

事件影响有限，低波震荡局面不变

兴证期货·研发中心

2023年7月24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，经济基本面复苏节奏整体偏慢，弱经济复苏反应在近期弱势震荡行情中，利空持续消化，市场有望开始交易政策预期以及弱经济数据反弹的预期。月末中央政治局会议将迎来新的政策窗口期。继美国6月CPI低于预期后，加息预期迎来阶段缓和信号，但上周公布的美国当周申请失业金人数低于预期，市场再度迎来强美元预期，市场预期呈现钟摆现象，表现在通胀下行与核心通胀黏性、衰退预期与就业劳工市场韧性之间的拉锯。

金融期权方面，上周期权成交量延续低量，上证50与沪深300系列期权PCR值低位徘徊，中证500与中证1000指数系列期权PCR值小幅度反弹。上周中小板指数偏弱势引起这类品种的沽购比率短线反弹，在低成交量背景下，金融期权整体空头情绪的释放空间有限。波动率方面，金融期权隐波延续低位运行，波动率弹性不足，市场对于后市波动率的空间预期较小，叠加近期标的指数实际波动率区间收窄，成交量萎缩等因素，近期难现升波拐点；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。可以逢回调关注期权反弹策略。

商品期权方面，铜、铝、PTA、黄金期权品种的成交PCR值延续回落趋势，数值接近近半年新低，沽购比率下降更主要是因为品种的震荡预期强化所致，后市需要关注PCR值低值回升的情况，即长震荡周期末端的突破行情。铜、铝、PTA期权的隐含波动率重心缓降，短端与长端降波共振，难现升波拐点。黄金期权上周冲高回落，受美国通胀就业数据的多空预期拉锯效应影响，黄金期权隐波短线上扬，本周美联储议息会议即将到来，市场预期变数较大，黄金期权隐含波动率数值下方支撑较强；豆粕期权隐波上升斜率钝化，逐渐回归震荡预期。

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-0.88%，沪市 300ETF 变化-1.57%，沪市 500ETF 变化-1.57%，深市 300ETF 变化-1.59%、深市 500ETF 变化-1.49%，创业板 ETF 变化-2.72%，深证 100ETF 变化-2.08%，上证 50 指数变化-0.10%、沪深 300 变化-1.98%、中证 1000 指数变化-2.19%。上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指市盈率分别为 9.62、11.57、22.85、35.57、31.85，五年周期中对应的分位为 29.53%、17.32%、41.34%、41.73%、7.48%。

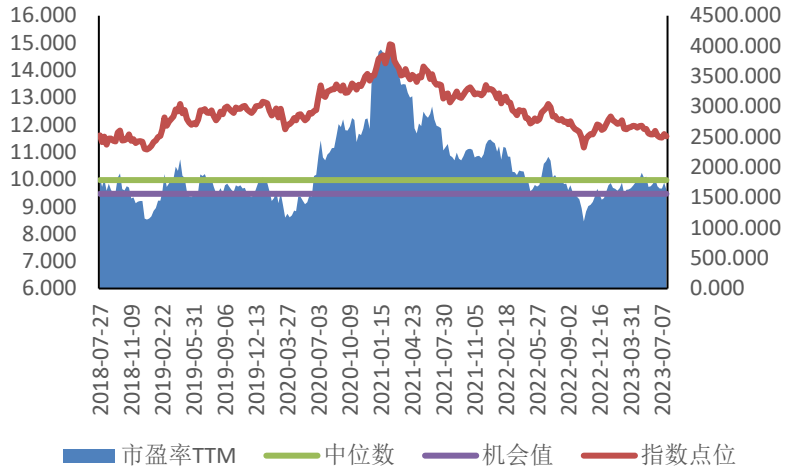
国内方面，经济基本面复苏节奏整体偏慢，部分重要经济数据表现喜忧参半，地产开发数据走弱，政策兑现对于地产的传导效果较差，6 月工业增加值好于预期，社会消费数据弱于预期，下游消费端偏弱，与此前公布的 6 月 CPI 数据一样弱势，消费走弱加剧了通缩压力。弱经济复苏反应在近期盘面弱势震荡局面，利空消化阶段，市场或将开始交易政策预期以及弱经济数据反弹的预期。其中月末中央政治局会议将迎来新的政策窗口期。

国外方面，继美国 6 月 CPI 低于预期后，市场迎来阶段缓和信号，但随即上周公布的美国当周申请失业金人数低于预期，市场再度迎来强美元预期，美元指数反弹，欧美股市承压。整体来看，市场交易预期钟摆效应，表现在通胀下行与核心通胀黏性、衰退预期与就业劳工市场韧性之间的拉锯，因此，美国市场目前尚未形成合力的一致方向共振，依旧维持震荡为主。

2.商品行情回顾与展望

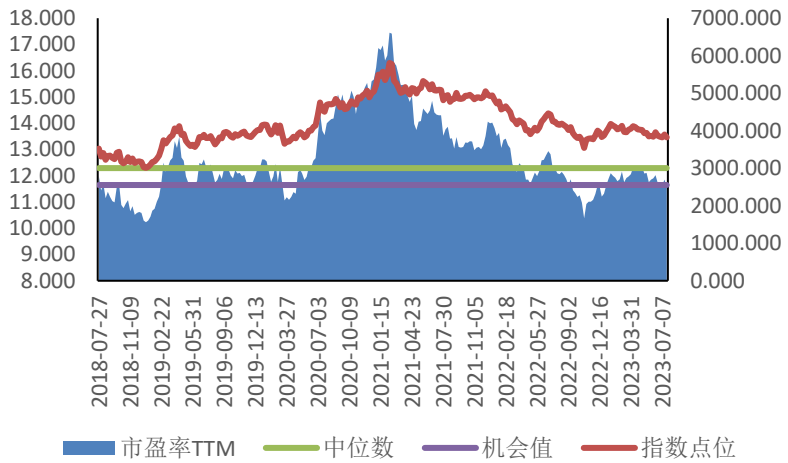
前一周沪铜、铝活跃合约周度涨跌幅为-0.82%、0.11%；甲醇、PTA 周度涨跌幅分别为-4.4%、-0.84%；豆粕、黄金活跃合约周度涨跌幅为 3.31%、1.17%。上周有色、能化期价承压回踩；铜铝价格波动区间收窄，上方压力较大，预期后市上涨空间有限；甲醇受阻回调，与 PTA 大概率进入震荡休整阶段，面临上方阻力压制；贵金属价格受益于上周美国 6 月 CPI 数据弱于预期，但是下半周金价回落，贵金属价格利好预期兑现，有一定价格回拨需求，整体上维持阶段高位区间震荡局面。

图 1: 上证 50 指数估值 (市盈率-TTM)



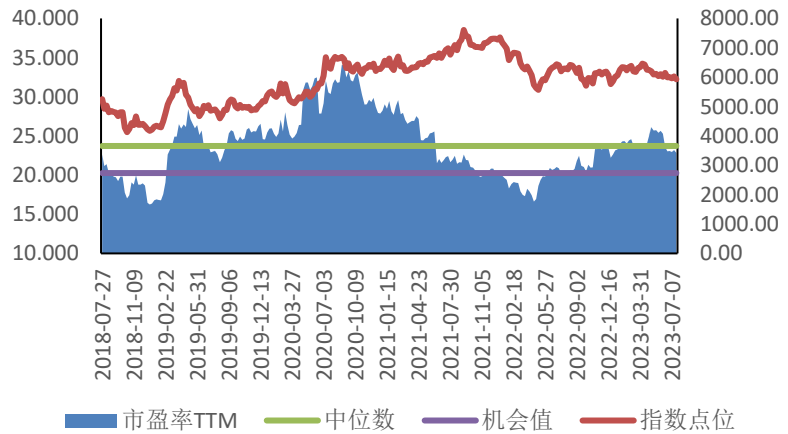
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 2: 沪深 300 指数估值 (市盈率-TTM)



