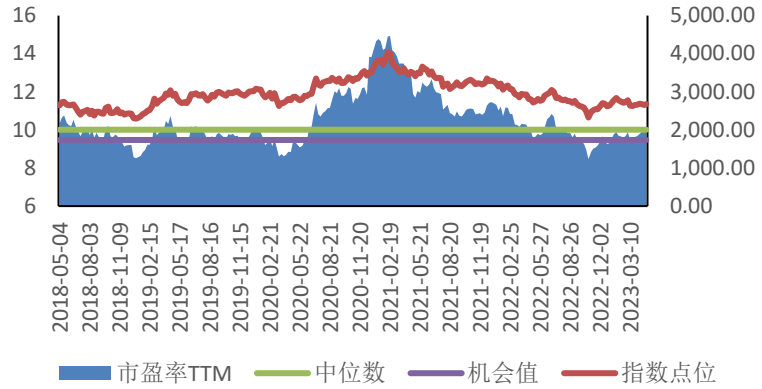
国外方面，美联储 5 月议息会议加息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间上调至 5%-5.25%，符合市场预期，当前市场对于美联储加息的关注点减弱，更多关注欧美经济体衰退程度的预期，上周五美国公布 4 月季调后非农就业人口新增 25.3 万人，预期增 18 万人，前值增 23.6 万人。4 月失业率 3.4%，预期 3.6%，前值 3.5%。美国就业情况好于预期，就业数据走好，经济衰退预期弱化，对贵金属价格的短空冲击较大，利多股市，欧美股市反弹，外部市场环境走好。

综合国内外市场来看，国内基本面改善长期利好 A 股，近期个股之间结构分化特征显著，指数维持震荡。美联储加息暂停概率上升，市场关注点从美联储加息预期转向对欧美经济体衰退程度的预期。

2.商品行情回顾与展望

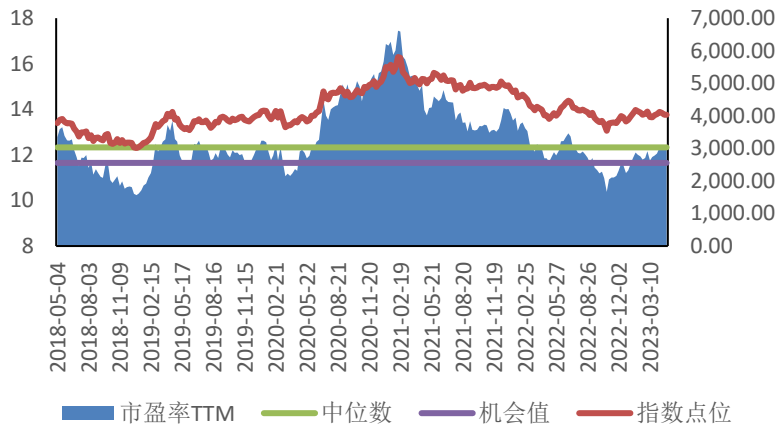
前一周沪铜、铝活跃合约周度涨跌幅为-0.89%、-0.81%；甲醇、PTA 周度涨跌幅分别为-2.27%、-4.45%；豆粕、黄金活跃合约周度涨跌幅为 0.60%、2.91%。宏观方面，美国就业数据走好降低此前市场对于经济衰退的预期，股市与国际原油价格短线反弹大涨。宏观面改善，利于有色、能源品种价格企稳反弹，利空贵金属价格，国际金价短线大幅回落；农产品中，豆粕整体需求增速放缓。在供应充裕情况下，豆粕仍将呈现弱势震荡行情。

图 1: 上证 50 指数估值 (市盈率-TTM)



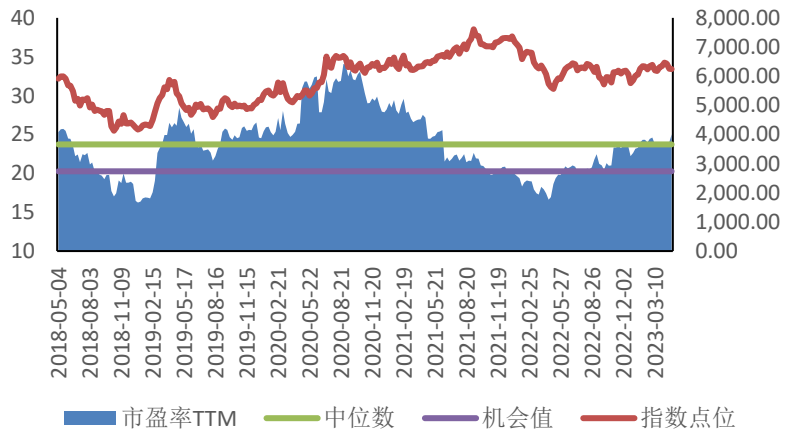
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 2: 沪深 300 指数估值 (市盈率-TTM)



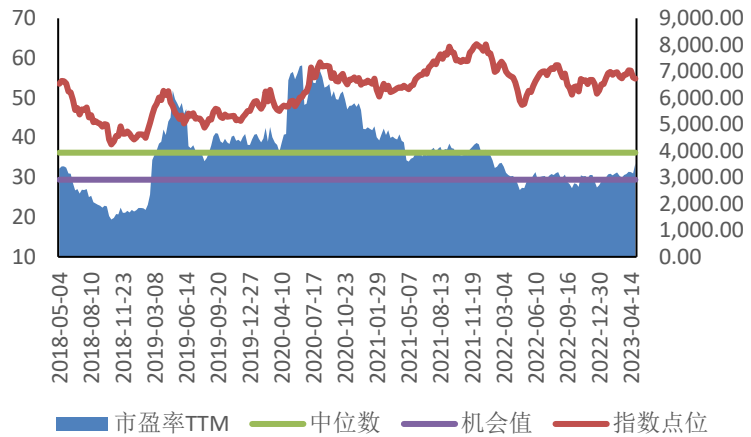
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 3: 中证 500 指数估值 (市盈率-TTM)



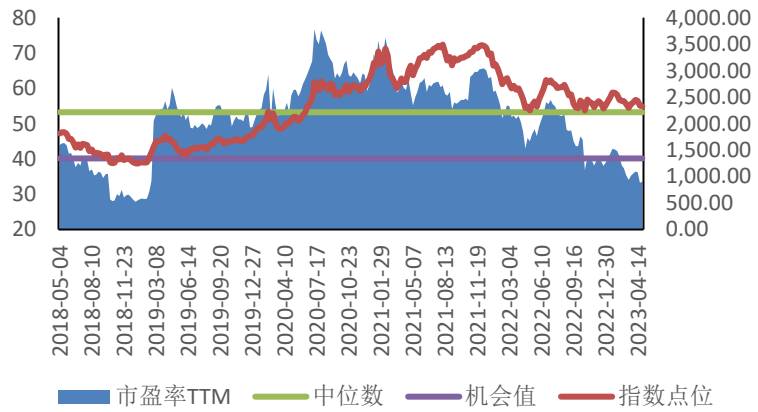
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 4: 中证 1000 指数估值 (市盈率-TTM)



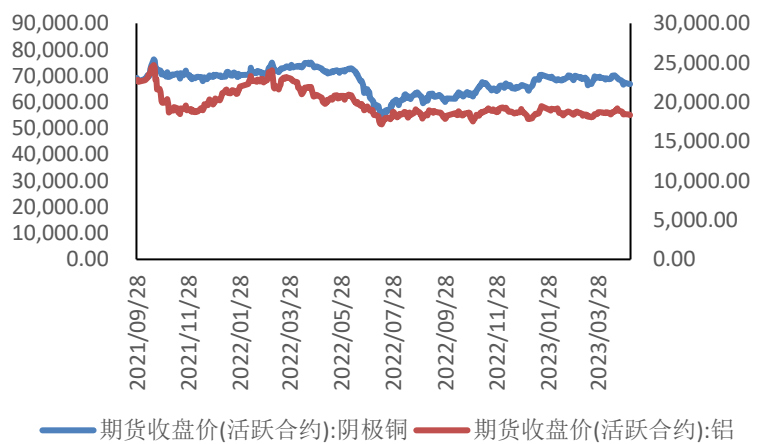
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 5: 创业板指数估值 (市盈率-TTM)



