

下探空间有限，关注金融期权 反弹策略

兴证期货·研发中心

2023 年 7 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

国内方面，6 月份 PPI 环比、同比均下降，物价水平延续弱势磨底的局面。本周关注货币数据与消费投资增速方面的数据。周末下调公募管理费与托管费，以及美财长耶伦与中国高层对话释放缓和信号。短期来看，阶段低位蓝筹权重股以及此前调整周期较长的新能源板块或将有所表现。美国 6 月非农略低于预期，但美联储对于维持高息的立场依然比较坚定，美国企业小时薪以及新增企业订单均保持良好势头，消费需求端支撑物价水平。

金融期权方面，期权成交量延续低量，PCR 值反弹，认沽期权成交活跃度相对提升，但市场总成交量保持偏低态势，短空情绪释放空间有限。上周指数短线下跌刺激隐含波动率反弹，但持续性明显不足，短线升波不构成中长期升波拐点。当前长周期历史波动率数值仍然处在偏低位置，短周期波动率上升容易受到长周期低波的牵引，隐波缺乏持续升波空间。隐波期限结构方面，近月低于远月的偏斜特征，我们认为标的指数大概率延续低波震荡的行情。后市逢低关注 50ETF、沪深 300 指数系列、创业板 ETF 期权的超跌反弹策略。

商品期权方面，铜、铝、甲醇、PTA 期权成交量与成交 PCR 值重心下移，这几个品种的空头情绪环比下降，其中，PTA 期权 PCR 值降幅较大，空头情绪衰减，标的反弹势头强。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。豆粕期货近期强势，多头情绪占优，PCR 值低位运行。铜、铝、甲醇、PTA 期权的隐含波动率重心缓降，标的反弹但隐波下降，短期难现升波拐点。黄金期权隐含波动率隐波下降，金价震荡预期强烈。豆粕期权受到近期天气炒作因素影响，多头情绪上扬推高豆粕期权隐含波动率。

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-0.12%，沪市 300ETF 变化-0.36%，沪市 500ETF 变化-0.64%，深市 300ETF 变化-0.28%、深市 500ETF 变化-0.58%，创业板 ETF 变化-2.13%，深证 100ETF 变化-1.19%，上证 50 指数变化-0.10%、沪深 300 变化-0.44%、中证 1000 指数变化-1.22%。上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指市盈率分别为 9.66、11.65、22.95、36.28、31.88，五年周期中对应的分位为 31.89%、19.88%、42.52%、48.82%、7.48%。

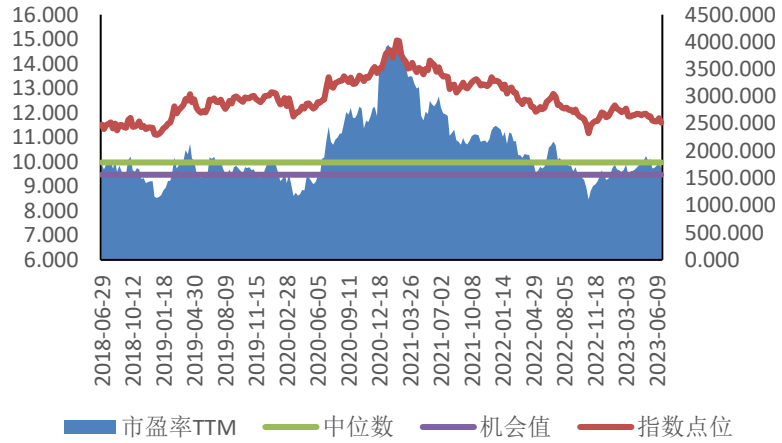
国内方面，国内 6 月综合 PMI 产出指数为 52.3%，继续位于扩张区间，表明我国企业生产经营活动整体上延续扩张态势。6 月份消费市场运行基本平稳，国内 CPI 同比 0.2%，环比下降 0.2%；6 月份国内 PPI 同比下降 5.4%，环比下降 0.8%，受石油、煤炭等大宗商品价格继续回落及上年同期对比基数较高等因素影响，PPI 环比、同比均下降。物价水平延续弱势磨底的局面，居民与工业消费端改善幅度较小。本周关注货币数据与消费投资增速方面的数据。周末下调公募管理费与托管费，以及美财长耶伦与中国高层对话释放缓和信号。短期来看，阶段低位蓝筹权重股以及此前调整周期较长的新能源板块或将有所表现。

国外方面，美国 6 月季调后非农就业人口增 20.9 万人，预期增 22.5 万人，非农略低于预期，但美联储对于维持高息的立场比较坚定。美国企业小时时薪以及新增企业订单均保持良好势头，反应当前美国主要关注点依然在遏制通胀方面，核心 CPI 与 CPI 之间剪刀差扩大，除能源与食品外的物价水平黏性强，美联储坚定紧缩货币政策预期以遏制通胀水平。

2.商品行情回顾与展望

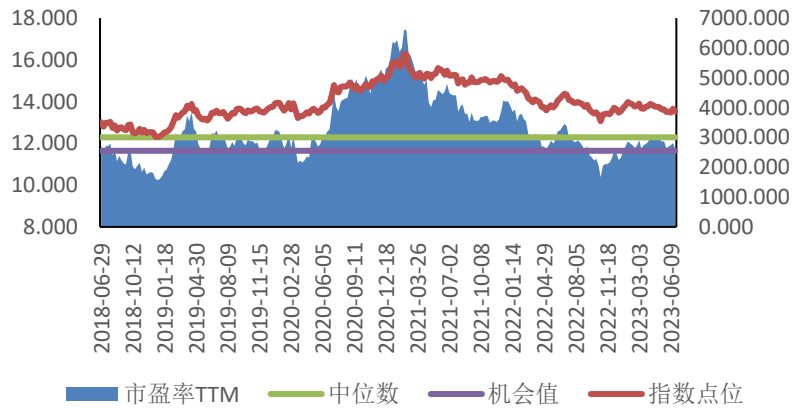
前一周沪铜、铝活跃合约周度涨跌幅为 0.46%、-0.92%；甲醇、PTA 周度涨跌幅分别为-0.19%、3.27%；豆粕、黄金活跃合约周度涨跌幅为 5.62%、0.49%。国际铜、铝期价震荡；PTA 价格延续反弹势头；美联储弱化今年降息预期，黄金价格上方阻力较大，当前处于区间窄幅震荡局面。

图 1: 上证 50 指数估值 (市盈率-TTM)



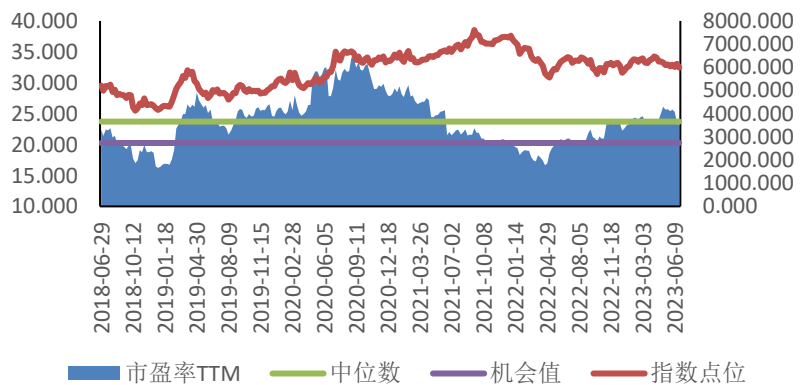
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 2: 沪深 300 指数估值 (市盈率-TTM)



