

情绪面回拨，金融期权震荡休整

兴证期货·研发中心

2023年8月7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，上证50指数修复完五月份下跌以来的空间。金融蓝筹指数形成“政策底”、“情绪底”、“汇率底”多个底部特征共振，底部支撑强，后市行情空间取决于政策牌的预期以及基本面修复进程。短线来看，政策利好集中出台后，市场可能出现情绪面回拨，短线遇阻震荡休整。

金融期权方面，金融期权成交量较活跃，PCR值低位盘整，低于今年的均值水平，受多重政策利好的影响，认购期权成交活跃度上扬，沽购比率下降。本轮多头情绪上升主要受到利好政策刺激的影响，但实质性利好政策落地情况有待观察，PCR值持续低位徘徊后，需要注意均值回归的情况出现，即短空情绪回升刺激PCR值反弹，如果后市量能不足致冲高回落将致使指数重回震荡局面。隐含波动率与历史波动率均出现了低值反弹的情况，本轮波动率反弹的推力为市场多头情绪，即指数上涨伴随着隐含波动率上升，从短线来看，标的指数临近阻力区域，指数与隐波滞涨，指数休整需求上升，后市隐波上升空间也取决于市场对于利好政策的预期程度。

商品期权方面，铜、铝期权品种的成交PCR值维持低位，数值处在近半年低值区域，甲醇期权与PTA期权成交PCR值反弹，价格回落刺激短空情绪回升；黄金期权PCR值低位反弹，国际金价承压，但短空情绪释放空间有限，PCR值不足100%。豆粕期权沽购比率偏低，近期仍然延续偏强的趋势，多头情绪占优。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。黄金期权震荡回落，美国经济增速与耐用品订单超预期，美元指数延续反弹趋势，贵金属价格短线承压，黄金期权短空情绪或将上扬；豆粕期权隐波上升斜率钝化，波动率上升空间有限，呈震荡上行趋势。

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-0.07%，沪市 300ETF 变化 0.64%，沪市 500ETF 变化 1.36%，深市 300ETF 变化 0.70%、深市 500ETF 变化 1.43%，创业板 ETF 变化 1.90%，深证 100ETF 变化 0.88%，上证 50 指数变化-0.10%、沪深 300 变化 0.70%、中证 1000 指数变化 1.08%。上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指市盈率分别为 10.07、12.09、23.66、36.24、32.39，五年周期中对应的分位为 54.72%、41.73%、50%、48.03%、9.45%。

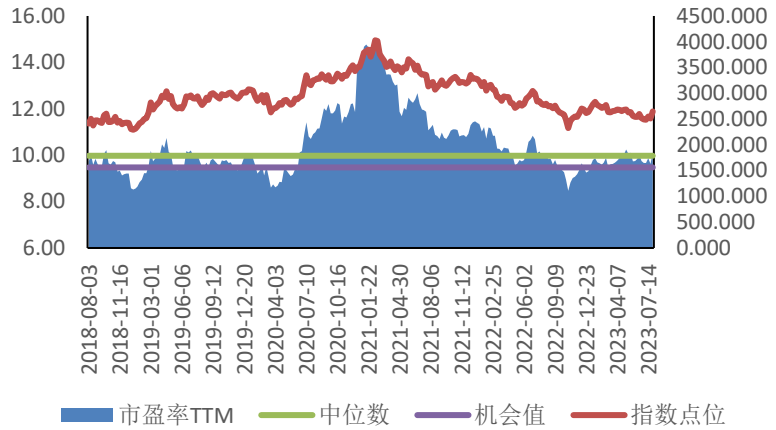
国内方面，继中央政治局会议释放多项政策利好之后，国家发展改革委、财政部、中国人民银行、国家税务总局联合介绍“打好宏观政策组合拳，推动经济高质量发展有关情况。其中，人行将发挥好货币政策总量和结构双重功能，继续实施好存续的工具，对结构性矛盾仍然突出领域，延续实施期限，多措并举巩固政策成效，必要时还可再创设新的工具，持续支持普惠金融、绿色低碳等重点领域和薄弱环节。另外，发改委继续把稳增长放在更加突出位置，精准有力实施宏观调控，着力扩大内需、提振信心、防范风险，组织实施好阶段性政策的延续工作。上证 50 指数修复完五月份下跌以来的空间。金融蓝筹指数形成“政策底”、“情绪底”、“汇率底”多个底部特征共振，底部支撑强，后市行情空间取决于政策牌的预期以及基本面修复进程。短线来看，政策利好集中出台后，市场可能出现情绪面回拨，短线遇阻震荡休整。

国外方面，继美联储 7 月加息后，市场延续着对于货币政策与财政政策的预期，其中，美国利率市场预期显现出钟摆特征，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