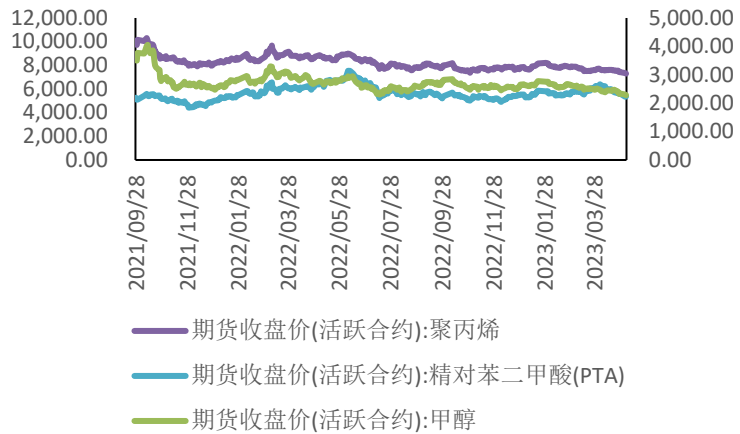
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 6: 铜、铝活跃合约收盘价



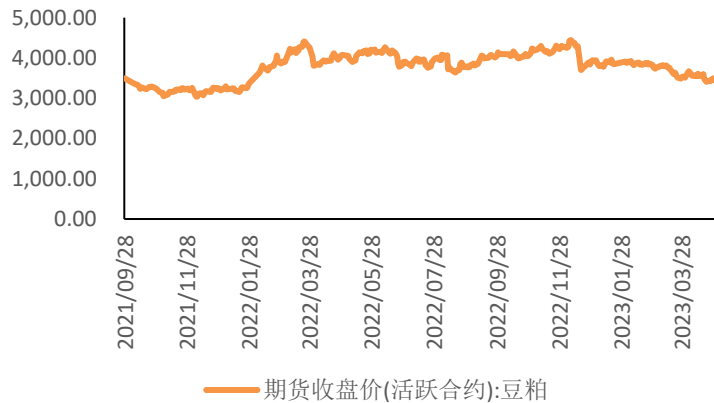
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

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

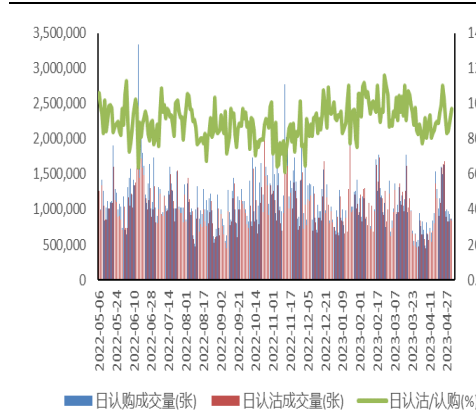
五一节后金融期权成交量偏低,在节前指数大跌后,当前处在反弹修复阶段,空头情绪回落,成交 PCR 值下降。受到市场结构分化的影响,品种之间差异化,50ETF 与 300ETF 相比 500ETF、创业板 ETF 更稳定,后两者短空情绪较高。从周线级别来看,金融期权整体交易情绪偏低,多空量能偏弱,预计 5 月份市场维持低成交行情。

2. 商品期权

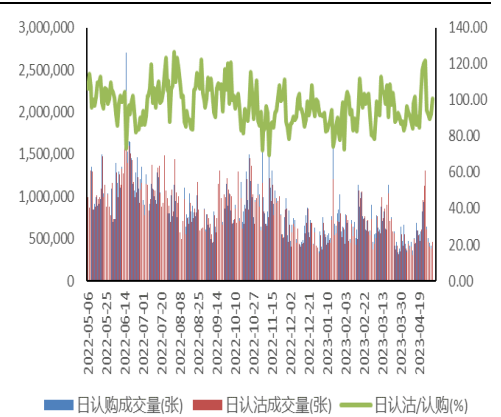
商品期权方面,整体上商品期权成交活跃度高于金融期权,有色以及化工期权近期成交活跃度上升,市场博弈欧美经济衰退程度,在经济衰退与经济韧性之