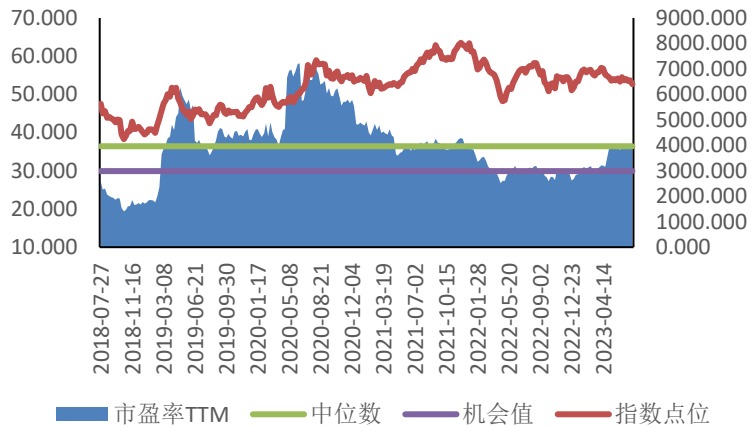
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 3: 中证 500 指数估值 (市盈率-TTM)



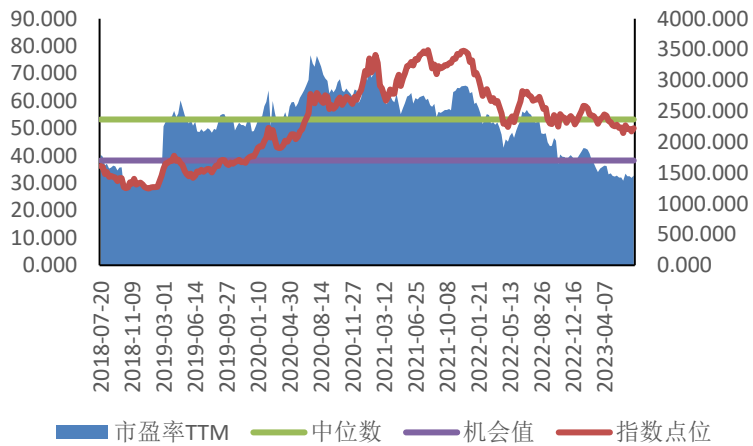
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 4: 中证 1000 指数估值 (市盈率-TTM)



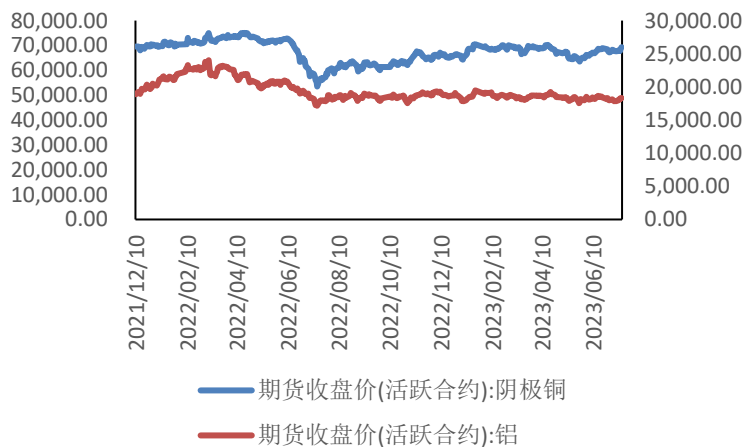
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 5: 创业板指数估值 (市盈率-TTM)



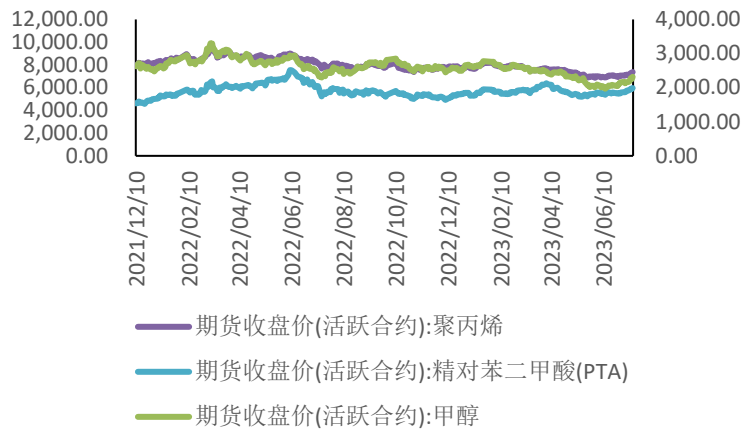
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 6: 铜、铝活跃合约收盘价



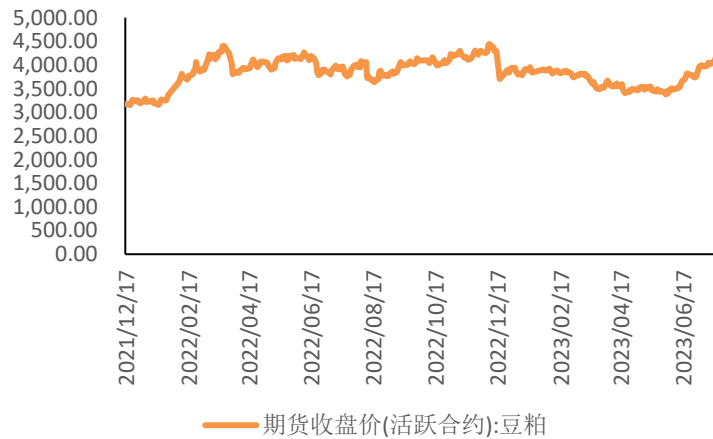
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

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

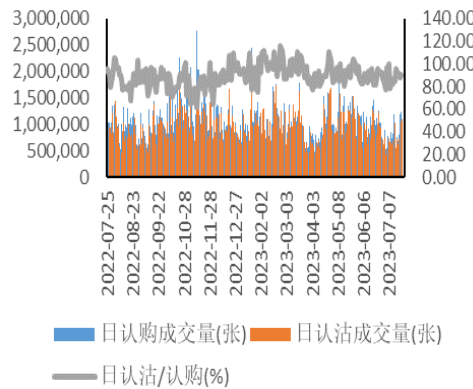
金融期权中, 上周期权成交量延续低量, 上证 50 与沪深 300 系列期权 PCR 值低位徘徊, 中证 500 与中证 1000 指数系列期权 PCR 值小幅度反弹。中小板指数偏弱引起这类品种的沽购比率短线反弹, 相比之下, 蓝筹股下方支撑力度相对较强, 在低成交量背景下, 金融期权整体空头情绪的释放空间有限, 我们延续对于后市低量震荡的看法。

2. 商品期权

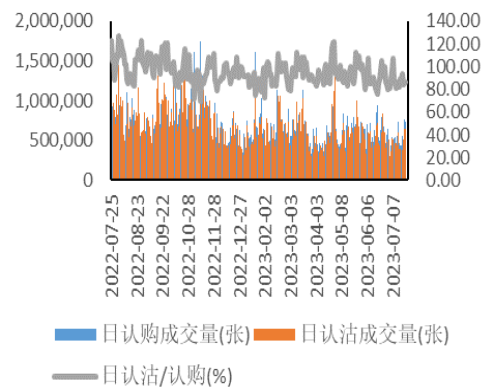
商品期权方面, 上周铜、铝、PTA、黄金期权品种的成交 PCR 值延续回落趋势, 数值接近近半年新低, 沽购比率下降更主要是因为品种的震荡预期强化所致,