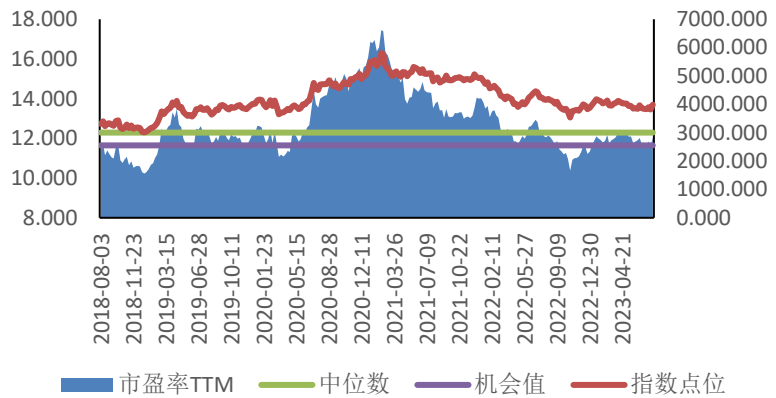
前一周沪铜、铝活跃合约周度涨跌幅为 0.36%、0.60%；甲醇、PTA 周度涨跌幅分别为 2.05%、-4.36%；豆粕、黄金活跃合约周度涨跌幅为 1.75%、-0.42%。上周铜铝价格波动区间收窄，上方压力较大，缩量震荡；甲醇反弹，PTA 遇阻回落，成交量未有效放大，区间震荡局面；贵金属价格回落，美二季度 GDP 与订单数据超预期，美国经济韧性较强，黄金价格回落，整体上维持阶段高位区间震荡局面。豆粕价格维持偏强势头，减产预期支撑豆粕价格。

图 1: 上证 50 指数估值 (市盈率-TTM)



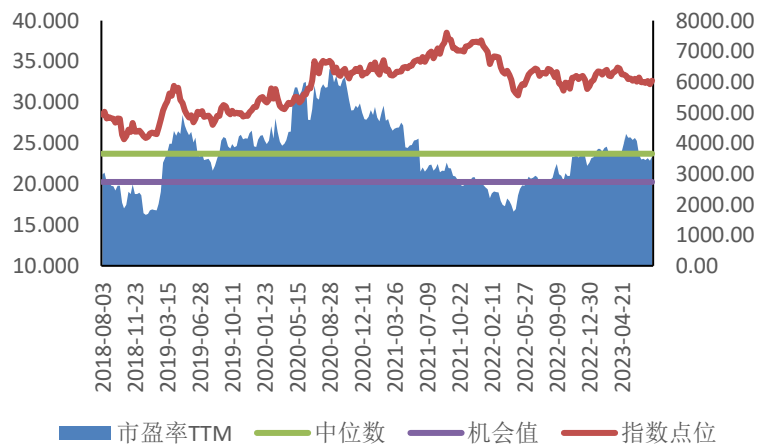
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 2: 沪深 300 指数估值 (市盈率-TTM)



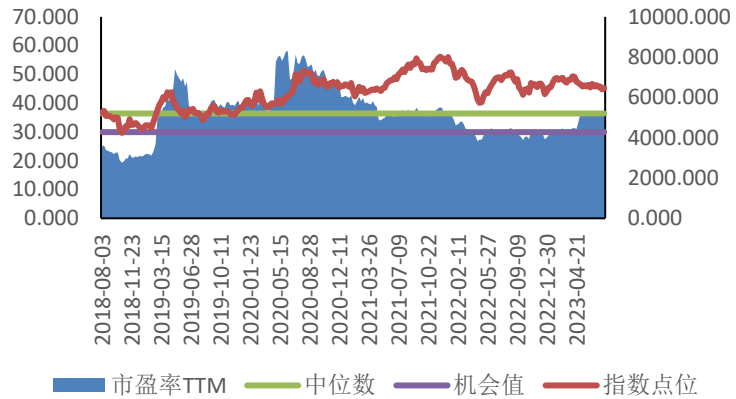
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 3: 中证 500 指数估值 (市盈率-TTM)



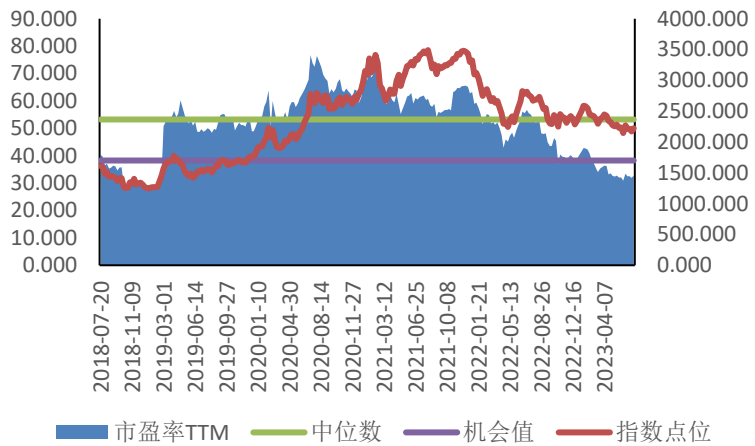
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 4: 中证 1000 指数估值 (市盈率-TTM)



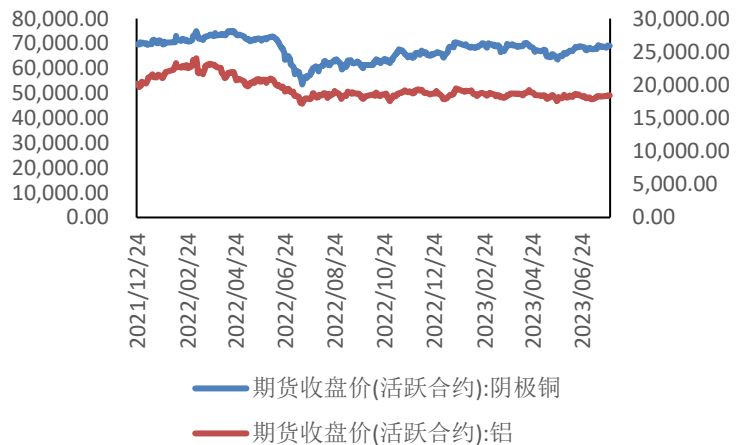
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 5: 创业板指数估值 (市盈率-TTM)



