

## 新一轮政策窗口，金融期权低波看涨

兴证期货.研发中心

2023年6月19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5月流动性数据与部分经济数据略低于预期，但是下探速度趋缓，弱现实边际影响有望减弱，上周央行下调逆回购利率等降息动作利好市场情绪回暖。此外，中美高层释放关系缓和的信号。美联储6月暂停加息符合预期，美国核心CPI数据显示出较强的黏性，到年底降息的概率不断弱化。国内期权标的指数此前连续下跌后获得强支撑，有望延续日线级别修复反弹行情。

金融期权方面，金融期权成交PCR值延续回落趋势，认沽期权成交量活跃度下降，沽购比率回落反应市场短空情绪衰减。其中创业板ETF成交PCR回落，并伴随着期权成交量及标的现货成交量放大，反映了创业板ETF经过长期震荡下跌行情后，具有较强的多头情绪支撑上涨。整体来看，金融期权的成交PCR值普遍回落，市场空头情绪下降，或将迎来震荡上涨行情。金融期权隐含波动率数值再度接近年内新低区域，隐含波动率期限结构方面，近月合约隐波大幅低于远月合约，短端震荡预期强于长端。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，后市延续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，PTA反弹；美国经济就业数据韧性，美联储弱化今年降息预期，黄金价格上方阻力较大。铜、铝期权成交量回落，成交PCR值重心开始下降，空头情绪逐渐衰减。PTA期权、甲醇期权成交PCR值与期权成交量大幅回落，能化品种期权的短空情绪大幅衰减，市场步入反弹修复的行情。由于美联储弱化后市降息预期，黄金价格受强阻力压制，黄金期权PCR重心居高不下。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，处在阶段低位平台震荡，隐含波动率开始回落，此前升波预期弱化，震荡预期强化；PTA期权隐波低位运行，呈现低波震荡反弹局面；黄金期权隐含波动率重心下移，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 2.74%，沪市 300ETF 变化 3.40%，沪市 500ETF 变化 2.00%，深市 300ETF 变化 3.39%、深市 500ETF 变化 2.21%，创业板 ETF 变化 5.39%，深证 100ETF 变化 4.84%，上证 50 指数变化 -0.63%、沪深 300 变化 3.09%、中证 1000 指数变化 2.13%。上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指市盈率分别为 10.02、12.02、23.60、37.04、33.43，五年周期中对应的分位为 53.15%、38.19%、49.61%、55.51%、9.84%。

国内方面，5 月 M2 增速相比上个月小幅下降，社融资数据环比上升，整体来看，流动性相关数据表现偏中性，未出现大幅回调的情况，或将贴合相关经济数据下行速度趋缓。CPI 与 PPI 数据延续弱势，但是下探速度趋缓，通缩压力边际影响有望减弱，上周央行下调逆回购利率等降息动作利好市场情绪回暖：人民银行开展逆回购操作，中标利率 1.90%，较之前 2% 的利率水平下降 0.1 个百分点。这是 2022 年 8 月以来，7 天期逆回购操作利率的首次调整，当前的 7 天逆回购利率水平已经是历史最低。上周央行下调常备借贷便利利率（SLF），隔夜期、7 天期、1 个月期均下调 10 个基点。此外，中美高层释放关系缓和的信号。

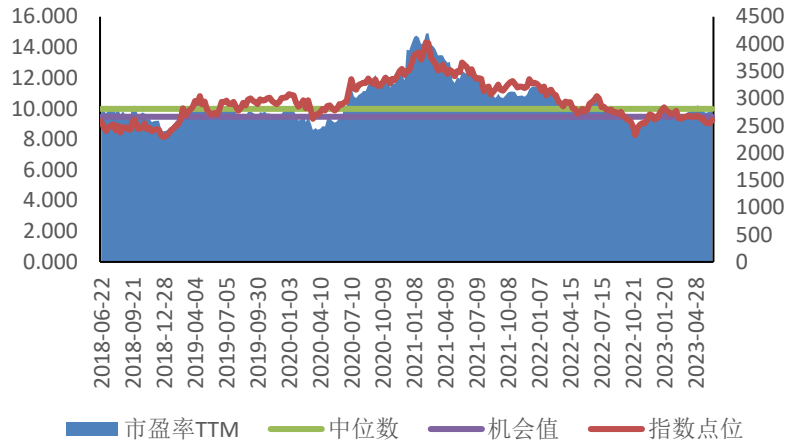
国外方面，美联储 6 月暂停加息，维持联邦基金利率目标区间在 5%-5.25% 不变，符合预期。但在联储决定暂缓加息的同时，预计今年年底前还会再加息两次。美国核心 CPI 数据显示出较强的黏性，下半年美联储预期还有两次加息，且到年底降息的概率不断弱化，美联储利率掉期不再押注美联储将在 2023 年降息。整体来看，欧美股市近期偏强势，欧美经济基本面保持一定韧性。

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；国内股票市场开始交易修复反弹预期，期权标的指数此前连续下跌后获得强支撑，有望延续日线级别修复反弹行情。

### 2.商品行情回顾与展望

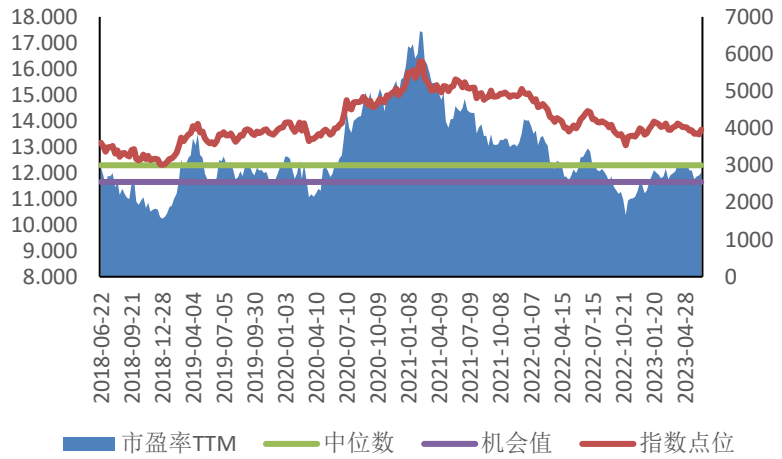
前一周沪铜、铝活跃合约周度涨跌幅为 2.31%、1.30%；甲醇、PTA 周度涨跌幅分别为 0.73%、2.41%；豆粕、黄金活跃合约周度涨跌幅为 4.89%、-0.41%。国际铜、铝期价延续反弹势头；国际油价震荡，PTA 反弹；美国经济就业数据韧性，美联储弱化今年降息预期，黄金价格上方阻力较大。

图 1: 上证 50 指数估值 (市盈率-TTM)



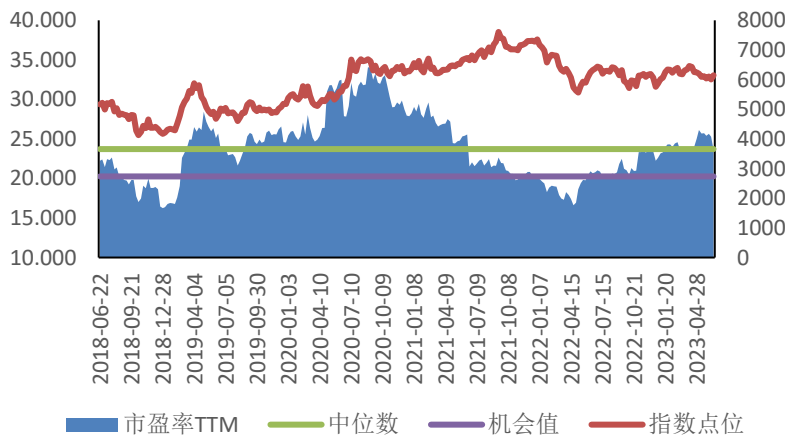
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 2: 沪深 300 指数估值 (市盈率-TTM)