后市需要关注 PCR 值低值回升的情况，即长震荡周期末端的突破行情。

图表 9: 50ETF 期权 PCR

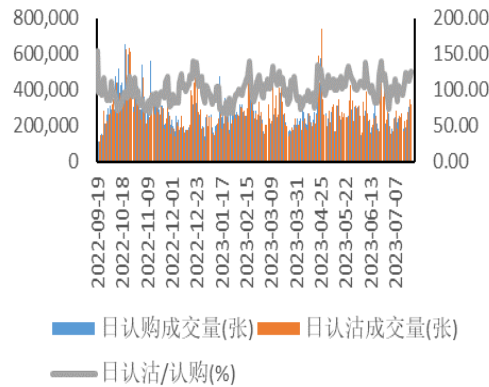


图表 10: 300ETF (沪) 期权 PCR

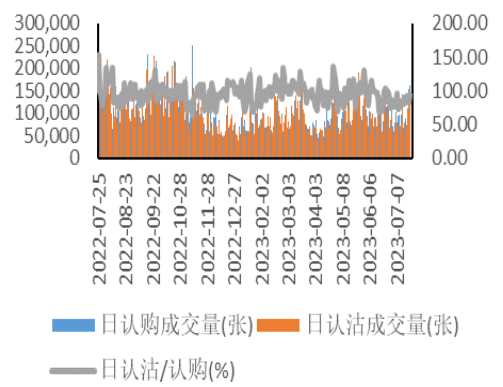


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: 500ETF (沪) 期权 PCR

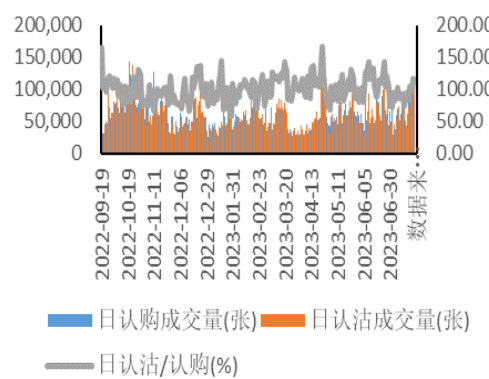


图表 12: 300ETF (深) 期权 PCR

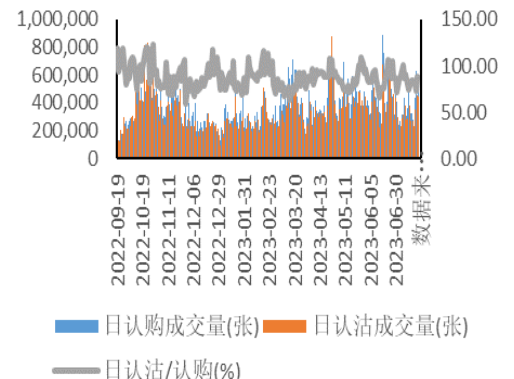


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 500ETF (深) 期权 PCR

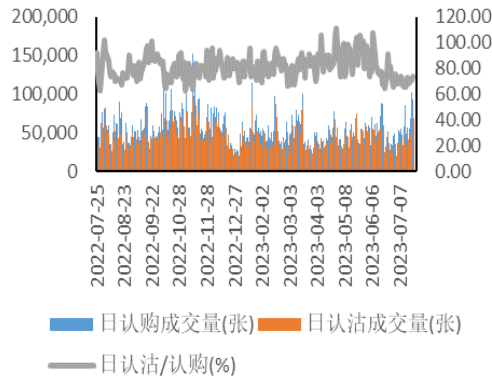


图表 14: 创业板 ETF 期权 PCR

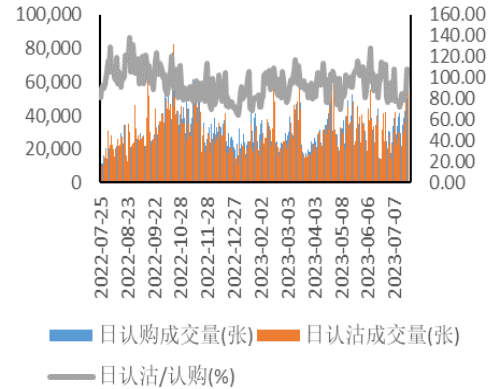


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 15: 沪深 300 期权 PCR

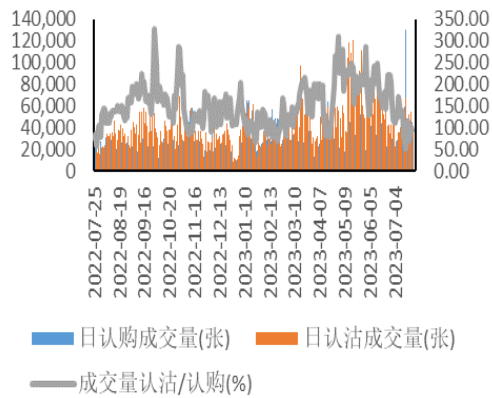


图表 16: 中证 1000 期权 PCR

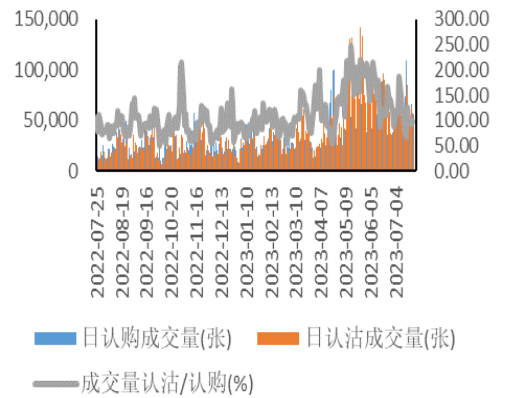


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 17: 沪铜期权 PCR

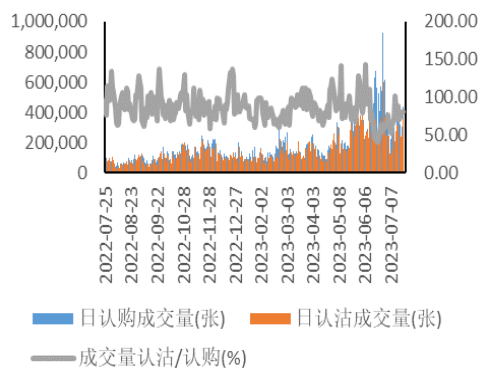


图表 18: 沪铝期权 PCR

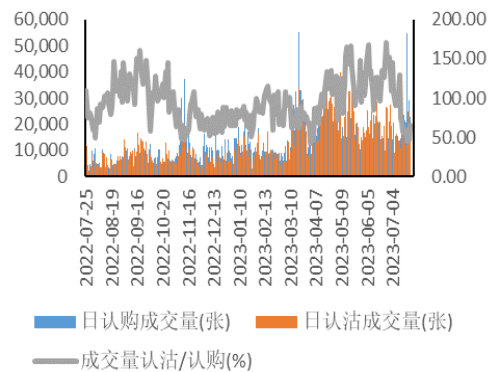


