

2023年7月25日 星期二

兴证期货·研发中心

## 内容提要

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

上半年 GDP 增速虽然略高于年度目标，但也反映了二季度的经济复苏节奏趋缓。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，消费走弱加剧了通缩压力，高层出台刺激消费政策，市场酝酿新一轮政策预期。期权隐含波动率低位盘整，期权成交量与成交 PCR 值短线反弹，期权成交整体上升不明显，空头情绪释放空间有限。长周期历史波动率维持低位运行，隐波期限结构持续稳定在近月低于远月的偏斜结构，近月合约风险预期低，区间震荡概率较大，可以等待指数回踩后的多头机会，逢回踩关注沪深 300 指数系列期权、创业板 ETF 期权多头策略机会。

商品期权方面，铜、铝期权成交量萎缩，沽购比率重心整体下移，成交量萎缩，震荡情绪浓厚；美国就业数据好于预期，美元指数超跌反弹，短线贵金属价格受阻，黄金期权成交 PCR 重心下降，提防 PCR 值低位反弹，短空情绪回升。PTA 期权成交活跃度环比回落，反弹受阻，隐含波动率平稳，震荡预期强化。

## 行情观点

品种	观点	展望
金融期权	<p><b>金融期权：强政策预期，指数震荡反弹</b></p> <p><b>观点：</b>震荡反弹。欧元区与美国制造业景气度表现分化，美制造业 PMI 景气度上升，全球经济承压背景下，美经济韧性相对较强，或将支撑下半年美联储高息政策。本周迎来美联储 7 月议息会议，市场聚焦本次会议是否构成美联储停止加息节点。国内方面，中共中央政治局 7 月 24 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议从加大宏观政策调控力度、积极扩大国内需求、大力推动现代化产业体系建设、坚持“两个毫不动摇”、切实防范化解重点领域风险、加大民生保障力度等多方面做出具体安排。市场开始交易若复苏背景下的强政策预期，指数有望震荡反弹。上一交易日，上证指数跌 0.11%，深证成指跌 0.58%，创业板指跌 0.75%，北证 50 跌 0.38%，万得全 A、万得双创均小跌报收，其中万得全 A 连跌 6 日，万得双创连跌 7 日，北向资金全天单边净卖出 51.43 亿元；其中沪股通净卖出 6.59 亿元，深股通净卖出 44.83 亿元。期权隐含波动率低位盘整，政治局会议释放强政策利好预期，隔夜 A50 指数大涨，短线提振市场交易情绪，期权成交量或将低量回升，PCR 值下降。预计隐含波动率上升空间有限，当前多空情绪对隐波的刺激效应较弱，长周期历史波动率维持低位运行，隐波期限结构持续稳定在近月低于远月的偏斜结构，区间震荡概率较大，逢回踩关注沪深 300 指数系列期权、创业板 ETF 期权多头策略机会，仅供参考。</p>	<p><b>市场交易强政策预期，指数震荡低波反弹</b></p>
商品期权	<p><b>观点：</b>铜、铝期权成交量萎缩，成交 PCR 值分别为 136.44%、98.76%，沽购比率重心整体下移，成交量萎缩，震荡情绪浓厚；美国制造业 PMI 好于预期，美元指数延续反弹势头，短线贵金属价格受阻回落，黄金期权成交 PCR 为 69.80%，需提防 PCR 值低位反弹，黄金短空情绪回升。PTA 期权成交活跃度环比回落，反弹受阻，隐含波动率平稳，震荡预期强化。仅供参考。</p>	<p><b>铜铝期权强震荡预期</b></p>

行情图表

图表 1: 金融期权数据

标的	收盘价	涨跌幅 (%)	PCR (%)	IV(隐波%)
上证 50ETF	2.573	-0.50	84.78	17.17
沪市 300ETF	3.873	-0.44	86.99	17.77
深市 300ETF	3.941	-0.48	81.86	18.08
沪市 500ETF	6.020	-0.17	127.89	20.38
深市 500ETF	6.143	-0.24	98.53	20.01
创业板 ETF	2.090	-0.95	78.98	22.22
深证 100ETF	2.808	-0.67	100.43	18.21
沪深 300 指数	3805.22	-0.44	80.42	17.23
中证 1000 指数	6393.79	-0.12	105.91	17.35

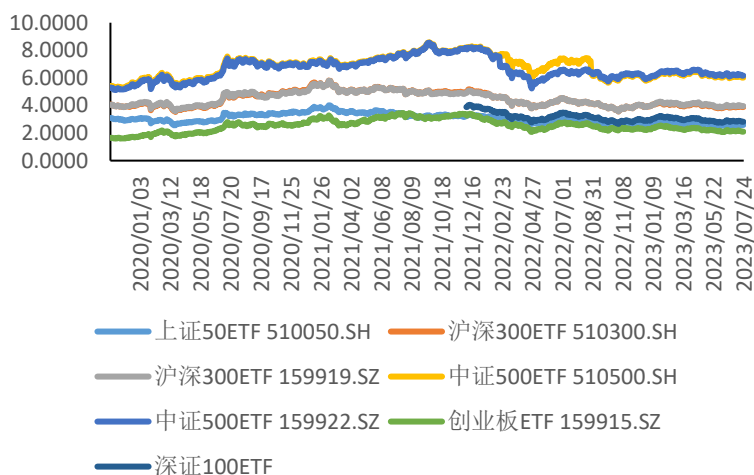
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 2: 商品期权数据