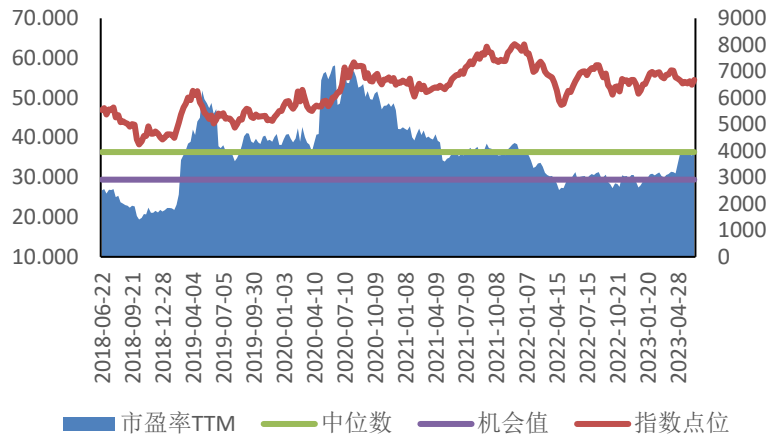
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 3: 中证 500 指数估值 (市盈率-TTM)



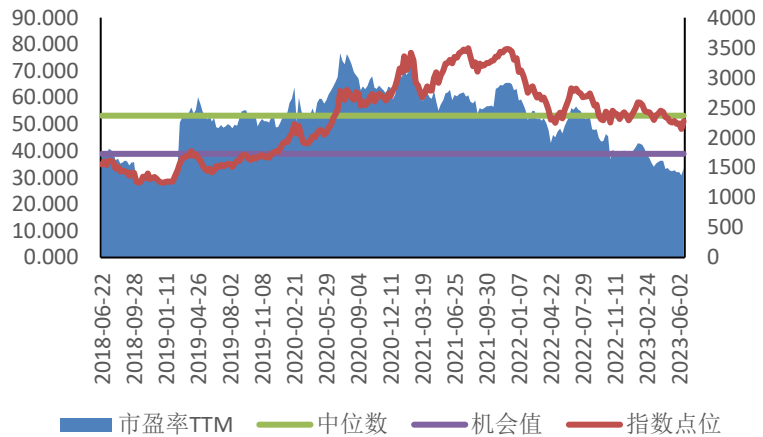
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 4: 中证 1000 指数估值 (市盈率-TTM)



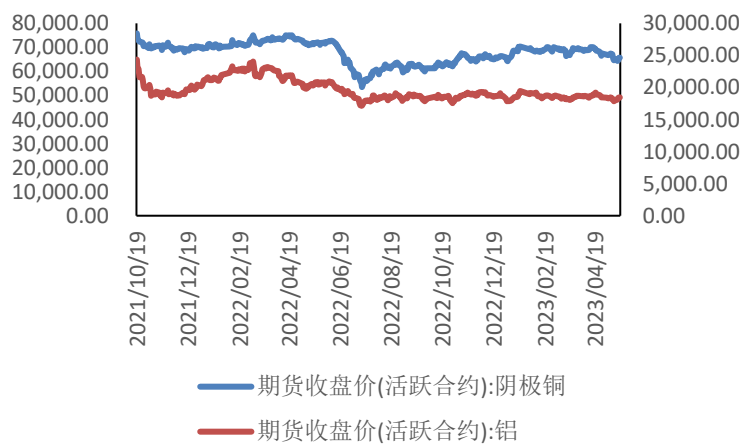
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 5: 创业板指数估值 (市盈率-TTM)



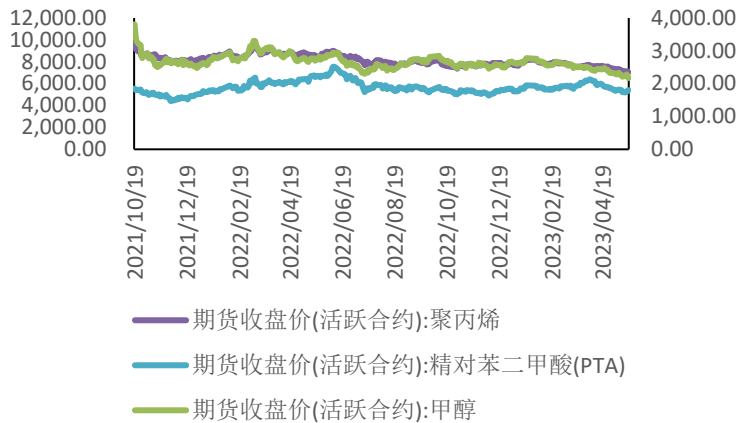
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 6: 铜、铝活跃合约收盘价



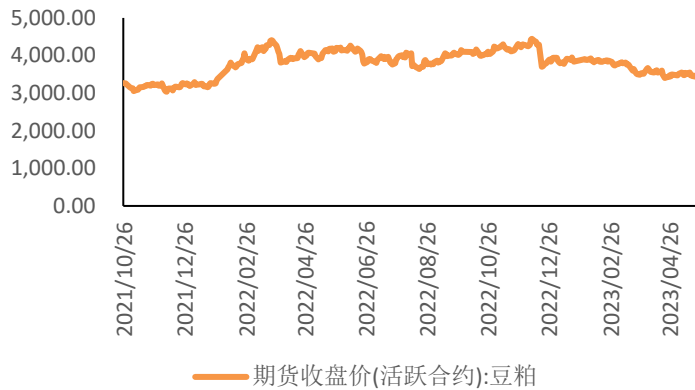
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

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

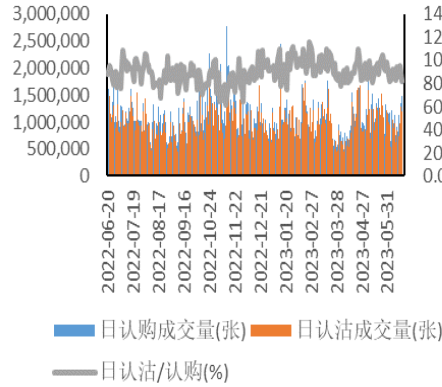
金融期权成交 PCR 值延续回落趋势, 认沽期权成交量活跃度下降, 沽购比率回落反应市场短空情绪衰减。其中创业板 ETF 成交 PCR 回落, 并伴随着期权成交量及标的现货成交量放大, 反映了创业板 ETF 经过长期震荡下跌行情后, 具有较强的多头情绪支撑上涨。相比之下, 50ETF 与 300ETF 系列依然维持较强烈的震荡情绪, 成交量与成交 PCR 重心下移。整体来看, 金融期权的成交 PCR 值普遍回落, 市场空头情绪下降, 或将迎来震荡上涨行情。

### 2. 商品期权

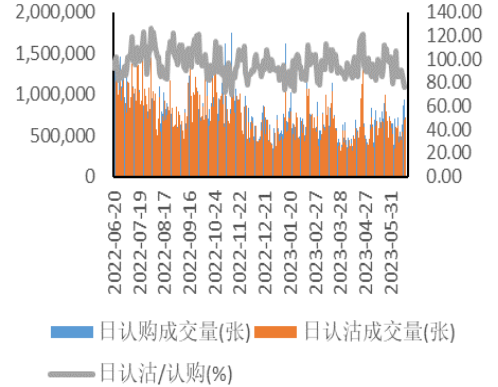
商品期权方面, 铜、铝期权成交量回落, 成交 PCR 值重心开始下降, 反应铜铝期货反弹行情中, 市场空头情绪逐渐衰减。PTA 期权、甲醇期权成交 PCR 值与

期权成交量大幅回落，经过前一轮下探行情之后，能化品种期权的短空情绪大幅衰减，市场步入反弹修复的行情当中。由于美联储弱化后市降息预期，黄金价格受强阻力压制，黄金期权 PCR 重心居高不下。