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 甲醇期权 PCR

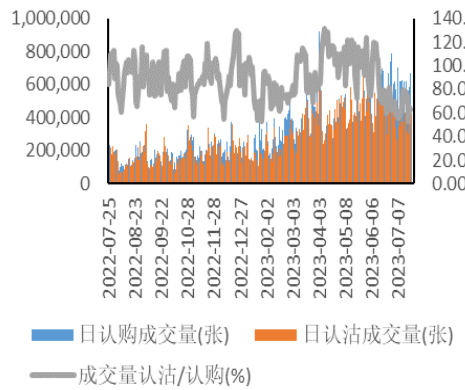


图表 20: 沪金期权 PCR

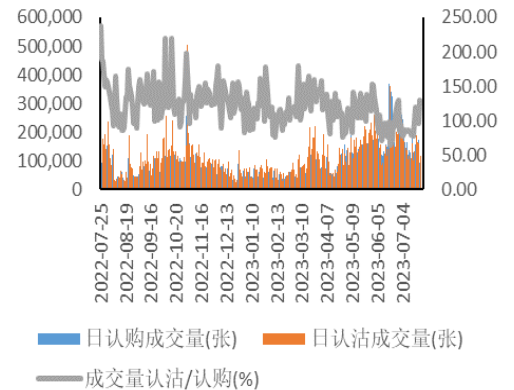


数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

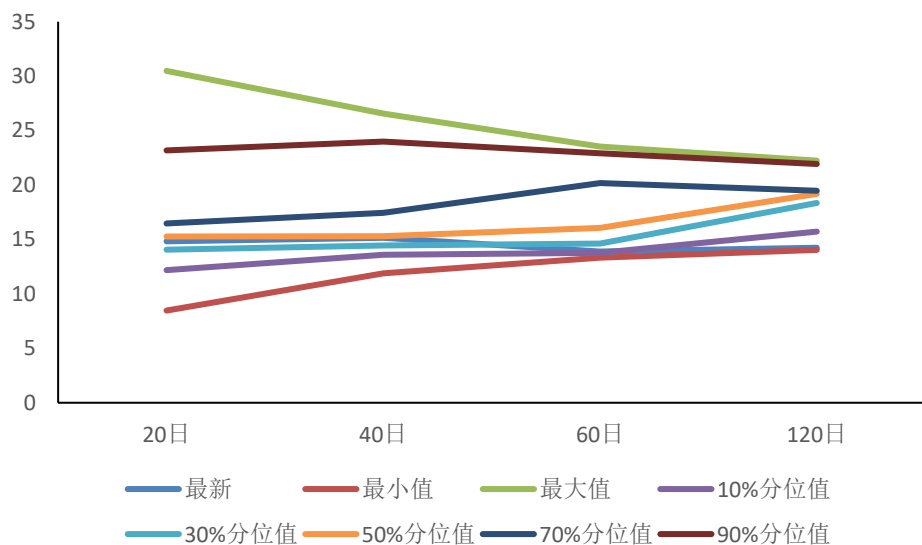
1.金融期权

波动率方面, 上周金融期权隐波延续低位运行, 波动率弹性不足, 市场对于后市波动率的空间预期较小, 叠加近期标的指数实际波动率区间收窄, 成交量萎缩等因素, 近期难现升波拐点; 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。

2.商品期权

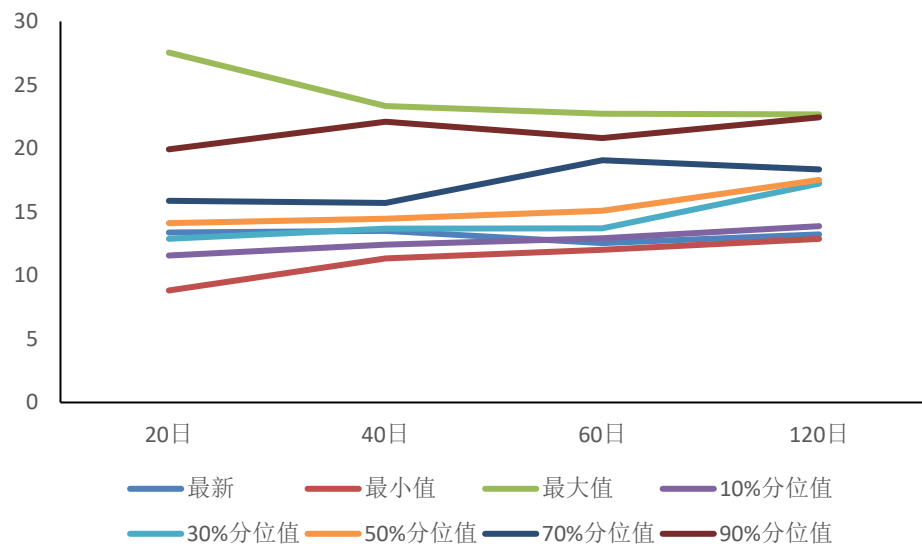
商品期权方面, 铜、铝、PTA 期权的隐含波动率重心缓降, 短端与长端降波共振, 难现升波拐点。黄金期权上周冲高回落, 受美国通胀就业数据的多空预期拉锯效应影响, 黄金期权隐波短线上扬, 本周美联储议息会议即将到来, 市场预期变数较大, 黄金期权隐含波动率数值下方支撑较强; 豆粕期权隐波上升斜率钝化, 进一步升波空间有限, 逐渐回归震荡预期。

图 23: 上证 50ETF 历史波动率锥



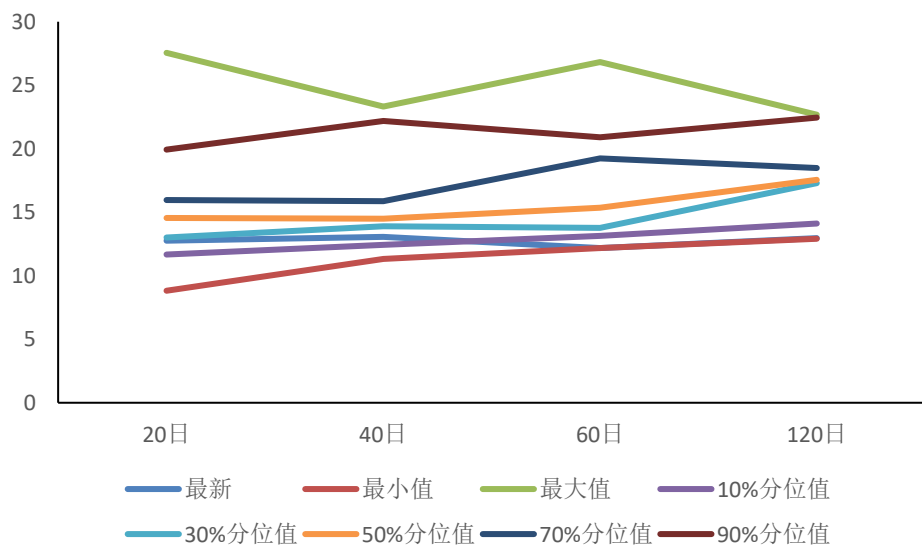
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 24: 沪市 300ETF 历史波动率锥



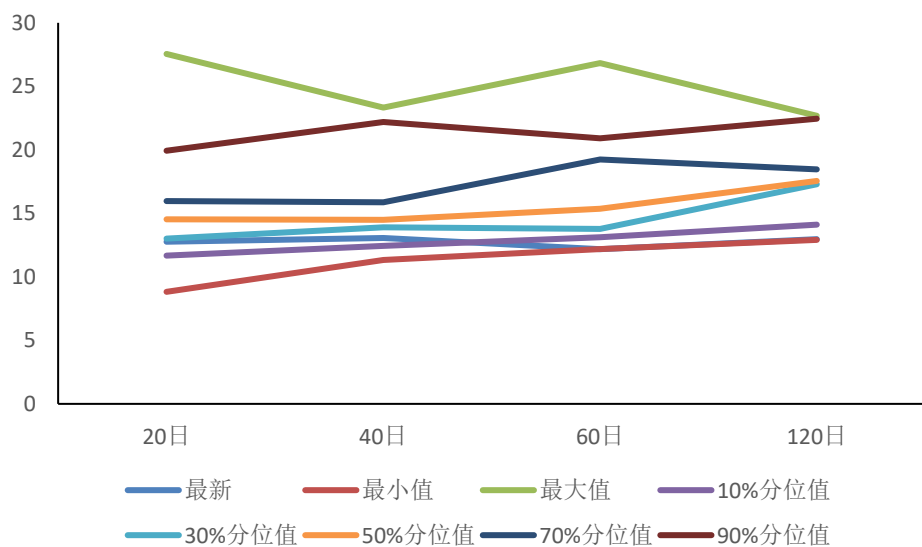
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 25: 深市 300ETF 历史波动率锥