间摇摆，国际油价大跌之后又迎来反弹大涨，期权成交量相应上升。黄金期权受交易情绪的影响，期权成交量保持阶段高位，且在预期摇摆的影响下，或将延续高成交的行情。

图表 9: 50ETF 期权 PCR

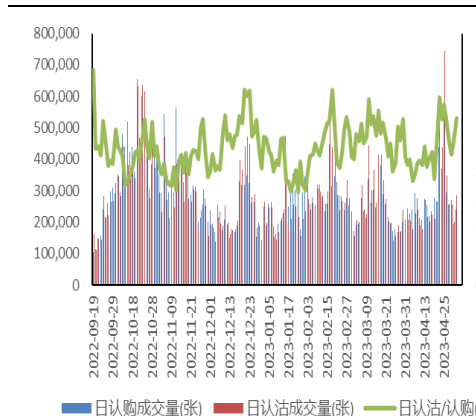


图表 10: 300ETF (沪) 期权 PCR

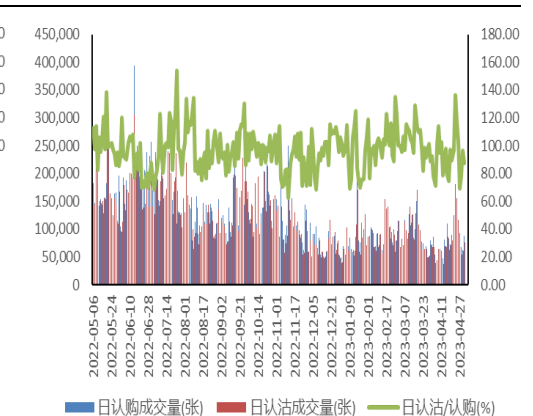


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: 500ETF (沪) 期权 PCR

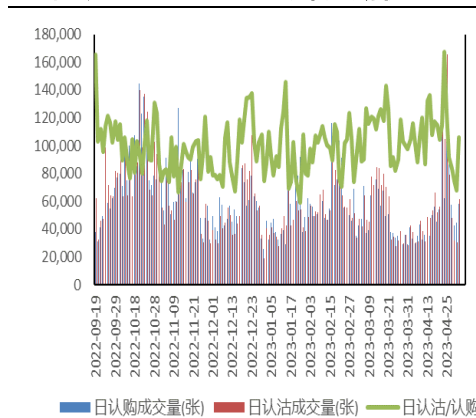


图表 12: 300ETF (深) 期权 PCR

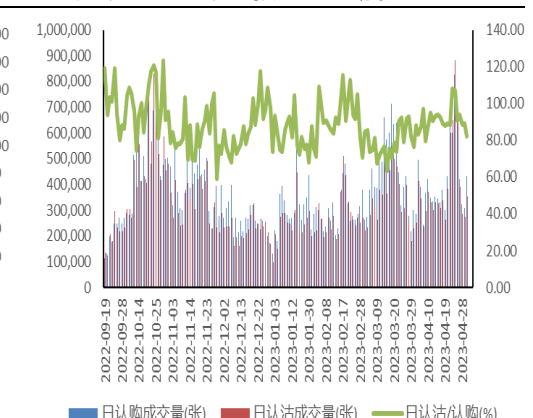


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 500ETF (深) 期权 PCR

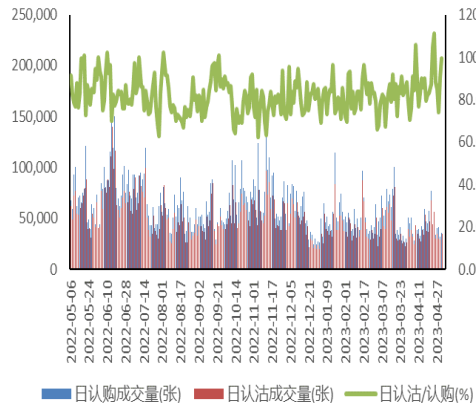


图表 14: 创业板 ETF 期权 PCR

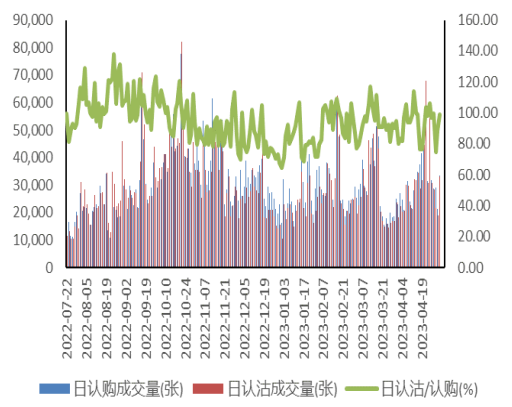


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 15: 沪深 300 期权 PCR

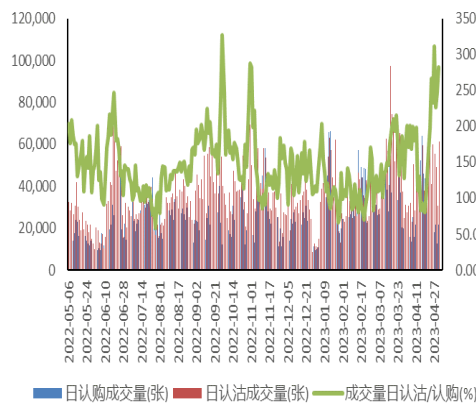


图表 16: 中证 1000 期权 PCR

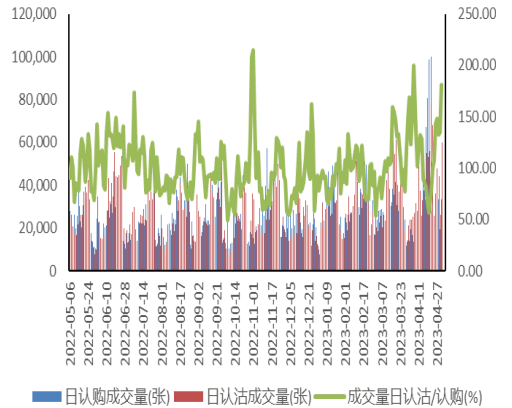


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 17: 沪铜期权 PCR

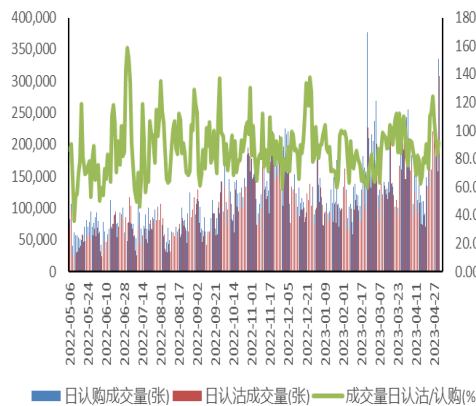


图表 18: 沪铝期权 PCR

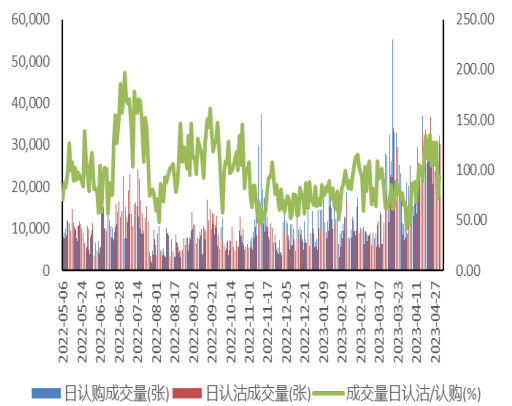


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 甲醇期权 PCR



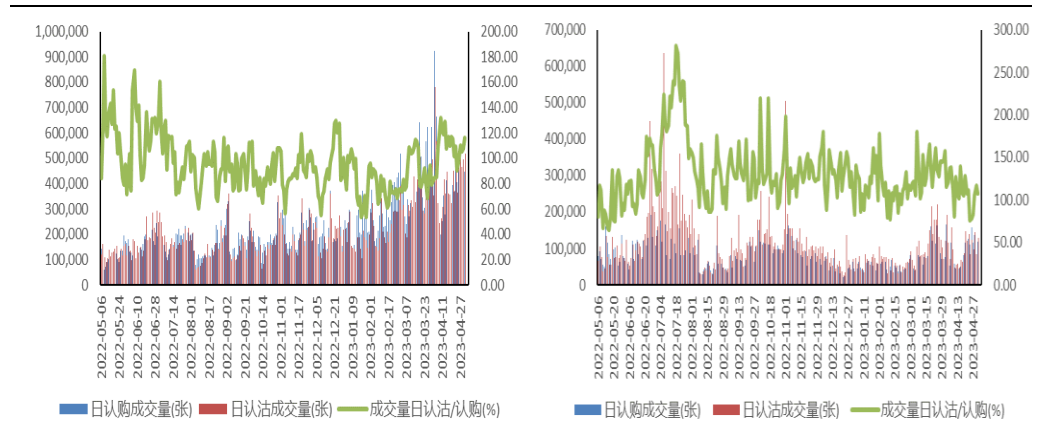
图表 20: 沪金期权 PCR



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

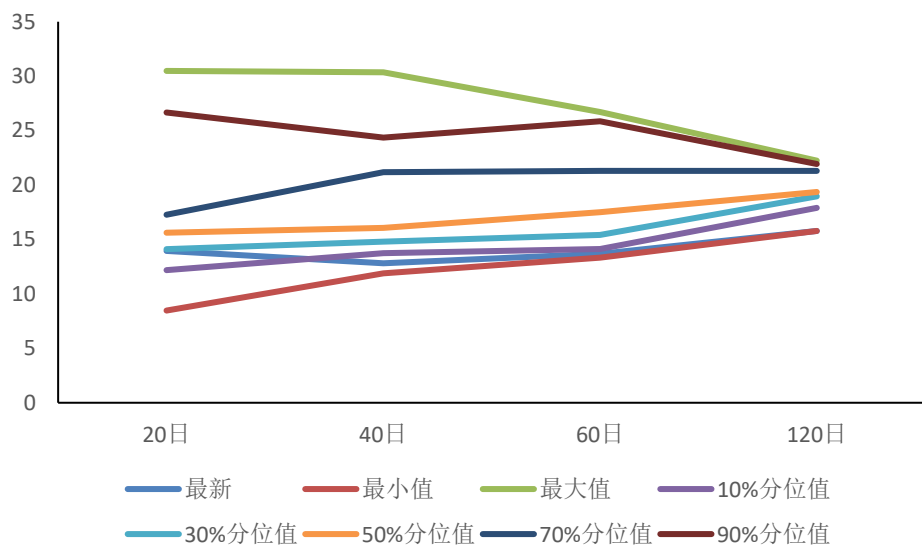
1.金融期权

期权标的历史波动率方面，指数修复反弹，成交量与波动率回落，波动空间收窄，历史波动率居于 30%分位附近，隐含波动率接近近一年新低，市场维持强降波预期，对于后市的看法，我们认为短空情绪对指数波动率产生的影响幅度与持续周期有限，金融期权低波震荡依然是常态。品种之间分化加大，50ETF 与 300ETF 系列期权的波动空间更小，相比之下，500ETF、创业板 ETF 期权波动空间高于前两者。后市可以关注品种之间的波差变动情况。