图表 9: 50ETF 期权 PCR

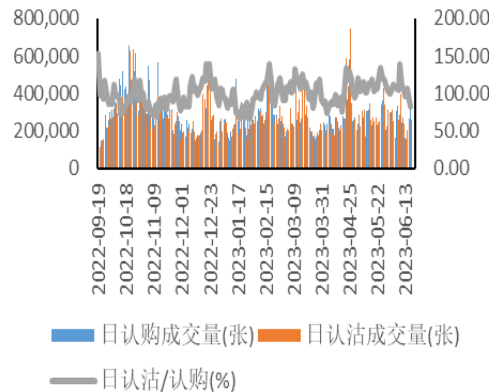


图表 10: 300ETF (沪) 期权 PCR

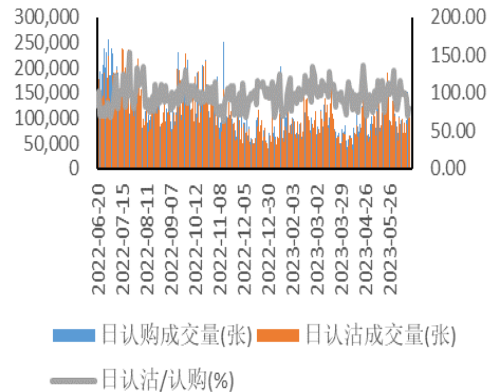


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: 500ETF (沪) 期权 PCR

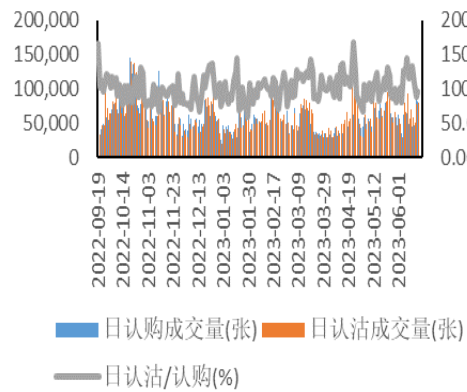


图表 12: 300ETF (深) 期权 PCR

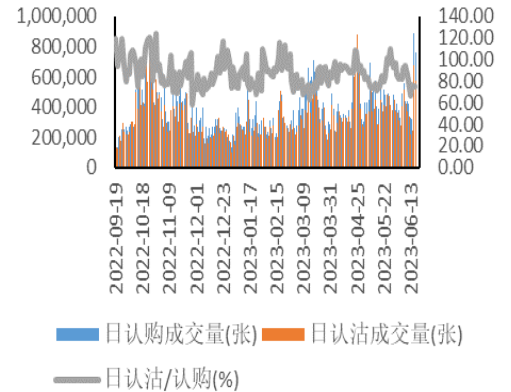


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 500ETF (深) 期权 PCR



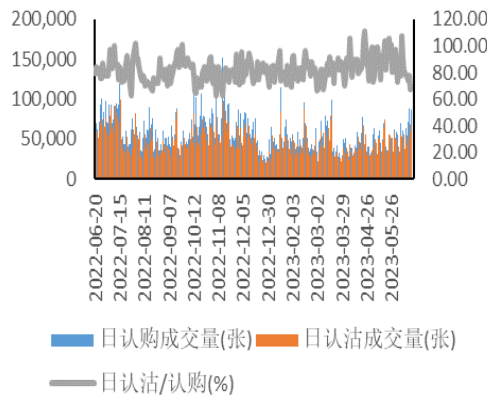
图表 14: 创业板 ETF 期权 PCR



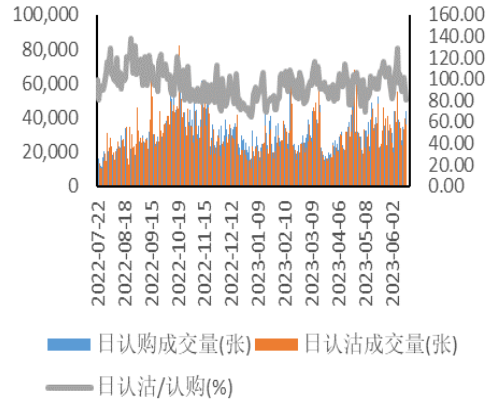
数据来源: wind, 兴证期货研发部



图表 15: 沪深 300 期权 PCR

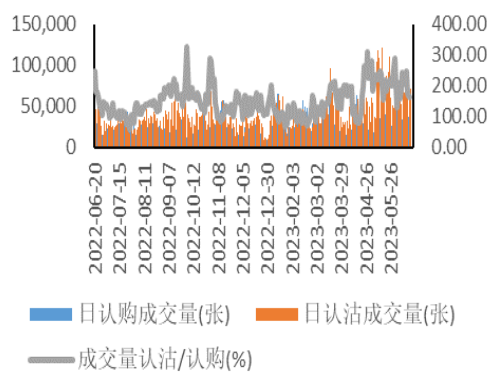


图表 16: 中证 1000 期权 PCR

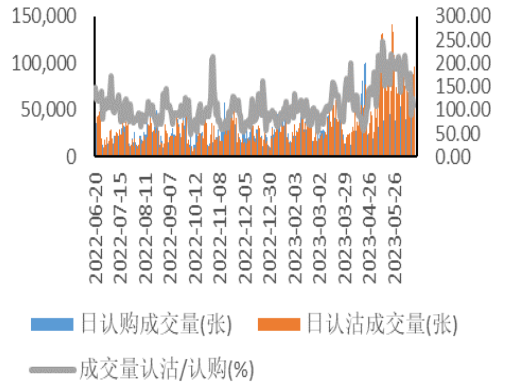


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 17: 沪铜期权 PCR

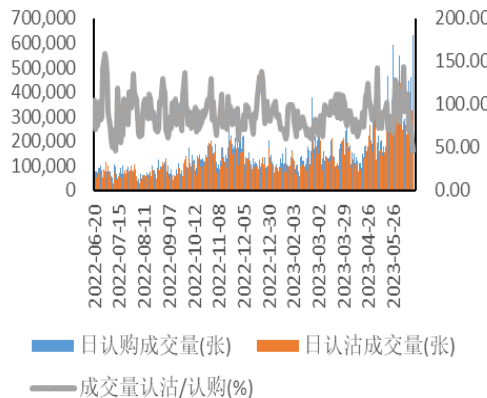


图表 18: 沪铝期权 PCR

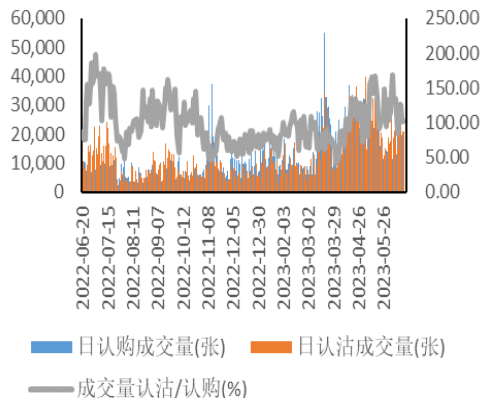