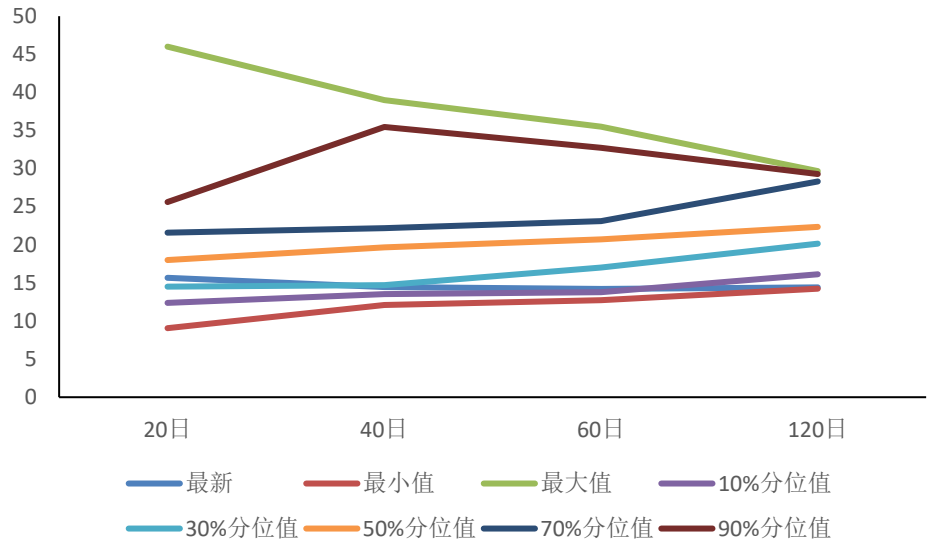
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 26: 沪深 300 历史波动率锥



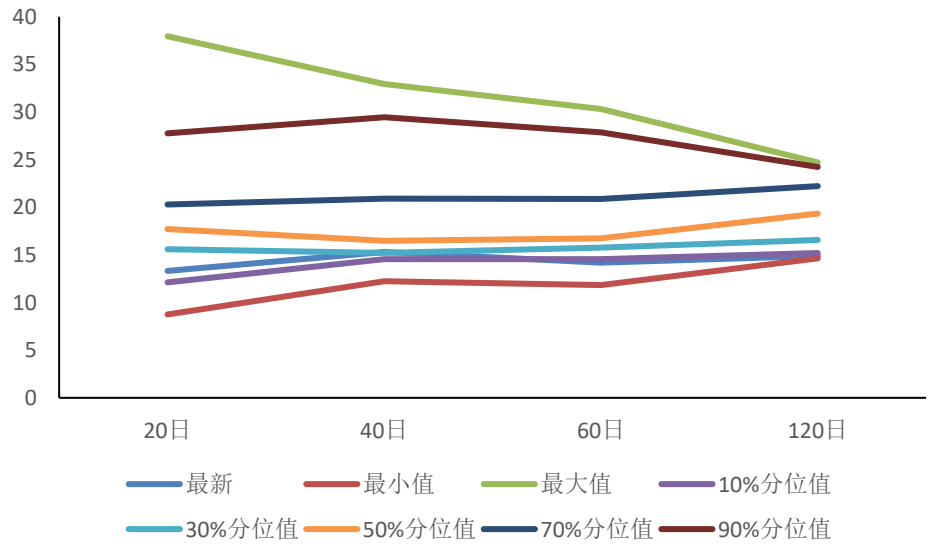
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 27: 中证 1000 历史波动率锥



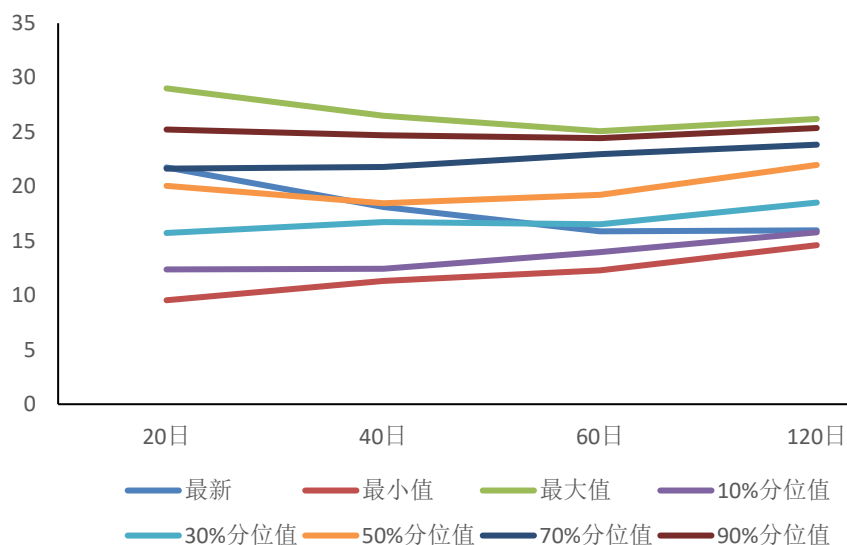
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 28: 沪铜历史波动率锥



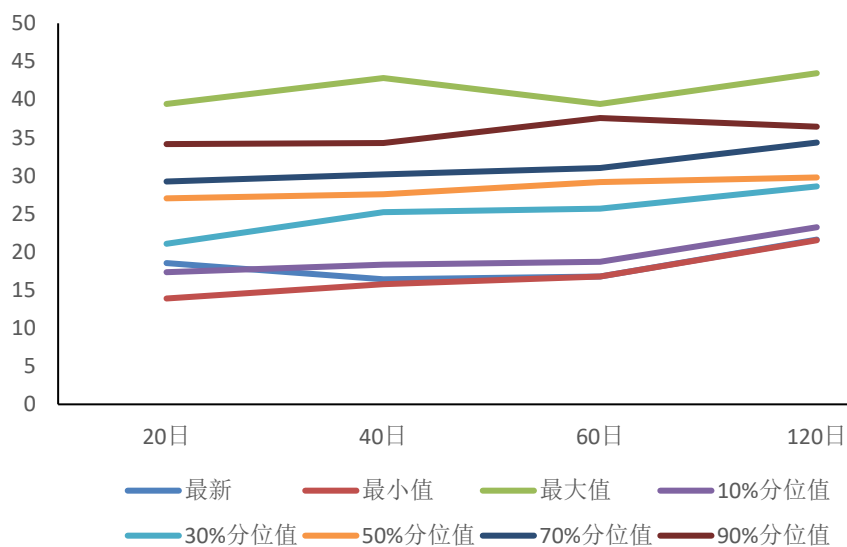
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 29：沪铝历史波动率锥



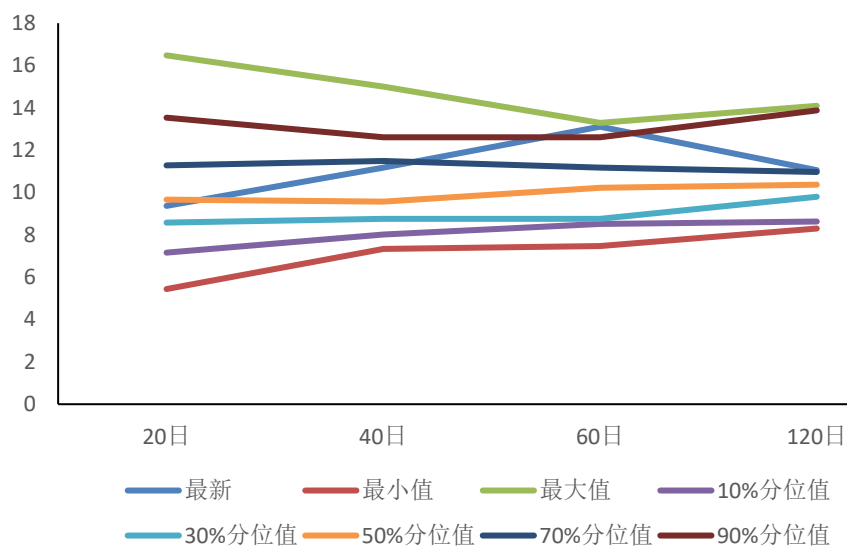
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 30：甲醇历史波动率锥



