

隐波回落，市场重拾低波震荡预期

兴证期货.研发中心

2023年5月29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

工业利润数据延续弱势，但是同比降速趋缓，两市经历了近一个月的调整浪，已经提前消化了基本面走弱的利空预期，市场有望开始交易利好政策预期，以及弱经济数据再度复苏的预期。美国总统拜登和众议院议长麦卡锡就债务上限问题达成初步协议，从欧美股市的表现来看，市场整体预期债务上限问题趋于解决。结合国内外市场情况来看，国内工业企业利润数据降速趋缓，市场开始交易冰点回暖的预期，两市缩量止跌，交易情绪面或将迎来修复反弹行情。

金融期权方面，期权成交量与成交PCR值先涨后降，期权标的指数下跌后企稳，从成交PCR值回落这一指标来看，期权市场空头情绪衰减，有望在情绪面出现反弹修复行情。历史波动率与隐含波动率阶段走高后回落，本轮波动率反弹幅度相比去年较小，市场升波预期偏低，指数连续下跌后，升波空间有限，隐含波动率开始转向回落，反映市场重拾震荡降波预期。从长期来看，长周期历史波动率曲线维持低位运行，短周期波动率受到长周期低波的牵引影响，后市重回震荡降波的概率较大。

商品期权方面，美国债务上限的争论有望达成一致，市场开始交易利多逻辑。铜、铝近期止跌反弹，能化方面，甲醇偏弱，PTA止跌企稳。黄金受美通胀黏性较强的影响，美元指数反弹，短期受到阻力压制。铜、铝期权成交量与成交PCR值相比前两周整体下降，欧美市场交易美国债务上限达成一致的逻辑，消息面利多有色、能化品种。PTA、甲醇期权PCR值下行，短空情绪衰减；黄金期权受到近期美国通胀黏性较强的影响，美元指数反弹，黄金短空情绪居高不下。铜铝标的反弹，铜铝期权隐含波动率延续回落，短期来看震荡降波预期占主导；甲醇期权隐波冲高回落，连续下跌后，价格下探空间有限，后市重回震荡降波；PTA期权隐波回落，呈现低波震荡筑底的局面；黄金期权隐含波动率居于该品种近期偏高位，多项事件驱动下，黄金价格短期分歧较大，或将延续宽幅震荡局面。

风险因子：经济数据表现不佳、美国债务上限分歧、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-2.70%，沪市 300ETF 变化-2.38%，沪市 500ETF 变化-1.38%，深市 300ETF 变化-2.47%、深市 500ETF 变化-1.40%，创业板 ETF 变化-2.17%，深证 100ETF 变化-1.85%，上证 50 指数变化-2.80%、沪深 300 变化-2.37%、中证 1000 指数变化-0.85%。上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指市盈率分别为 9.73、11.76、25.41、35.77、32.01，五年周期中对应的分位为 35.43%、24.80%、66.93%、46.85%、7.09%。

1-4 月份,全国规模以上工业企业实现利润总额 20328.8 亿元,同比下降 20.6%。其中 4 月下降 18.2%，降幅较 3 月收窄 1.0 个百分点，连续两个月收窄。4 月装备制造业利润同比大幅增长 29.8%，实现由降转增，拉动规模以上工业利润增长 6.4 个百分点，是拉动作用最大的行业板块。工业利润数据延续弱势，但是同比降速趋缓，两市经历了近一个月的调整浪，已经提前消化了基本面走弱的利空预期，数据落地后，市场有望开始交易利好政策预期，以及弱经济数据再度复苏的预期。主要金融期权标的经过下行调整后，普遍接近强支撑位，市场成交萎缩，交易情绪低至冰点，情绪面有望出现修复性反弹行情。

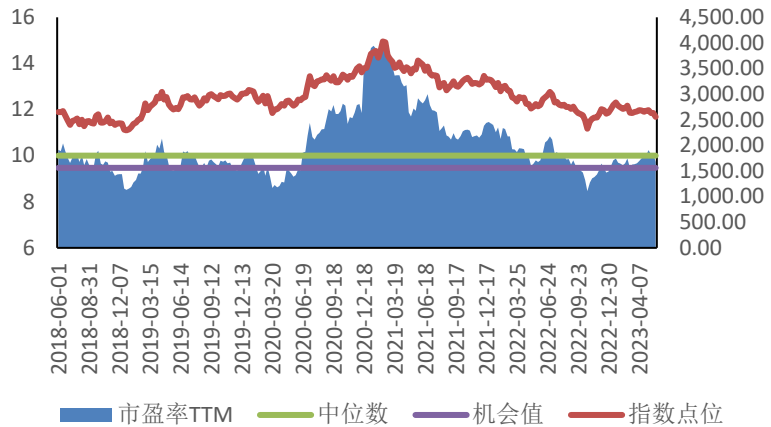
国外方面，美国总统拜登和众议院议长麦卡锡就债务上限问题达成初步协议，以避免美债违约带来的灾难性影响。对弱势议长麦卡锡而言，如何拉拢众议院的共和党同僚顺利通过协议，是一个艰难的任务。这场围绕债务上限的党争远未尘埃落定。从欧美股市的表现来看，市场整体预期债务上限问题趋于解决。外围市场走好利好国内股市。

结合国内外市场情况来看，国内工业企业利润数据降速趋缓，市场开始交易冰点回暖的预期，两市缩量止跌，交易情绪面或将迎来修复反弹行情，欧美股市走好，对美国债务上限的预期趋于解决。内外因素或将有助于国内金融市场修复反弹。

2.商品行情回顾与展望

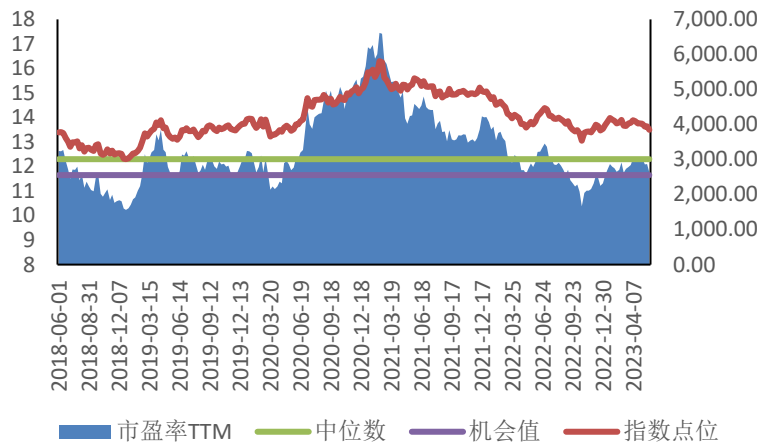
前一周沪铜、铝活跃合约周度涨跌幅为-1.61%、-1.44%；甲醇、PTA 周度涨跌幅分别为-5.45%、-0.04%；豆粕、黄金活跃合约周度涨跌幅为-0.06%、-0.47%。美国债务上限的争论有望达成一致，市场开始交易利多逻辑。铜、铝近期止跌反弹，能化方面，甲醇偏弱，PTA 止跌企稳。黄金受美通胀黏性较强的影响，美元指数反弹，短期受到阻力压制。

图 1: 上证 50 指数估值 (市盈率-TTM)



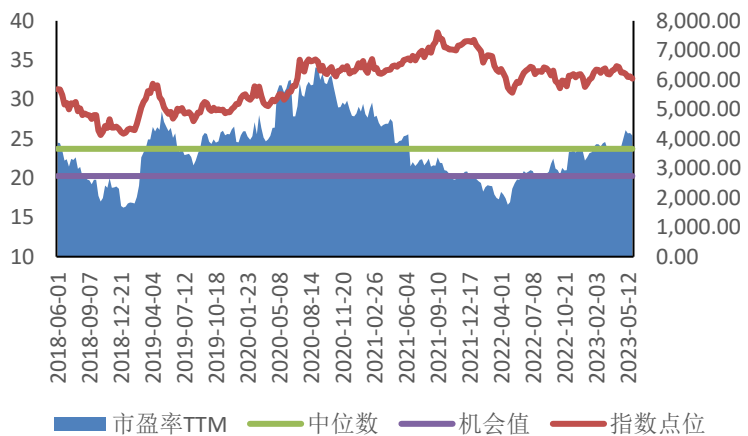
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 2: 沪深 300 指数估值 (市盈率-TTM)