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 甲醇期权 PCR

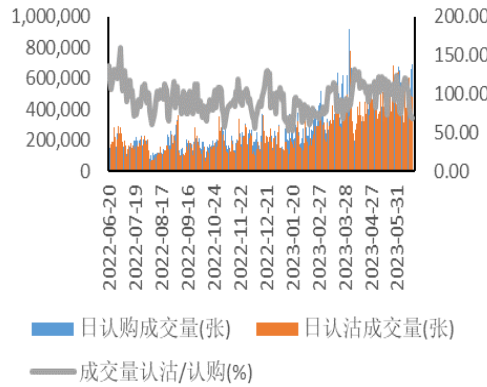


图表 20: 沪金期权 PCR

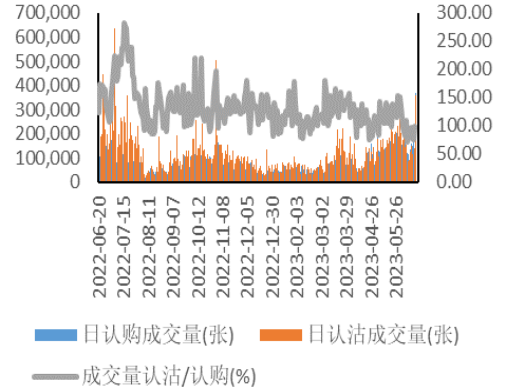


数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

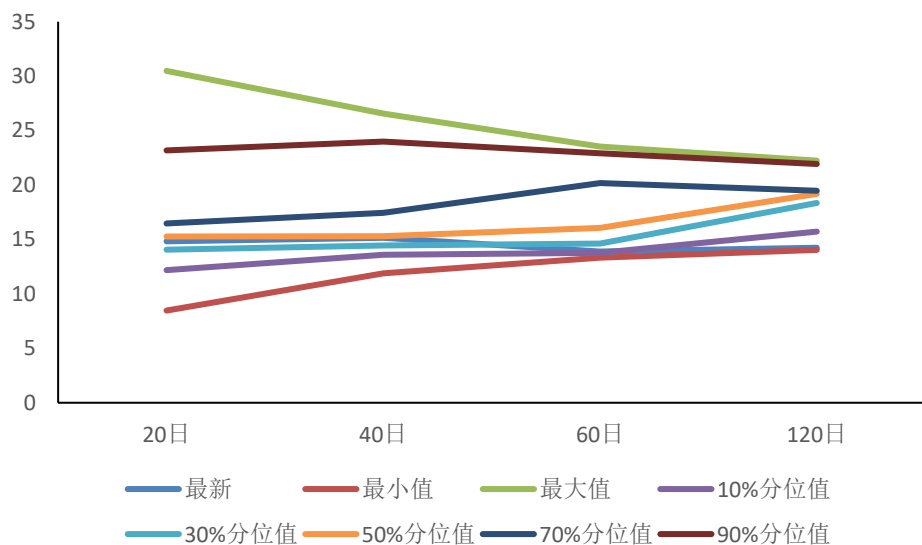
期权标的历史波动率方面，历史波动率与隐含波动率上升受阻，市场升波预期减弱，主要几个金融期权的隐含波动率数值再度接近年内新低区域，隐含波动率期限结构方面，近月合约隐波大幅低于远月合约，短端震荡预期强于长端。从长期来看，长周期历史波动率曲线维持低位运行，短周期波动率受到长周期低波的牵引影响，后市延续震荡降波的概率较大。

#### 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，处在阶段低位平台震荡，隐含波动率开始回落，此前升波预期弱化，震荡预期强化；PTA 期权隐波低位运行，呈现低波震荡反弹局面；黄金期权隐含波动率重心下移，国际金价下探企稳，震荡预期加强。

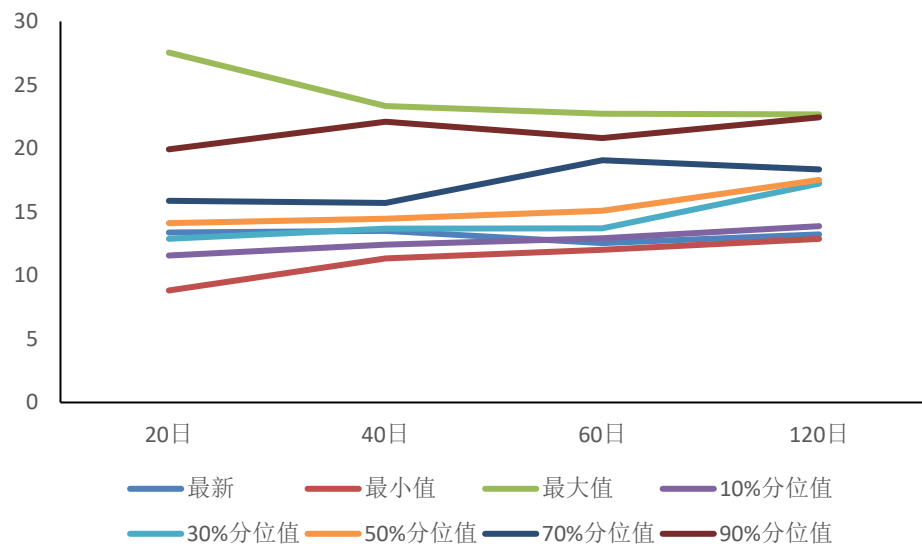


图 23: 上证 50ETF 历史波动率锥



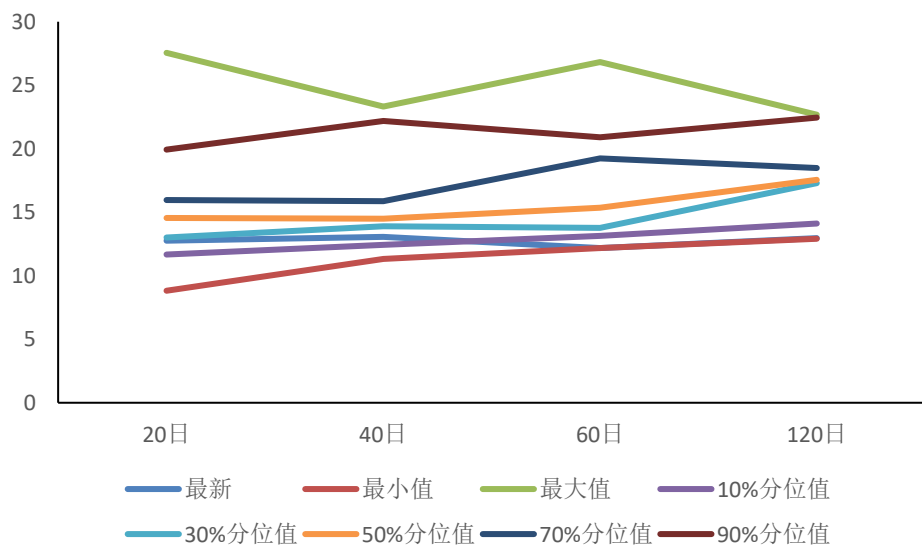
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 24: 沪市 300ETF 历史波动率锥



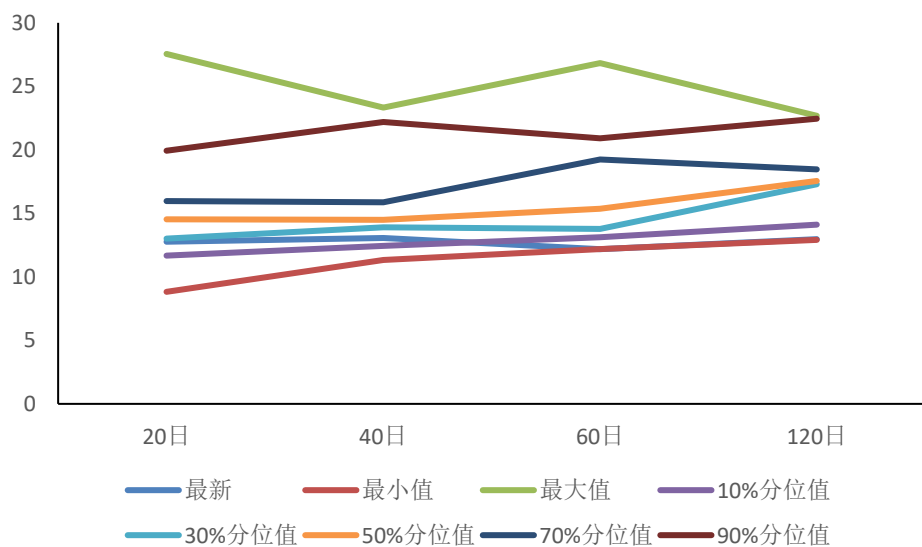
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 25: 深市 300ETF 历史波动率锥