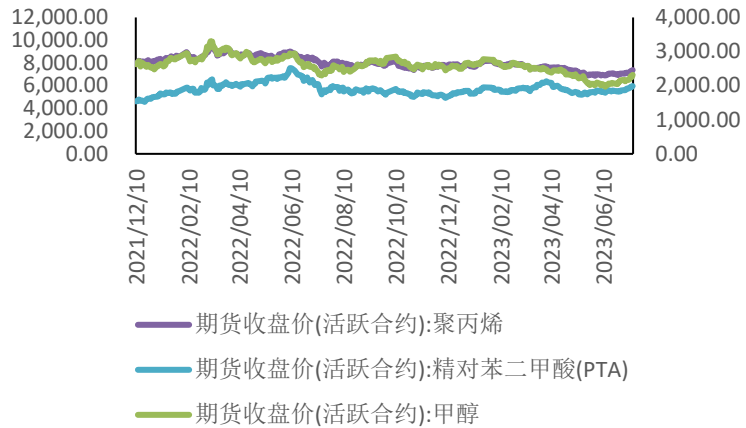
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

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

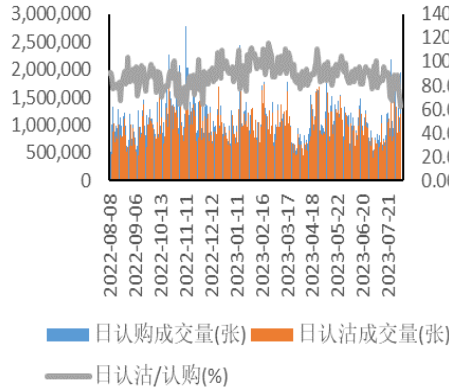
金融期权中, 上周金融期权成交量较活跃, PCR 值低位盘整, 低于今年的均值水平, 受多重政策利好的影响, 认购期权成交活跃度上扬, 沽购比率下降。本轮多头情绪上升主要受到利好政策刺激的影响, 但实质性利好程度有待观察, PCR 值持续低位徘徊后, 需要注意均值回归的情况出现, 即短空情绪回升刺激 PCR 值反弹。总体来看, 利好政策集中出台, 由利好政策刺激的市场多头情绪的持续性有待观察, 如果量能不足致冲高回落将致使指数重回震荡局面。

2. 商品期权

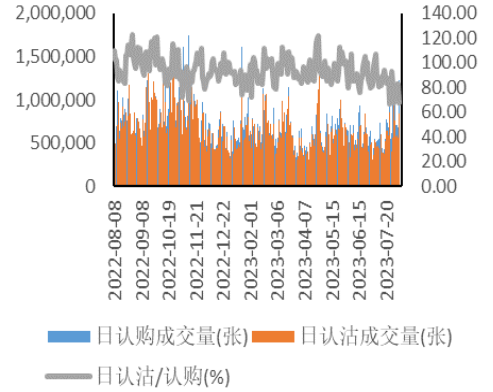
商品期权方面, 上周铜、铝期权品种的成交 PCR 值维持低位, 数值处在近半

年低值区域, 甲醇期权与 PTA 期权成交 PCR 值反弹, 价格回落刺激短空情绪回升; 黄金期权 PCR 值低位反弹, 国际金价承压, 但短空情绪释放空间有限, PCR 值不足 100%。豆粕期权沽购比率偏低, 近期仍然延续偏强的趋势, 多头情绪占优。

