

修复窗口期，金融期权缩量降波

兴证期货·研发中心

2023年6月12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

国内物价水平延续疲软状态，特别是工业生产端的通缩压力较大，已实现的政策传导效果弱。从另一个角度来看，当前CPI与PPI数据的下降速度趋缓，连续下探空间有限。指数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，主要金融期权标的经过下行调整后，普遍接近强支撑位。国外方面，美国就业数据意外回落或将压制6月整体就业情况，美元指数回落，但是短期就业数据表现较差不足以构成基本面走弱的拐点，整体来看，欧美经济基本面保持一定韧性。结合国内外市场情况来看，国内近期表现偏弱，市场开始交易冰点反弹预期，期权标的指数此前连续下跌后获得强支撑，有望开启日线级别修复反弹。

金融期权方面，金融期权成交量与成交PCR值延续回落趋势，股市成交量与期权市场成交量共振下降，从量能角度反应市场强震荡走势；期权PCR值重心下移，市场对于认沽期权的交易需求环比前期下降。历史波动率与隐含波动率上升受阻，市场升波预期偏低，指数连续下跌带来的升波空间有限，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，铜、铝期权成交量小幅变化，成交PCR值重心平稳，PCR周度均值仍然高于160%，反应铜铝期货反弹行情中，市场存有较强烈的潜在空头情绪。PTA期权成交PCR值小幅回升，国际油价弱势震荡，PTA短空情绪上扬；黄金价格止跌企稳，黄金期权PCR值回落。铜铝标的反弹，铜铝期权隐含波动率小幅回落，短期来看震荡降波预期占主导；甲醇连续下跌后，处在平台弱势震荡，隐含波动率黏性较强，存在较强升波预期；PTA期权隐波低位运行，呈现低波震荡局面；黄金期权隐含波动率环比回落，国际金价下探企稳，震荡预期加强。

风险因子：经济数据表现不佳、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 0.27%，沪市 300ETF 变化-0.49%，沪市 500ETF 变化-1.38%，深市 300ETF 变化-1.95%、深市 500ETF 变化-1.35%，创业板 ETF 变化-4.09%，深证 100ETF 变化 0.25%，上证 50 指数变化-0.63%、沪深 300 变化-0.65%、中证 1000 指数变化-1.97%。上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指市盈率分别为 9.85、11.90、25.27、35.43、30.84，五年周期中对应的分位为 43.31%、33.07%、63.78%、42.13%、6.69%。

5 月 CPI 同比上涨 0.2%。其中食品价格上涨 1.0%，非食品价格持平；消费品价格下降 0.3%；PPI 同比下降 4.6%，环比下降 0.9%；国内物价水平延续疲软状态，特别是工业生产端的通缩压力较大，已实现的政策传导效果弱。从另一个角度来看，当前 CPI 与 PPI 数据的下降速度趋缓，连续下探空间有限。指数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，主要金融期权标的经过下行调整后，普遍接近强支撑位，有望出现修复性反弹行情。

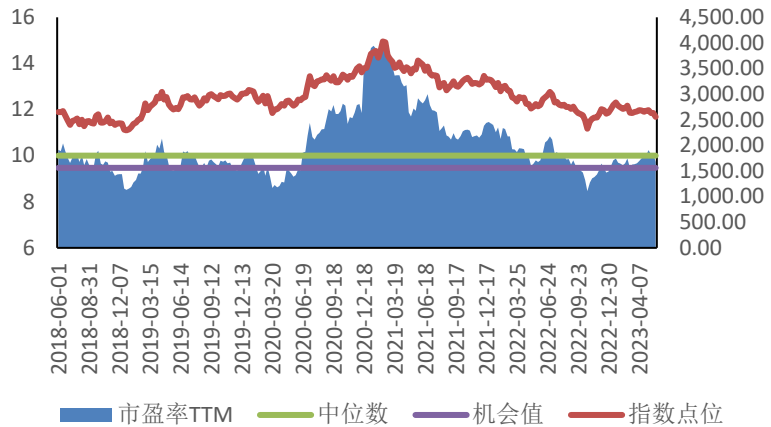
国外方面，美国上周初申请失业金人数 26.1 万人，刷新 2021 年 10 月 30 日当周以来新高，预期 23.5 万人，前值 23.2 万人修正为 23.3 万人。就业数据意外回落或将压制 6 月整体就业情况，美元指数回落，6 月加息预期下降，但是短期就业数据表现较差不足以构成基本面走弱的拐点，整体来看，欧美股市近期偏强势，欧美经济基本面保持一定韧性。

结合国内外市场情况来看，国外经济韧性较强，欧美股市震荡上行；国内近期表现偏弱，市场开始交易冰点反弹预期，期权标的指数此前连续下跌后获得强支撑，有望开启日线级别修复反弹。

2.商品行情回顾与展望

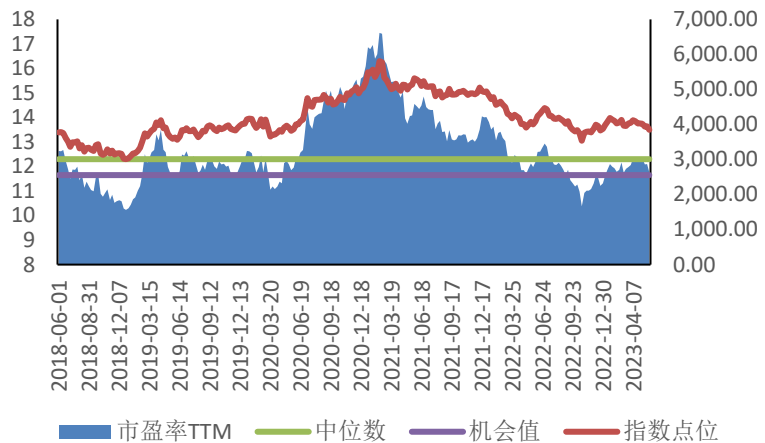
前一周沪铜、铝活跃合约周度涨跌幅为 1.25%、-0.30%；甲醇、PTA 周度涨跌幅分别为-2.20%、-1.62%；豆粕、黄金活跃合约周度涨跌幅为 2.83%、0.01%。国际铜、铝期价延续反弹势头；国际油价震荡回落，PTA 反弹受阻；美国短期就业数据表现较差不足以构成基本面走弱的拐点，黄金价格依然承压。

图 1: 上证 50 指数估值 (市盈率-TTM)



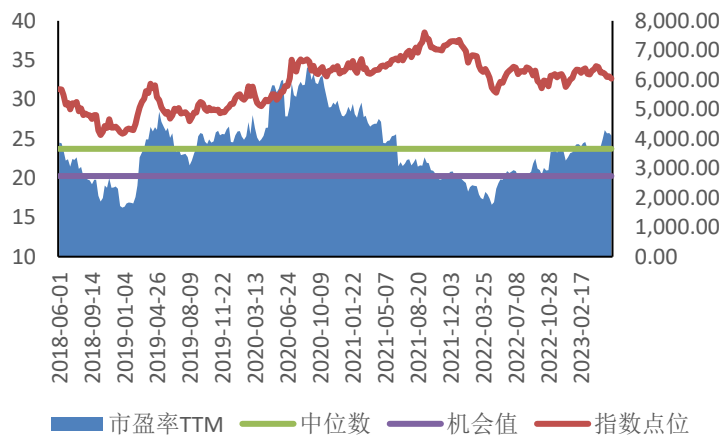
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 2: 沪深 300 指数估值 (市盈率-TTM)