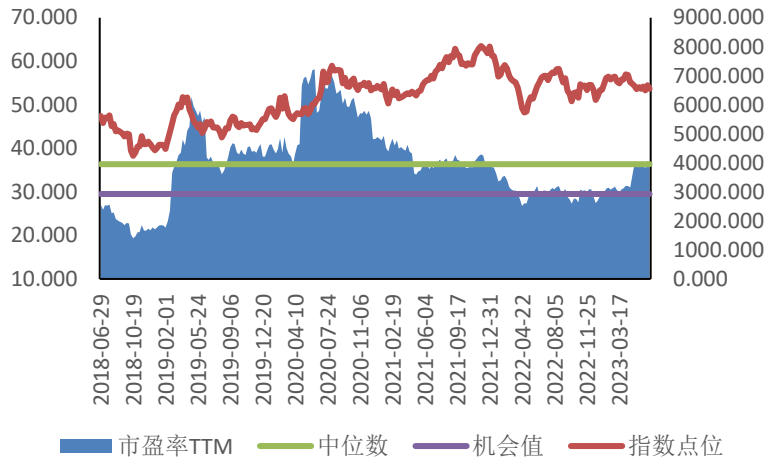
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 3: 中证 500 指数估值 (市盈率-TTM)



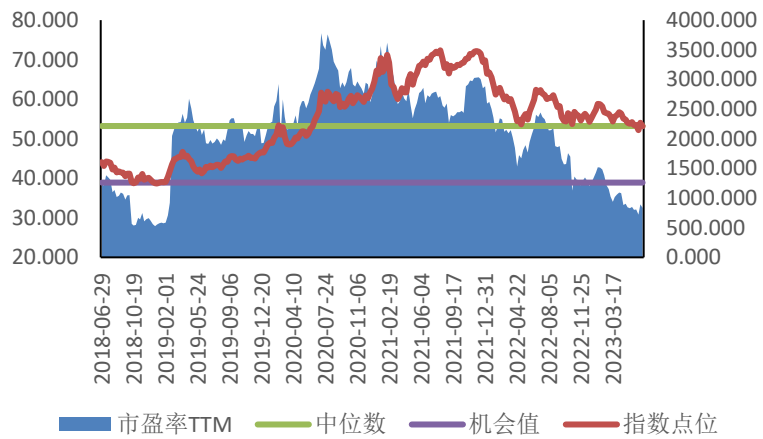
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 4: 中证 1000 指数估值 (市盈率-TTM)



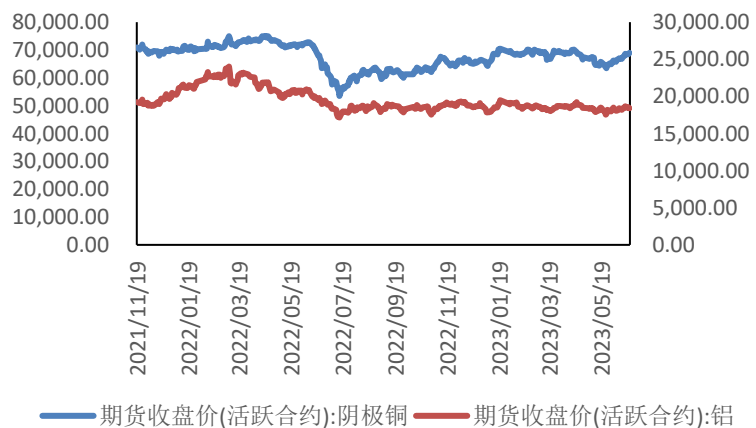
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 5: 创业板指数估值 (市盈率-TTM)



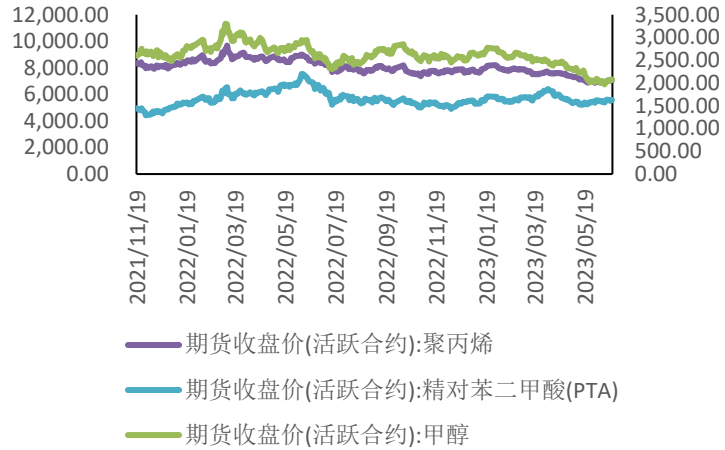
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 6: 铜、铝活跃合约收盘价



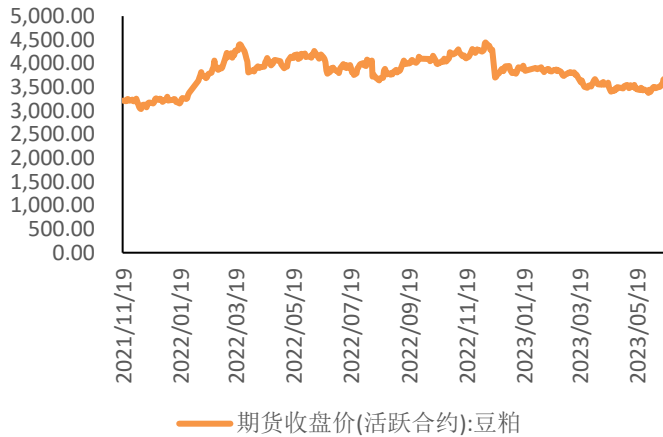
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

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

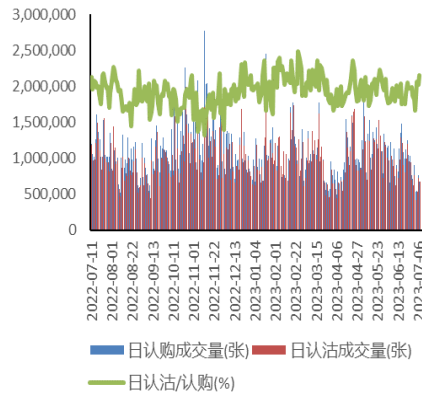
金融期权中, 上周期权成交量延续低量, PCR 值反弹, 指数短空调整压力下, 认沽期权成交活跃度相对提升, 但市场总成交量保持偏低态势, 短空情绪释放空间有限, 整体来看, 本轮下调空间有限, 蓝筹支撑力度较强, 后市逢低关注 50ETF、沪深 300 指数系列、创业板 ETF 期权的超跌反弹策略。

2. 商品期权

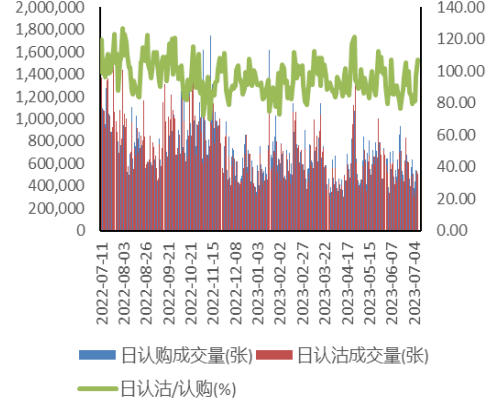
商品期权方面, 铜、铝、甲醇、PTA 期权成交量与成交 PCR 值重心下移, 这几个品种的空头情绪环比下降, 其中, PTA 期权 PCR 值降幅较大, 空头情绪衰减,

标的反弹势头强。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。豆粕期货近期强势，多头情绪占优，PCR 值低位运行。