品种	活跃合约收盘	涨跌幅 (%)	PCR (%)	IV(隐波%)
铜	68290	-0.63	136.44	12.98
铝	18295	-0.14	98.76	10.88
甲醇	2211	-0.32	74.74	25.32
沪金	459.1	-0.04	69.80	10.72
PTA	5830	-1.29	81.53	18.65
豆粕	4164	0.19	111.69	19.78

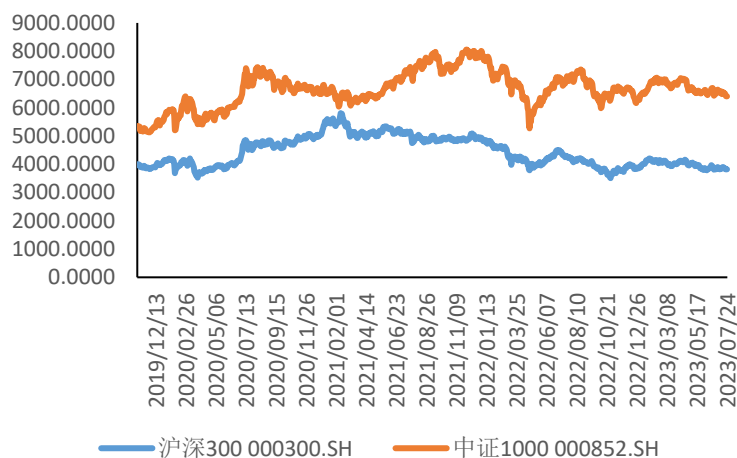
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 3: ETF 期权标的的走势



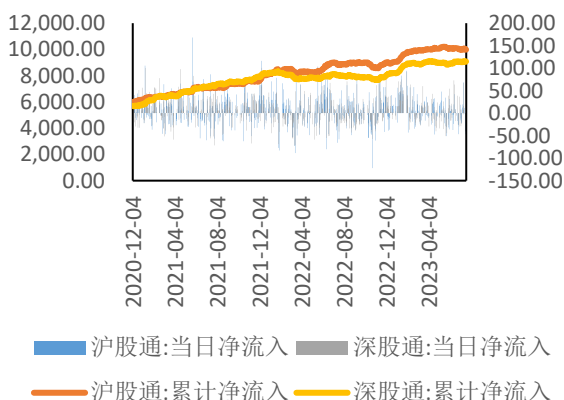
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 4: 股指期权标的走势

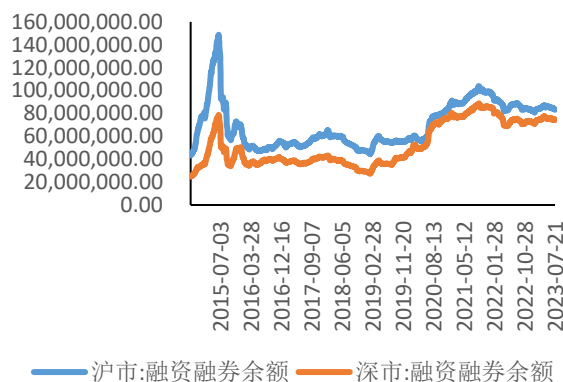


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 5: 北向资金流向 (单位: 亿元)

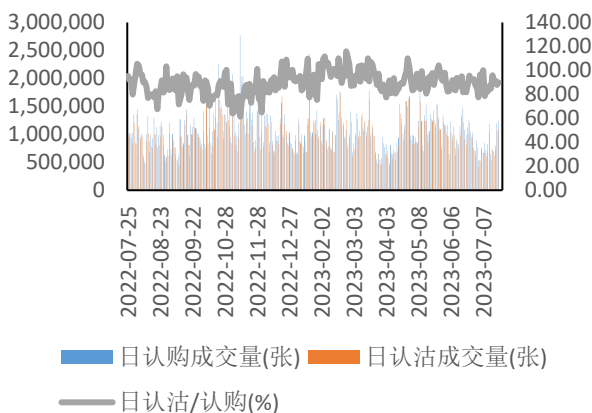


图表 6: 两融余额 (单位: 万元)