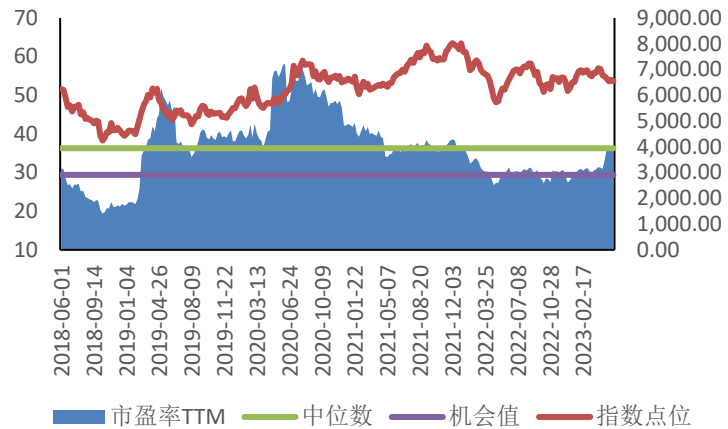
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 3: 中证 500 指数估值 (市盈率-TTM)



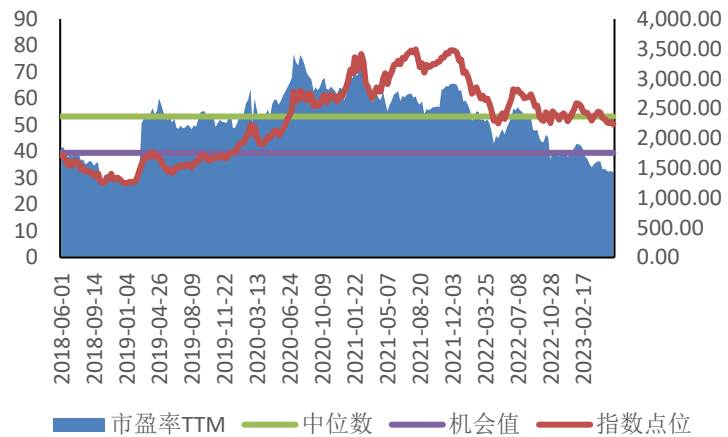
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 4: 中证 1000 指数估值 (市盈率-TTM)



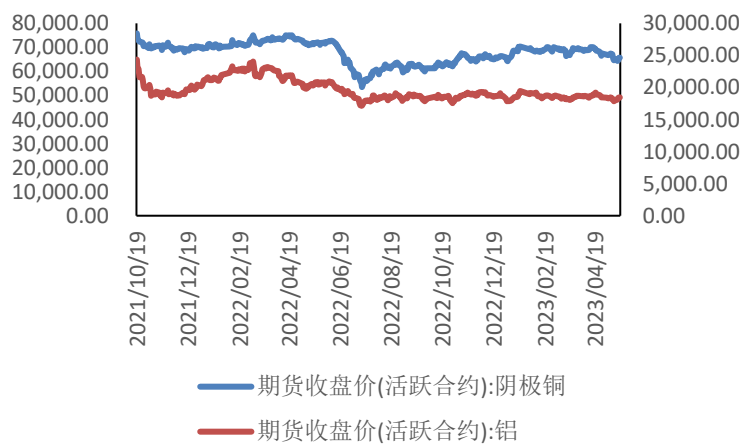
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 5: 创业板指数估值 (市盈率-TTM)



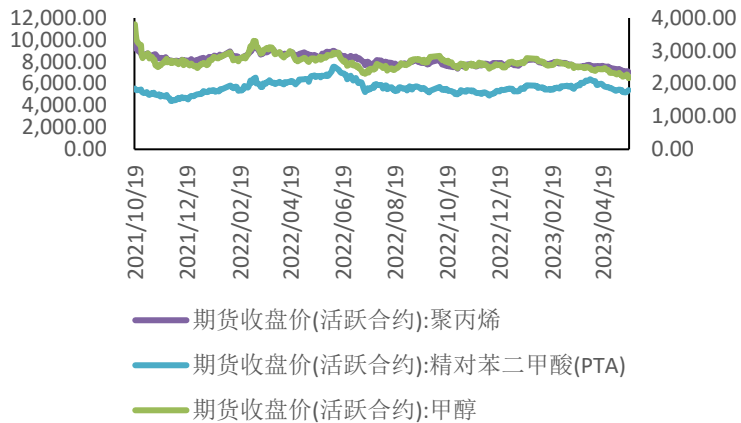
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 6: 铜、铝活跃合约收盘价



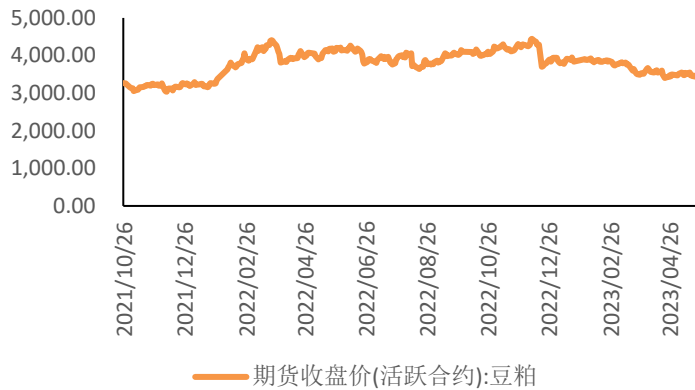
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

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)

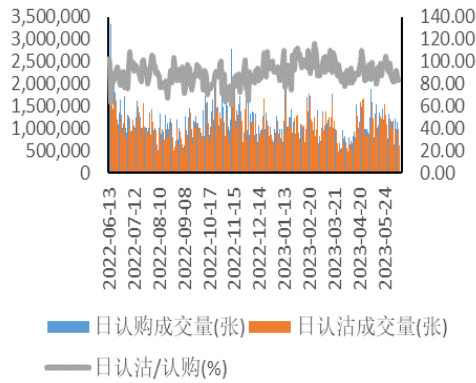
1. 金融期权

金融期权成交量与成交 PCR 值延续回落趋势, 股市成交量与期权市场成交量共振下降, 从量能角度反应市场强震荡走势; 期权 PCR 值重心下移, 市场对于认沽期权的交易需求环比前期下降, 经历了 5 月份指数下跌行情之后, 当前空头情绪衰减。我们认为后市将延续缩量震荡的局面。

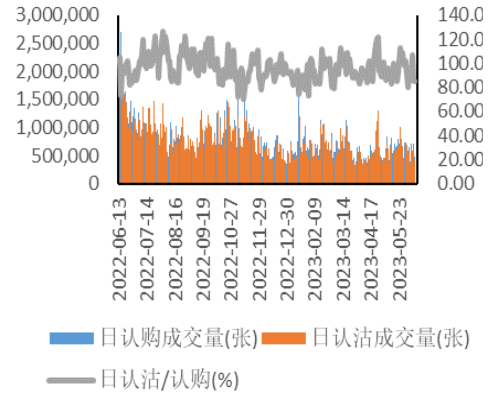
2. 商品期权

商品期权方面, 铜、铝期权成交量小幅变化, 成交 PCR 值重心平稳, PCR 周度均值仍然高于 160%, 反应铜铝期货反弹行情中, 市场存有较强烈的潜在空头情绪。PTA 期权成交 PCR 值小幅回升, 国际油价弱势震荡, PTA 短空情绪上扬; 黄金价格止跌企稳, 黄金期权 PCR 值回落。