图表 9: 50ETF 期权 PCR

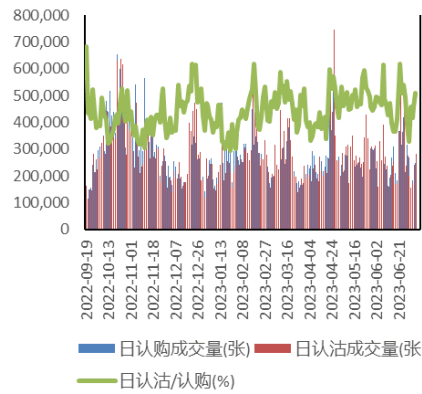


图表 10: 300ETF (沪) 期权 PCR

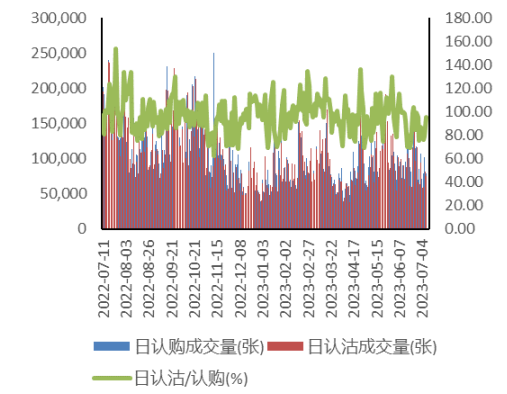


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: 500ETF (沪) 期权 PCR

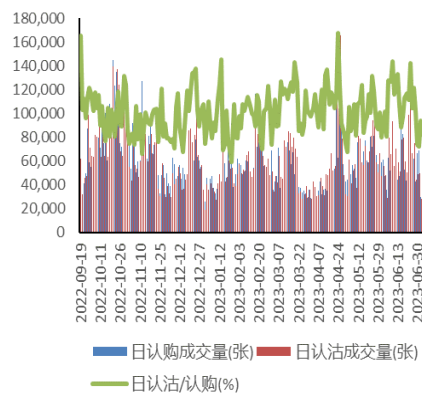


图表 12: 300ETF (深) 期权 PCR

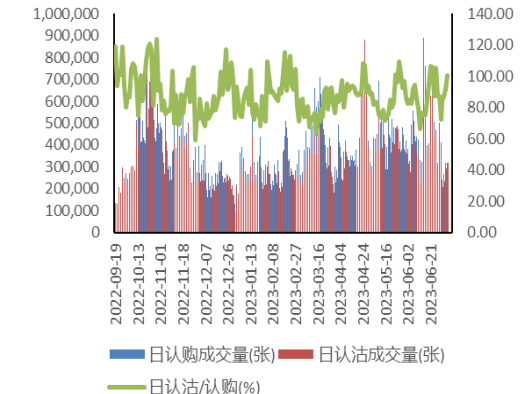


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 500ETF (深) 期权 PCR

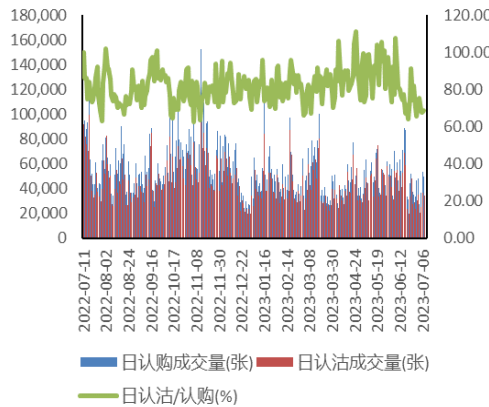


图表 14: 创业板 ETF 期权 PCR

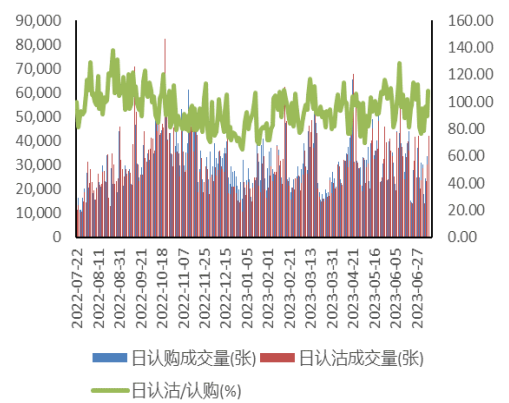


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 15: 沪深 300 期权 PCR

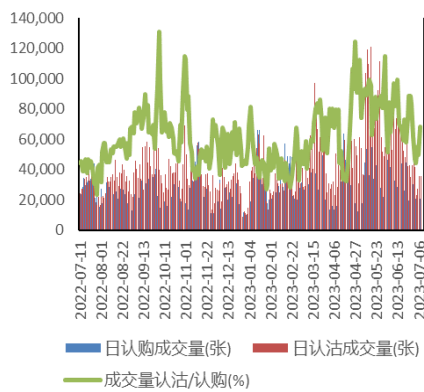


图表 16: 中证 1000 期权 PCR

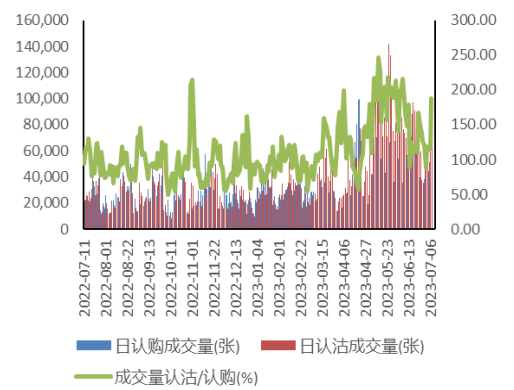


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 17: 沪铜期权 PCR

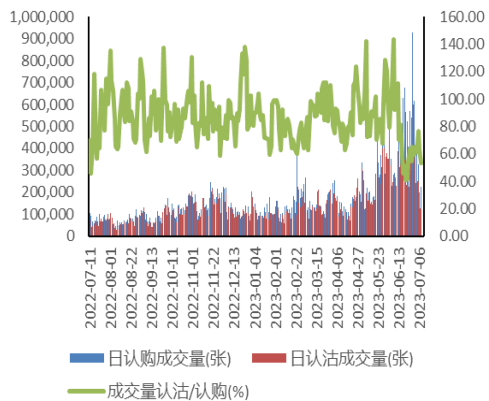


图表 18: 沪铝期权 PCR

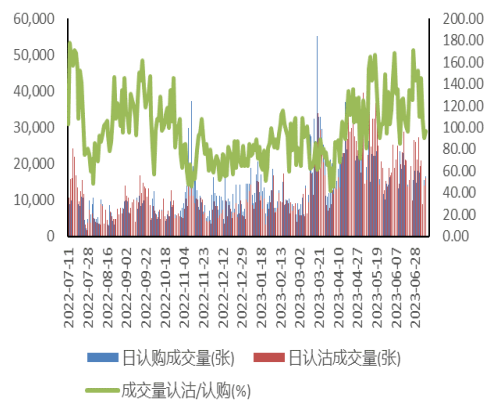