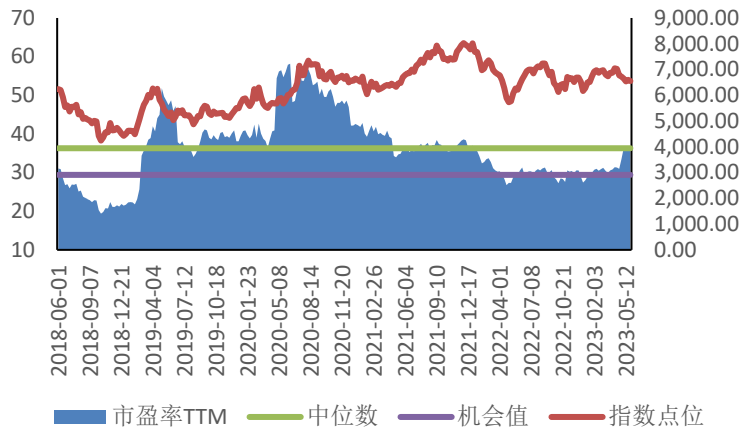
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 3: 中证 500 指数估值 (市盈率-TTM)



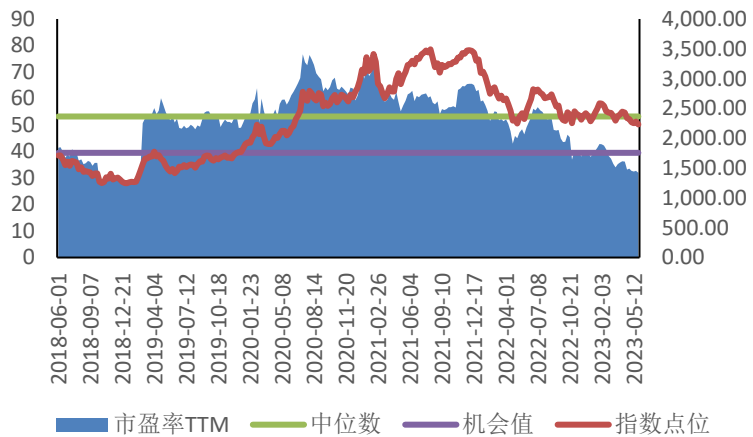
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 4: 中证 1000 指数估值 (市盈率-TTM)



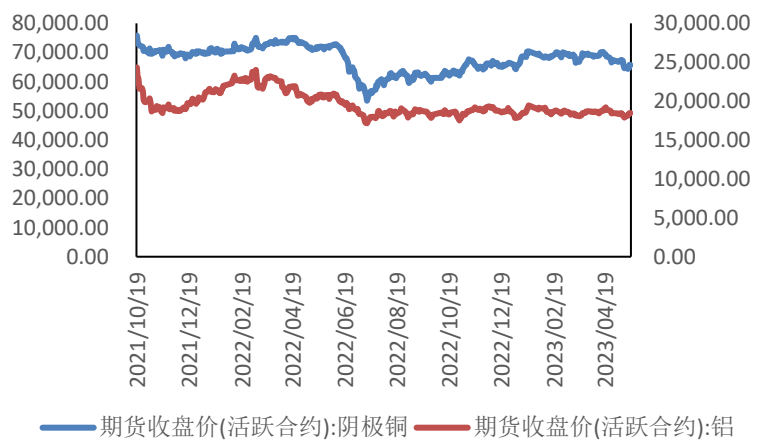
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 5: 创业板指数估值 (市盈率-TTM)



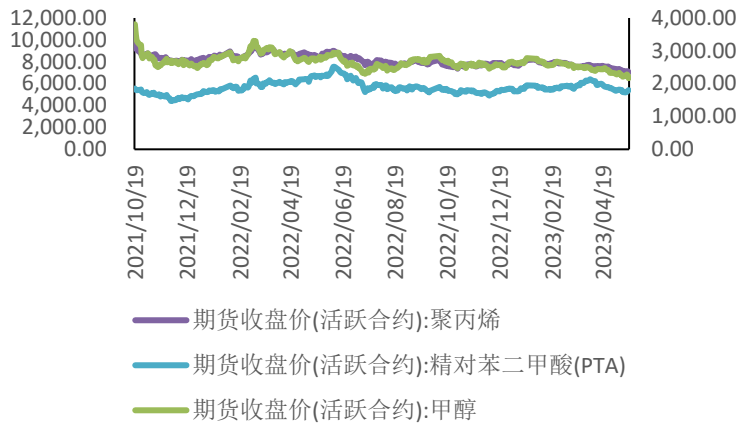
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 6: 铜、铝活跃合约收盘价



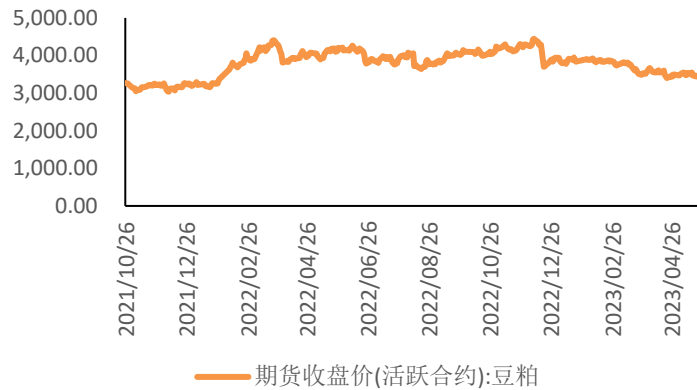
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

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

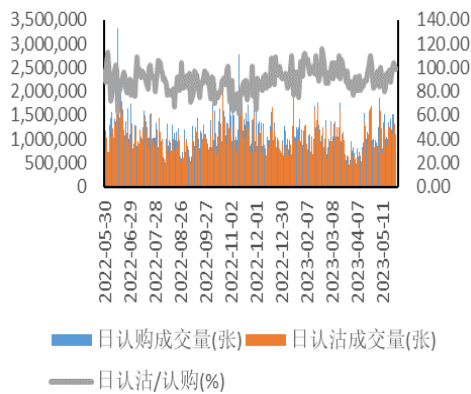
金融期权成交量与成交 PCR 值先涨后降，期权标的指数下跌后企稳，现货市场成交量较低，市场整体情绪面偏低迷，但从成交 PCR 值回落这一指标来看，期权市场空头情绪衰减，上周四与周五盘中均出现下跌后的反弹，反映标的指数经过连续下跌后空头情绪宣泄空间边际缩小，有望在情绪面出现反弹修复行情。

2. 商品期权

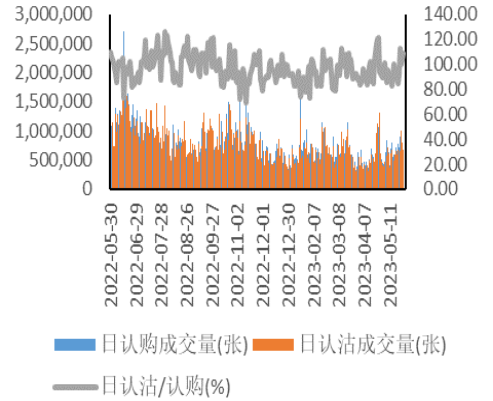
商品期权方面，铜、铝期权成交量与成交 PCR 值相比前两周整体下降，欧美市场交易美国债务上限达成一致的逻辑，消息面利多有色、能化品种，但需要注意的是，铜铝期权的成交 PCR 值依旧处在 200% 上下，依然有较强的潜在空头情绪。PTA、甲醇期权 PCR 值下行，经过连续单边下跌之后，短空情绪衰减；黄金