图表 9: 50ETF 期权 PCR

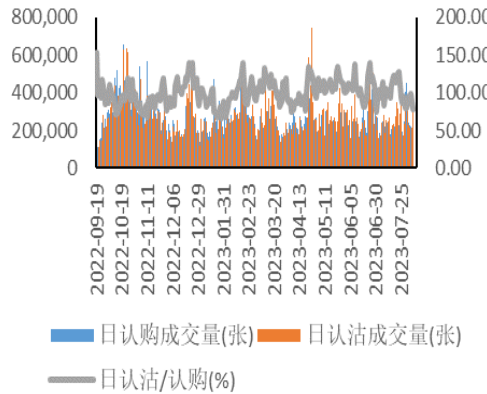


图表 10: 300ETF (沪) 期权 PCR

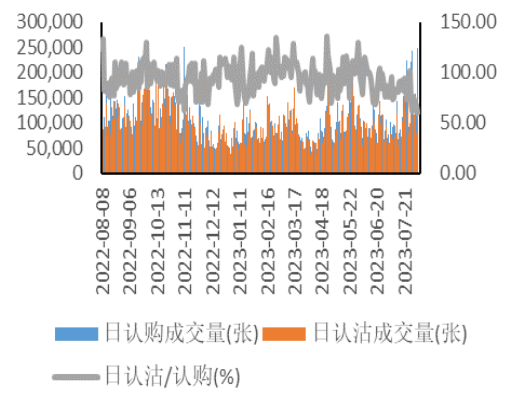


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: 500ETF (沪) 期权 PCR

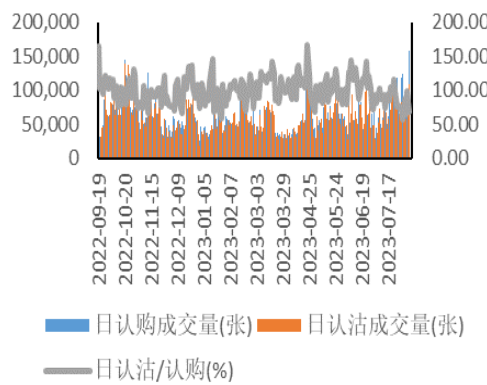


图表 12: 300ETF (深) 期权 PCR

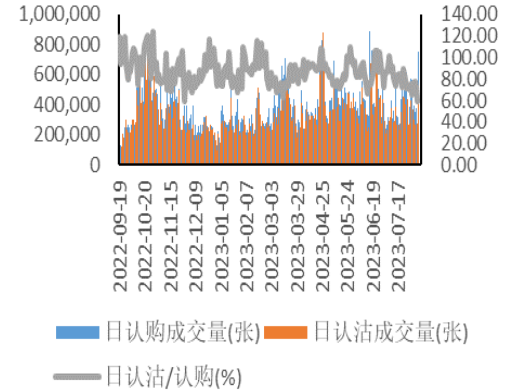


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 500ETF (深) 期权 PCR

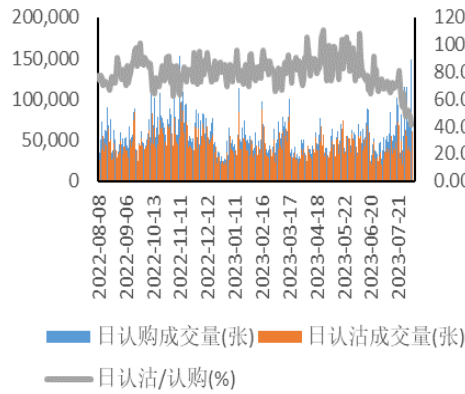


图表 14: 创业板 ETF 期权 PCR

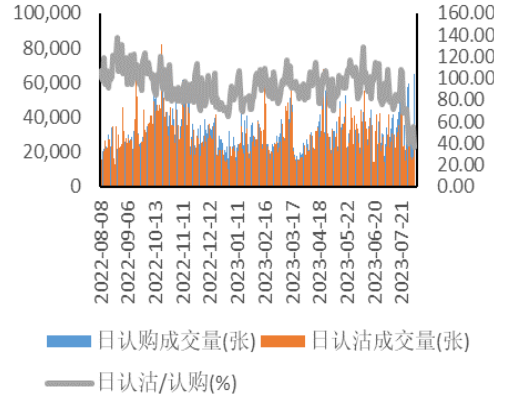


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 15: 沪深 300 期权 PCR

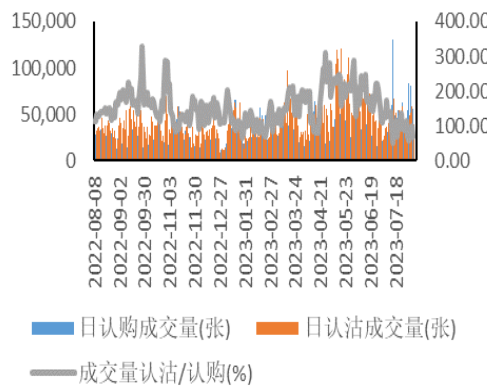


图表 16: 中证 1000 期权 PCR