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 甲醇期权 PCR

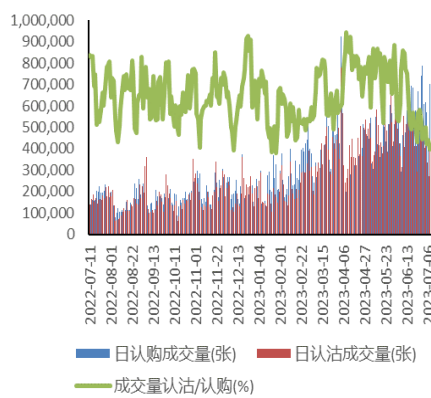


图表 20: 沪金期权 PCR

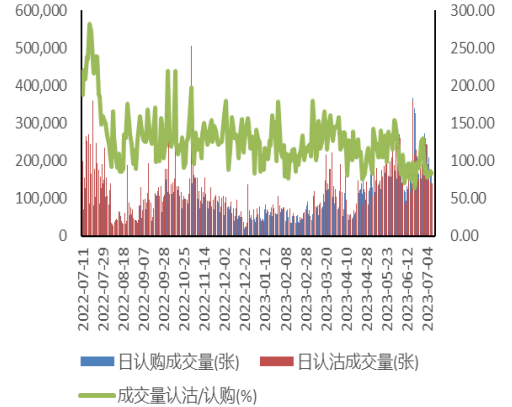


数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

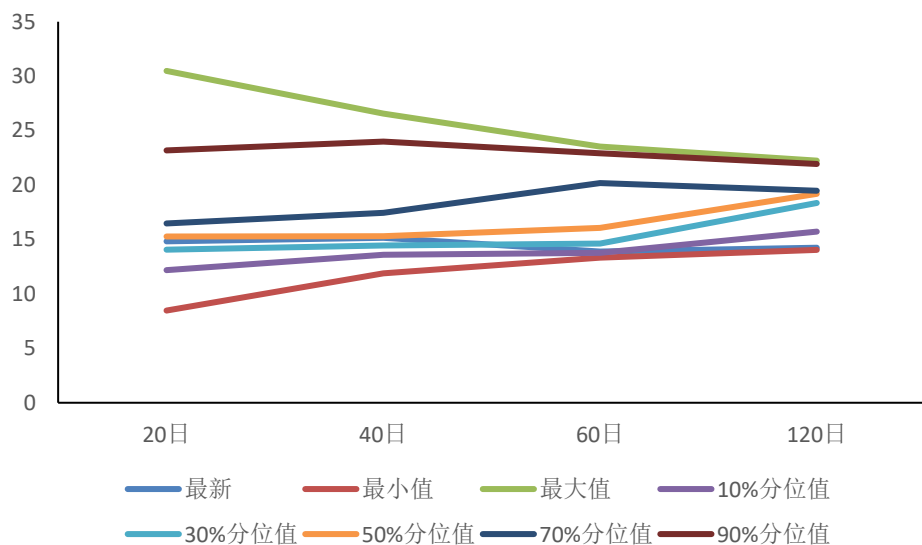
1. 金融期权

波动率方面，上周指数短线下跌刺激隐含波动率反弹，但持续性明显不足，短线升波不构成中长期升波拐点。当前长周期历史波动率数值仍然处在偏低位置，在这种情况下，短周期波动率上升容易受到长周期低波的牵引，隐波缺乏持续升波空间。隐波期限结构方面，近月低于远月的偏斜特征，我们认为标的指数大概率延续低波震荡的行情。

2. 商品期权

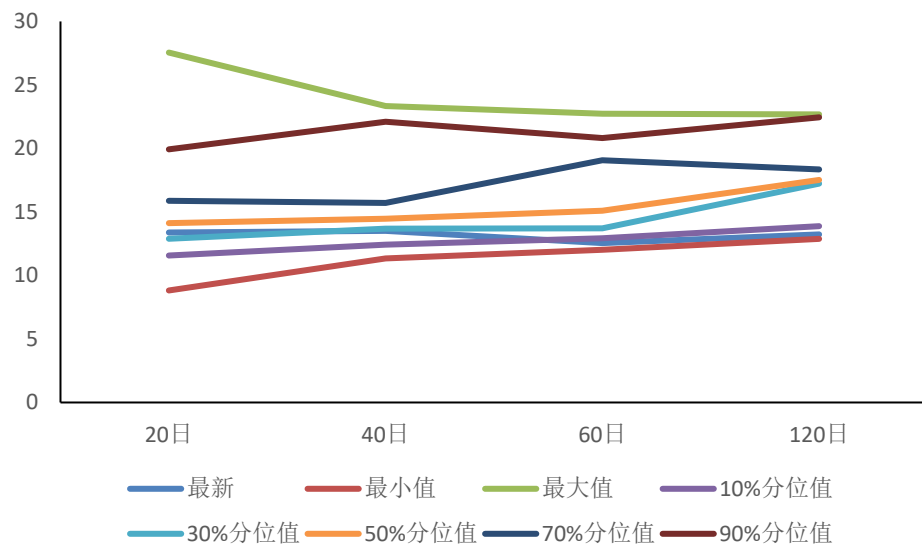
商品期权方面，铜、铝、甲醇、PTA 期权的隐含波动率重心缓降，标的反弹但隐波下降，短期难现升波拐点。黄金期权隐含波动率隐波下降，金价震荡预期强烈。豆粕期权受到近期天气炒作因素影响，多头情绪上扬推高豆粕期权隐含波动率，后市需要关注天气预期对于豆粕的影响。

图 23: 上证 50ETF 历史波动率锥



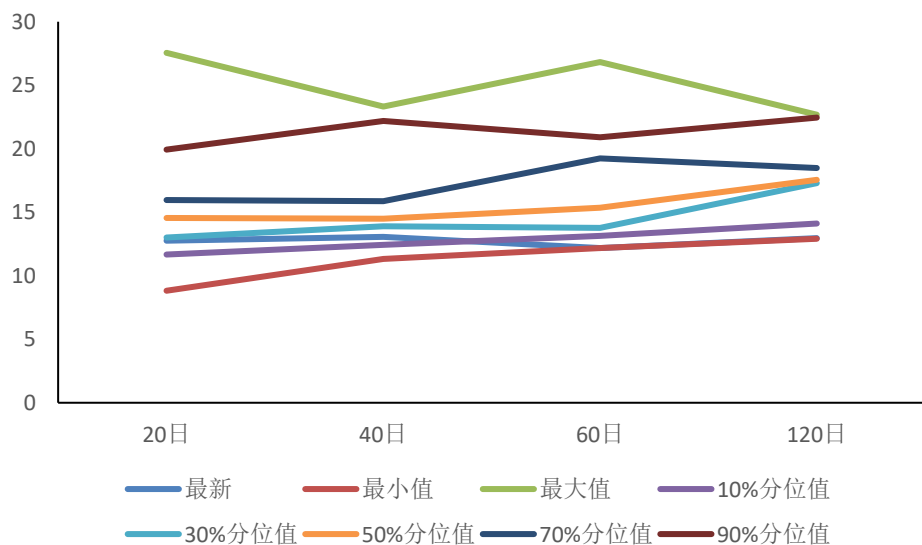
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 24: 沪市 300ETF 历史波动率锥



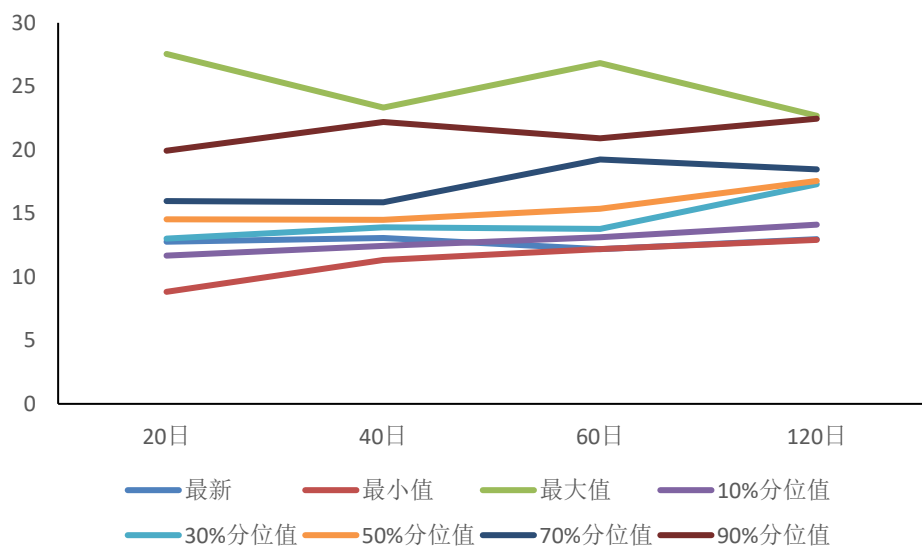
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 25: 深市 300ETF 历史波动率锥