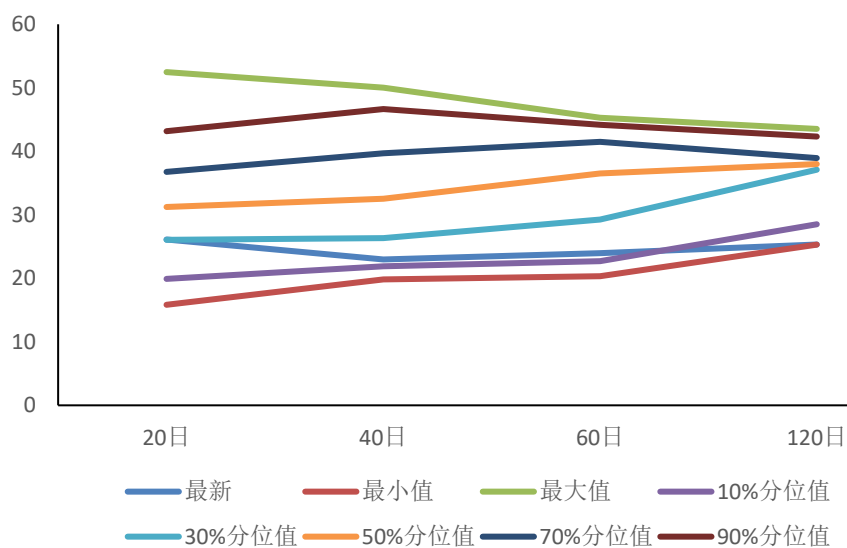
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 31: 沪金历史波动率锥



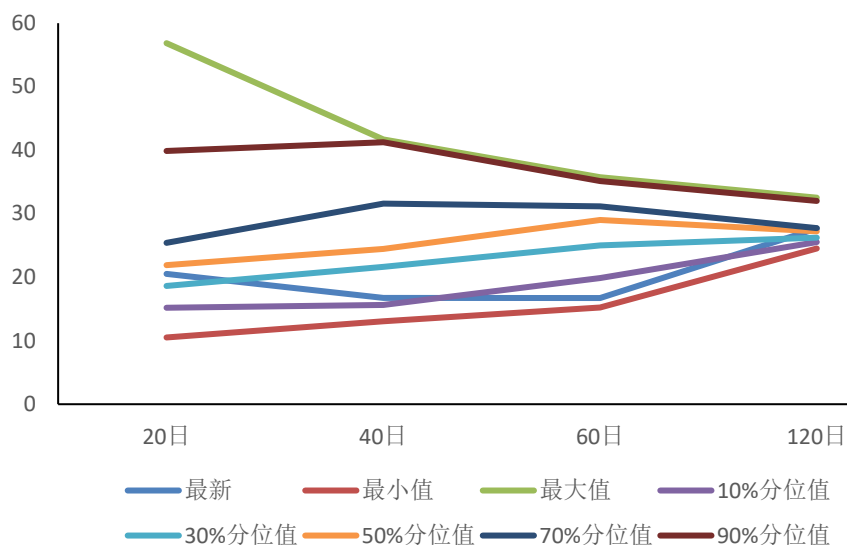
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 31: PTA 历史波动率锥



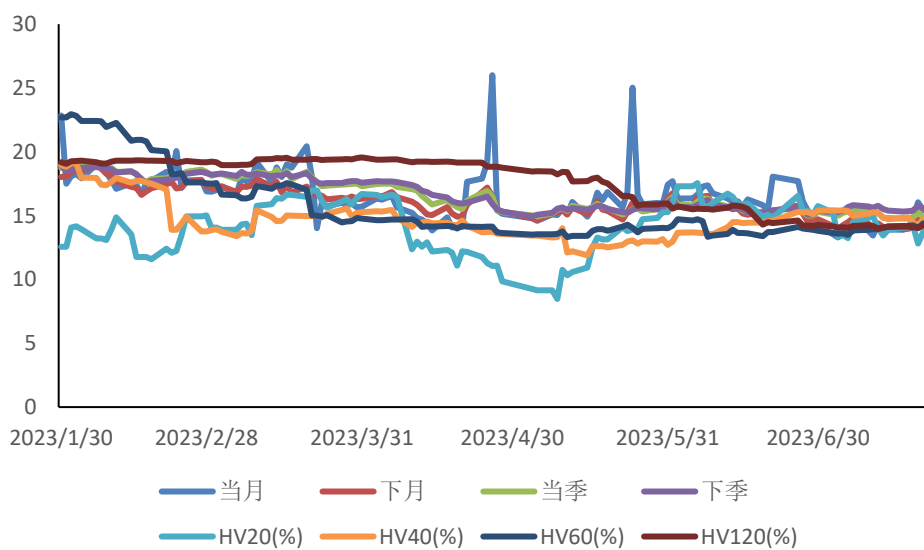
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 32：豆粕历史波动率锥



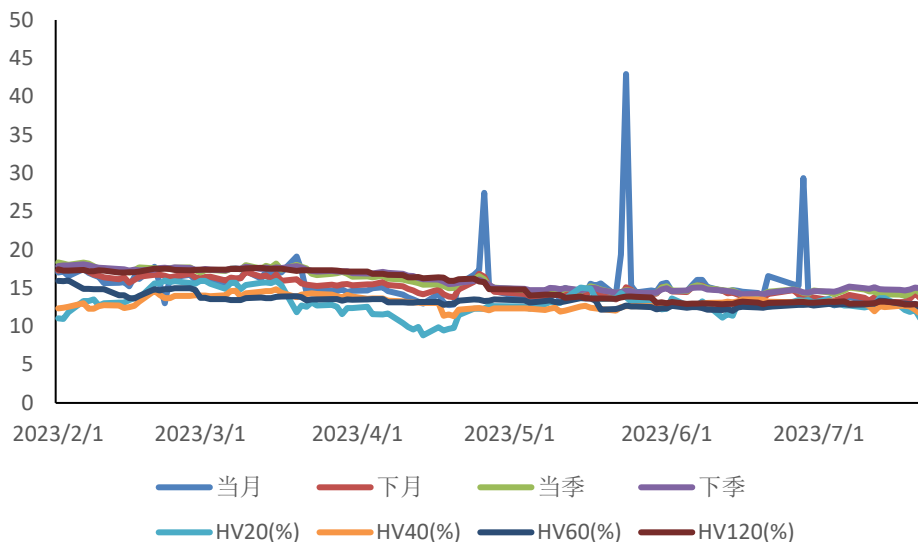
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 33：50ETF 期权隐含波动率走势



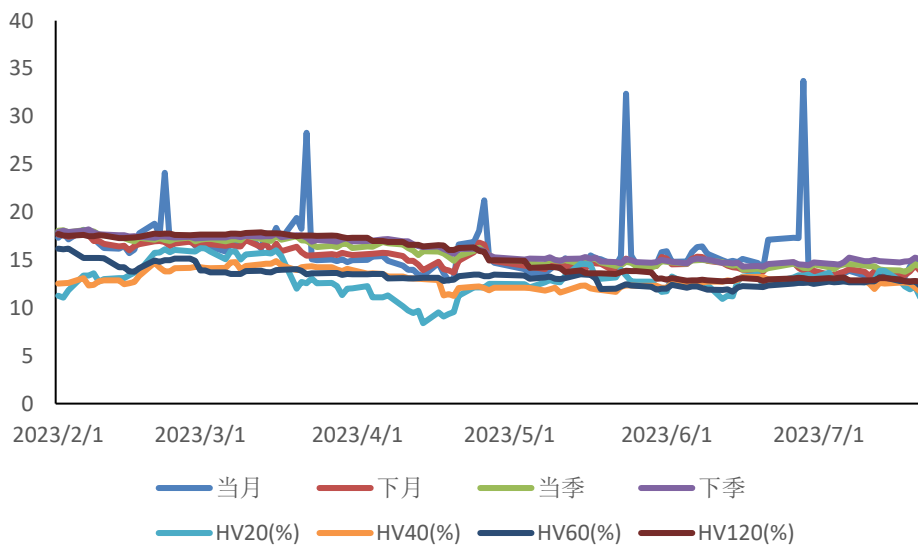
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 34: 300ETF 期权 (沪) 隐含波动率走势