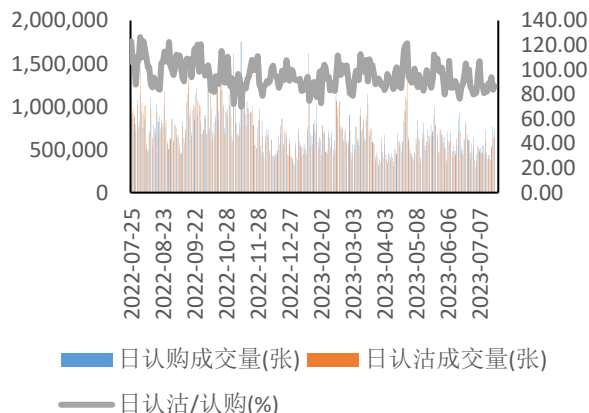


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 7: 50ETF 期权 PCR 与成交量

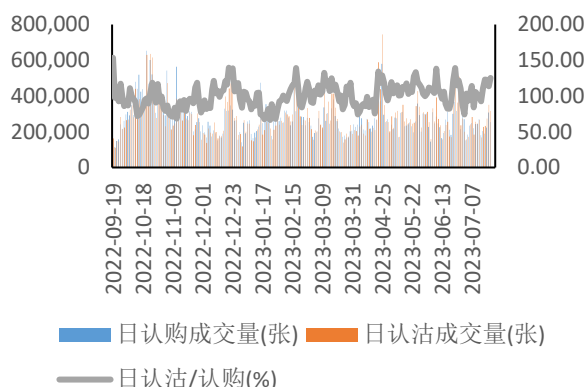


图表 8: 300ETF (沪) 期权 PCR 与成交量

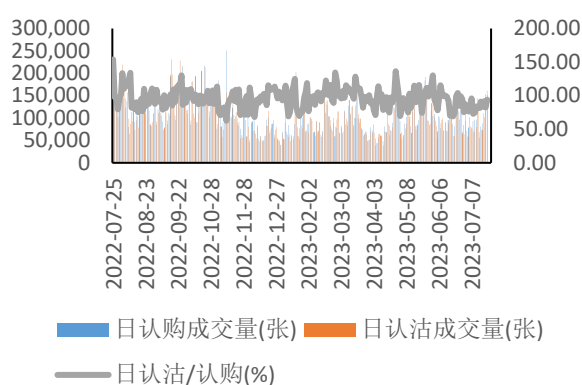


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 9: 500ETF (沪) 期权 PCR 与成交量

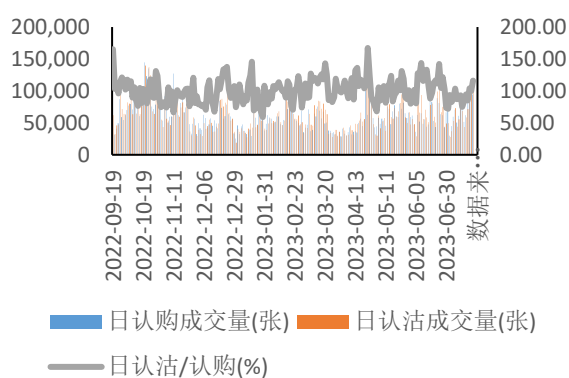


图表 10: 300ETF (深) 期权 PCR 与成交量

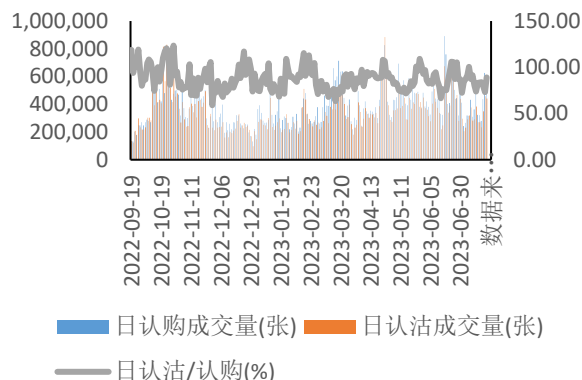


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: 500ETF (深) 期权 PCR 与成交量

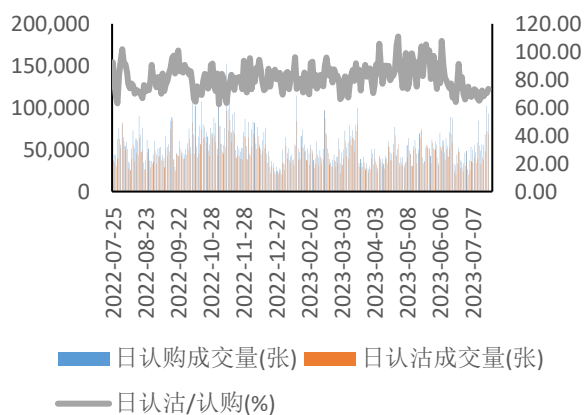