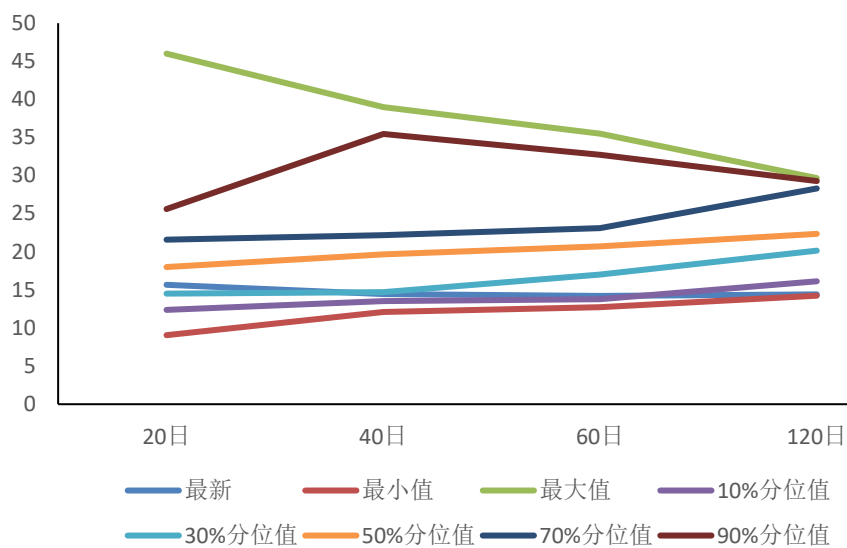
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 26: 沪深 300 历史波动率锥



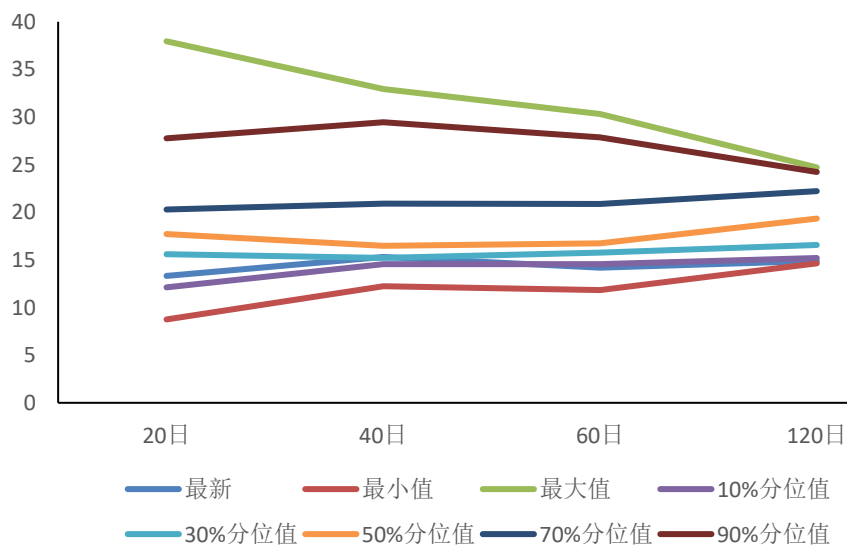
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 27: 中证 1000 历史波动率锥



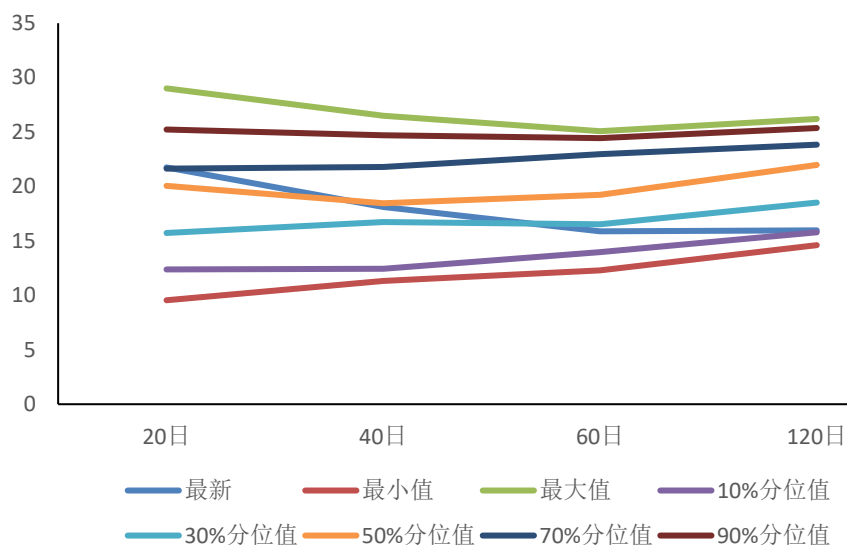
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 28: 沪铜历史波动率锥



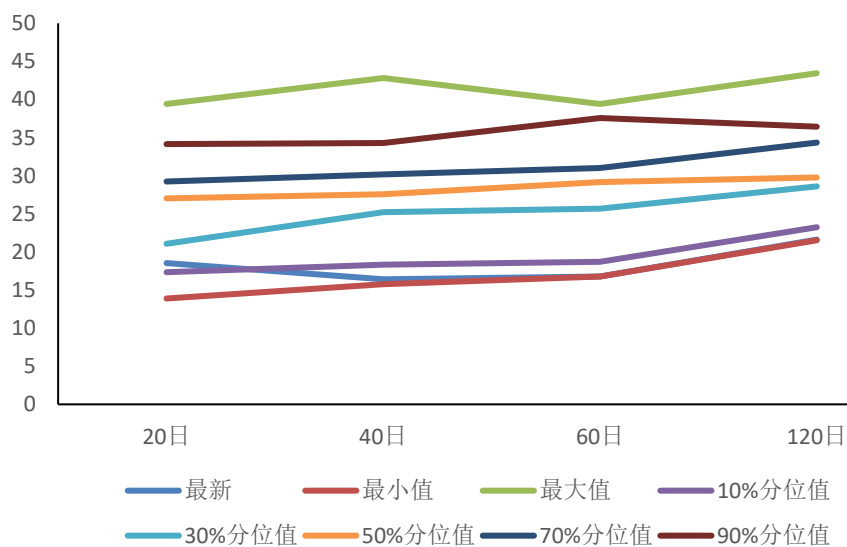
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 29：沪铝历史波动率锥



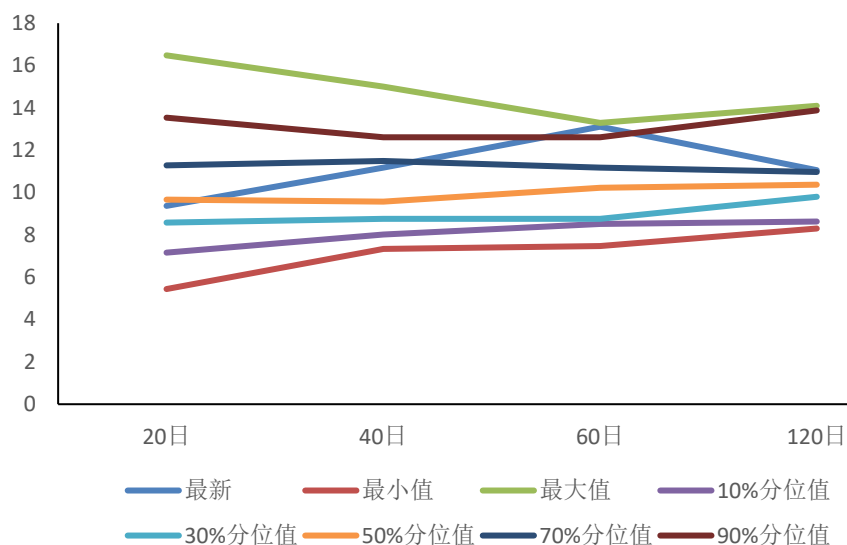
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 30：甲醇历史波动率锥