期权受到近期美国通胀黏性较强的影响，美元指数反弹，黄金短空情绪居高不下。

图表 9: 50ETF 期权 PCR

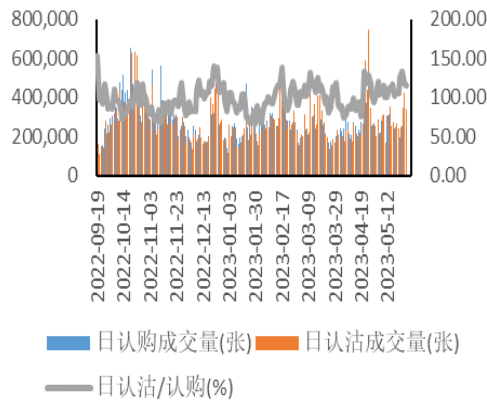


图表 10: 300ETF (沪) 期权 PCR

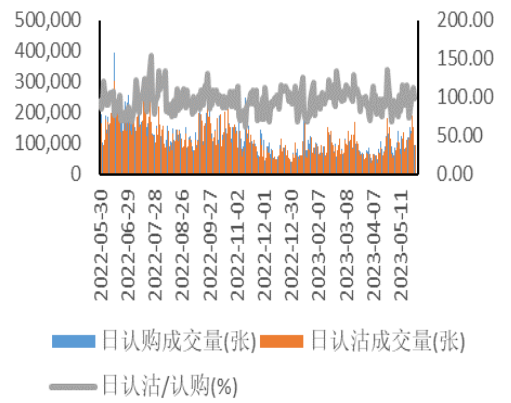


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: 500ETF (沪) 期权 PCR

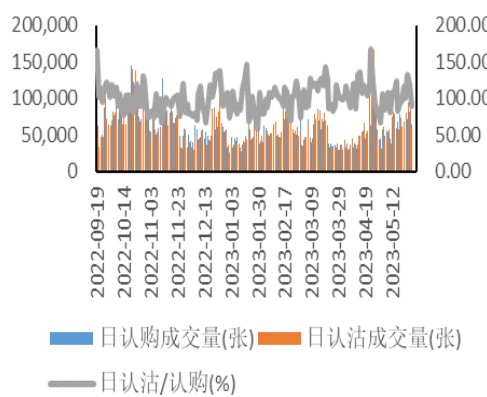


图表 12: 300ETF (深) 期权 PCR

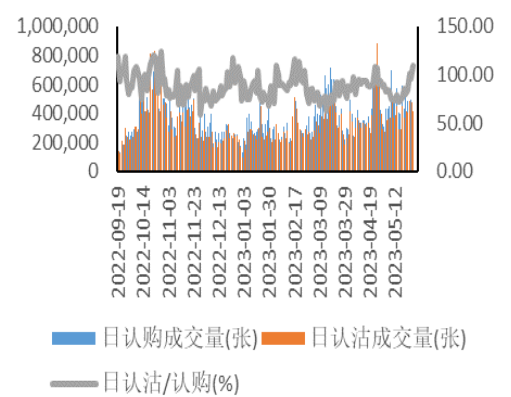


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 500ETF (深) 期权 PCR

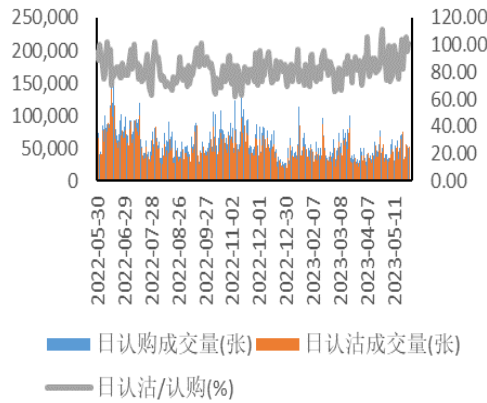


图表 14: 创业板 ETF 期权 PCR

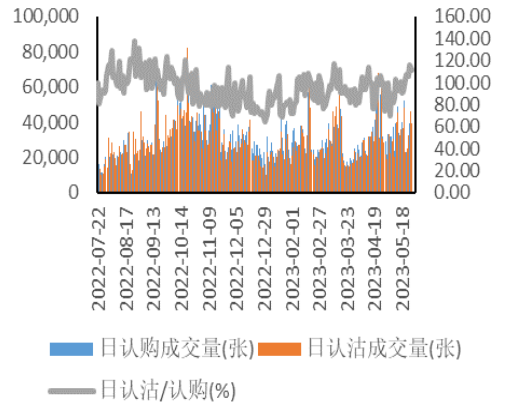


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 15: 沪深 300 期权 PCR

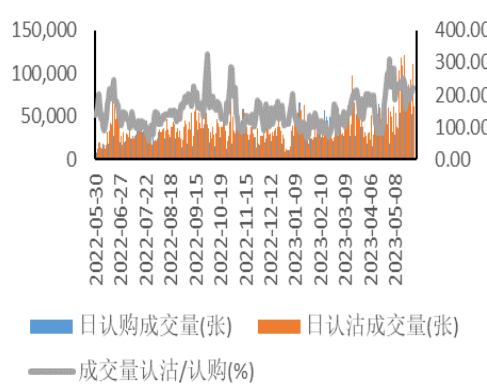


图表 16: 中证 1000 期权 PCR

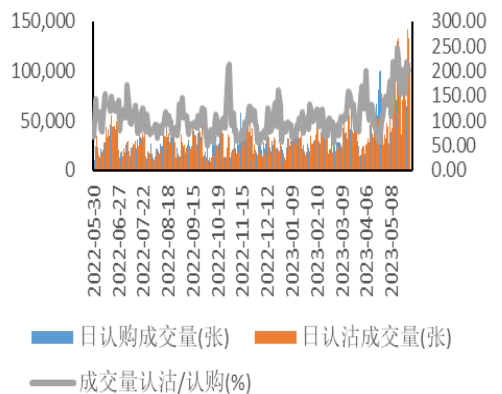


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 17: 沪铜期权 PCR

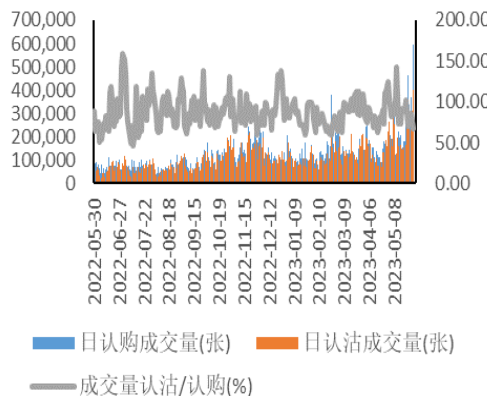


图表 18: 沪铝期权 PCR

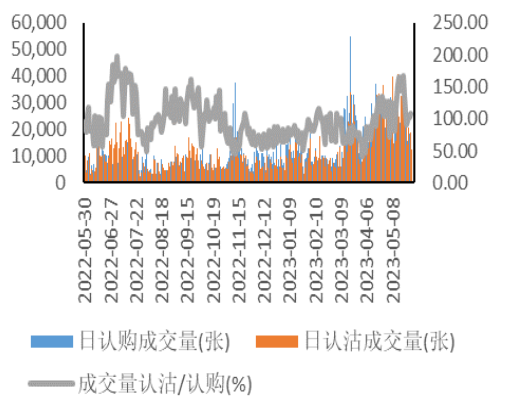


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 甲醇期权 PCR