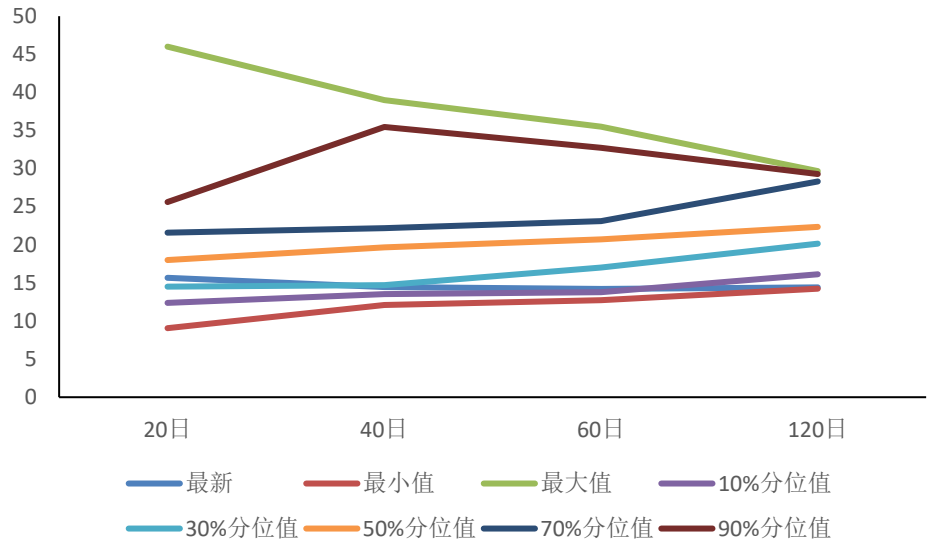
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 26: 沪深 300 历史波动率锥



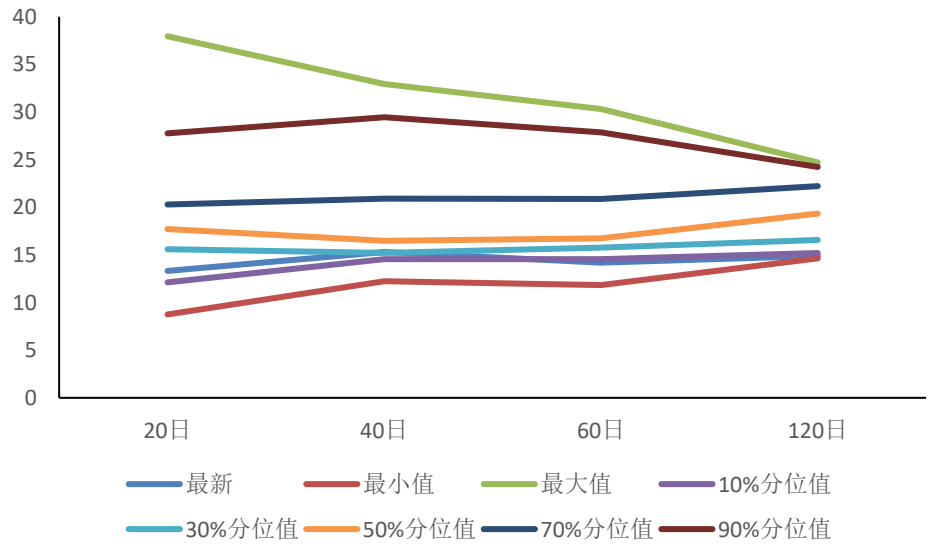
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 27: 中证 1000 历史波动率锥



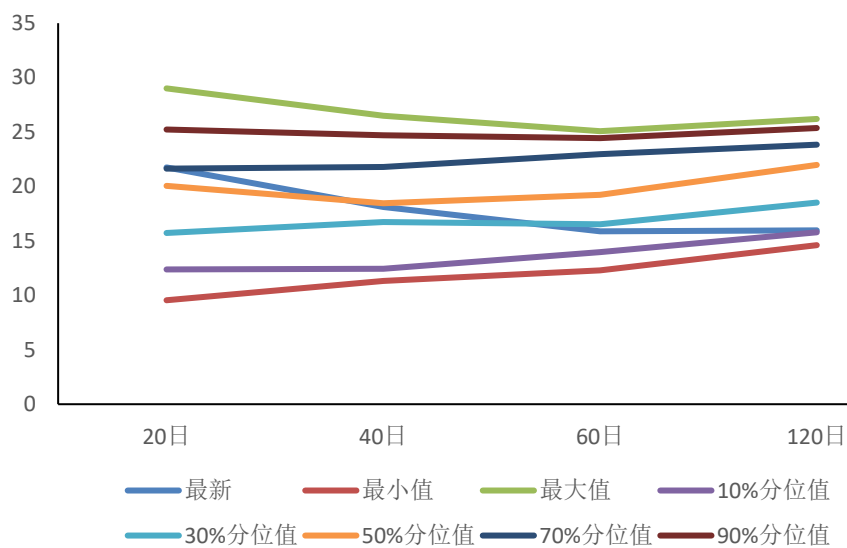
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 28: 沪铜历史波动率锥



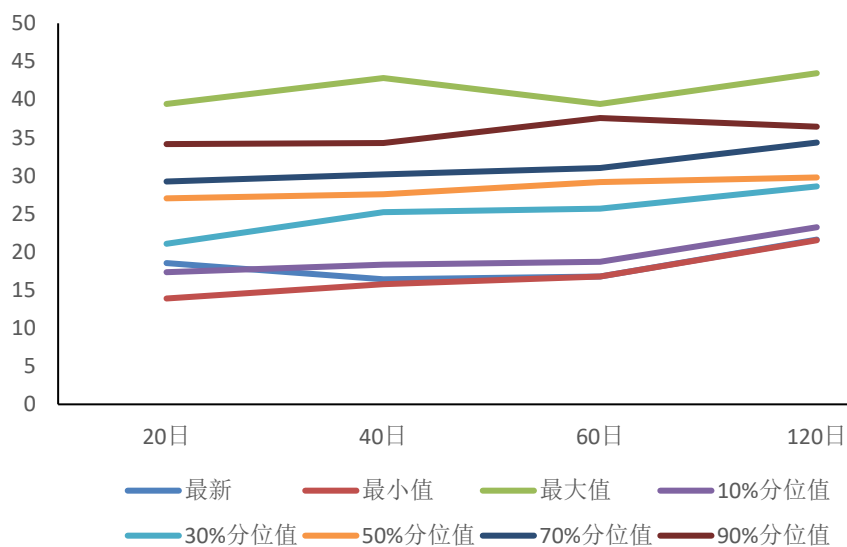
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 29：沪铝历史波动率锥



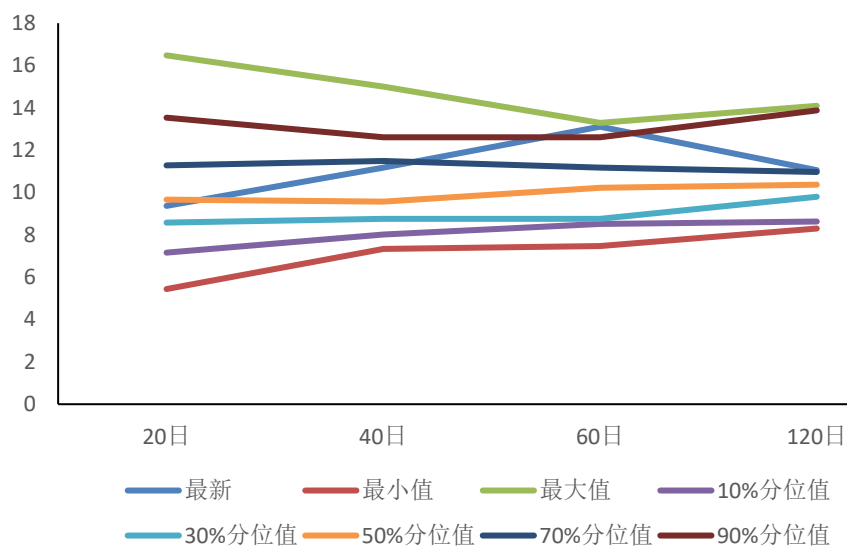
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 30：甲醇历史波动率锥