2.商品期权

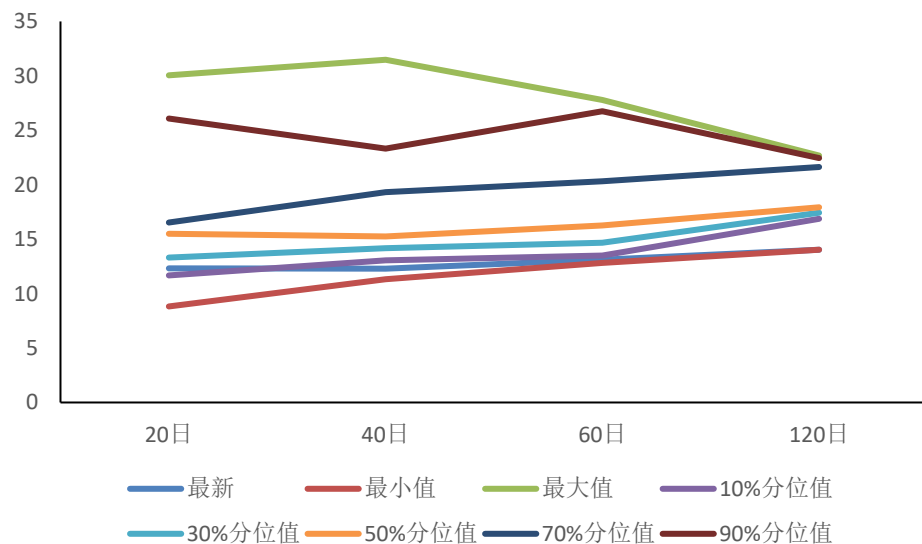
商品期权方面，市场从交易美联储加息预期转移到欧美经济衰退程度的预期，国际油价以及金价的波动率增大，隐含波动率居于高位，期限结构呈现近月高于远月的偏斜特征，能化品种以及黄金期权升波预期强烈，波动率溢价上升。豆粕弱势震荡，波动率变动幅度不大，波动空间较小。

图 23: 上证 50ETF 历史波动率锥



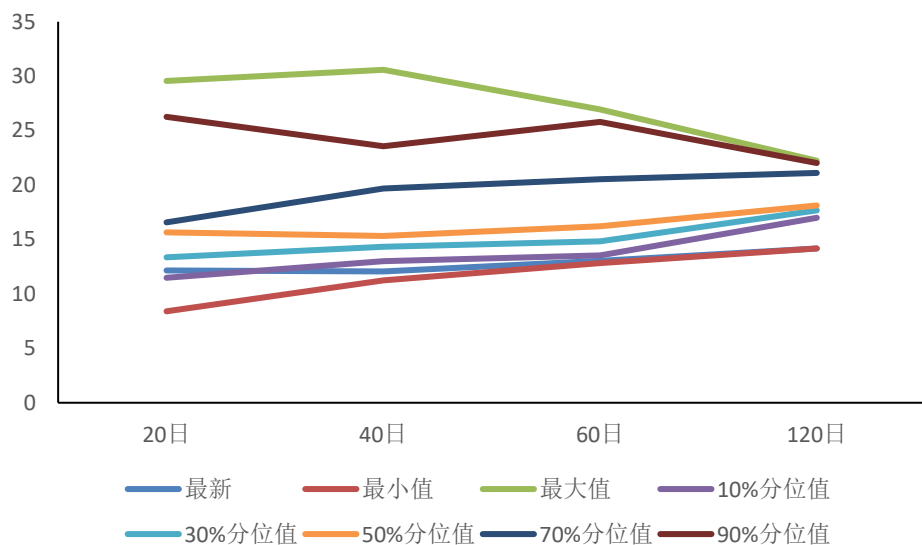
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 24: 沪市 300ETF 历史波动率锥



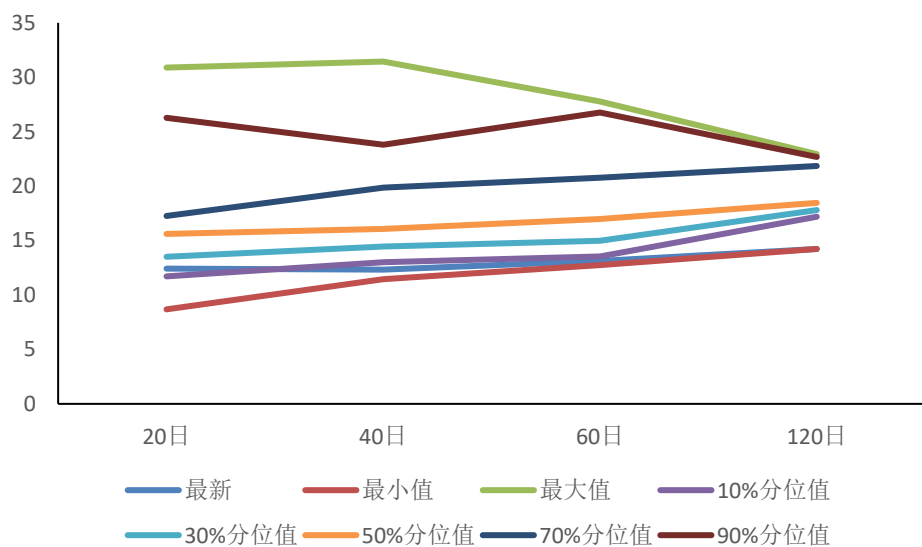
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 25: 深市 300ETF 历史波动率锥



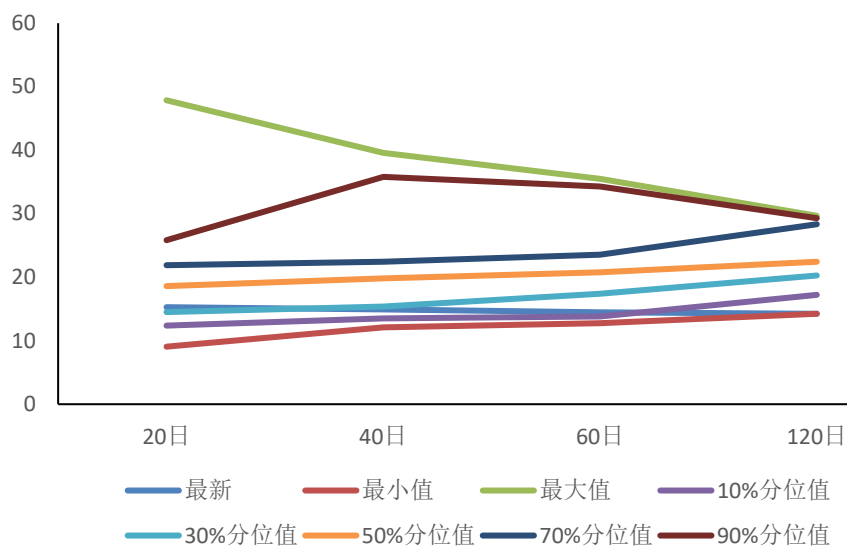
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 26: 沪深 300 历史波动率锥