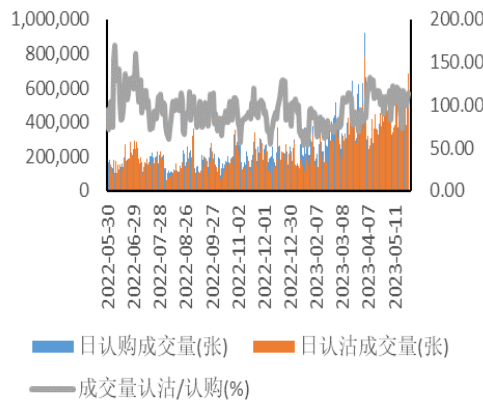


图表 20: 沪金期权 PCR

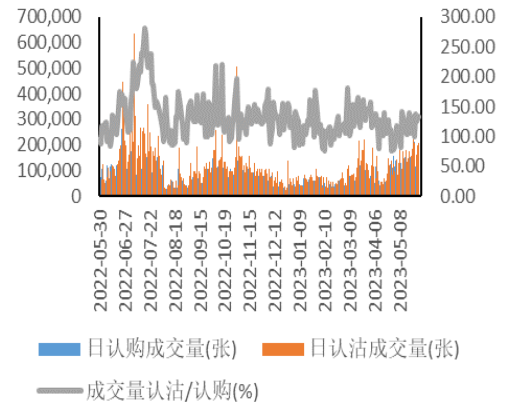


数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

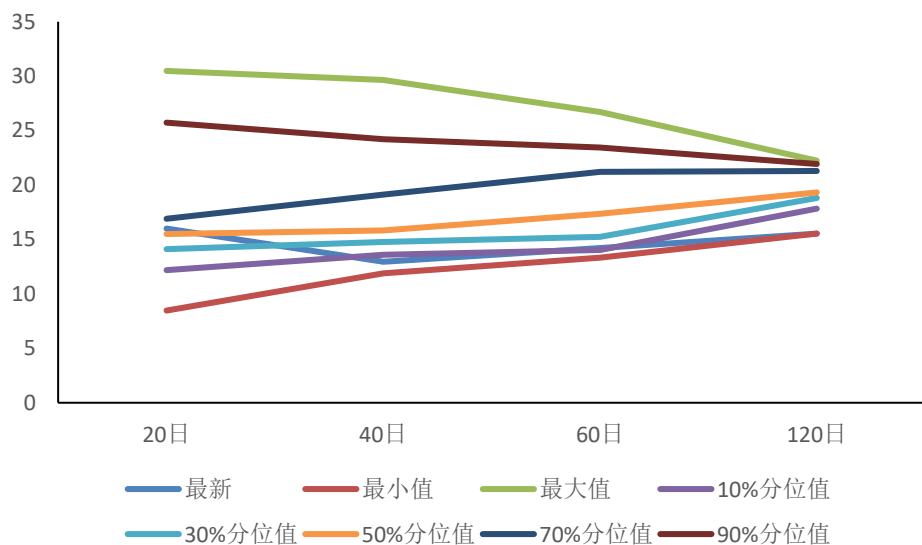
1.金融期权

期权标的历史波动率方面, 历史波动率与隐含波动率阶段走高后回落, 本轮波动率反弹幅度相比去年较小, 市场升波预期偏低, 指数连续下跌后, 升波空间有限, 隐含波动率开始转向回落, 反映市场重拾震荡降波预期, 6 月份美联储加息预期以及美国债务上限的预期得到市场反复消化, 事件对于股市的影响趋弱。从长期来看, 长周期历史波动率曲线维持低位运行, 短周期波动率受到长周期低波的牵引影响, 后市重回震荡降波的概率较大。

2.商品期权

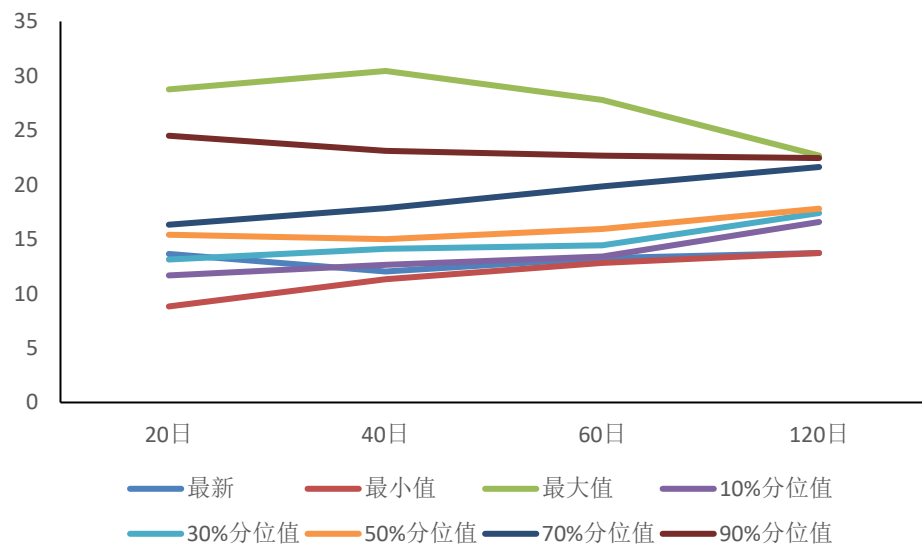
商品期权方面, 铜铝标的反弹, 铜铝期权隐含波动率延续回落, 短期来看震荡降波预期占主导; 甲醇期权隐波冲高回落, 连续下跌后, 价格下探空间有限, 后市重回震荡降波; PTA 期权隐波回落, 呈现低波震荡筑底的局面; 黄金期权隐含波动率居于该品种近期偏高位置, 多项事件驱动下, 黄金价格短期分歧较大, 或将延续宽幅震荡局面。

图 23: 上证 50ETF 历史波动率锥



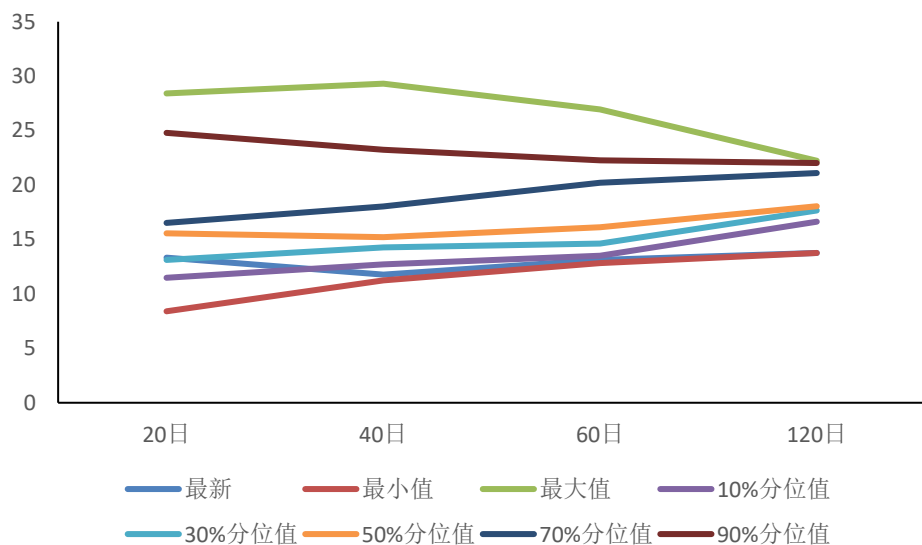
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 24: 沪市 300ETF 历史波动率锥



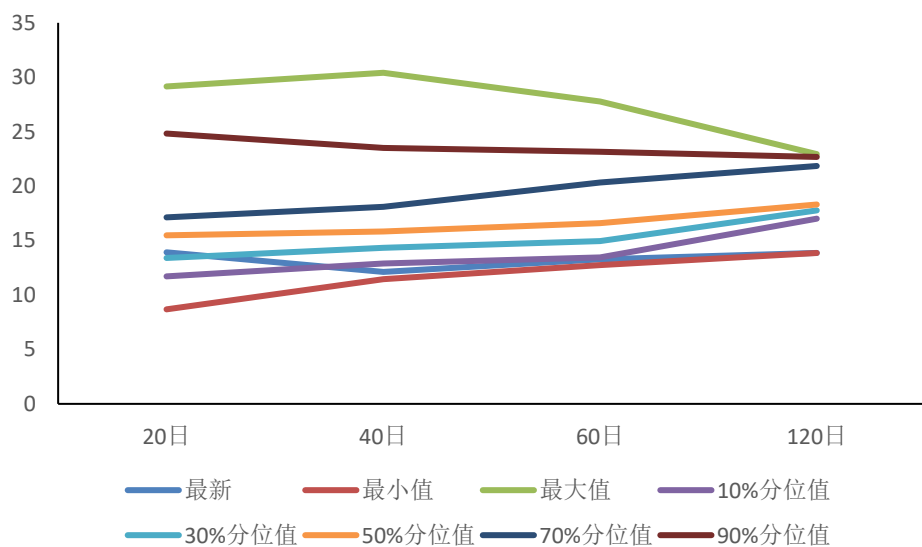
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 25: 深市 300ETF 历史波动率锥