图表 12: 创业板 ETF 期权 PCR 与成交量

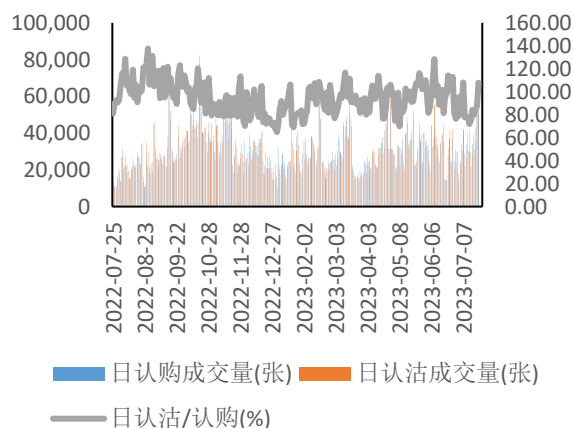


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 沪深 300 期权 PCR 与成交量

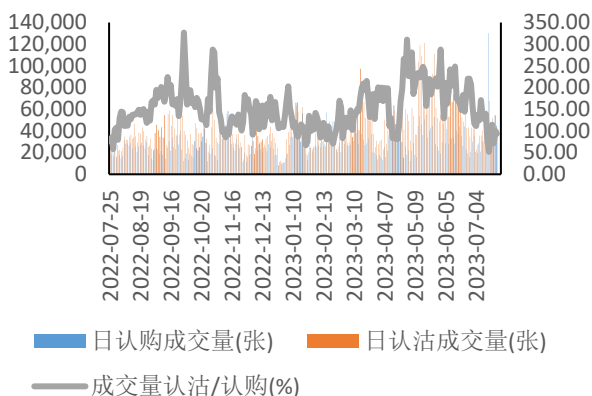


图表 14: 中证 1000 期权 PCR 与成交量

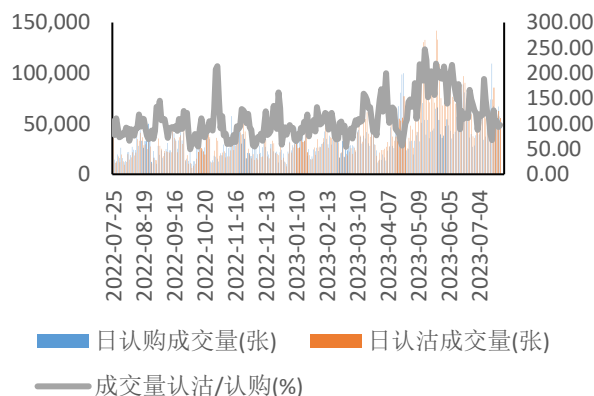


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 15: 沪铜期权 PCR 与成交量

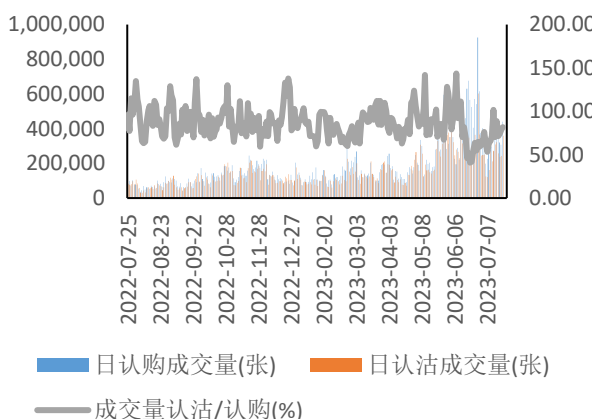


图表 16: 沪铝期权 PCR 与成交量

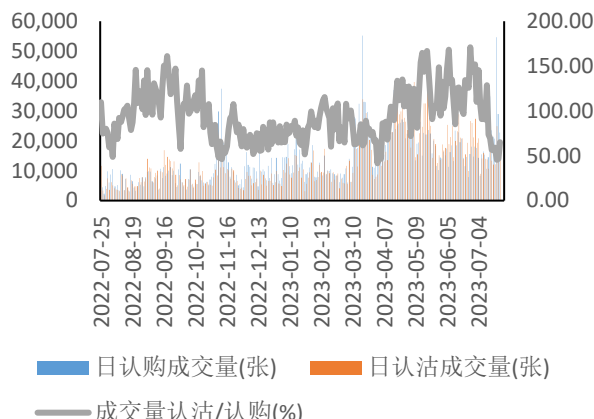


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 17: 甲醇期权 PCR 与成交量

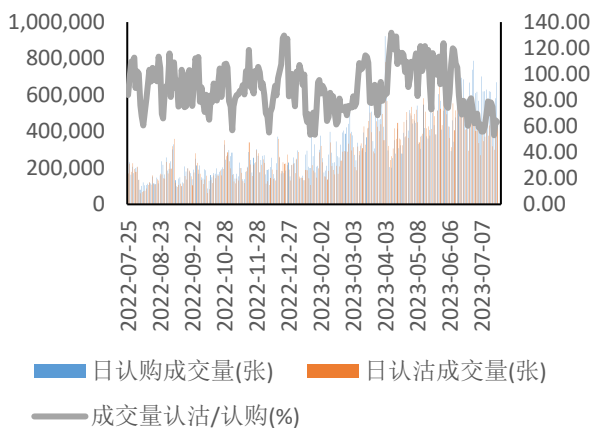