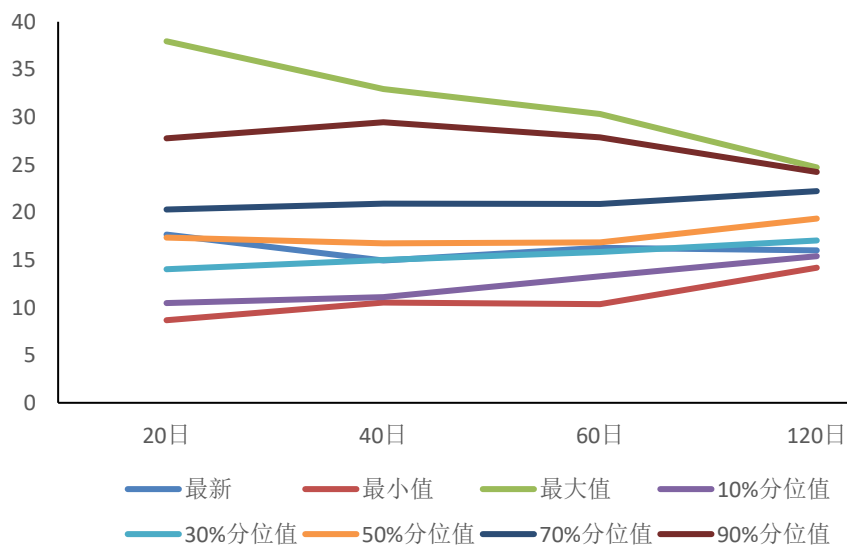
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 27: 中证 1000 历史波动率锥



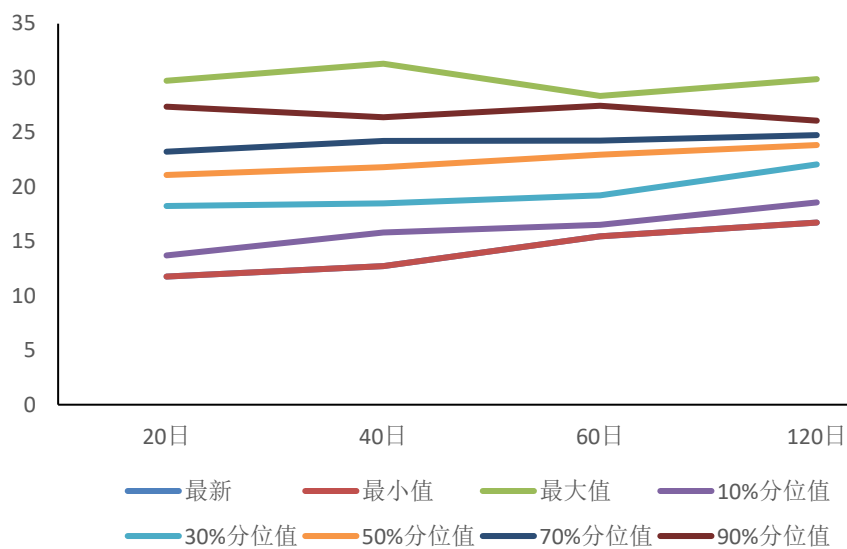
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 28: 沪铜历史波动率锥



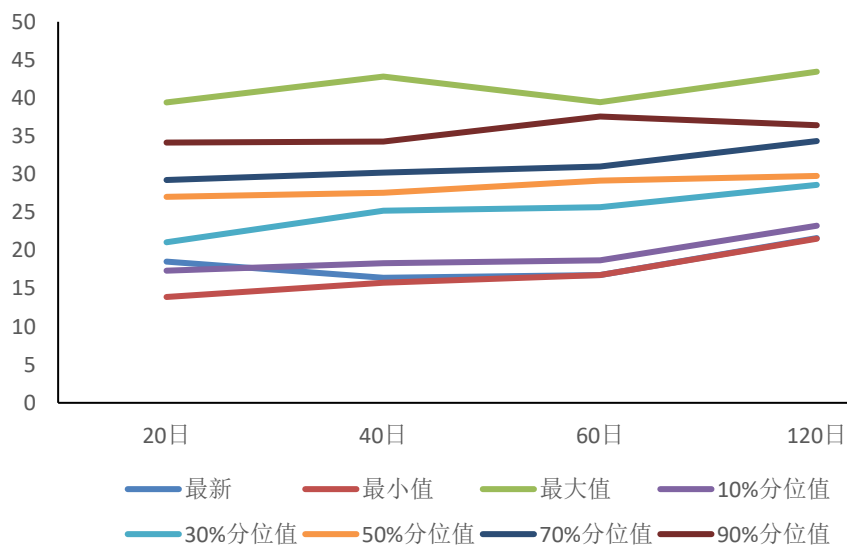
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 29：沪铝历史波动率锥



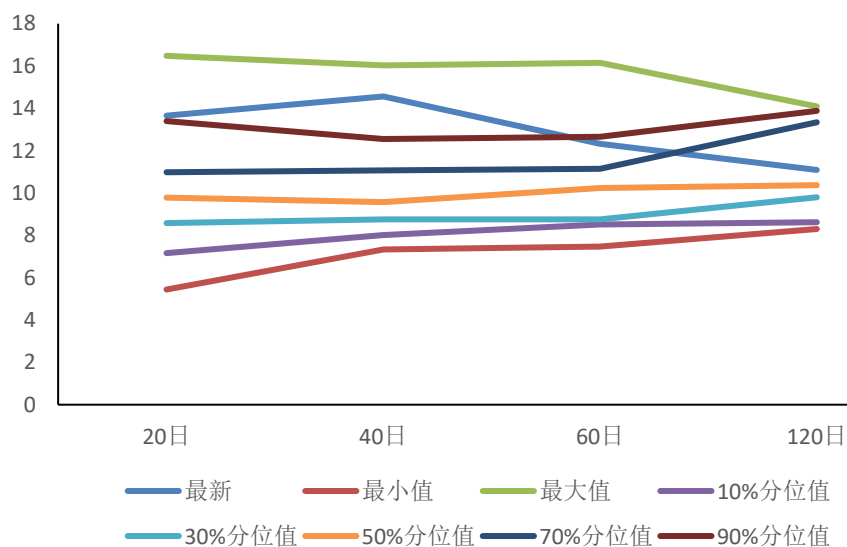
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 30：甲醇历史波动率锥



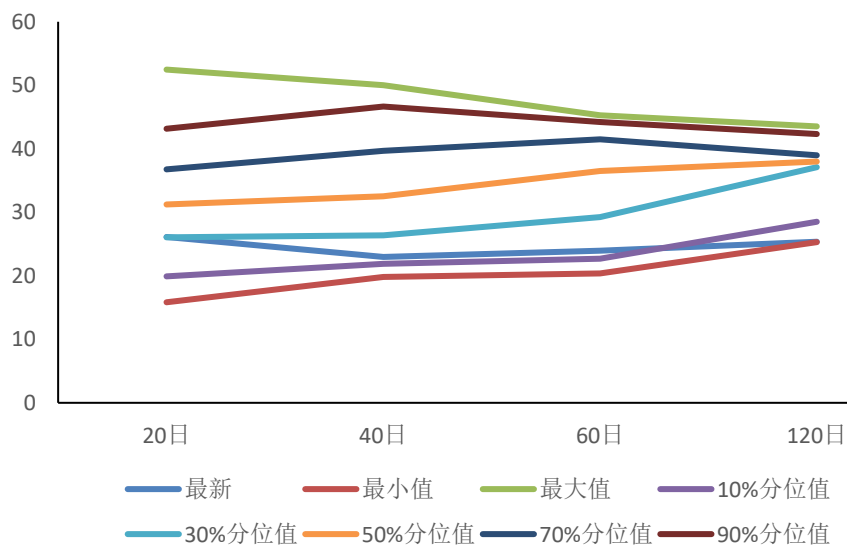
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 31: 沪金历史波动率锥