图表 9: 50ETF 期权 PCR

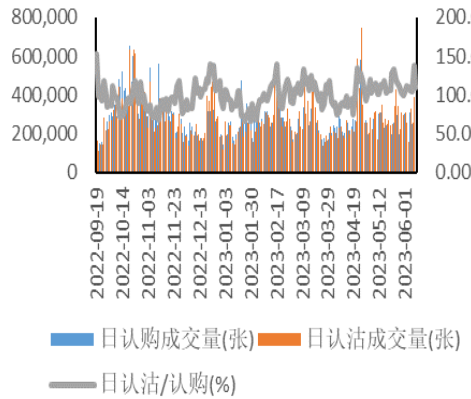


图表 10: 300ETF (沪) 期权 PCR

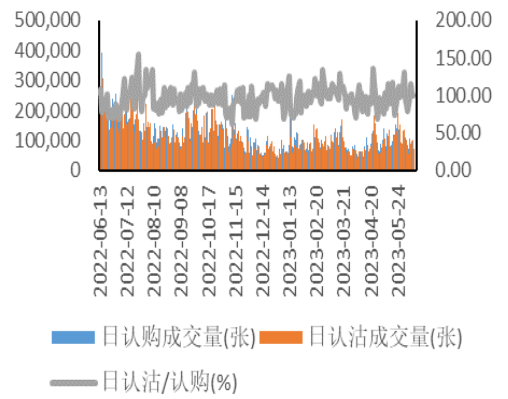


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: 500ETF (沪) 期权 PCR

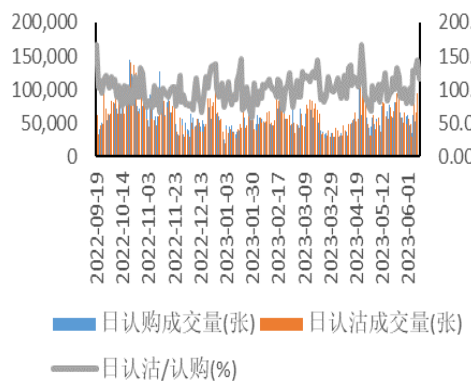


图表 12: 300ETF (深) 期权 PCR

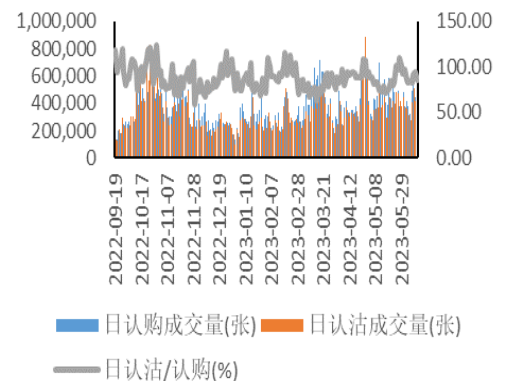


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 500ETF (深) 期权 PCR

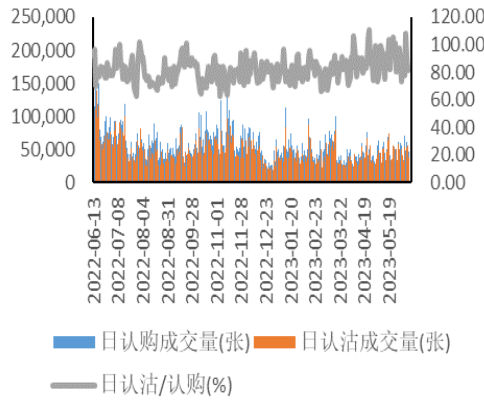


图表 14: 创业板 ETF 期权 PCR

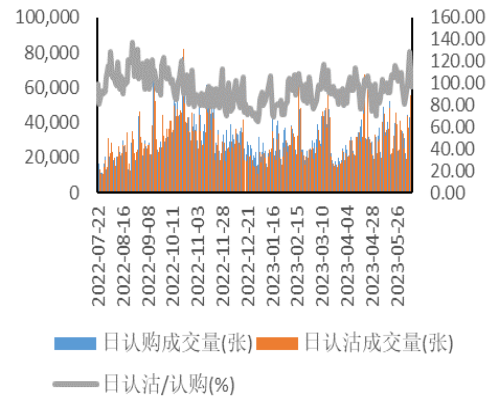


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 15: 沪深 300 期权 PCR

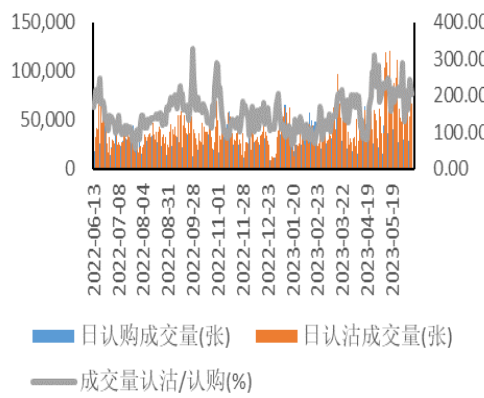


图表 16: 中证 1000 期权 PCR

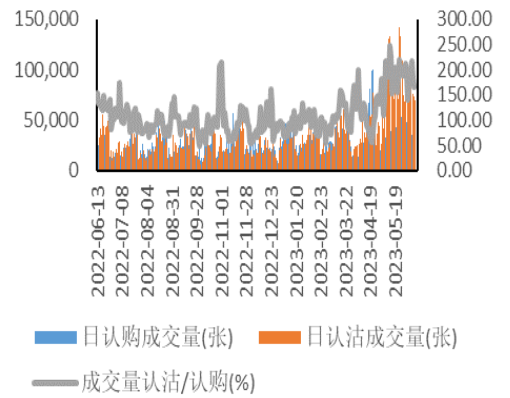


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 17: 沪铜期权 PCR

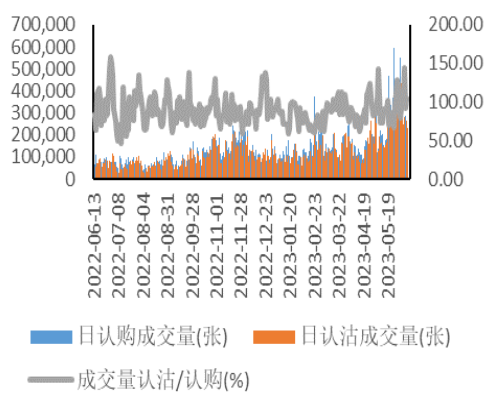


图表 18: 沪铝期权 PCR

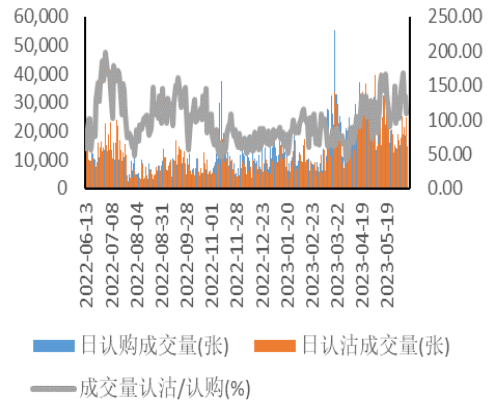