图表 18: 黄金期权 PCR 与成交量

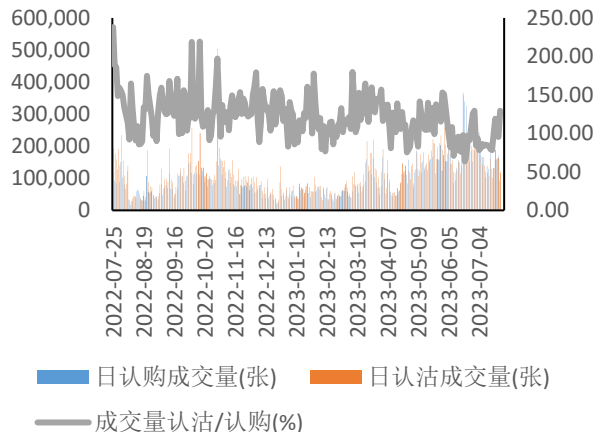


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: PTA 期权 PCR 与成交量

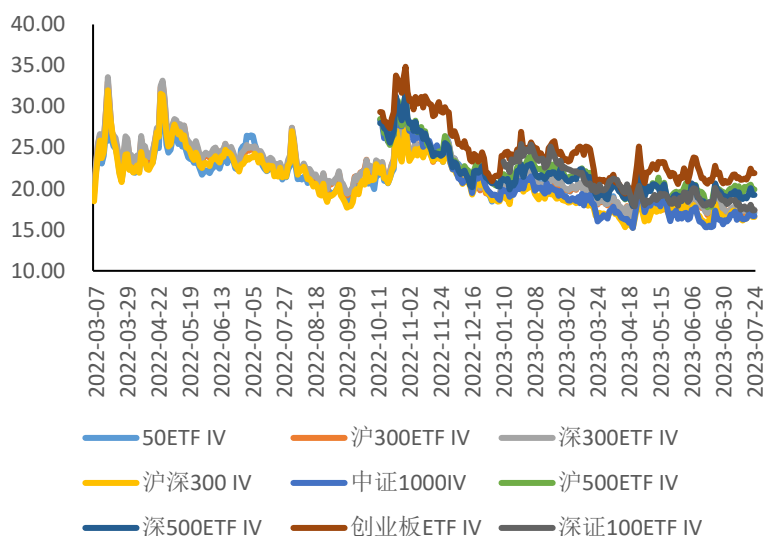


图表 20: 豆粕期权 PCR 与成交量



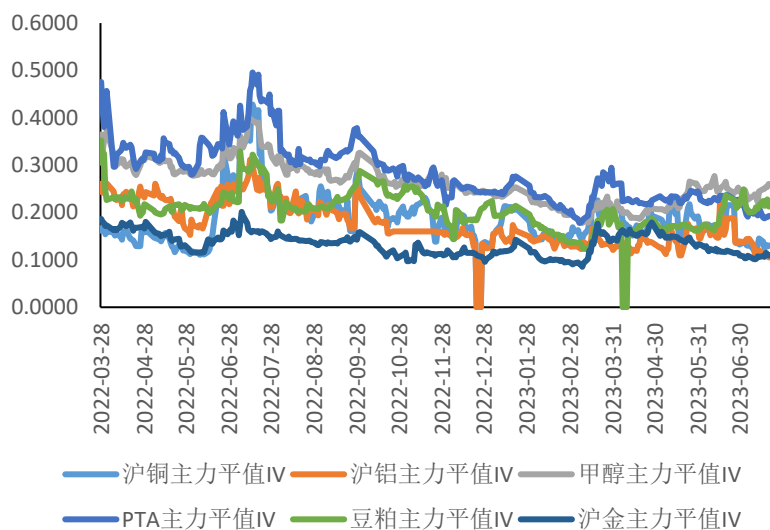
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 21: 金融期权隐波 (IV) 对比



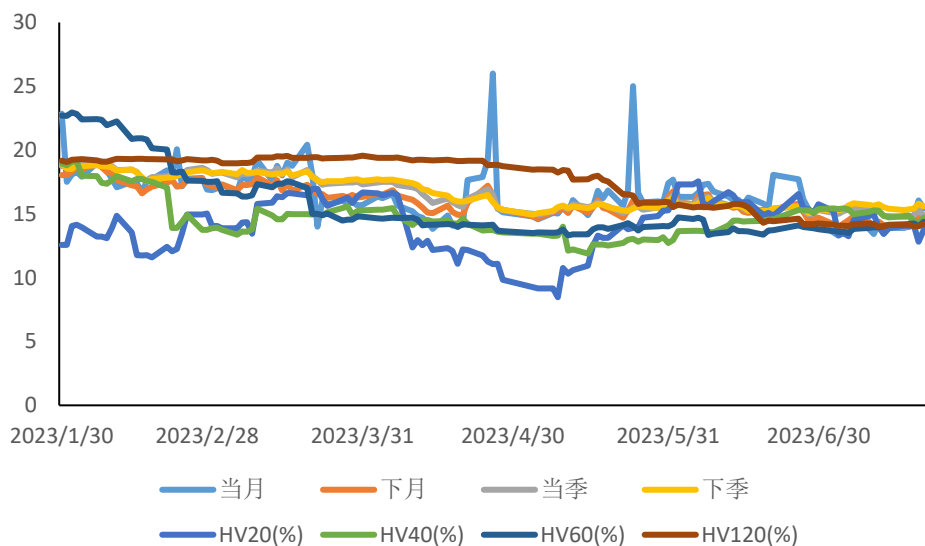
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 22: 商品期权平值隐波 (IV) 对比



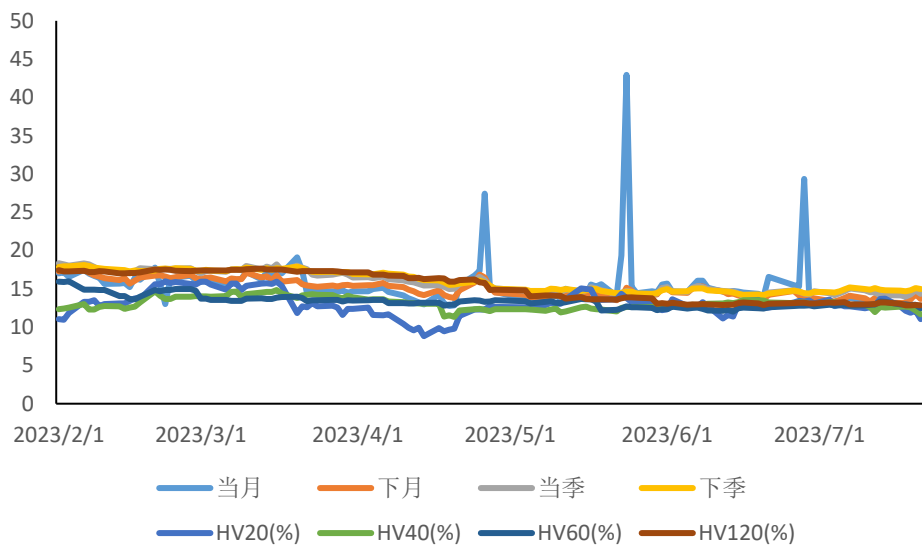
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 23: 50ETF 期权隐含波动率走势