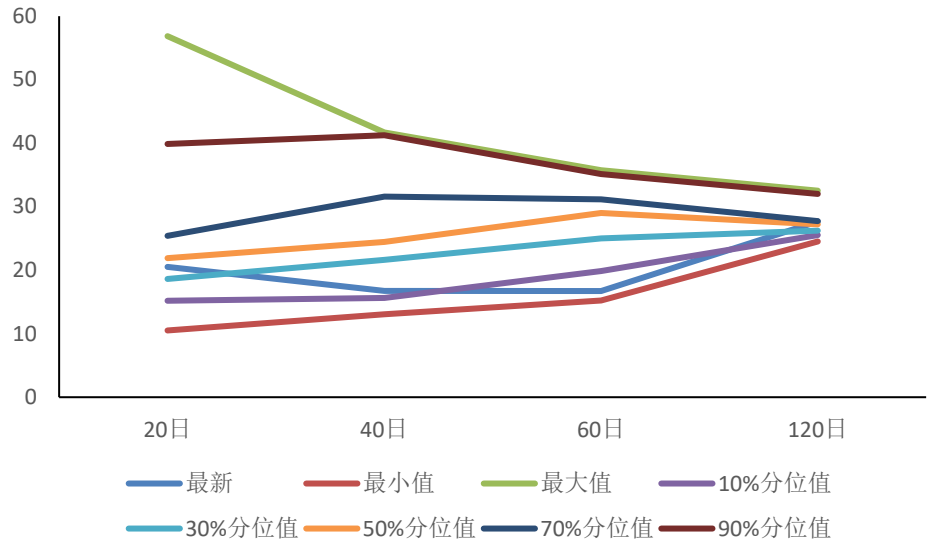
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 31: PTA 历史波动率锥



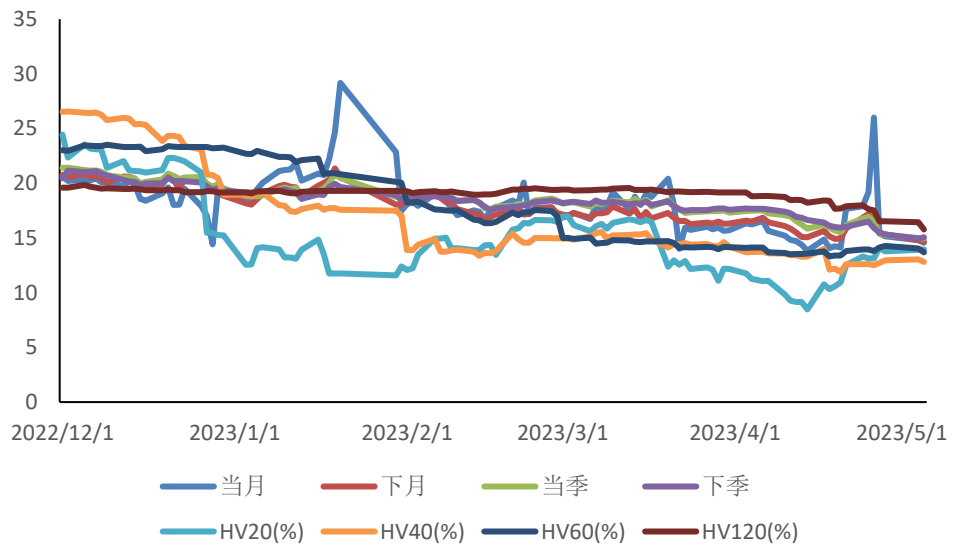
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 32：豆粕历史波动率锥



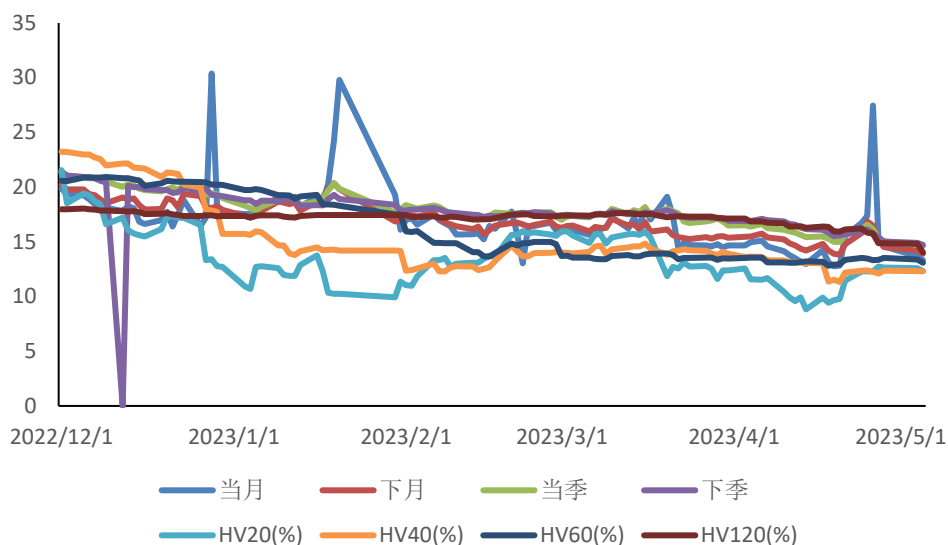
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 33：50ETF 期权隐含波动率走势



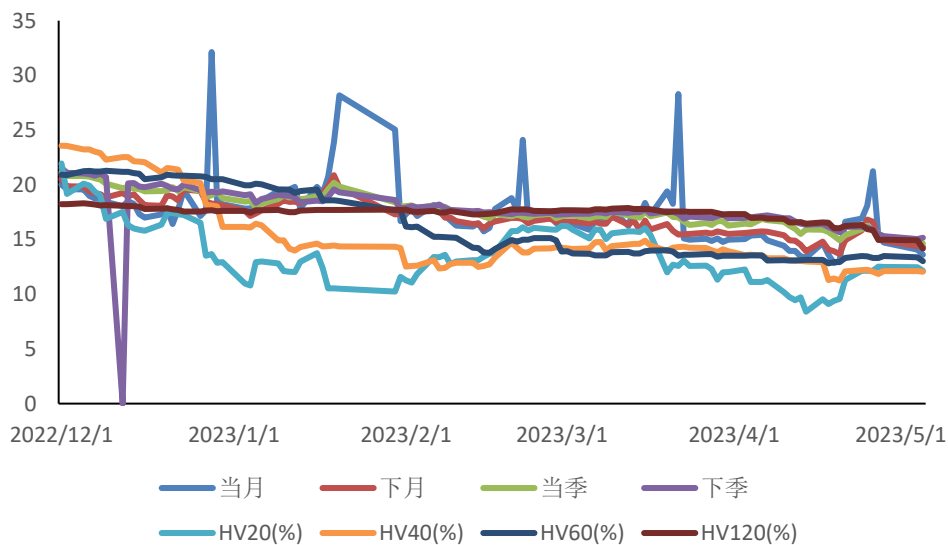
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 34: 300ETF 期权 (沪) 隐含波动率走势



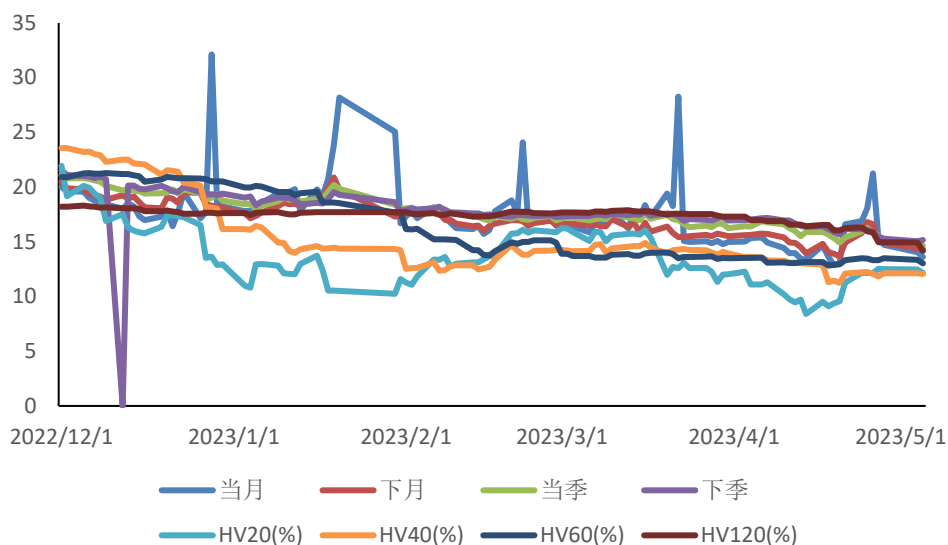
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 35: 300ETF 期权 (深) 隐含波动率走势