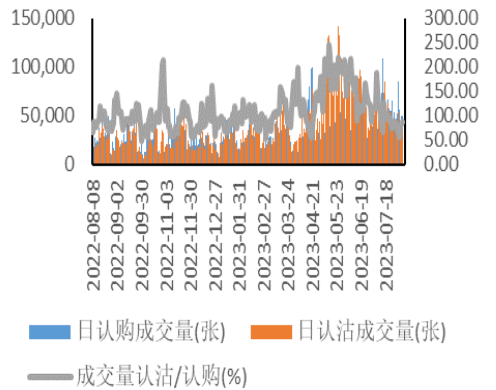


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 17: 沪铜期权 PCR

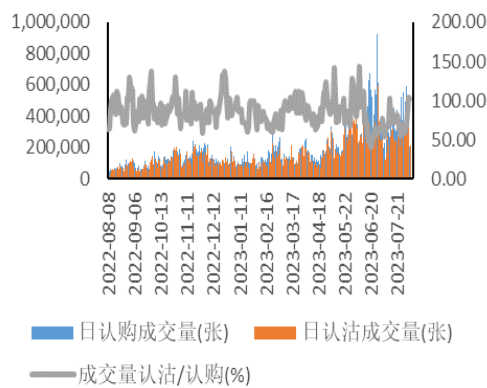


图表 18: 沪铝期权 PCR

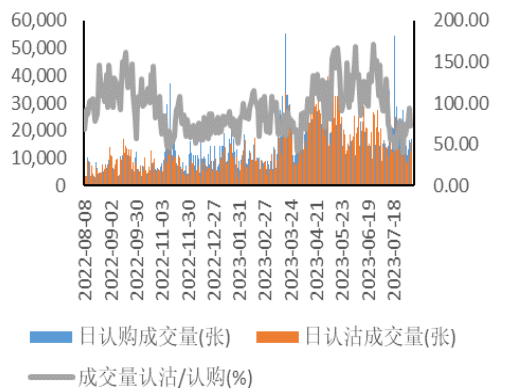


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 甲醇期权 PCR

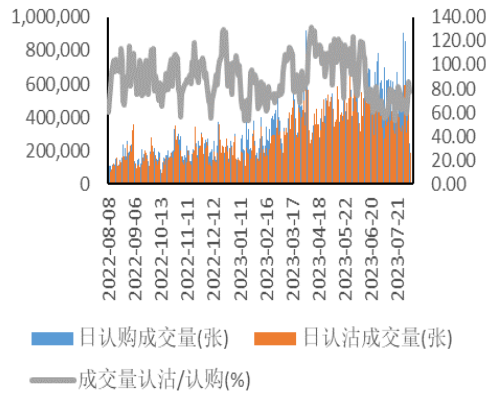


图表 20: 沪金期权 PCR

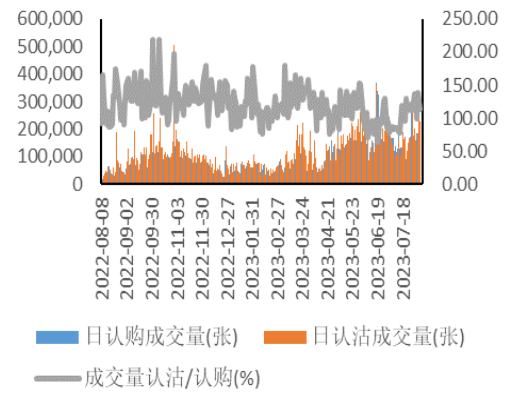


数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

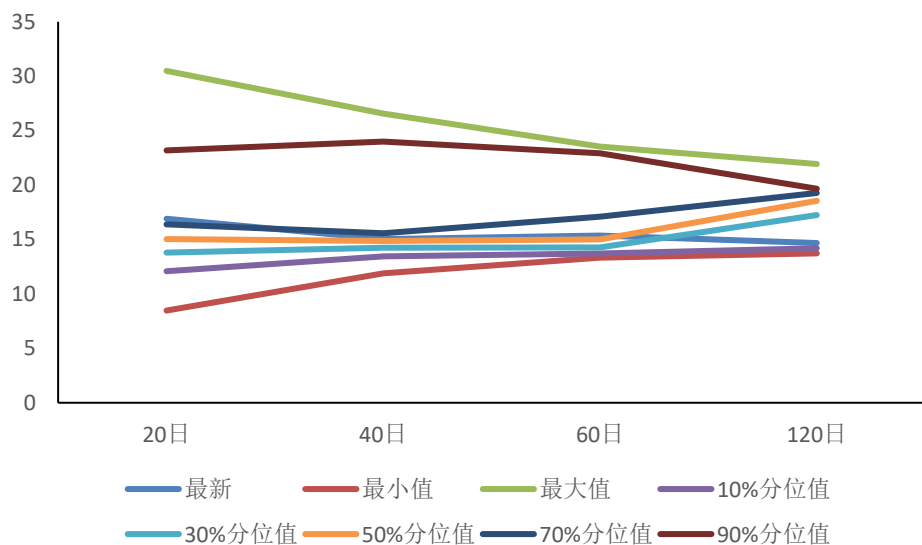
1. 金融期权

波动率方面，金融期权隐含波动率与历史波动率均出现了低值反弹的情况，本轮波动率反弹的推力为市场多头情绪，即指数上涨伴随着隐含波动率上升，从短线来看，标的指数临近阻力区域，指数与隐波滞涨，指数休整需求上升，后市隐波上升空间取决于市场对于利好政策的预期程度，如果量能不济且预期不足，指数容易出现指数与隐波同时回落的震荡局面。隐波结构方面，隐波期限结构呈现近月高于远月的偏斜特征。