数据来源: wind, 兴证期货研发部

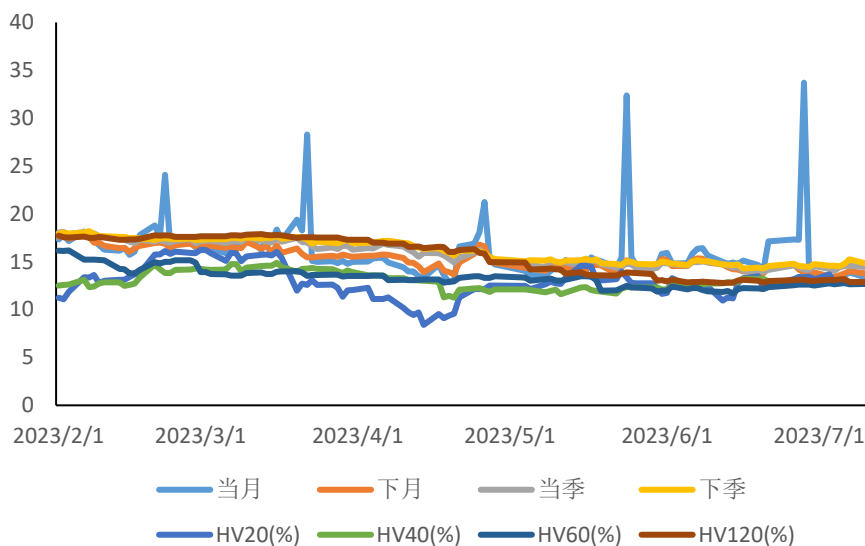
图表 24: 300ETF 期权 (沪) 隐含波动率走势



数据来源: wind, 兴证期货研发部

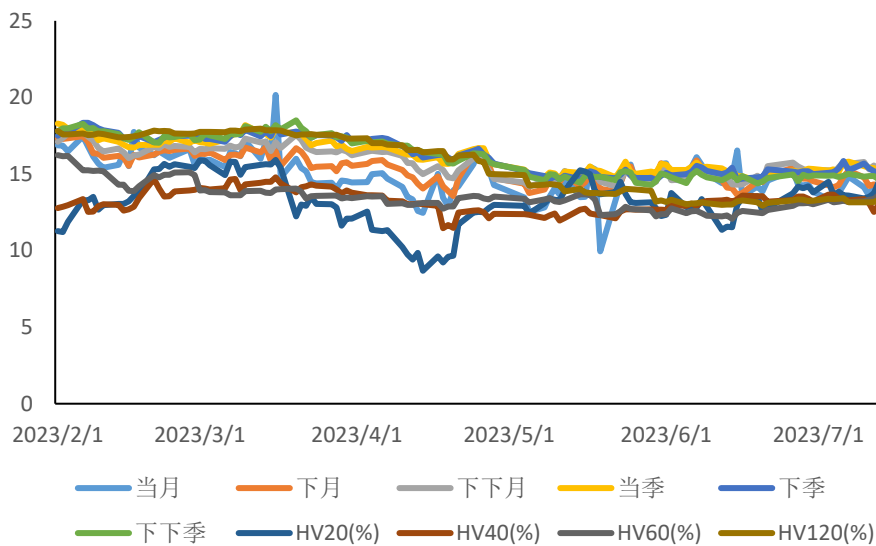


图表 25: 300ETF 期权 (深) 隐含波动率走势



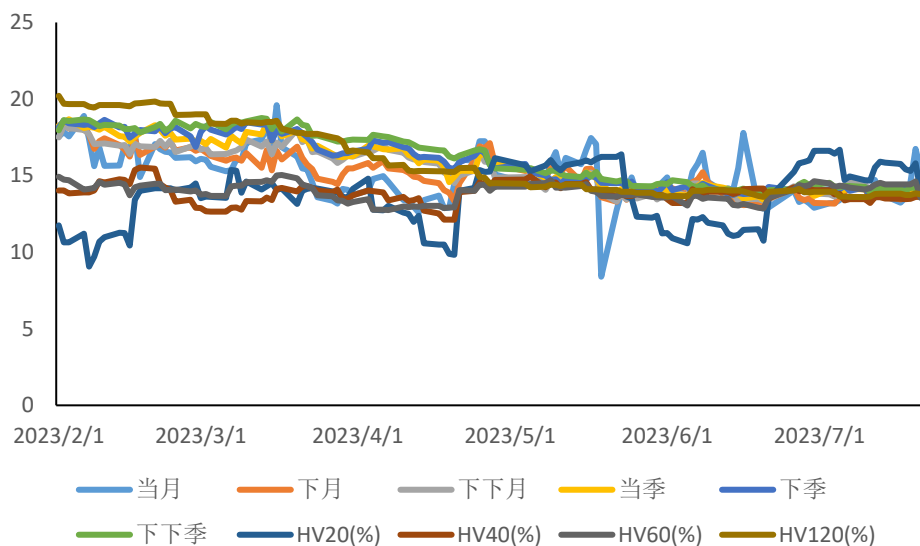
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 26: 沪深 300 股指期权隐含波动率走势