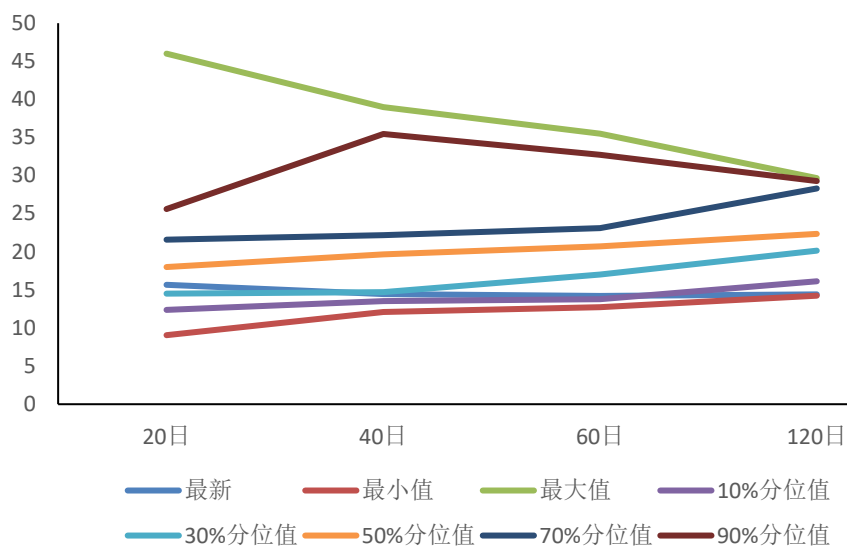
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 26: 沪深 300 历史波动率锥



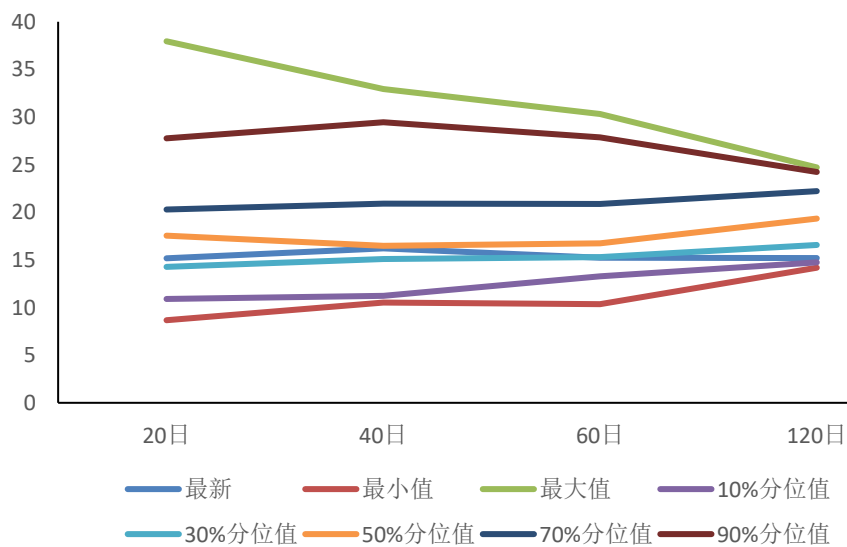
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 27: 中证 1000 历史波动率锥



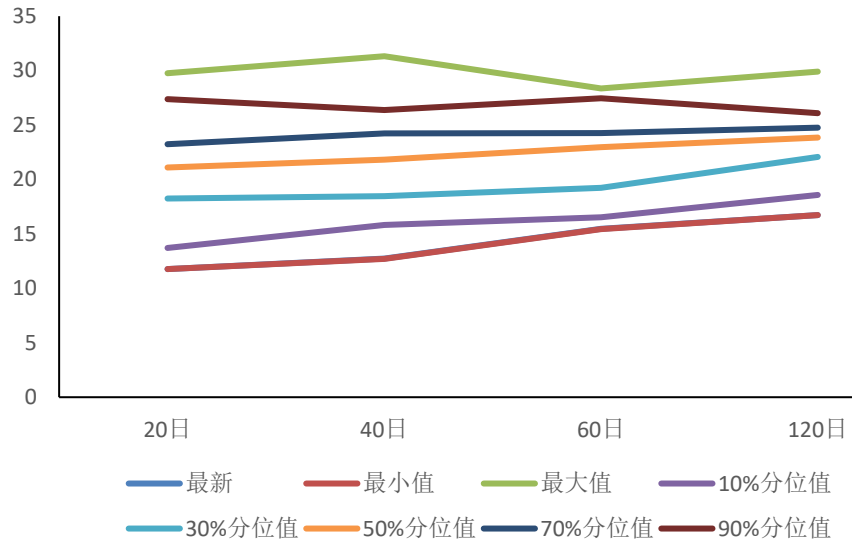
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 28: 沪铜历史波动率锥



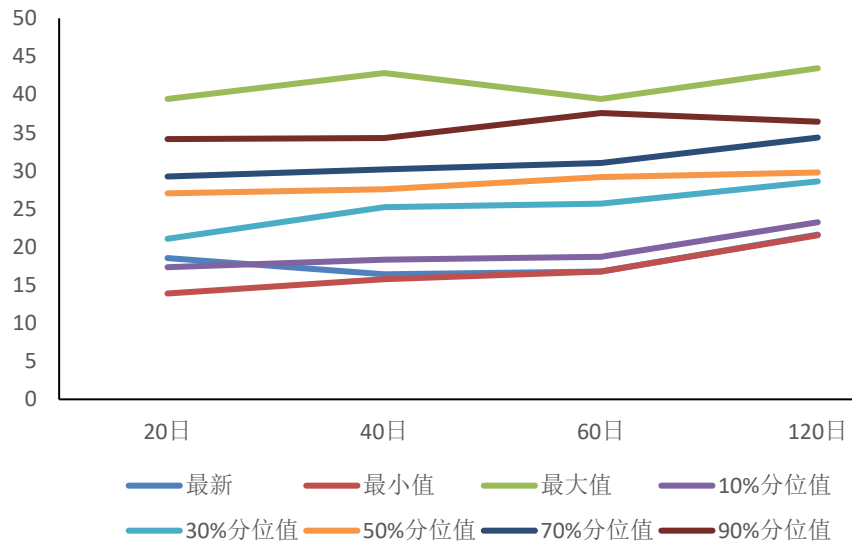
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 29：沪铝历史波动率锥



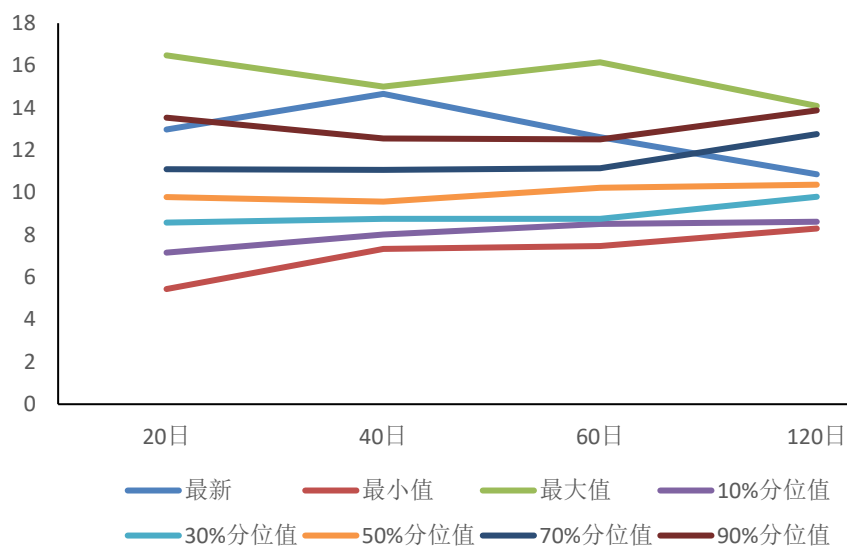
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 30：甲醇历史波动率锥