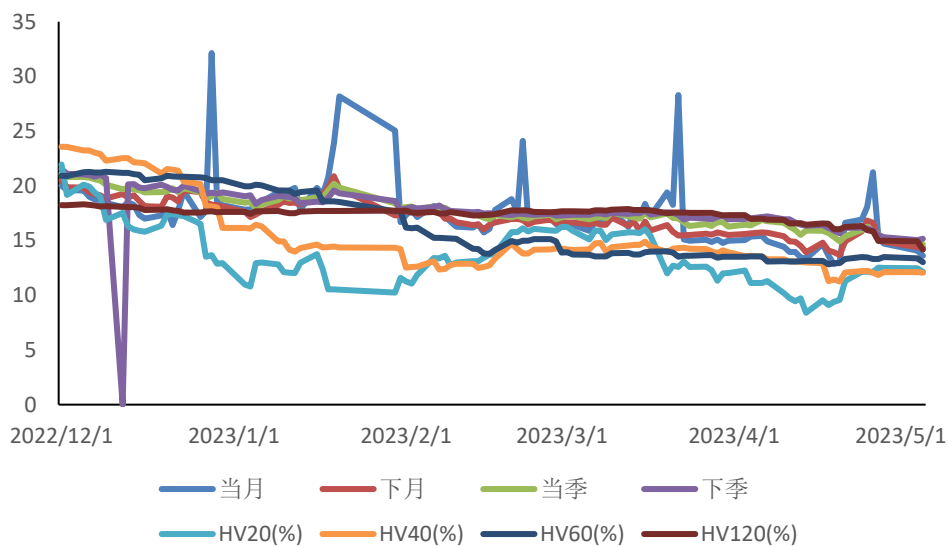
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 36: 沪深 300 股指期权隐含波动率走势



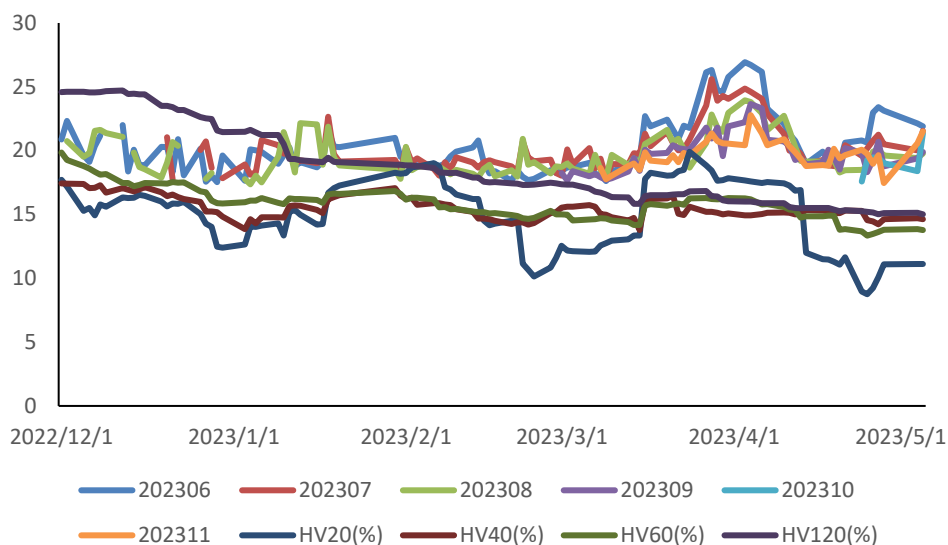
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 37: 中证 1000 股指期权隐含波动率走势



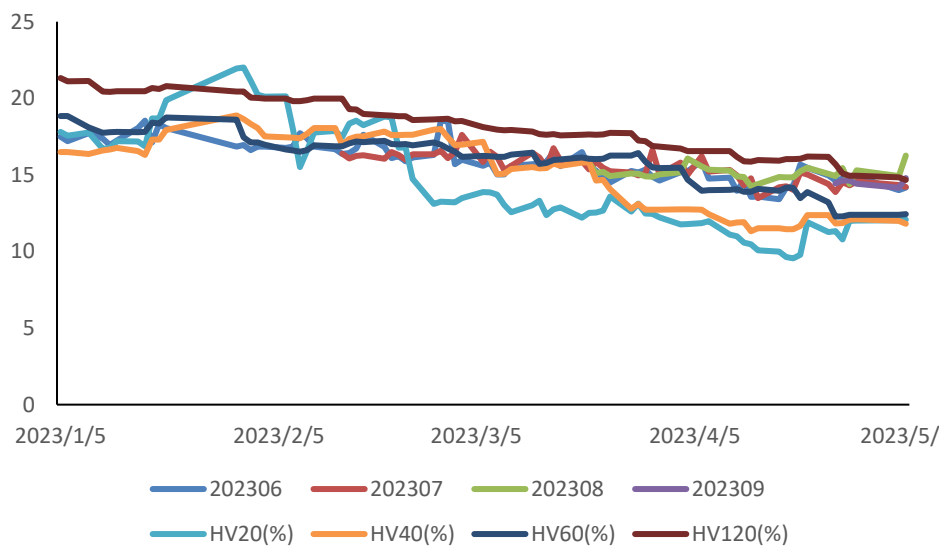
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 38: 沪铜期权隐含波动率走势



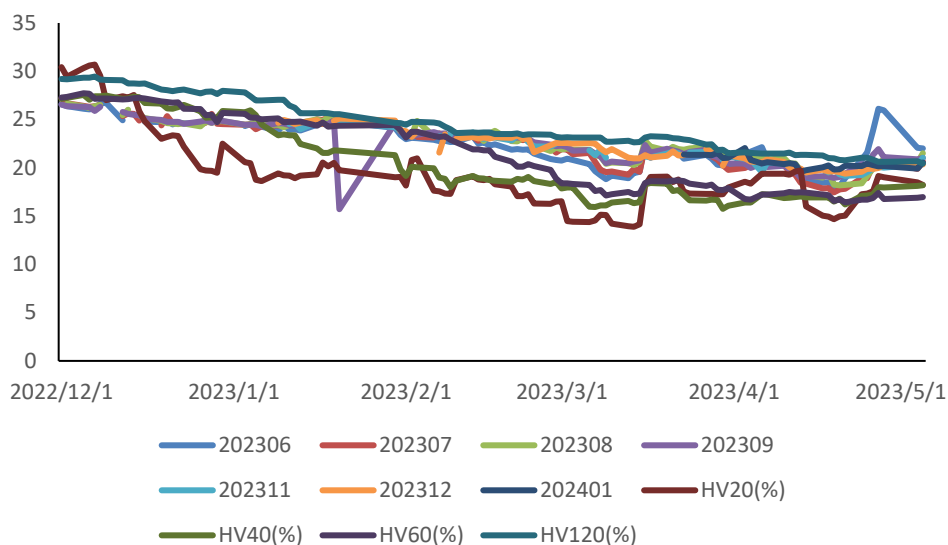
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 39: 沪铝期权隐含波动率走势