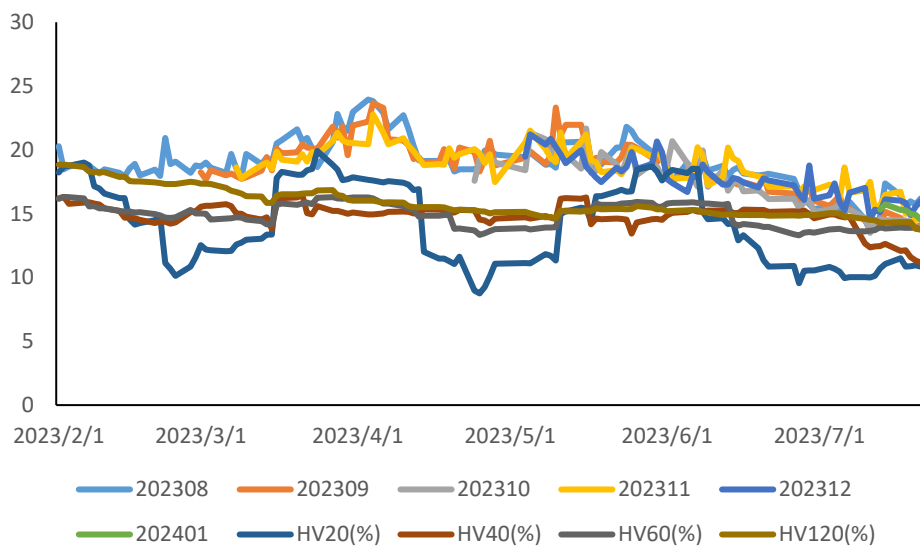
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 27: 中证 1000 股指期权隐含波动率走势



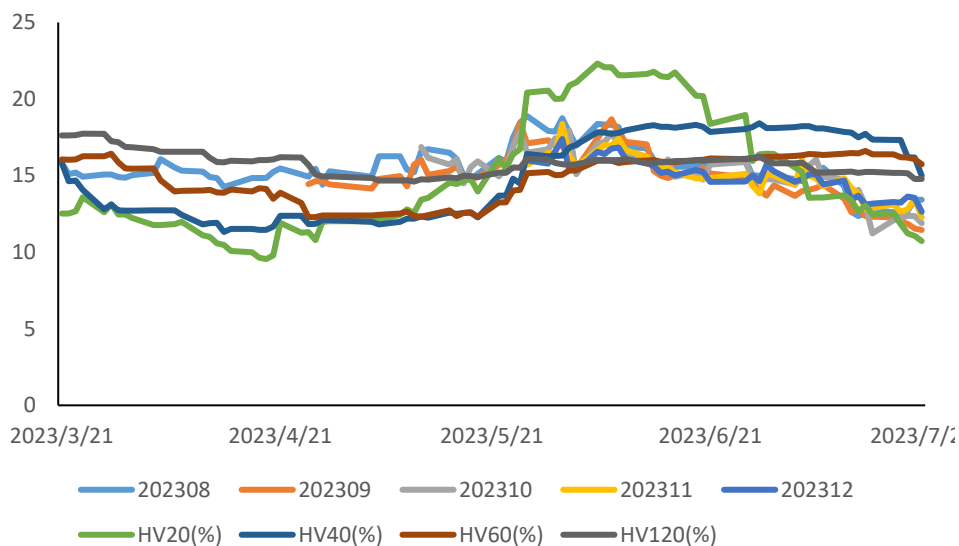
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 28: 铜期权隐含波动率走势



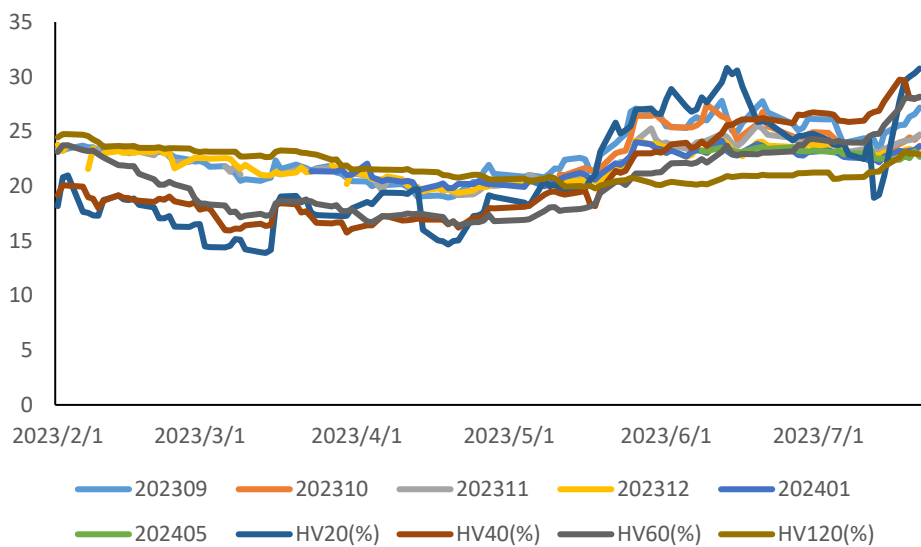
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 29: 铝期权隐含波动率走势