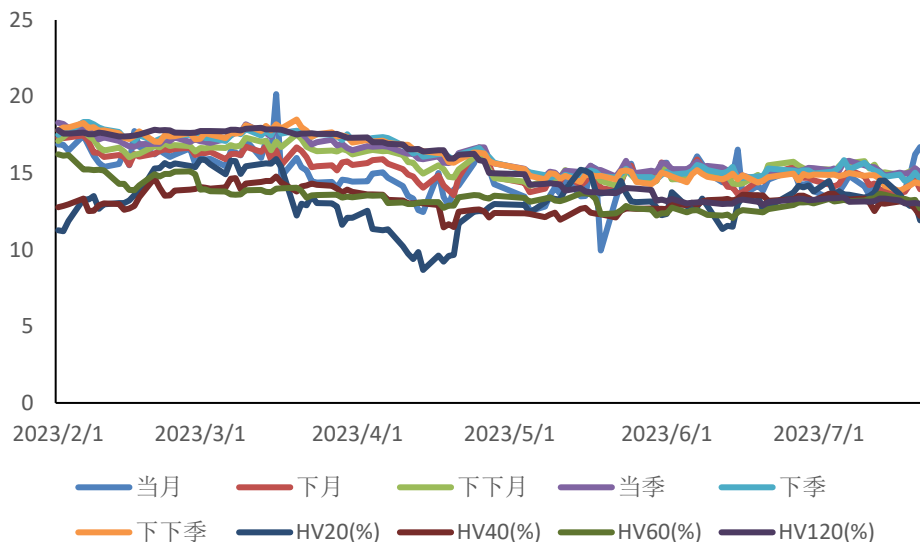
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 35: 300ETF 期权 (深) 隐含波动率走势



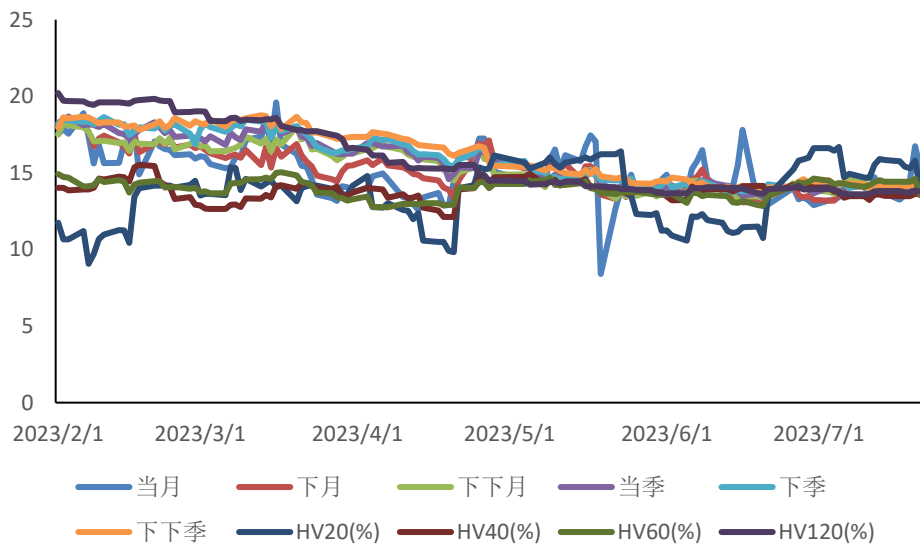
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 36: 沪深 300 股指期权隐含波动率走势



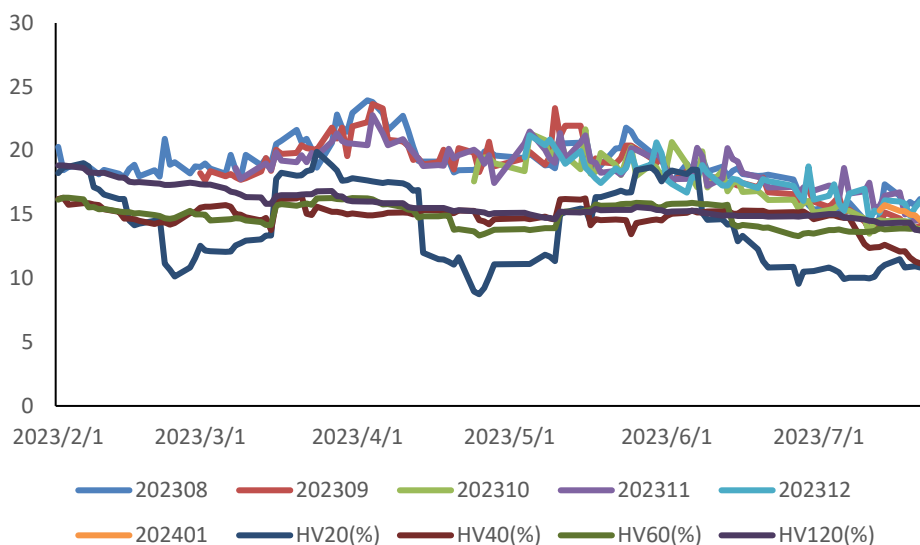
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 37: 中证 1000 股指期权隐含波动率走势



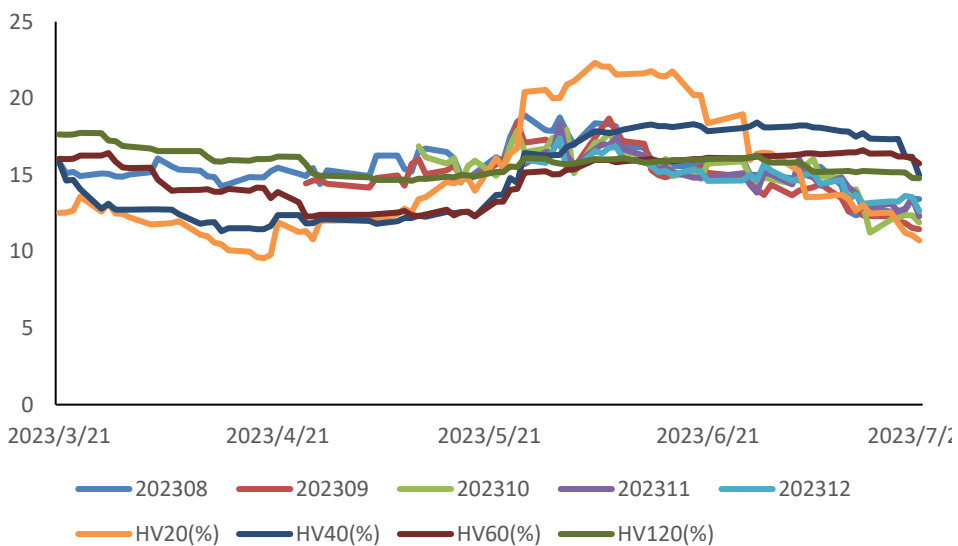
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 38: 沪铜期权隐含波动率走势



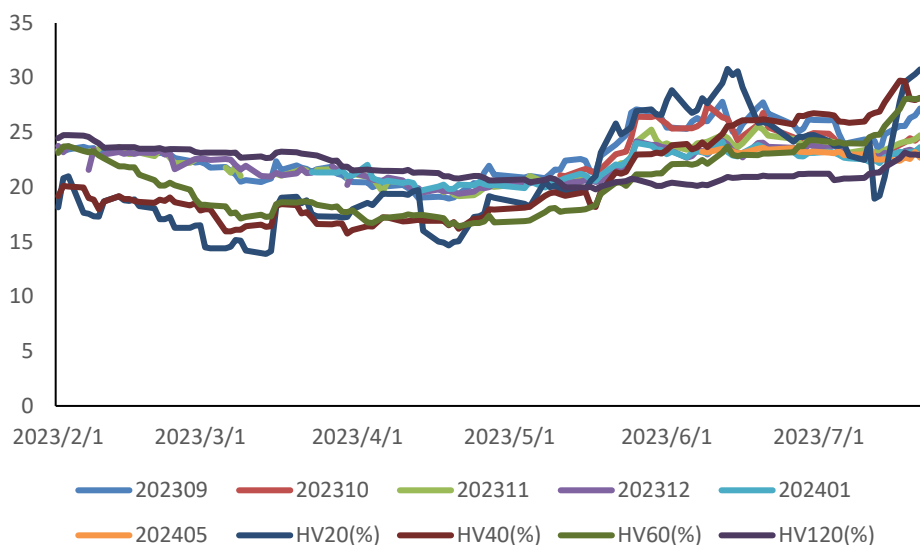
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 39: 沪铝期权隐含波动率走势