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 甲醇期权 PCR

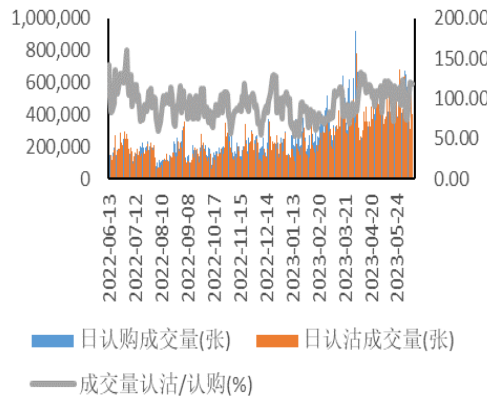


图表 20: 沪金期权 PCR

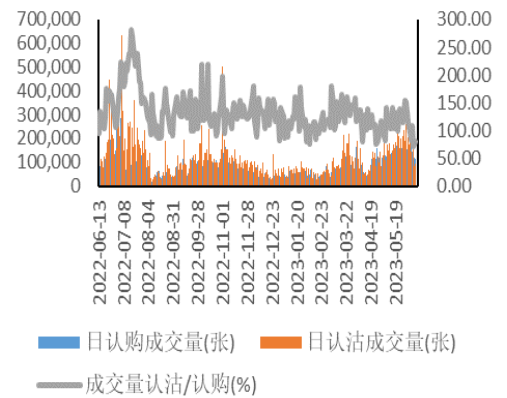


数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

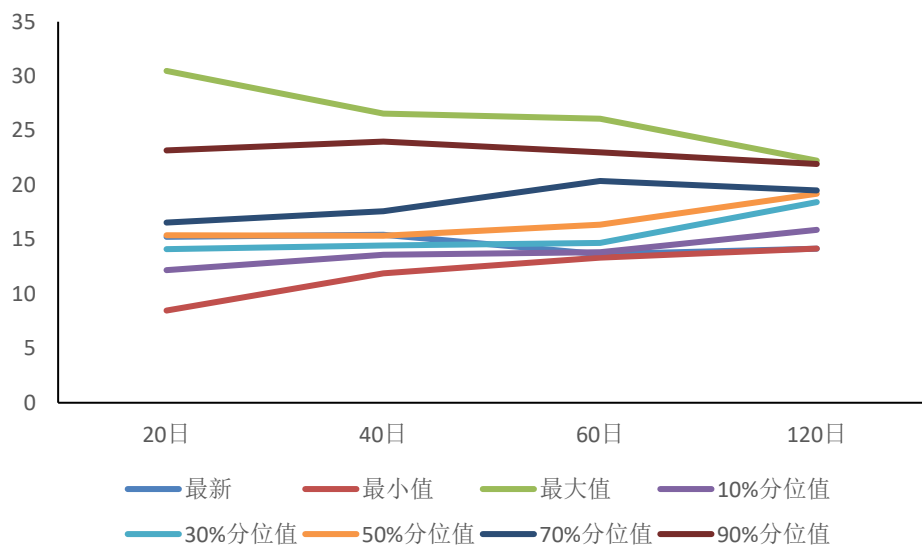
1.金融期权

期权标的历史波动率方面, 历史波动率与隐含波动率上升受阻, 本轮波动率反弹幅度相比去年较小, 市场升波预期偏低, 指数连续下跌带来的升波空间有限, 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。

2.商品期权

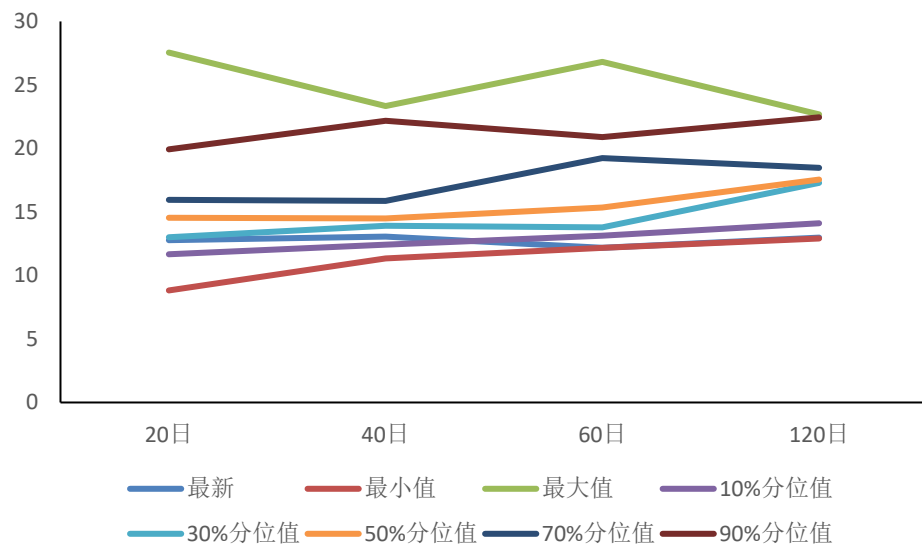
商品期权方面, 铜铝标的反弹, 铜铝期权隐含波动率小幅回落, 短期来看震荡降波预期占主导; 甲醇连续下跌后, 处在平台弱势震荡, 隐含波动率黏性较强, 存在较强升波预期; PTA 期权隐波低位运行, 呈现低波震荡局面; 黄金期权隐含波动率环比回落, 国际金价下探企稳, 震荡预期加强。

图 23: 上证 50ETF 历史波动率锥



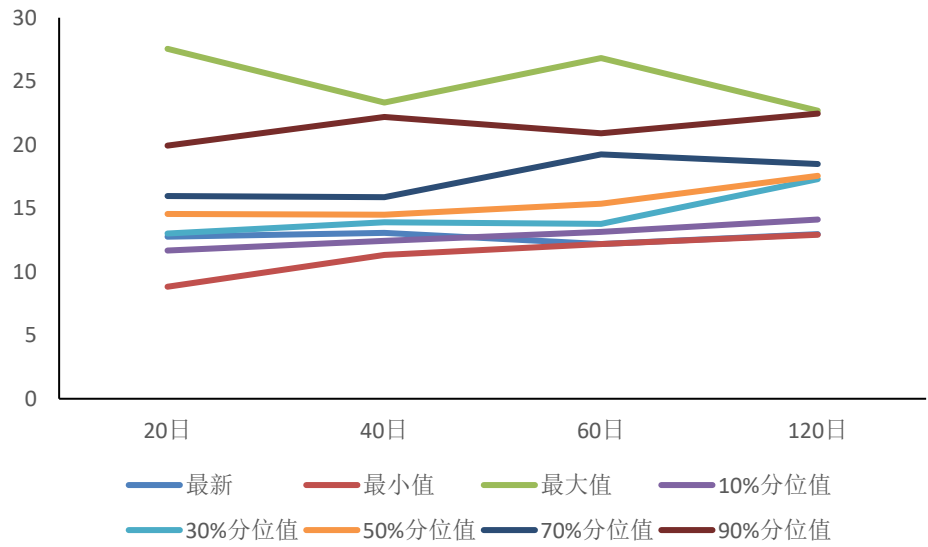
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 24: 沪市 300ETF 历史波动率锥



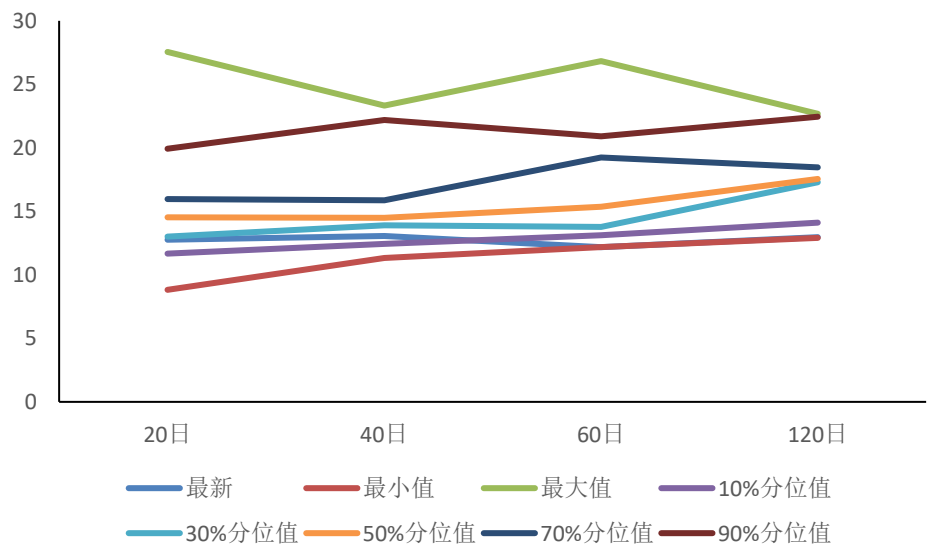
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 25: 深市 300ETF 历史波动率锥