2. 商品期权

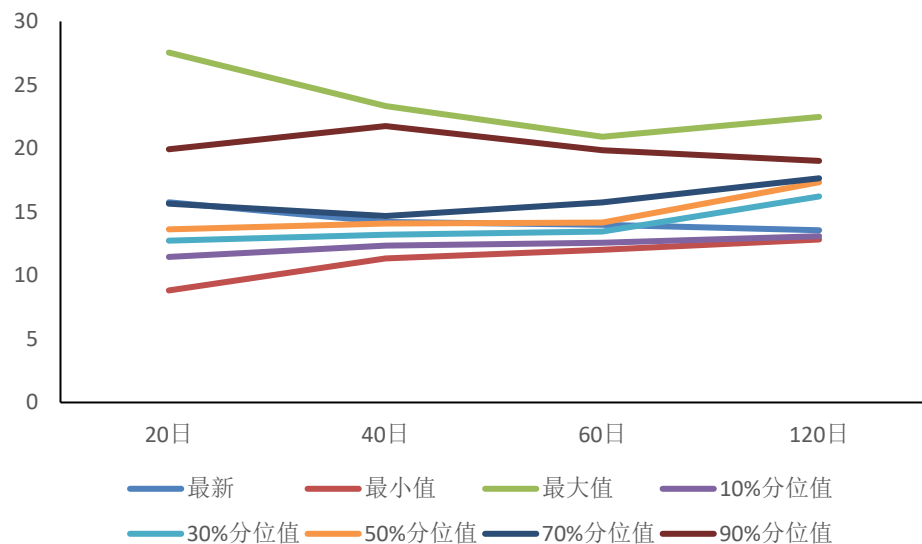
商品期权方面，铜、铝、PTA 期权的隐含波动率重心缓降，短端与长端降波共振，难现升波拐点。黄金期权震荡回落，美经济增速与耐用品订单超预期，美元指数延续反弹趋势，贵金属价格短线承压，黄金期权短空情绪或将上扬；豆粕期权隐波上升斜率钝化，波动率上升空间有限，呈震荡上行趋势。

图 23: 上证 50ETF 历史波动率锥



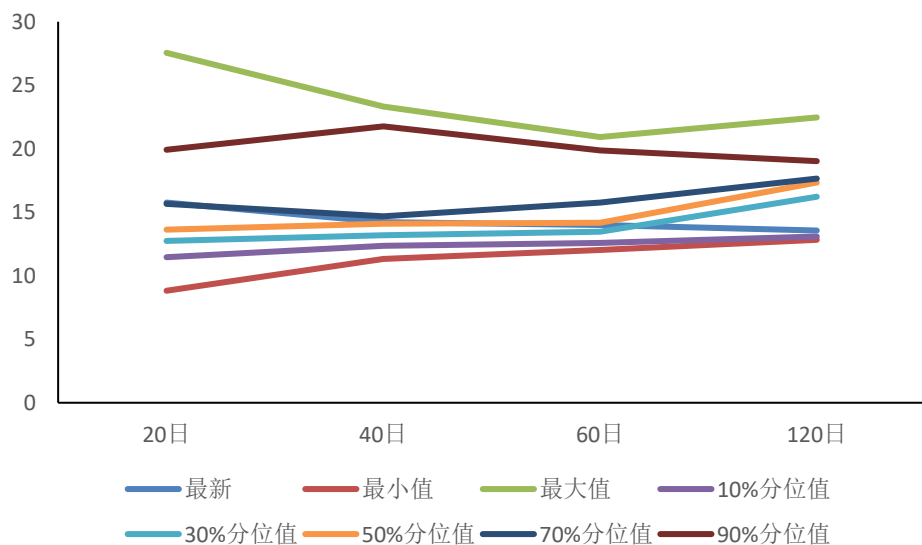
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 24: 沪市 300ETF 历史波动率锥



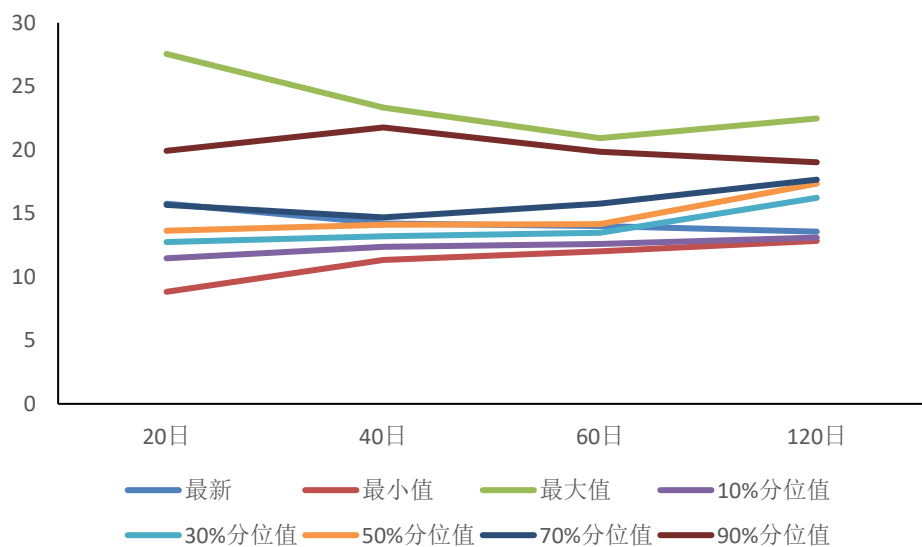
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 25: 深市 300ETF 历史波动率锥