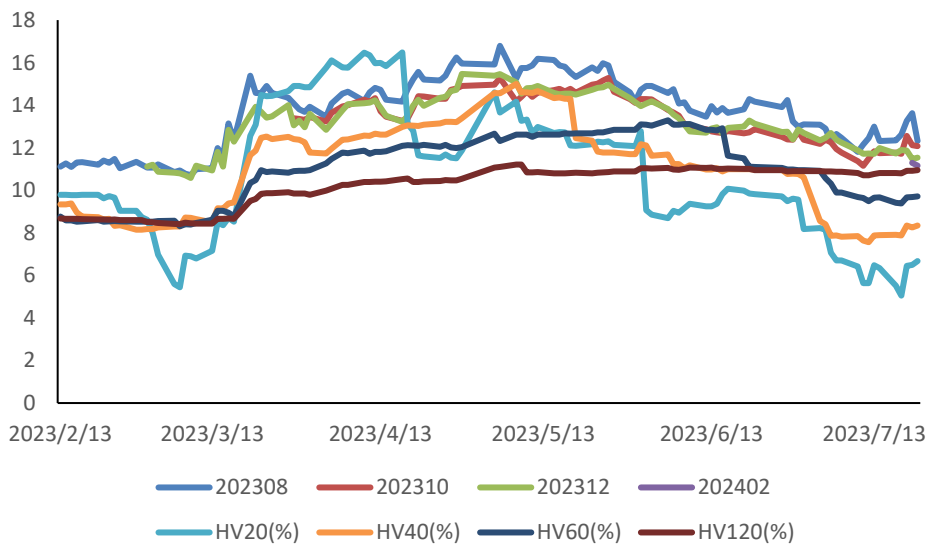
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 40: 甲醇期权隐含波动率走势



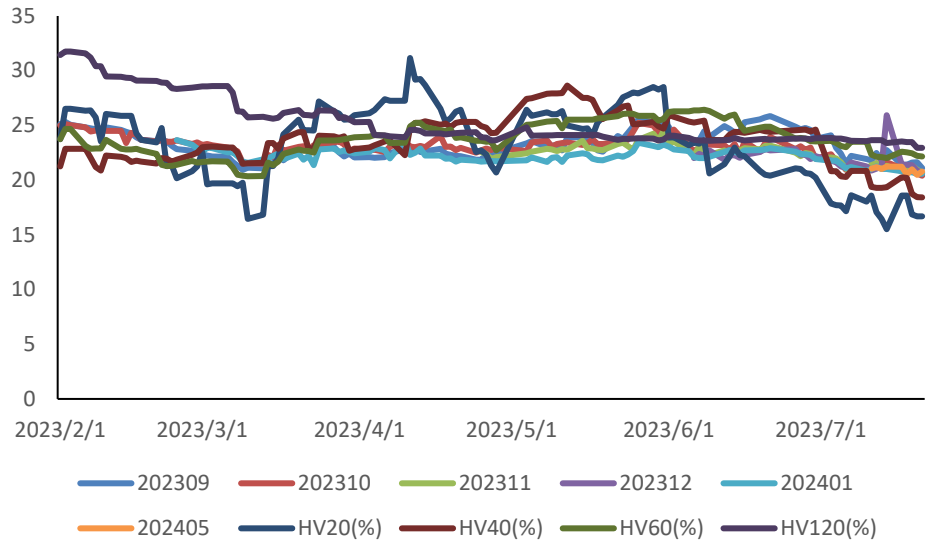
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 41: 沪金期权隐含波动率走势



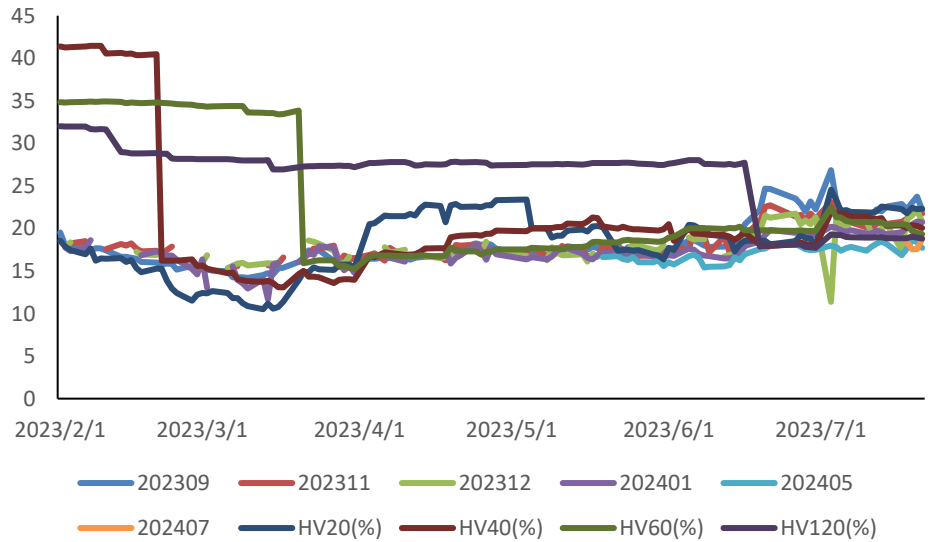
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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，经济基本面复苏节奏整体偏慢，部分重要经济数据表现喜忧参半，地产开发数据走弱，政策兑现对于地产的传导效果较差，6月工业增加值好于预期，社会消费数据弱于预期，下游消费端偏弱，与此前公布的6月CPI数据一样弱势，消费走弱加剧了通缩压力。弱经济复苏反应在近期盘面弱势震荡局面，利空消化阶段，市场或将开始交易政策预期以及弱经济数据反弹的预期。其中月末中央政治局会议将迎来新的政策窗口期。继美国6月CPI低于预期后，市场迎来阶段缓和信号，但随即上周公布的美国当周申请失业金人数低于预期，市场再度迎来强美元预期，美元指数反弹，欧美股市承压。整体来看，市场交易预期钟摆效应，表现在通胀下行与核心通胀黏性、衰退预期与就业劳工市场韧性之间的拉锯，因此，美国市场目前尚未形成合力的一致方向预期，依旧维持震荡为主。

金融期权方面，上周期权成交量延续低量，上证50与沪深300系列期权PCR值低位徘徊，中证500与中证1000指数系列期权PCR值小幅度反弹。上周中小板指数偏弱势引起这类品种的沽购比率短线反弹，相比之下，蓝筹股下方支撑力度相对较强，纵观后市，在低成交量背景下，金融期权整体空头情绪的释放空间有限。波动率方面，金融期权隐波延续低位运行，波动率弹性不足，市场对于后市波动率的空间预期较小，叠加近期标的指数实际波动率区间收窄，成交量萎缩等因素，近期难现升波拐点；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。可以关注逢回调的期权反弹策略。

商品期权方面，铜、铝、PTA、黄金期权品种的成交PCR值延续回落趋势，数值接近近半年新低，沽购比率下降更主要是因为品种的震荡预期强化所致，后市需要关注PCR值低值回升的情况，即长震荡周期末端的突破行情。铜、铝、PTA期权的隐含波动率重心缓降，短端与长端降波共振，难现升波拐点。黄金期权上周冲高回落，受美国通胀就业数据的多空预期拉锯效应影响，黄金期权隐波短线上扬，本周美联储议息会议即将到来，市场预期变数较大，黄金期权隐含波动率数值下方支撑较强；豆粕期权隐波上升斜率钝化，进一步升波空间有限，逐渐回归震荡预期。

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。