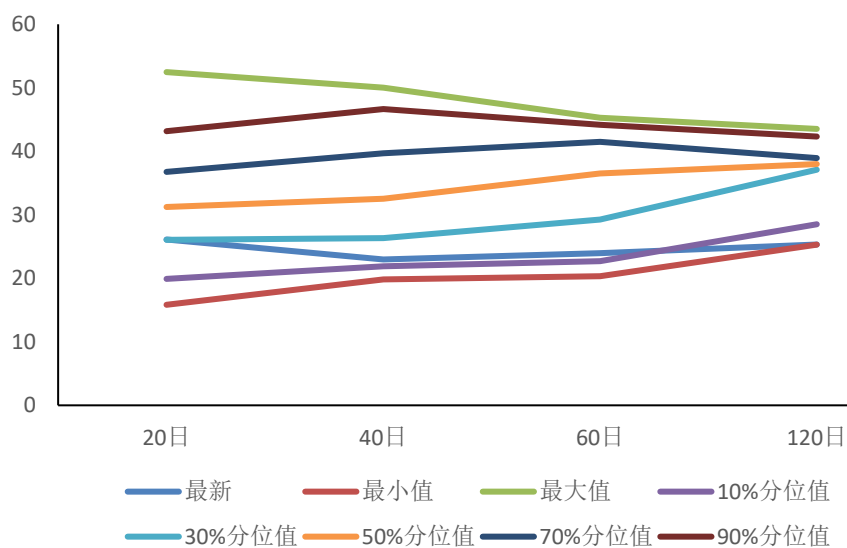
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 31: 沪金历史波动率锥



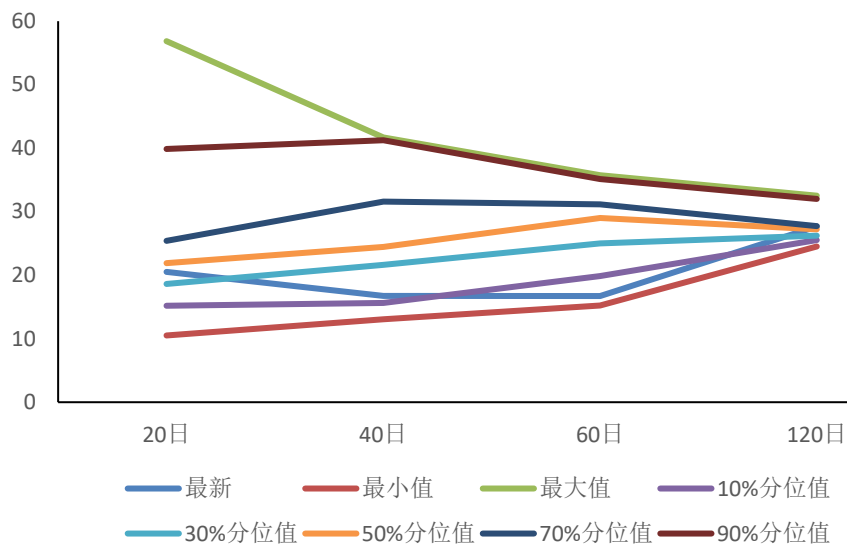
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 31: PTA 历史波动率锥



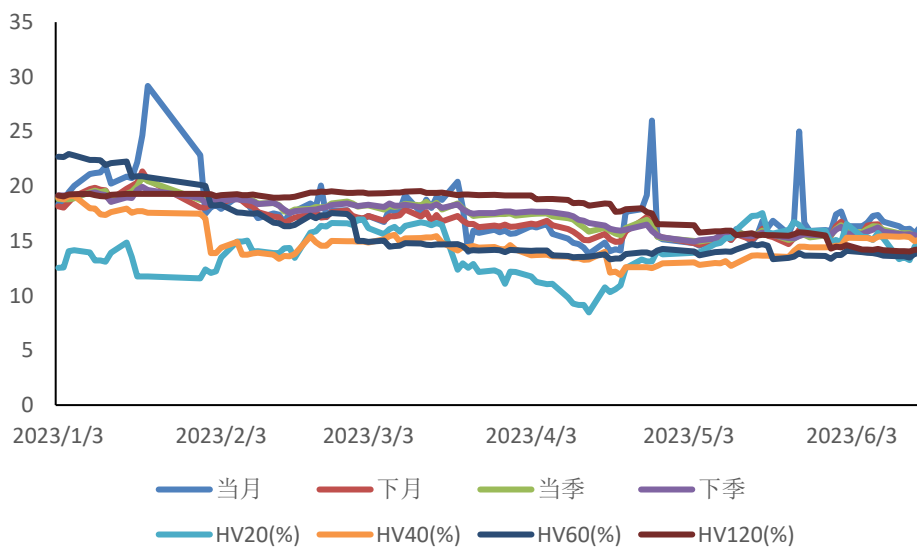
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 32：豆粕历史波动率锥