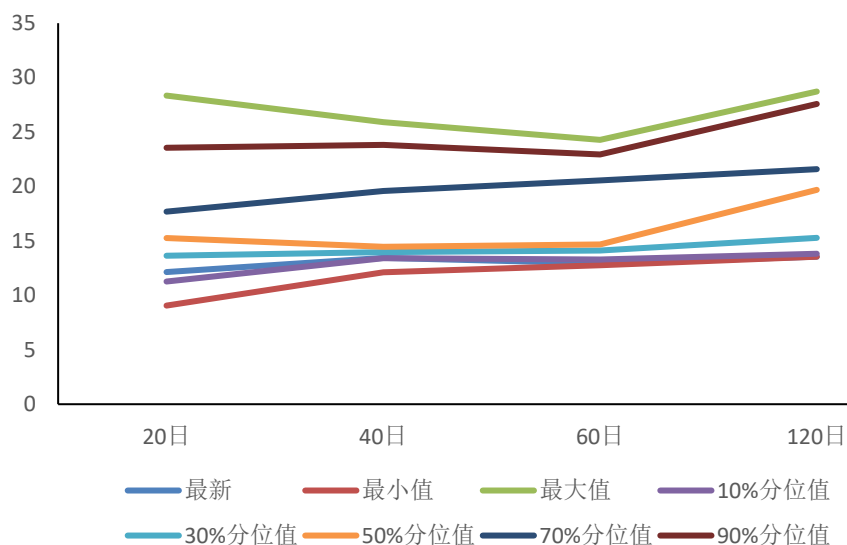
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 26: 沪深 300 历史波动率锥



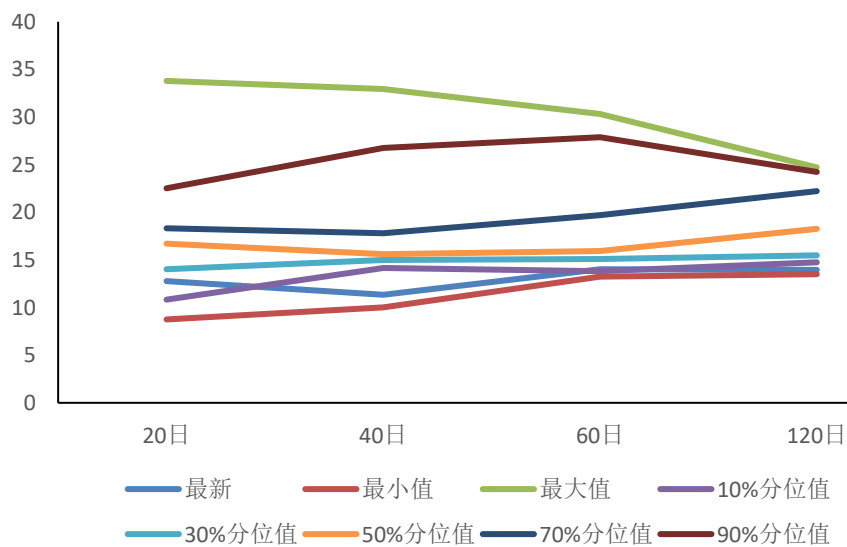
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 27: 中证 1000 历史波动率锥



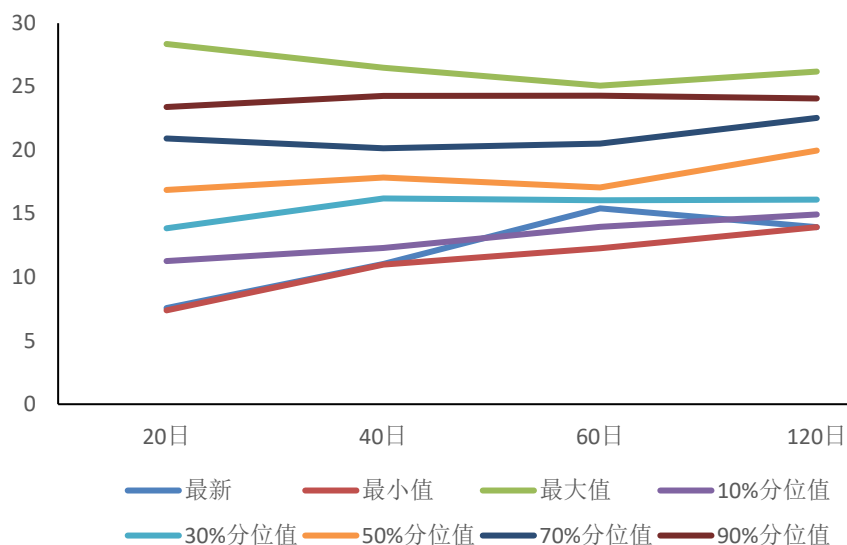
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 28: 沪铜历史波动率锥



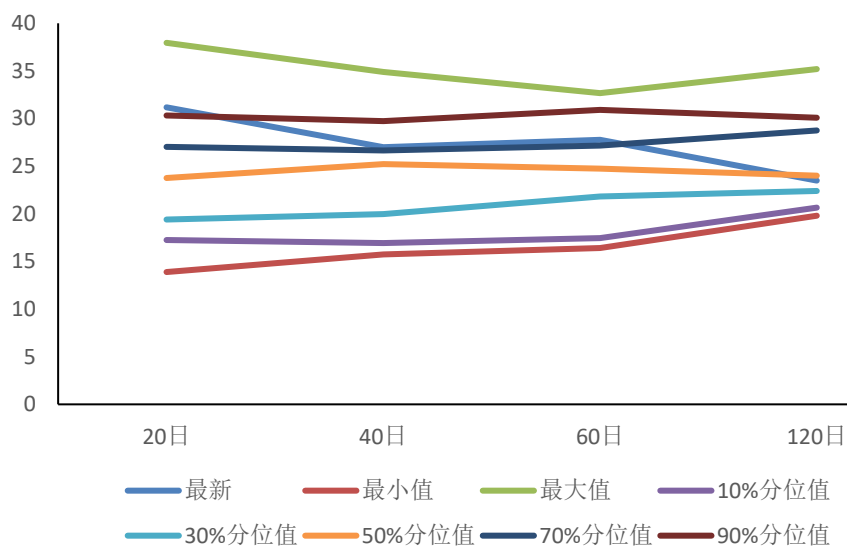
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 29：沪铝历史波动率锥