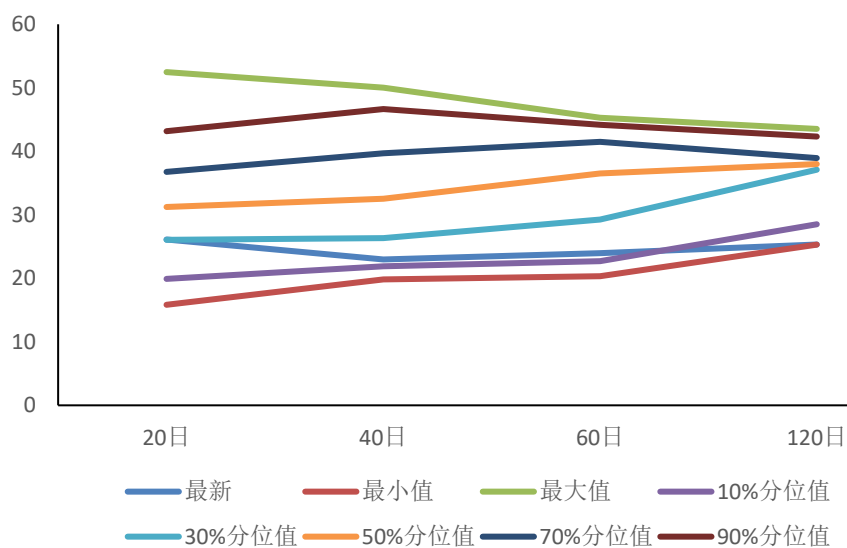
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 31: 沪金历史波动率锥



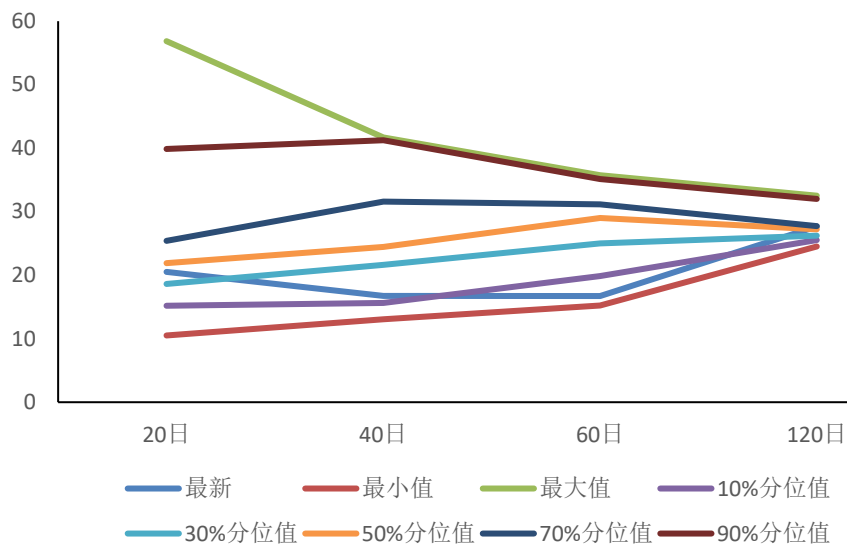
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 31: PTA 历史波动率锥



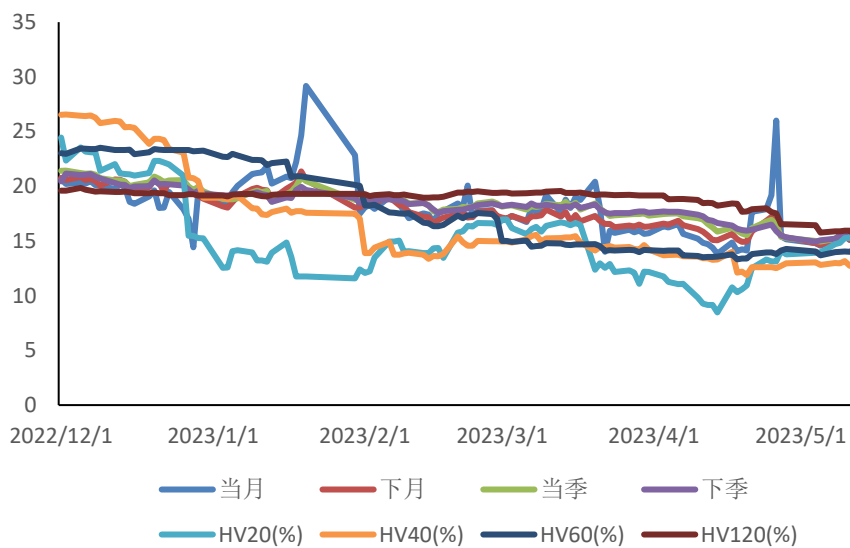
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 32：豆粕历史波动率锥



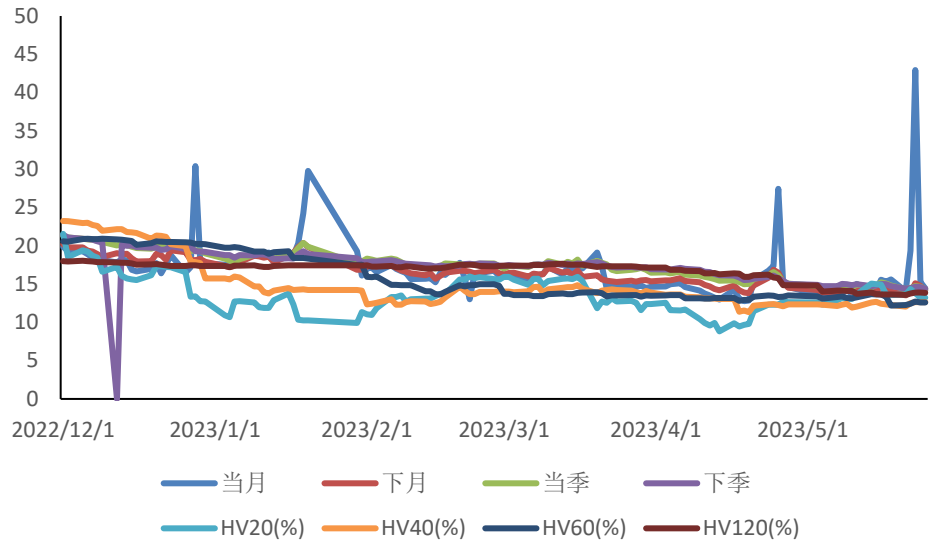
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 33：50ETF 期权隐含波动率走势



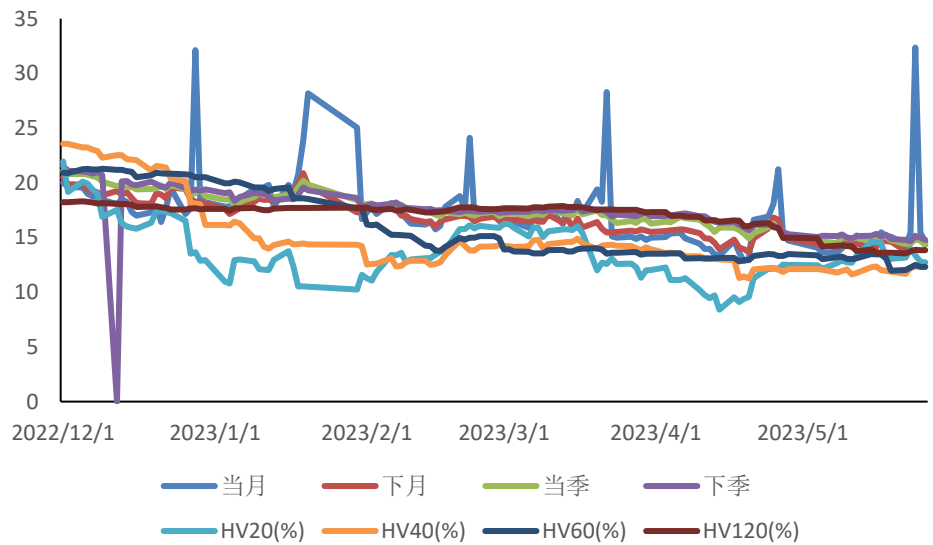
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 34: 300ETF 期权（沪）隐含波动率走势