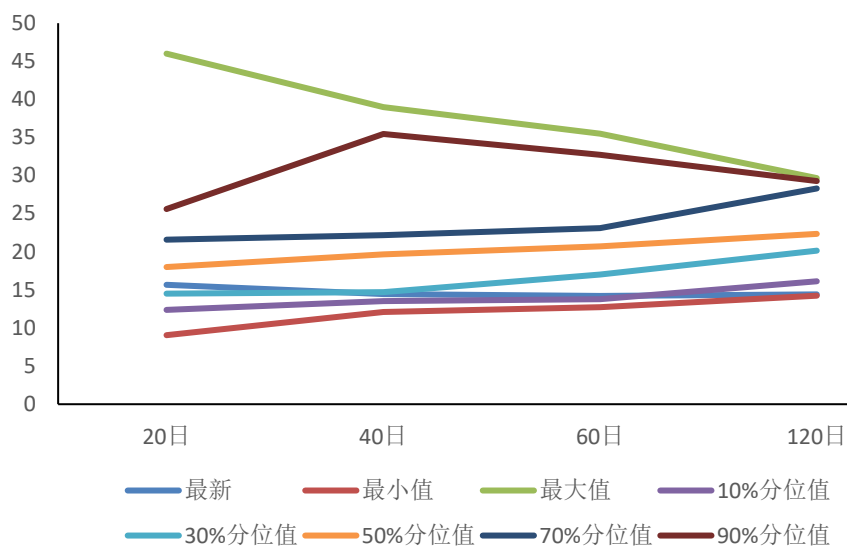
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 26: 沪深 300 历史波动率锥



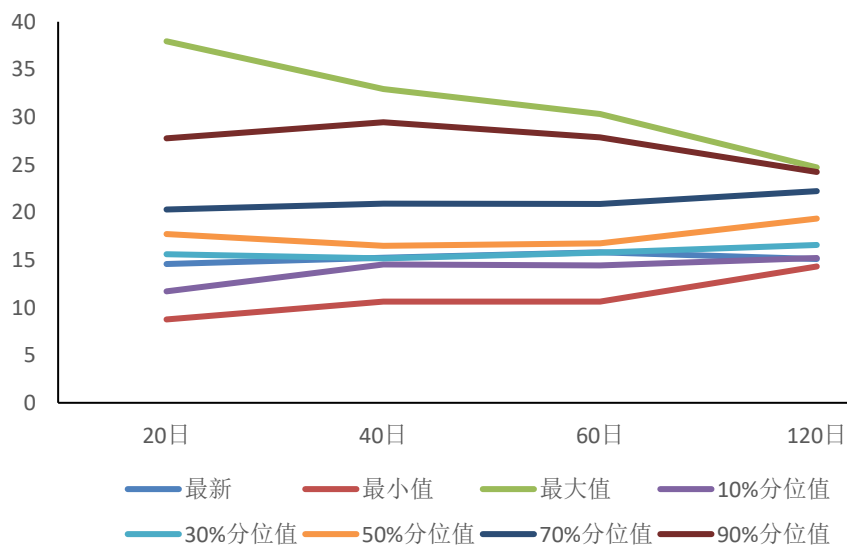
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 27: 中证 1000 历史波动率锥



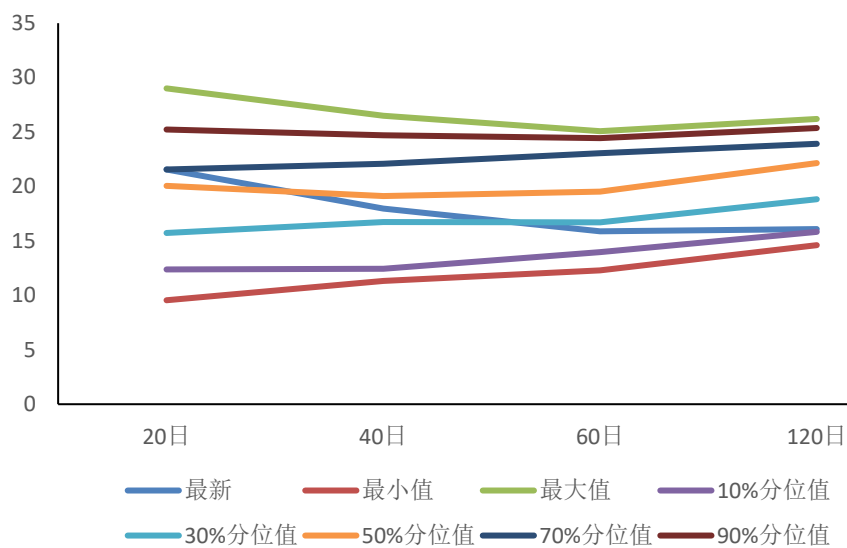
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 28: 沪铜历史波动率锥



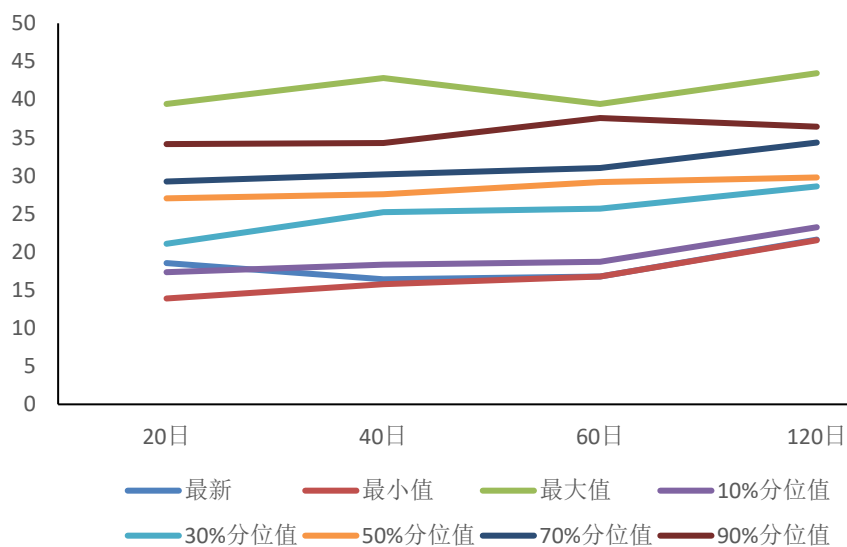
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 29：沪铝历史波动率锥



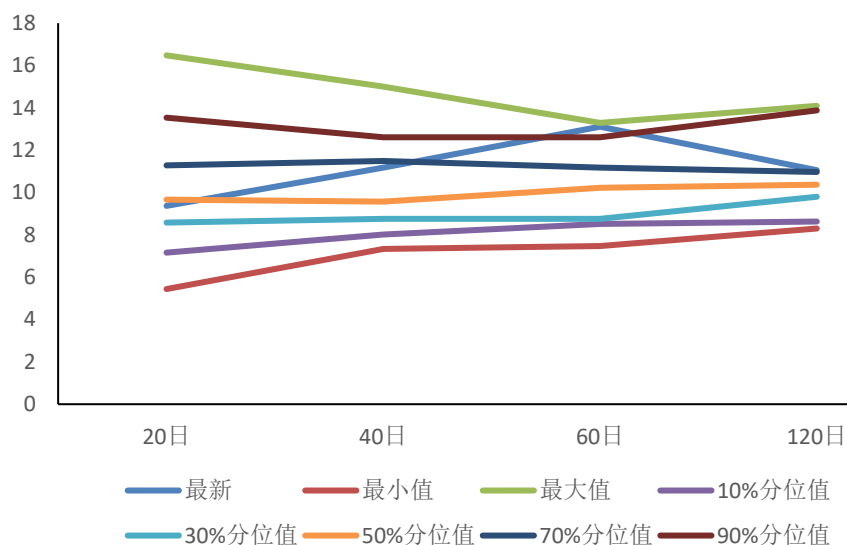
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 30：甲醇历史波动率锥