数据来源：wind，兴证期货研发部

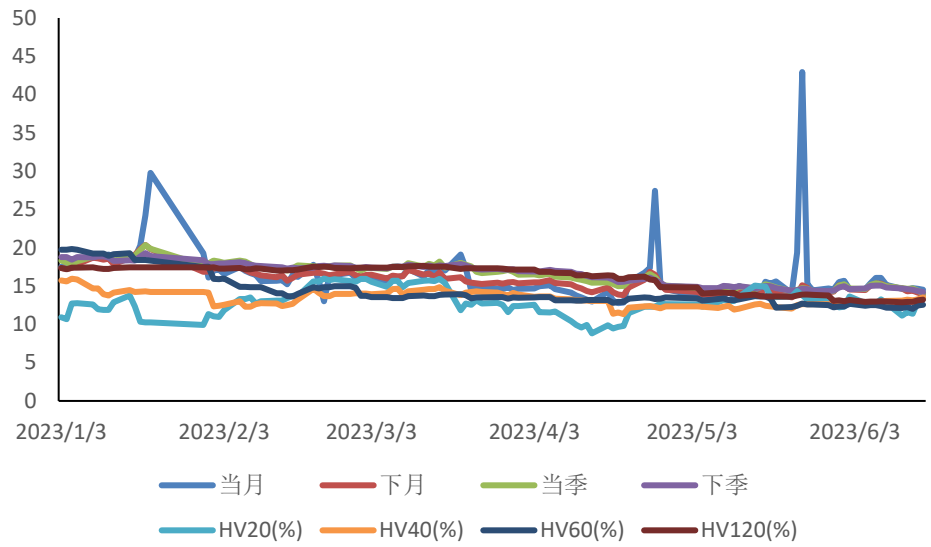
图表 33：50ETF 期权隐含波动率走势



数据来源：wind，兴证期货研发部

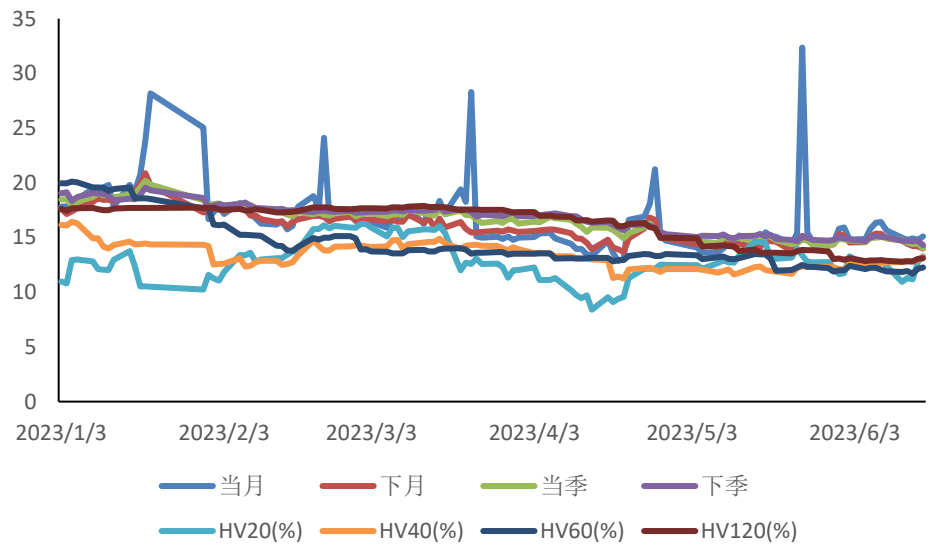


图表 34: 300ETF 期权（沪）隐含波动率走势



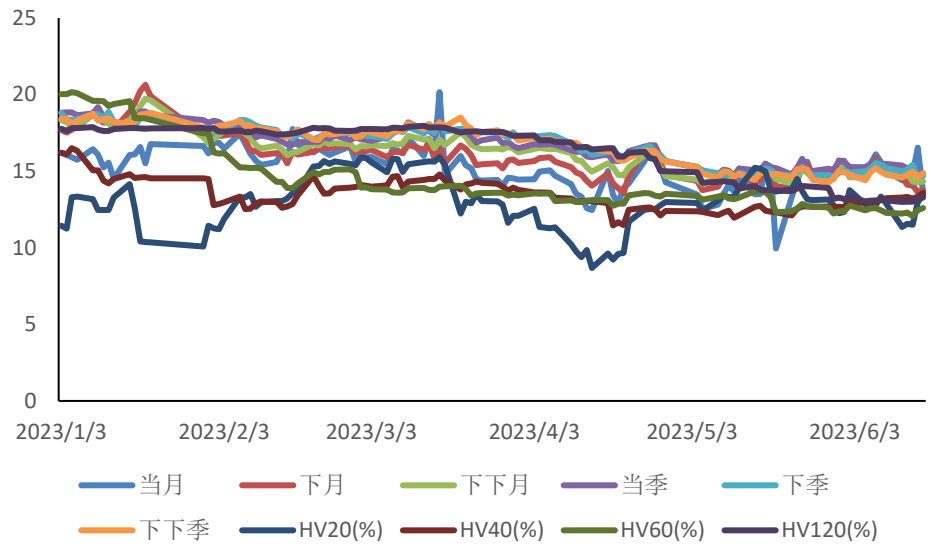
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 35: 300ETF 期权（深）隐含波动率走势



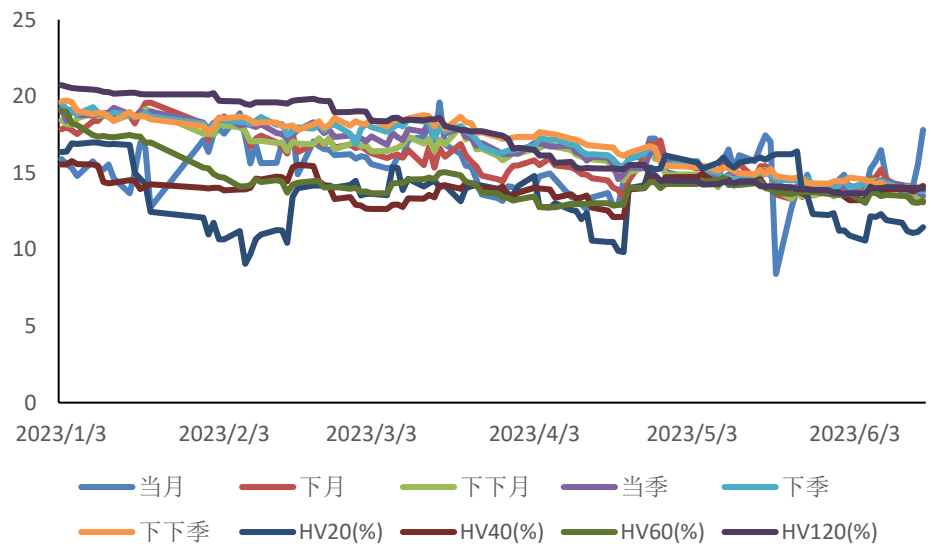
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 36: 沪深 300 股指期权隐含波动率走势



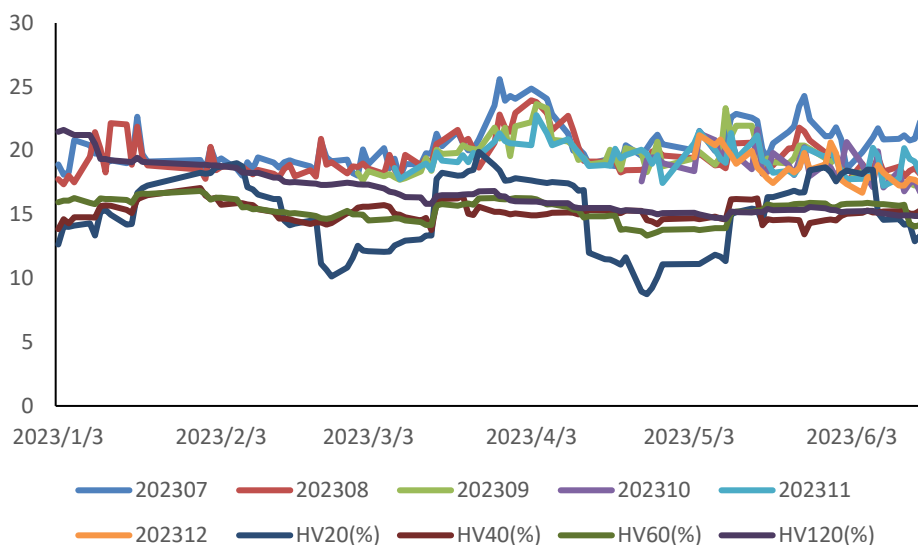
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 37: 中证 1000 股指期权隐含波动率走势



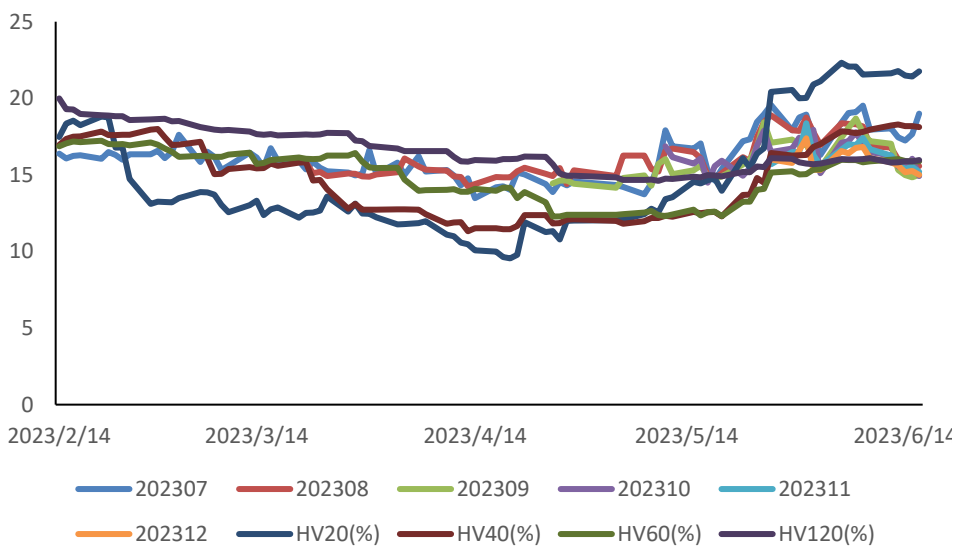
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 38: 沪铜期权隐含波动率走势



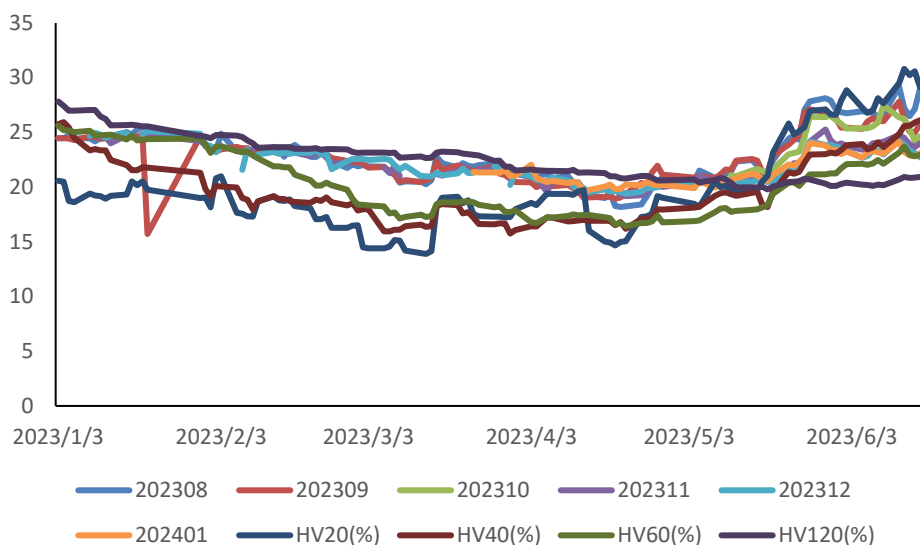
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 39: 沪铝期权隐含波动率走势