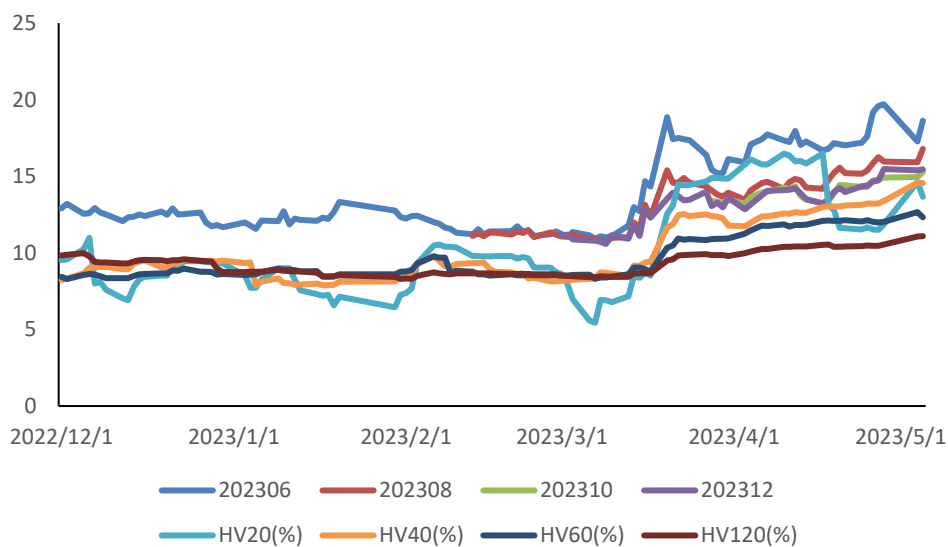
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 40: 甲醇期权隐含波动率走势



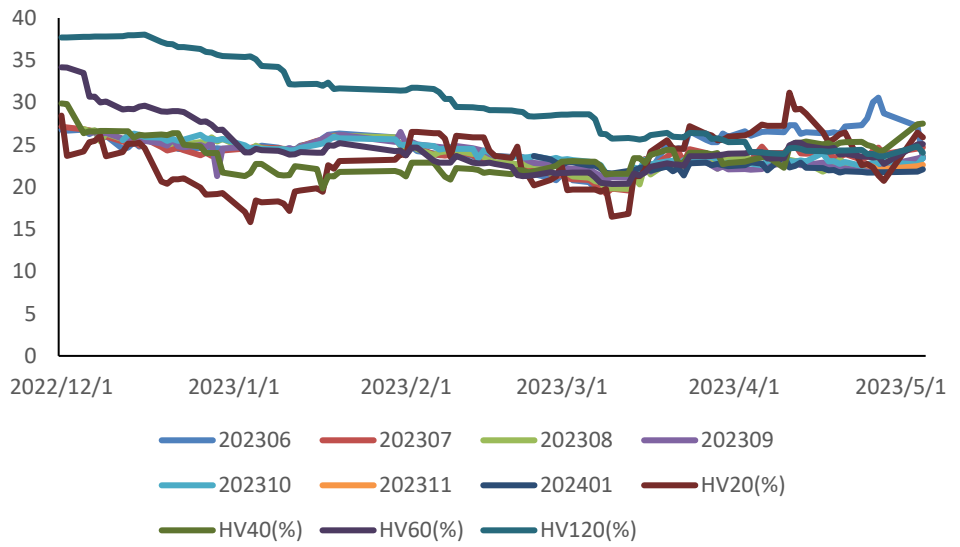
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 41: 沪金期权隐含波动率走势



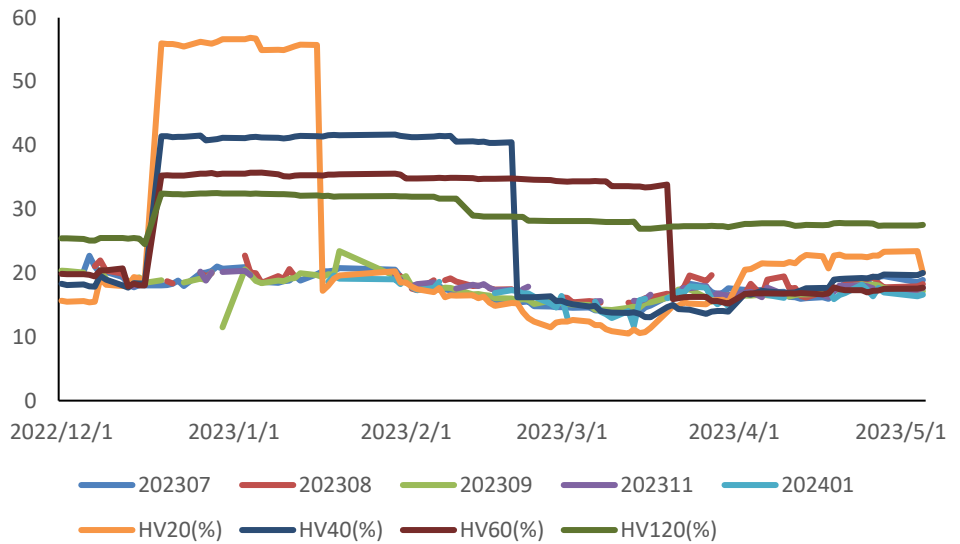
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

国内企业生产经营活动延续恢复发展态势，市场进一步看低利率水平，市场预期第二季度国家将继续出台宽松政策予以刺激经济，国内基本面改善形成期权标的指数的强支撑。近期“中特估”板块成为资金追逐的对象，新能源与中小板弱势调整，板块之间严重分化，但是主要宽基指数延续震荡走势。国外方面，美联储5月议息会议加息25个基点，符合市场预期，当前市场对于美联储加息的关注点减弱，更多关注欧美经济体衰退程度的预期，上周五美国公布的4月就业数据好于预期，经济衰退预期弱化，对贵金属价格的短空冲击较大，利多股市，欧美股市反弹，外部市场环境走好。综合国内外市场来看，国内基本面改善长期利好A股，近期个股之间结构分化特征显著，指数维持震荡。美联储加息暂停概率上升，市场关注点从美联储加息预期转向对欧美经济体衰退程度的预期。

金融期权方面，五一节后金融期权成交量偏低，在节前指数大跌后，当前处在反弹修复阶段，空头情绪回落，成交PCR值下降。受到市场结构分化的影响，品种之间差异化，500ETF、创业板ETF短空情绪较高。预计5月份市场维持低成交行情。期权标的历史波动率方面，波动空间收窄，历史波动率居于30%分位附近，隐含波动率接近近一年新低，市场维持强降波预期，我们认为短空情绪对指数波动率产生的影响幅度与持续周期有限，金融期权低波震荡依然是常态。后市可以关注品种之间的波差变动情况。

商品期权方面，美国就业数据走好降低此前市场对于经济衰退的预期，股市与国际原油价格短线反弹大涨。宏观面改善，利于有色、能源品种价格企稳反弹，利空贵金属价格，国际金价短线大幅回落；农产品中，豆粕整体需求增速放缓。在供应充裕情况下，豆粕仍将呈现弱势震荡行情。整体上商品期权成交活跃度高于金融期权，有色以及化工期权近期成交活跃度上升，期权成交量相应上升。黄金期权受交易情绪的影响，期权成交量保持阶段高位，且在预期摇摆的影响下，或将延续高成交的行情。国际油价以及金价的波动率增大，隐含波动率居于高位，期限结构呈现近月高于远月的偏斜特征，能化品种以及黄金期权升波预期强烈，波动率溢价上升。豆粕弱势震荡，波动率变动幅度不大，波动空间较小。

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。