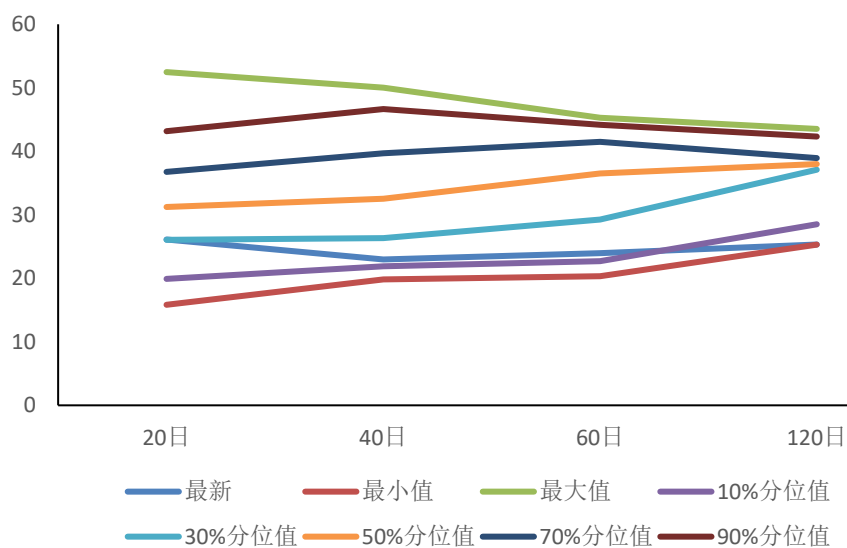
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 31: 沪金历史波动率锥



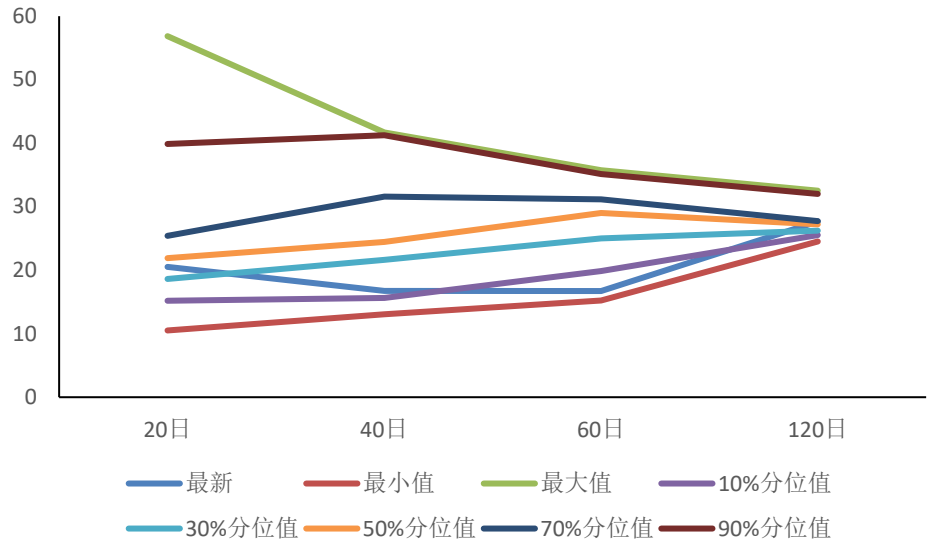
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 31: PTA 历史波动率锥



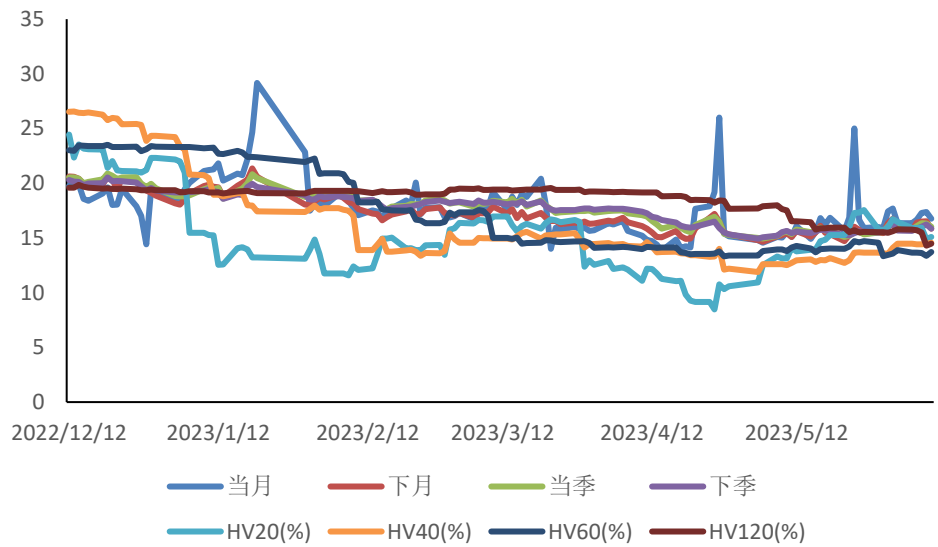
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 32：豆粕历史波动率锥



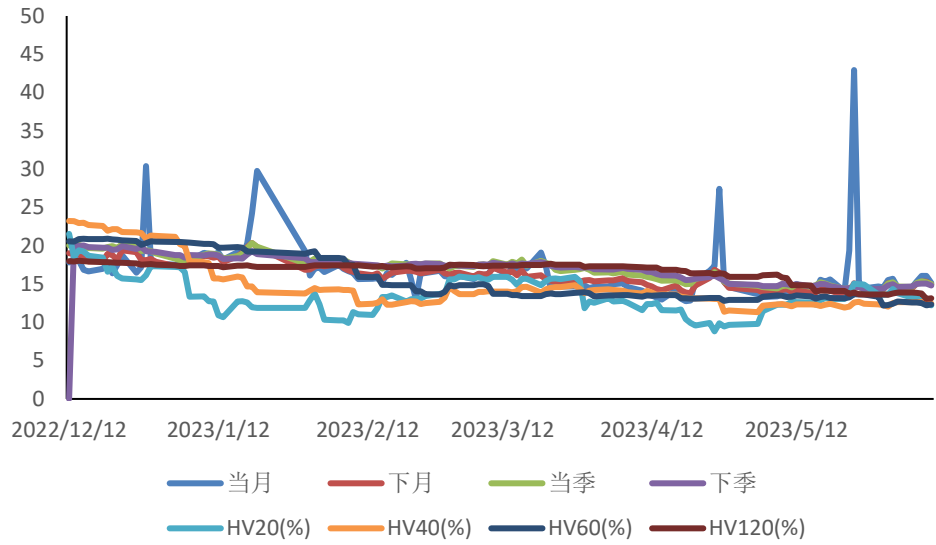
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 33：50ETF 期权隐含波动率走势



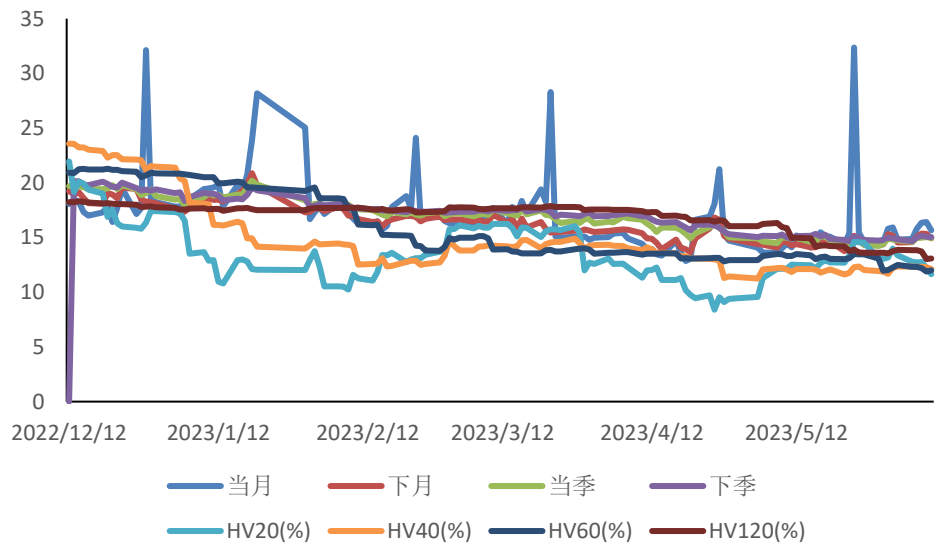
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 34: 300ETF 期权（沪）隐含波动率走势