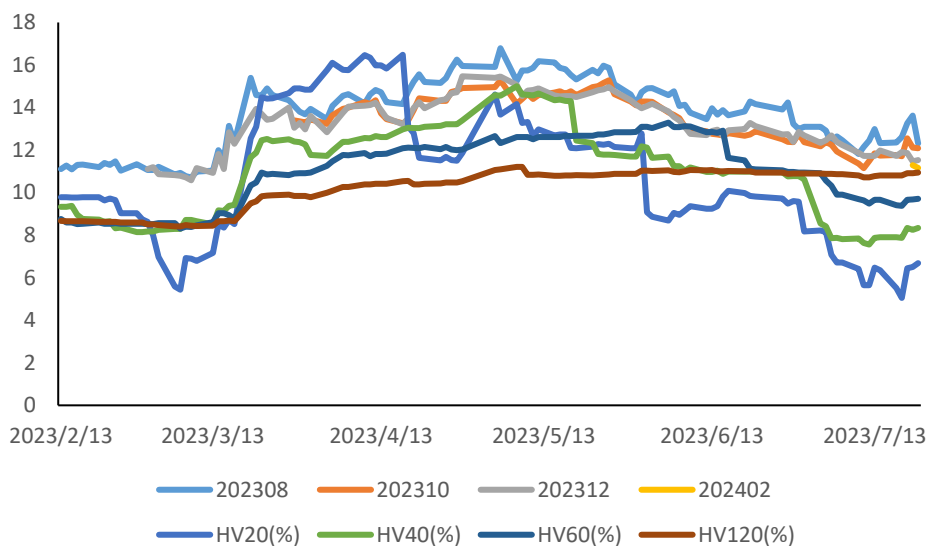
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 30: 甲醇期权隐含波动率走势



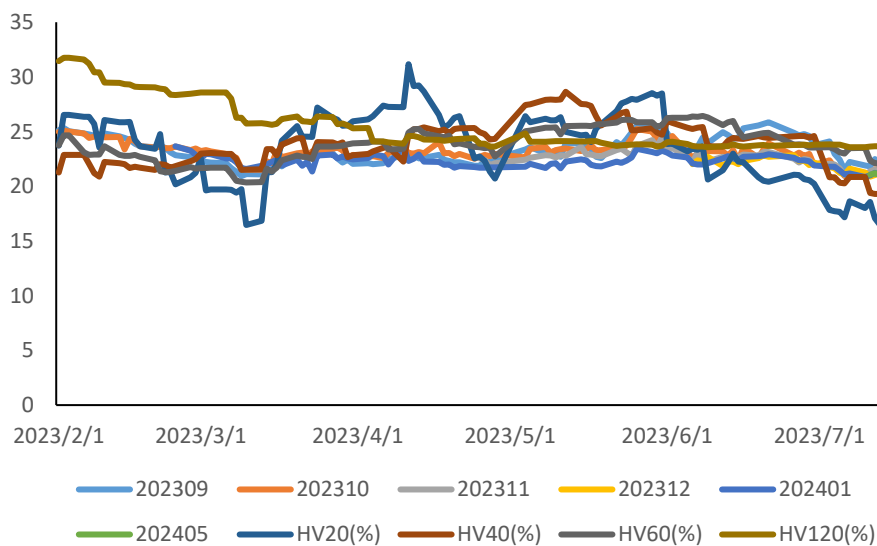
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 31: 沪金期权隐含波动率走势



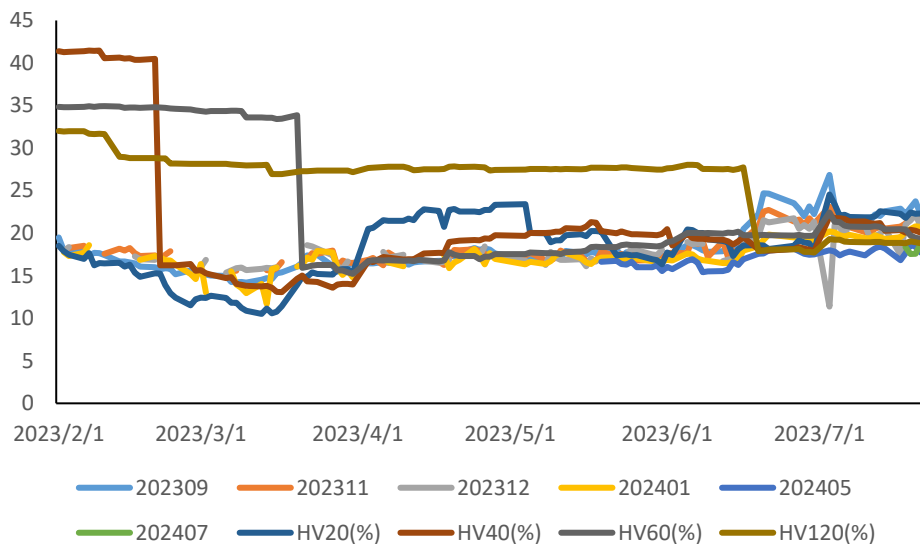
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 32: PTA 期权隐含波动率走势



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 33: 豆粕期权隐含波动率走势



数据来源: wind, 兴证期货研发部

## 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。本报告清晰准确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，我公司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。