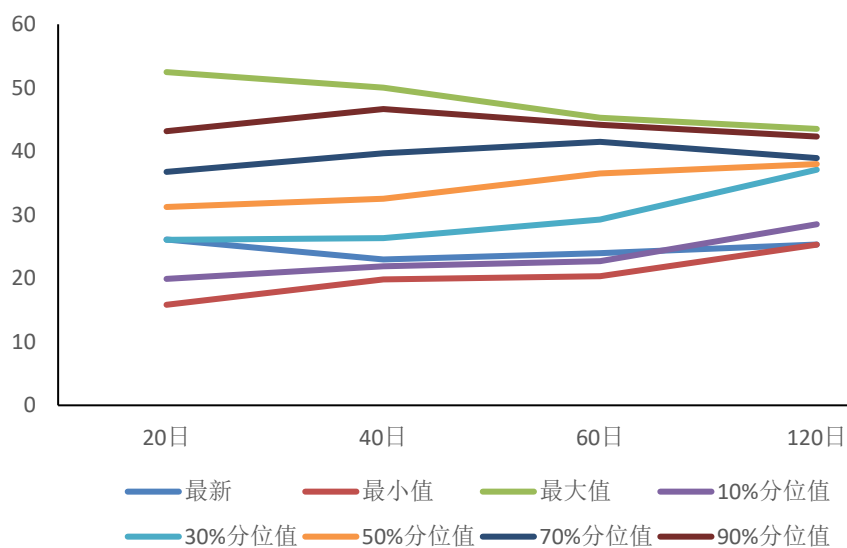
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 31: 沪金历史波动率锥



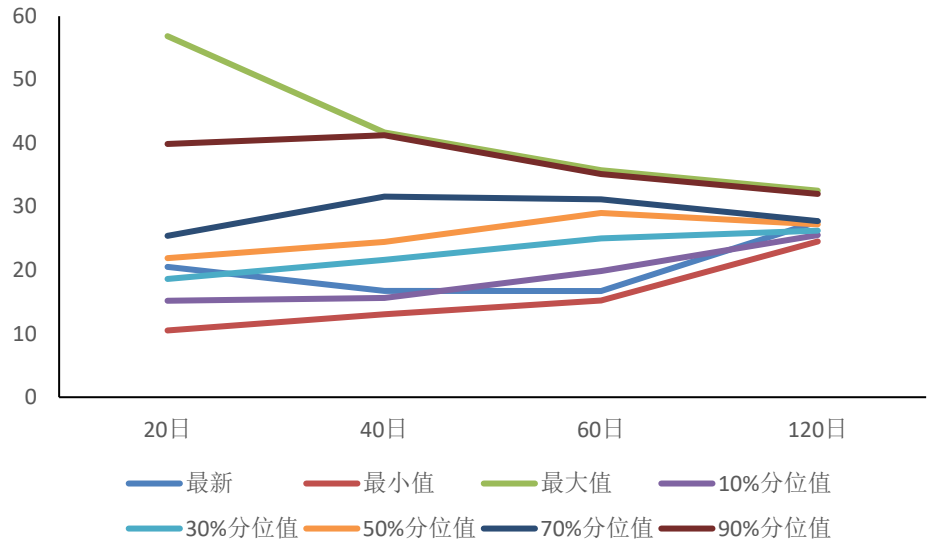
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 31: PTA 历史波动率锥



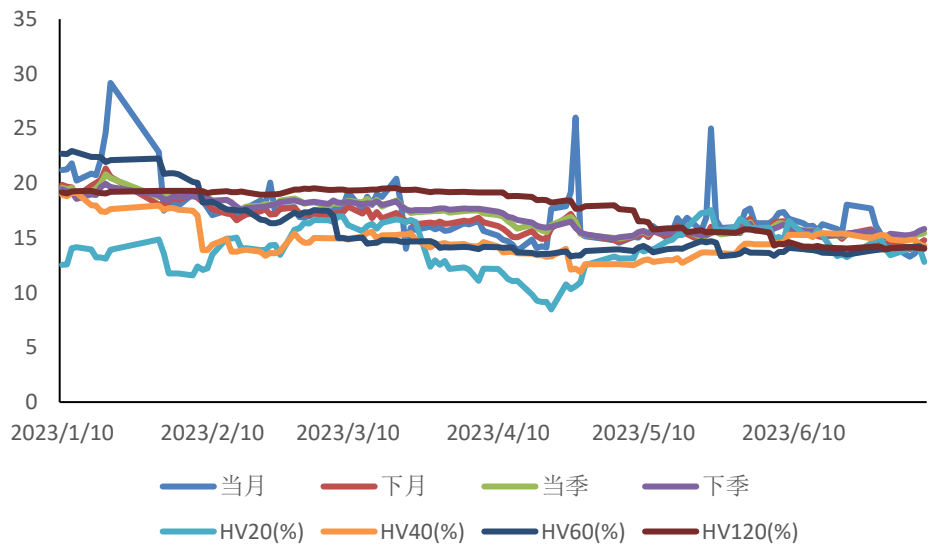
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 32：豆粕历史波动率锥



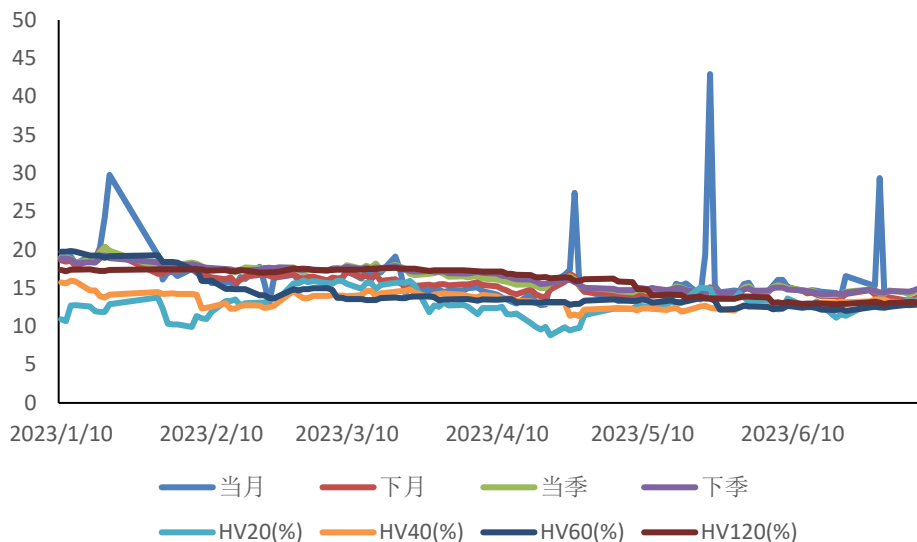
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 33：50ETF 期权隐含波动率走势



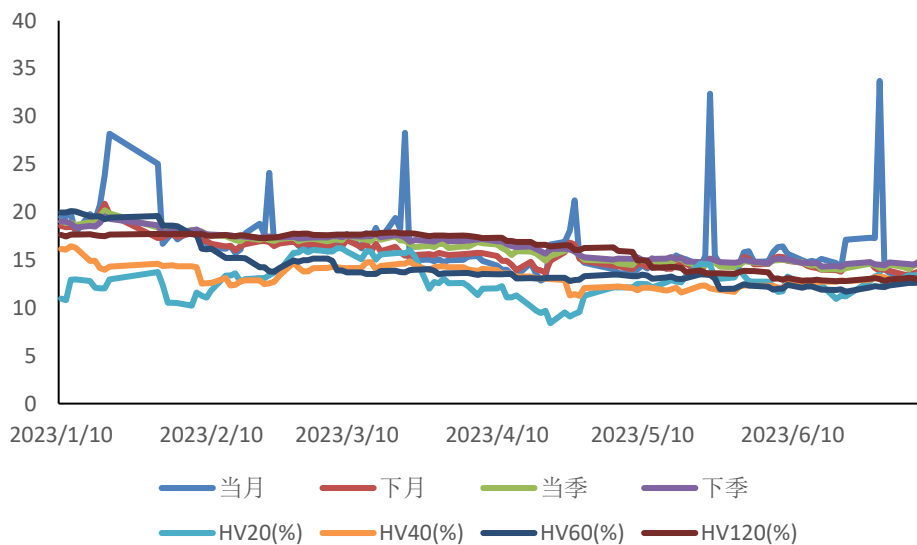
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 34: 300ETF 期权（沪）隐含波动率走势