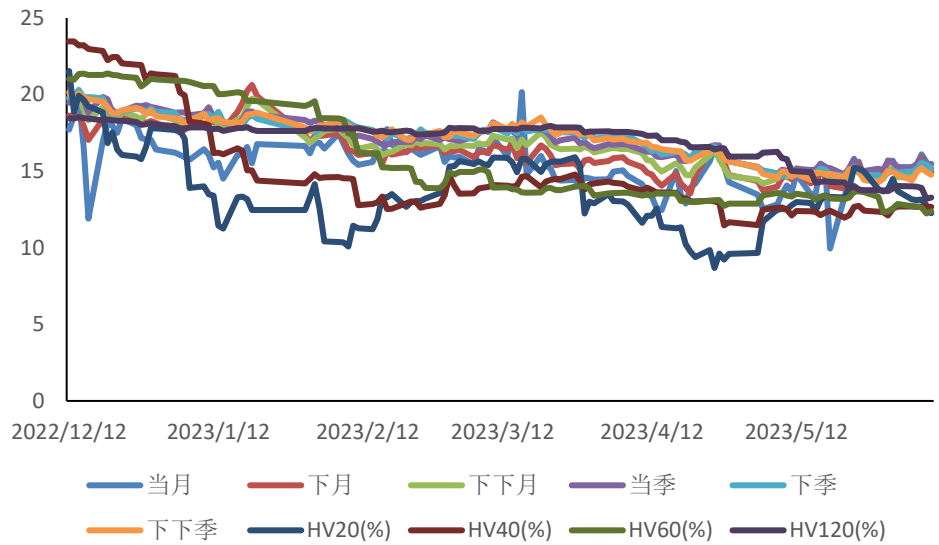
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 35: 300ETF 期权（深）隐含波动率走势



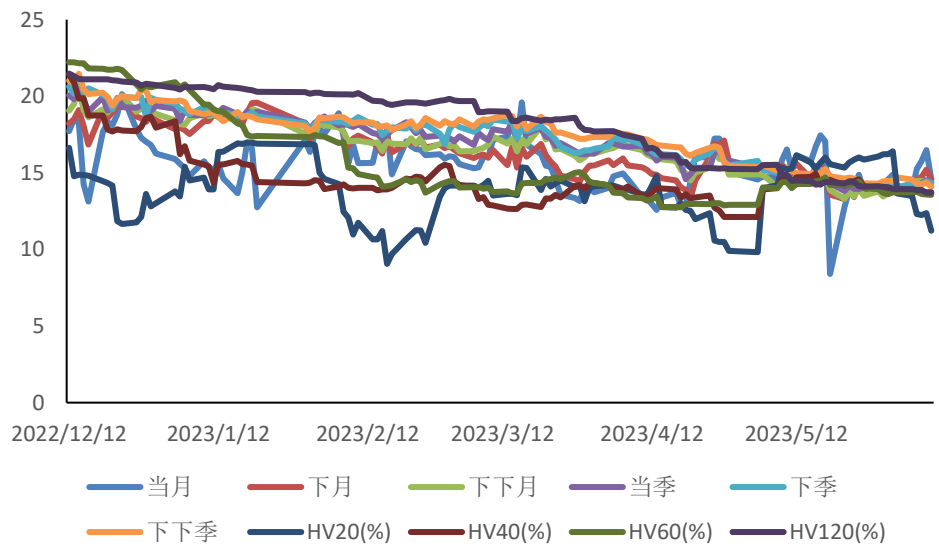
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 36: 沪深 300 股指期权隐含波动率走势



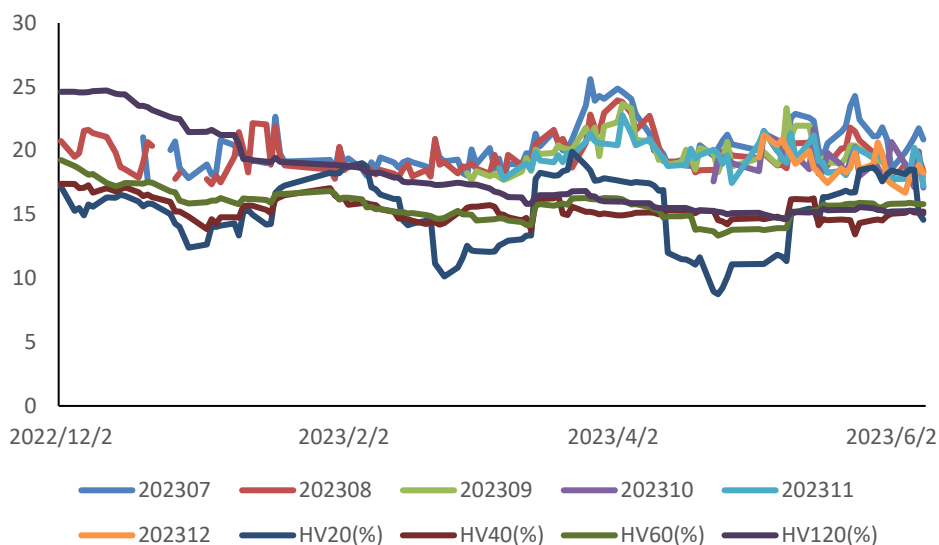
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 37: 中证 1000 股指期权隐含波动率走势



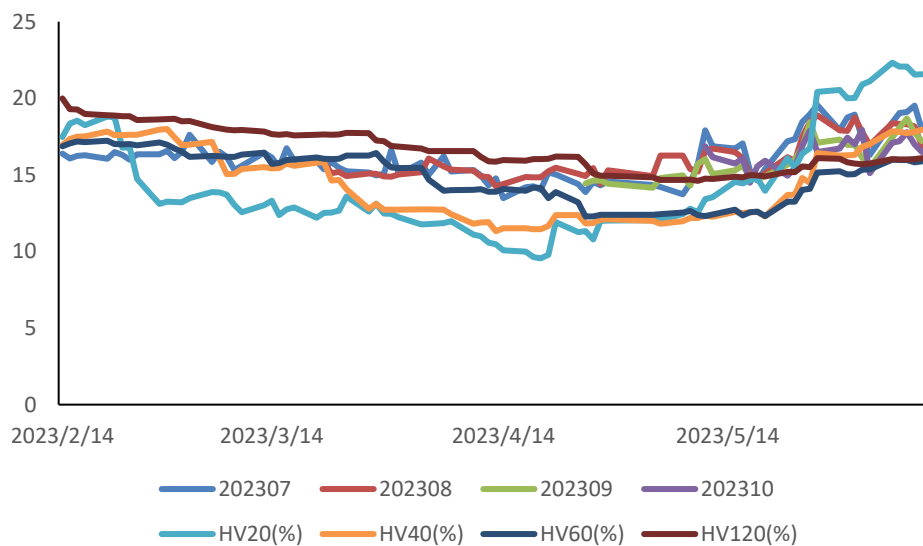
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 38: 沪铜期权隐含波动率走势



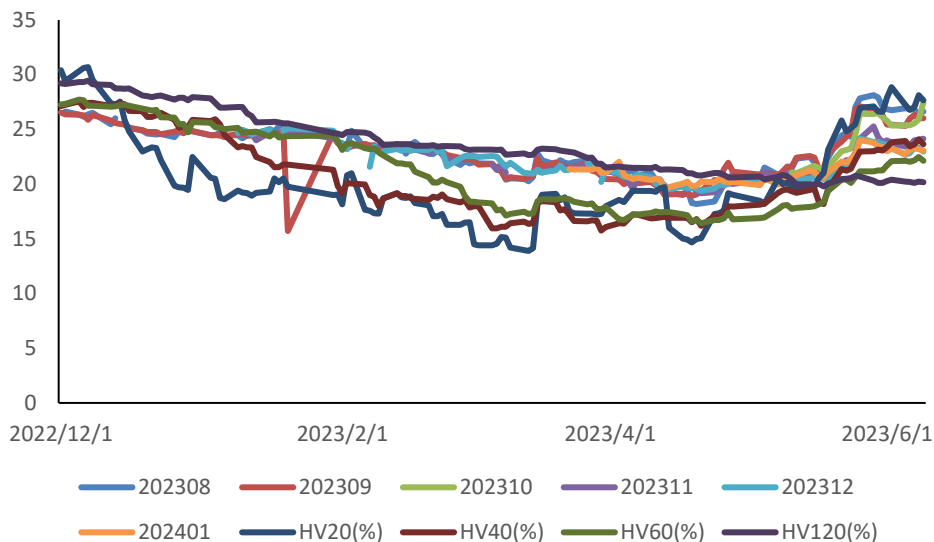
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 39: 沪铝期权隐含波动率走势