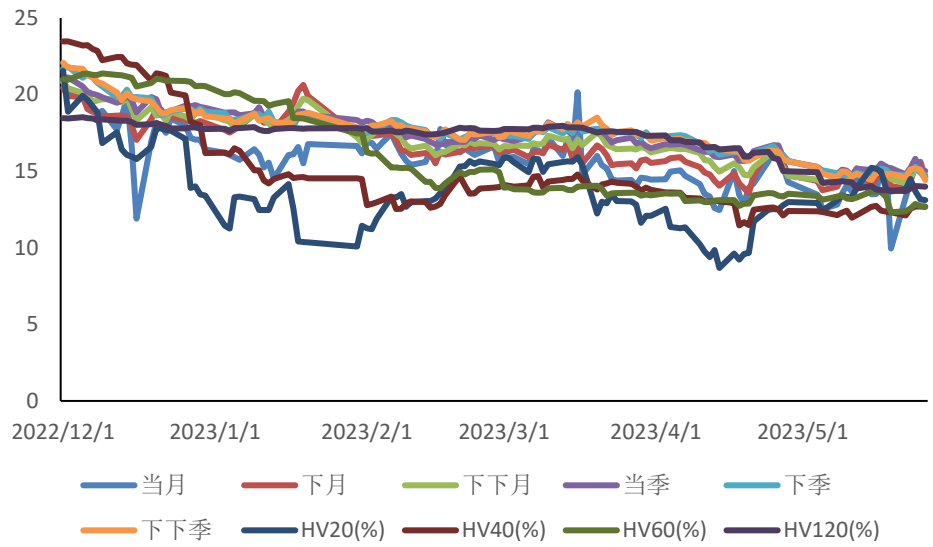
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 35: 300ETF 期权（深）隐含波动率走势



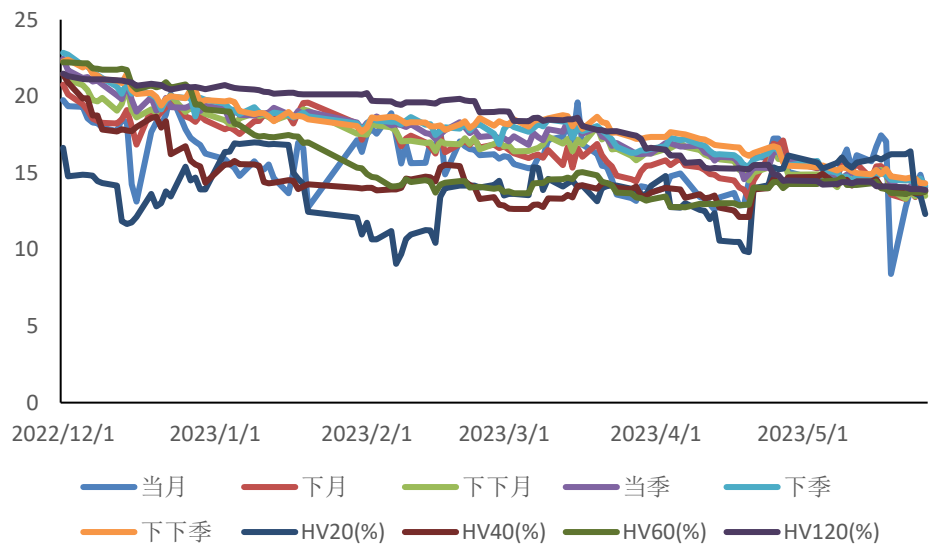
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 36: 沪深 300 股指期权隐含波动率走势



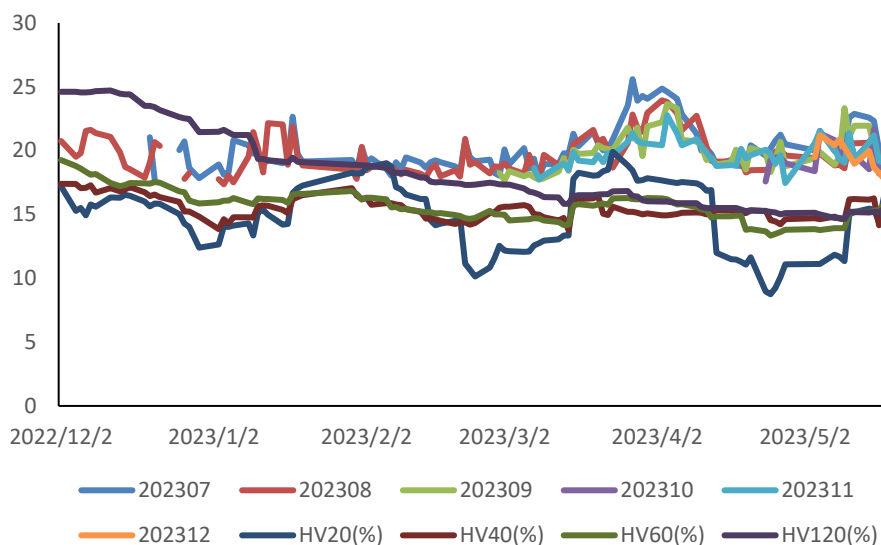
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 37: 中证 1000 股指期权隐含波动率走势



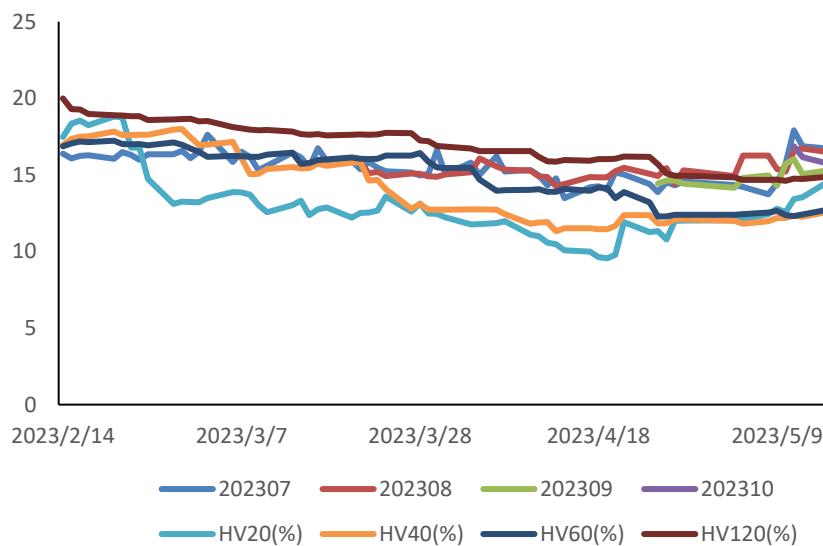
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 38: 沪铜期权隐含波动率走势



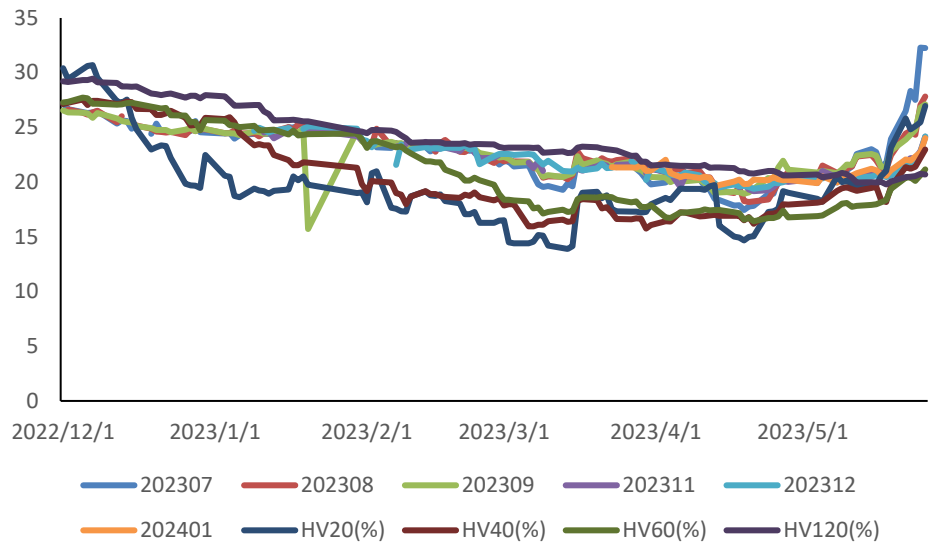
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 39: 沪铝期权隐含波动率走势