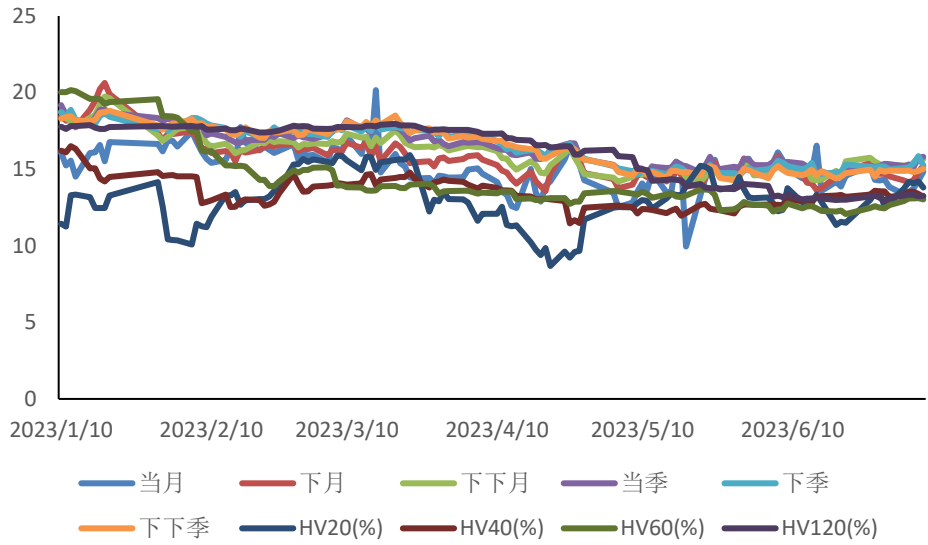
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 35: 300ETF 期权（深）隐含波动率走势



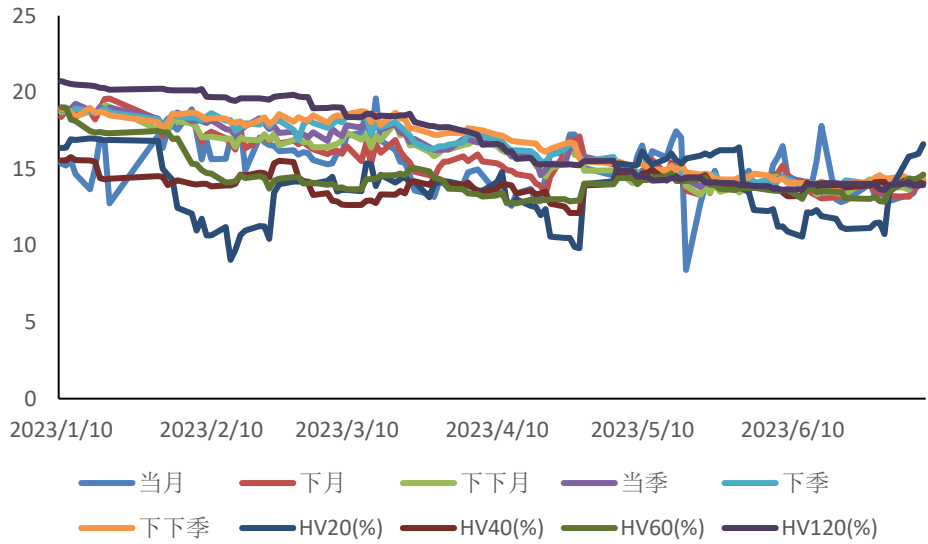
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 36: 沪深 300 股指期权隐含波动率走势



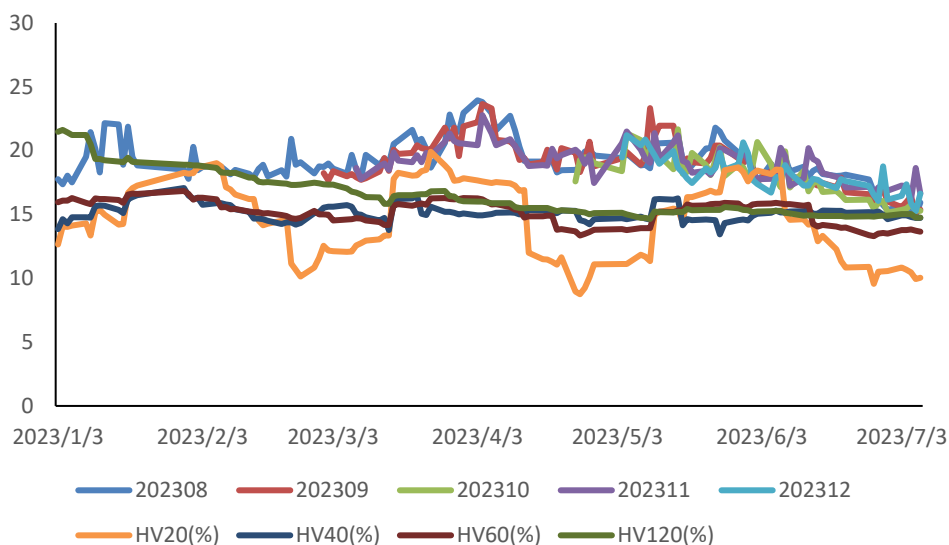
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 37: 中证 1000 股指期权隐含波动率走势



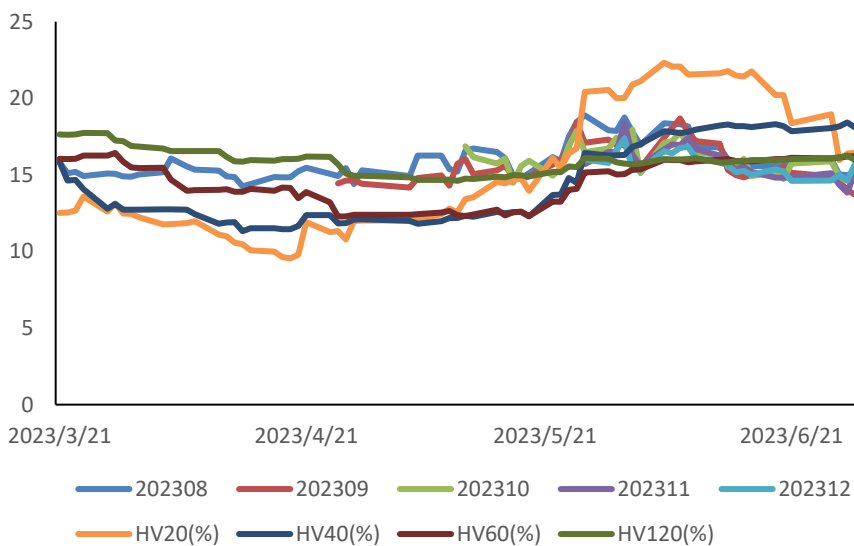
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 38: 沪铜期权隐含波动率走势



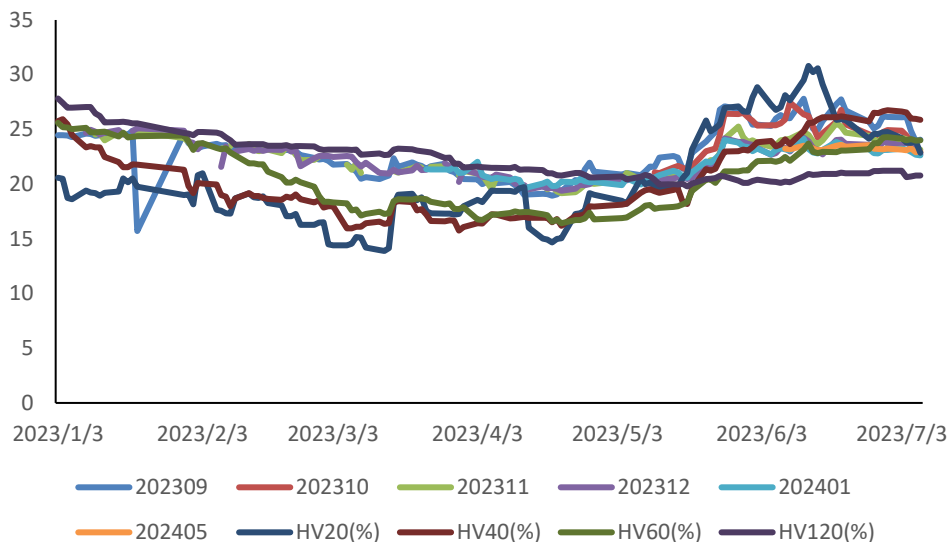
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 39: 沪铝期权隐含波动率走势