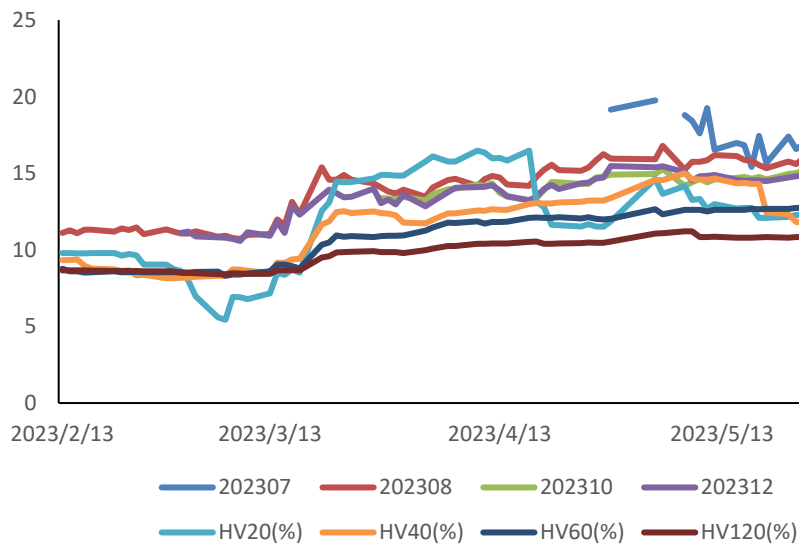
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 40：甲醇期权隐含波动率走势



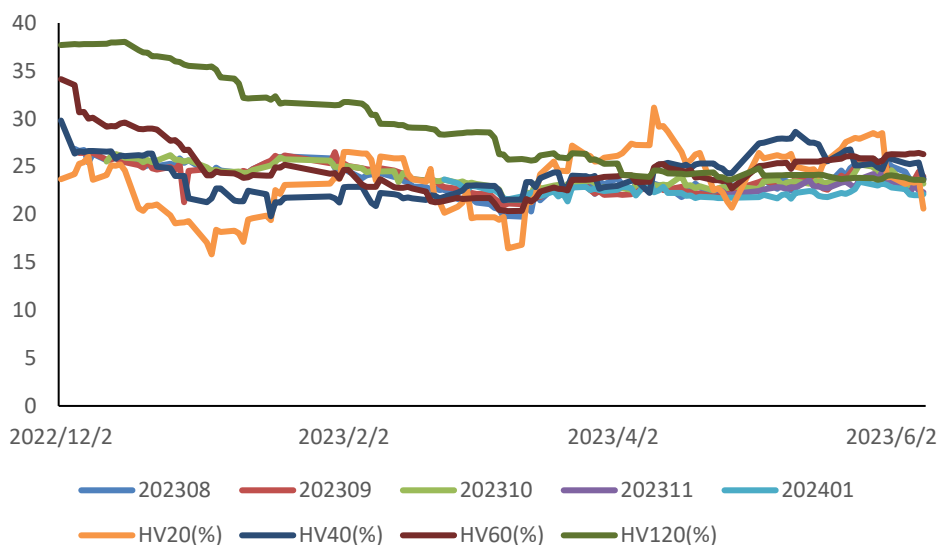
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 41：沪金期权隐含波动率走势



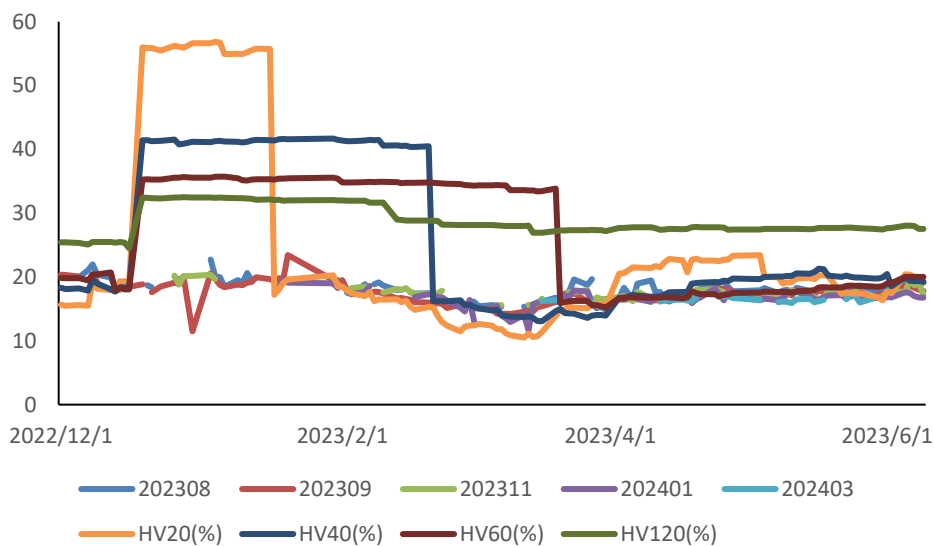
数据来源：wind，兴证期货研发部

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

国内物价水平延续疲软状态，特别是工业生产端的通缩压力较大，已实现的政策传导效果弱。从另一个角度来看，当前 CPI 与 PPI 数据的下降速度趋缓，连续下探空间有限。指数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，主要金融期权标的经过下行调整后，普遍接近强支撑位，有望出现修复性反弹行情。国外方面，美国就业数据意外回落或将压制 6 月整体就业情况，美元指数回落，6 月加息预期下降，但是短期就业数据表现较差不足以构成基本面走弱的拐点，整体来看，欧美股市近期偏强势，欧美经济基本面保持一定韧性。结合国内外市场情况来看，国外经济韧性较强，欧美股市震荡上行；国内近期表现偏弱，市场开始交易冰点反弹预期，期权标的指数此前连续下跌后获得强支撑，有望开启日线级别修复反弹。

金融期权方面，金融期权成交量与成交 PCR 值延续回落趋势，股市成交量与期权市场成交量共振下降，从量能角度反应市场强震荡走势；期权 PCR 值重心下移，市场对于认沽期权的交易需求环比前期下降，经历了 5 月份指数下跌行情之后，当前空头情绪衰减。我们认为后市将延续缩量震荡的局面。历史波动率与隐含波动率上升受阻，市场升波预期偏低，指数连续下跌带来的升波空间有限，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，国际铜、铝期价延续反弹势头；国际油价震荡回落，PTA 反弹受阻；美国短期就业数据表现较差不足以构成基本面走弱的拐点，黄金价格依然承压。铜、铝期权成交量小幅变化，成交 PCR 值重心平稳，PCR 周度均值仍然高于 160%，反应铜铝期货反弹行情中，市场存有较强烈的潜在空头情绪。PTA 期权成交 PCR 值小幅回升，国际油价弱势震荡，PTA 短空情绪上扬；黄金价格止跌企稳，黄金期权 PCR 值回落。铜铝标的反弹，铜铝期权隐含波动率小幅回落，短期来看震荡降波预期占主导；甲醇连续下跌后，处在平台弱势震荡，隐含波动率黏性较强，存在较强升波预期；PTA 期权隐波低位运行，呈现低波震荡局面；黄金期权隐含波动率环比回落，国际金价下探企稳，震荡预期加强。

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。