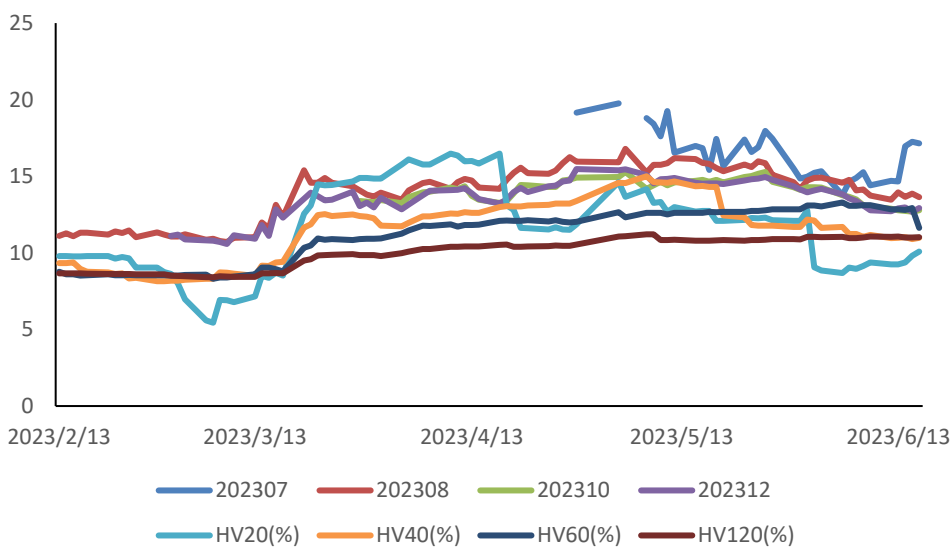
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 40: 甲醇期权隐含波动率走势



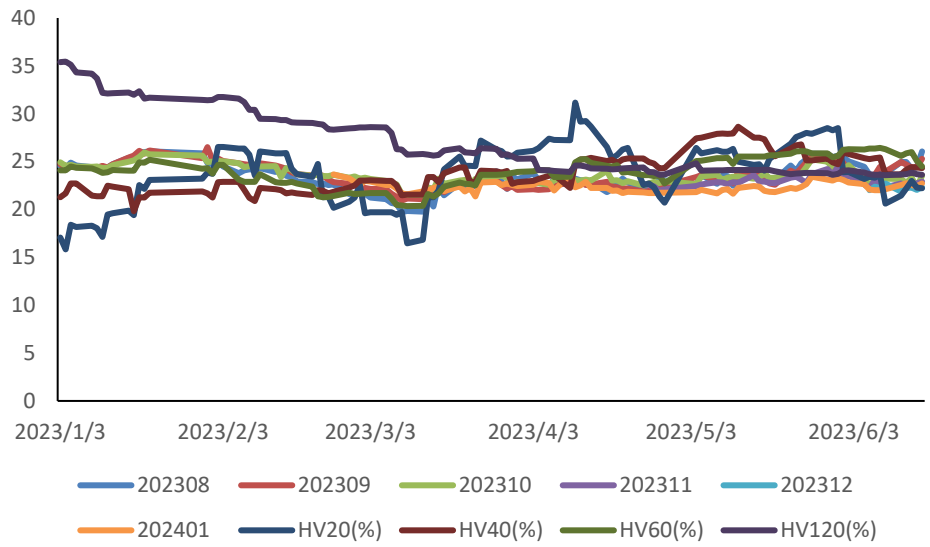
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 41: 沪金期权隐含波动率走势



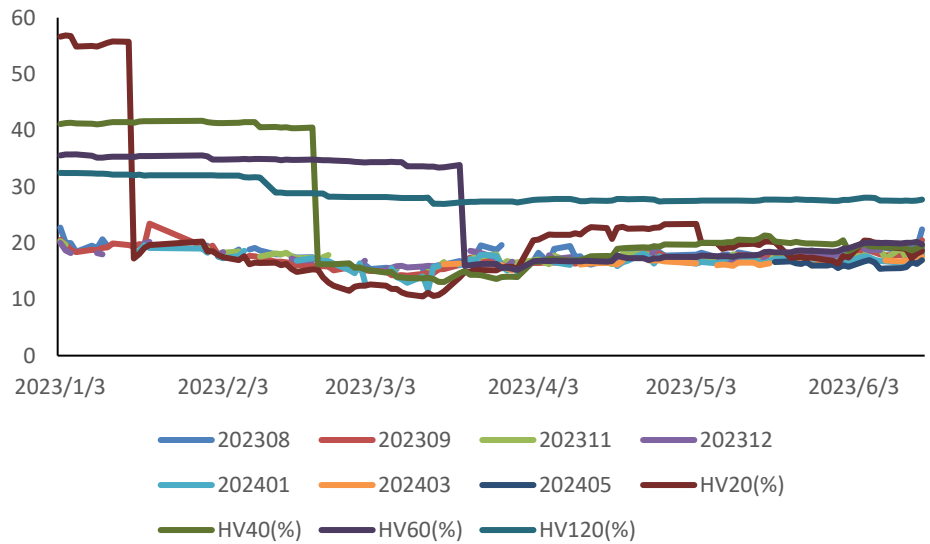
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

国内方面，5月流动性数据与部分经济数据略低于预期，但是下探速度趋缓，弱现实边际影响有望减弱，上周央行下调逆回购利率等降息动作利好市场情绪回暖。此外，中美高层释放关系缓和的信号。美联储6月暂停加息符合预期，美国核心CPI数据显示出较强的黏性，下半年美联储预期还有两次加息，且到年底降息的概率不断弱化。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；国内股票市场开始交易修复反弹预期，期权标的指数此前连续下跌后获得强支撑，有望延续日线级别修复反弹行情。

金融期权方面，金融期权成交PCR值延续回落趋势，认沽期权成交量活跃度下降，沽购比率回落反应市场短空情绪衰减。其中创业板ETF成交PCR回落，并伴随着期权成交量及标的现货成交量放大，反映了创业板ETF经过长期震荡下跌行情后，具有较强的多头情绪支撑上涨。整体来看，金融期权的成交PCR值普遍回落，市场空头情绪下降，或将迎来震荡上涨行情。历史波动率与隐含波动率上升受阻，市场升波预期减弱，主要几个金融期权的隐含波动率数值再度接近年内新低区域，隐含波动率期限结构方面，近月合约隐波大幅低于远月合约，短端震荡预期强于长端。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，后市延续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，PTA反弹；美国经济就业数据韧性，美联储弱化今年降息预期，黄金价格上方阻力较大。铜、铝期权成交量回落，成交PCR值重心开始下降，反应铜铝期货反弹行情中，市场空头情绪逐渐衰减。PTA期权、甲醇期权成交PCR值与期权成交量大幅回落，经过前一轮下探行情之后，能化品种期权的短空情绪大幅衰减，市场步入反弹修复的行情当中。由于美联储弱化后市降息预期，黄金价格受强阻力压制，黄金期权PCR重心居高不下。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，处在阶段低位平台震荡，隐含波动率开始回落，此前升波预期弱化，震荡预期强化；PTA期权隐波低位运行，呈现低波震荡反弹局面；黄金期权隐含波动率重心下移，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。