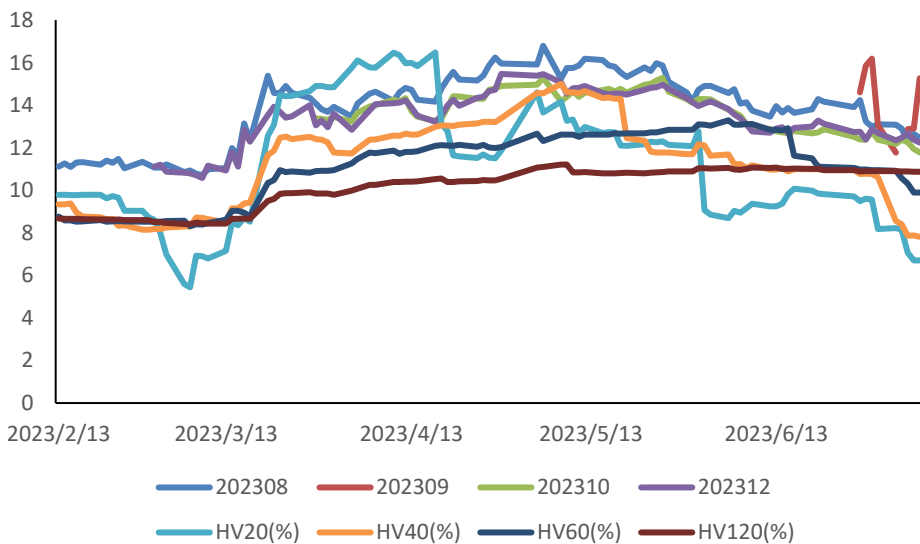
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 40: 甲醇期权隐含波动率走势



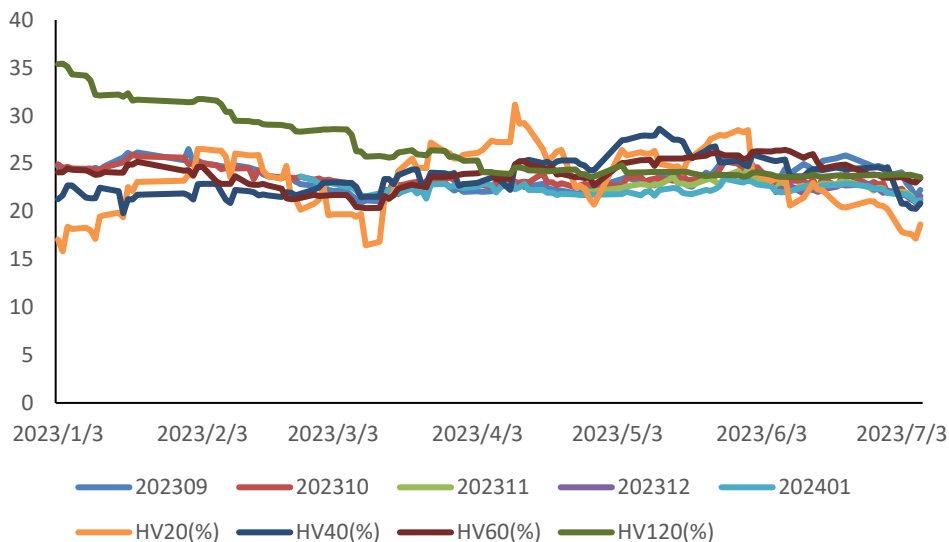
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 41: 沪金期权隐含波动率走势



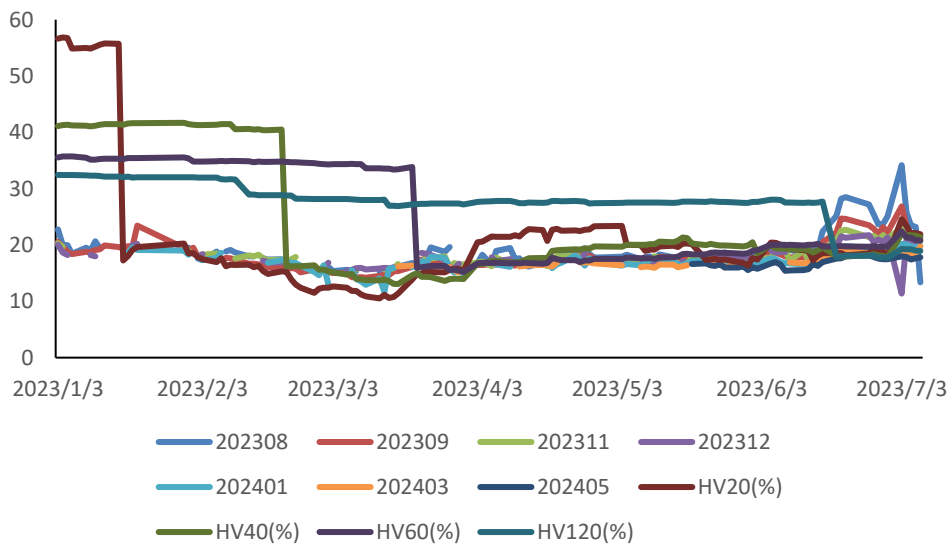
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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,6月份消费市场运行基本平稳,国内CPI同比0.2%,环比下降0.2%;6月份国内PPI同比下降5.4%,环比下降0.8%,PPI环比、同比均下降,物价水平延续弱势磨底的局面。本周关注货币数据与消费投资增速方面的数据。周末下调公募管理费与托管费,以及美财长耶伦与中国高层对话释放缓和信号。短期来看,阶段低位蓝筹权重股以及此前调整周期较长的新能源板块或将有所表现。美国6月非农略低于预期,但美联储对于维持高息的立场依然比较坚定。美国企业小时薪以及新增企业订单均保持良好势头,反应当前美国主要关注点依然在遏制通胀方面,核心CPI与CPI之间剪刀差扩大,除能源与食品外的物价水平黏性强,美联储坚定紧缩货币政策预期以遏制通胀水平。

金融期权方面,期权成交量延续低量,PCR值反弹,指数短空调整压力下,认沽期权成交活跃度相对提升,但市场总成交量保持偏低态势,短空情绪释放空间有限,整体来看,本轮下调空间有限,蓝筹支撑力度较强。上周指数短线下跌刺激隐含波动率反弹,但持续性明显不足,短线升波不构成中长期升波拐点。当前长周期历史波动率数值仍然处在偏低位置,在这种情况下,短周期波动率上升容易受到长周期低波的牵引,隐波缺乏持续升波空间。隐波期限结构方面,近月低于远月的偏斜特征,我们认为标的指数大概率延续低波震荡的行情。后市逢低关注50ETF、沪深300指数系列、创业板ETF期权的超跌反弹策略。

商品期权方面,铜、铝、甲醇、PTA期权成交量与成交PCR值重心下移,这几个品种的空头情绪环比下降,其中,PTA期权PCR值降幅较大,空头情绪衰减,标的反弹势头强。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。豆粕期货近期强势,多头情绪占优,PCR值低位运行。铜、铝、甲醇、PTA期权的隐含波动率重心缓降,标的反弹但隐波下降,短期难现升波拐点。黄金期权隐含波动率隐波下降,金价震荡预期强烈。豆粕期权受到近期天气炒作因素影响,多头情绪上扬推高豆粕期权隐含波动率,后市需要关注天气预期对于豆粕的影响。

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。