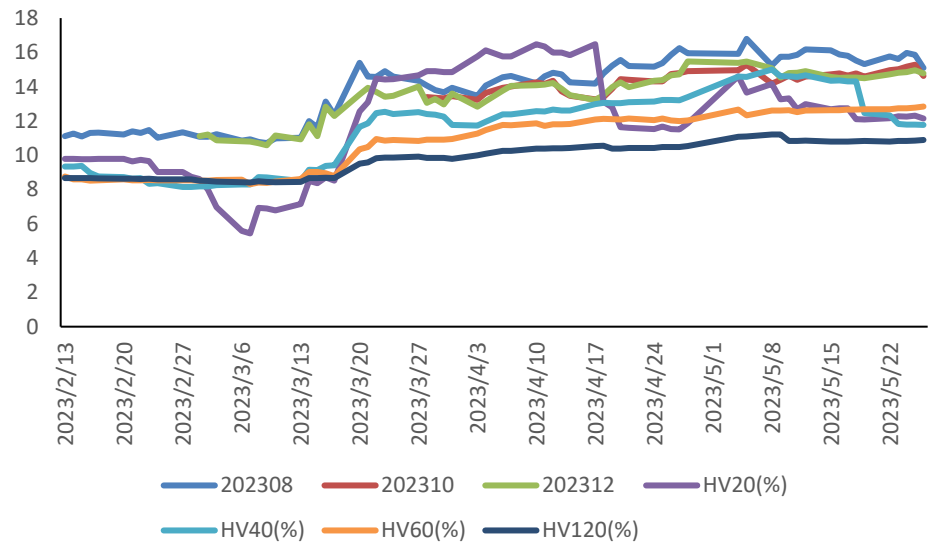
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 40: 甲醇期权隐含波动率走势



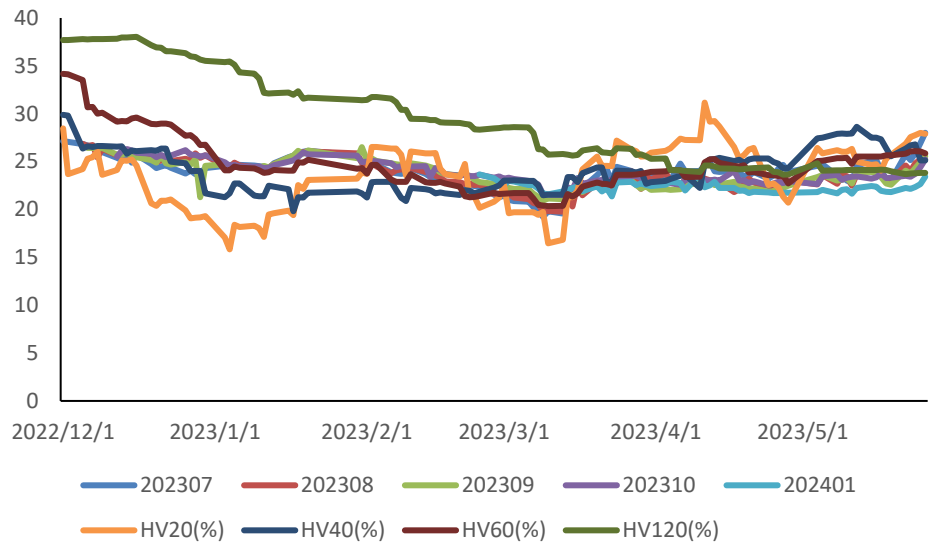
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 41: 沪金期权隐含波动率走势



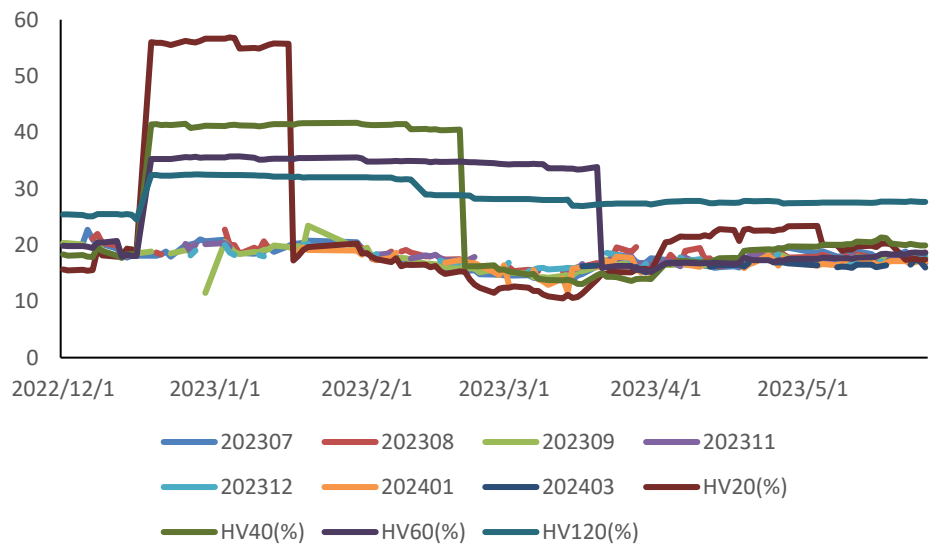
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

工业利润数据延续弱势，但是同比降速趋缓，两市经历了近一个月的调整浪，已经提前消化了基本面走弱的利空预期，市场有望开始交易利好政策预期，以及弱经济数据再度复苏的预期。主要金融期权标的经过下行调整后，普遍接近强支撑位，市场成交萎缩，交易情绪低至冰点，情绪面有望出现修复性反弹行情。美国总统拜登和众议院议长麦卡锡就债务上限问题达成初步协议，从欧美股市的表现来看，市场整体预期债务上限问题趋于解决。结合国内外市场情况来看，国内工业企业利润数据降速趋缓，市场开始交易冰点回暖的预期，两市缩量止跌，交易情绪面或将迎来修复反弹行情。

金融期权方面，金融期权成交量与成交 PCR 值先涨后降，期权标的指数下跌后企稳，现货市场成交量较低，市场整体情绪面偏低迷，但从成交 PCR 值回落这一指标来看，期权市场空头情绪衰减，有望在情绪面出现反弹修复行情。历史波动率与隐含波动率阶段走高后回落，本轮波动率反弹幅度相比去年较小，市场升波预期偏低，指数连续下跌后，升波空间有限，隐含波动率开始转向回落，反映市场重拾震荡降波预期，6 月份美联储加息预期以及美国债务上限的预期得到市场反复消化，事件对于股市的影响趋弱。从长期来看，长周期历史波动率曲线维持低位运行，短周期波动率受到长周期低波的牵引影响，后市重回震荡降波的概率较大。

商品期权方面，美国债务上限的争论有望达成一致，市场开始交易利多逻辑。铜、铝近期止跌反弹，能化方面，甲醇偏弱，PTA 止跌企稳。黄金受美通胀黏性较强的影响，美元指数反弹，短期受到阻力压制。铜、铝期权成交量与成交 PCR 值相比前两周整体下降，欧美市场交易美国债务上限达成一致的逻辑，消息面利多有色、能化品种。PTA、甲醇期权 PCR 值下行，短空情绪衰减；黄金期权受到近期美国通胀黏性较强的影响，美元指数反弹，黄金短空情绪居高不下。铜铝标的反弹，铜铝期权隐含波动率延续回落，短期来看震荡降波预期占主导；甲醇期权隐波冲高回落，连续下跌后，价格下探空间有限，后市重回震荡降波；PTA 期权隐波回落，呈现低波震荡筑底的局面；黄金期权隐含波动率居于该品种近期偏高位置，多项事件驱动下，黄金价格短期分歧较大，或将延续宽幅震荡局面。

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。