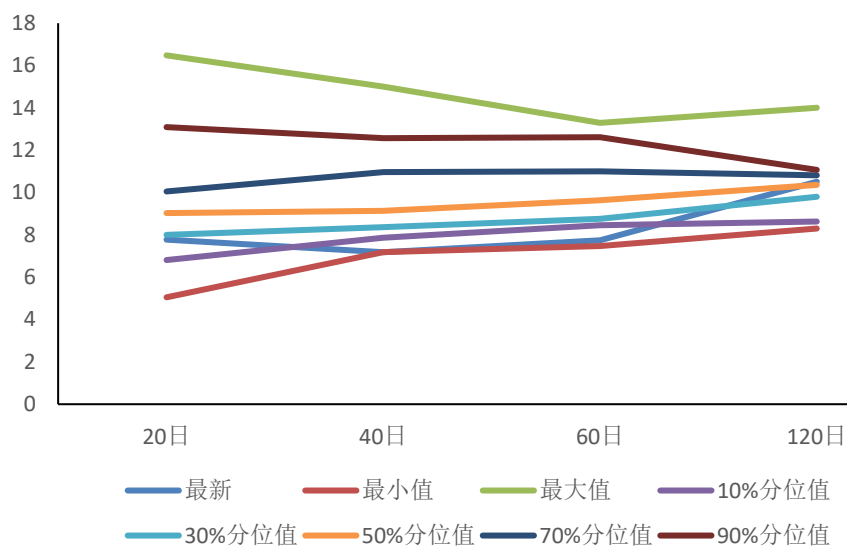
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 30：甲醇历史波动率锥



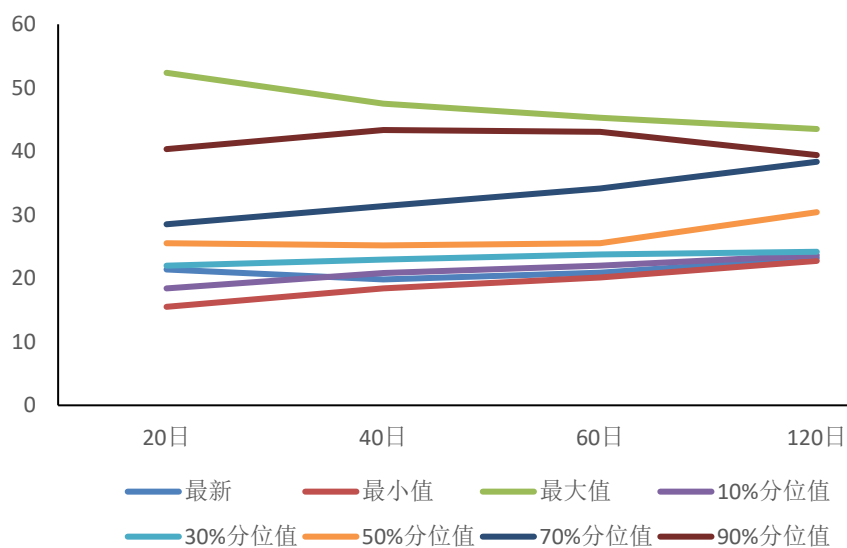
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 31: 沪金历史波动率锥



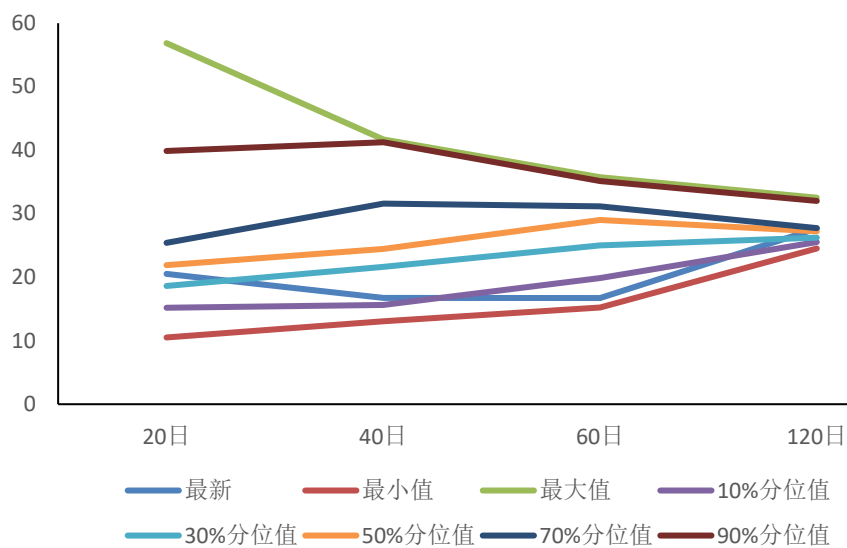
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 31: PTA 历史波动率锥



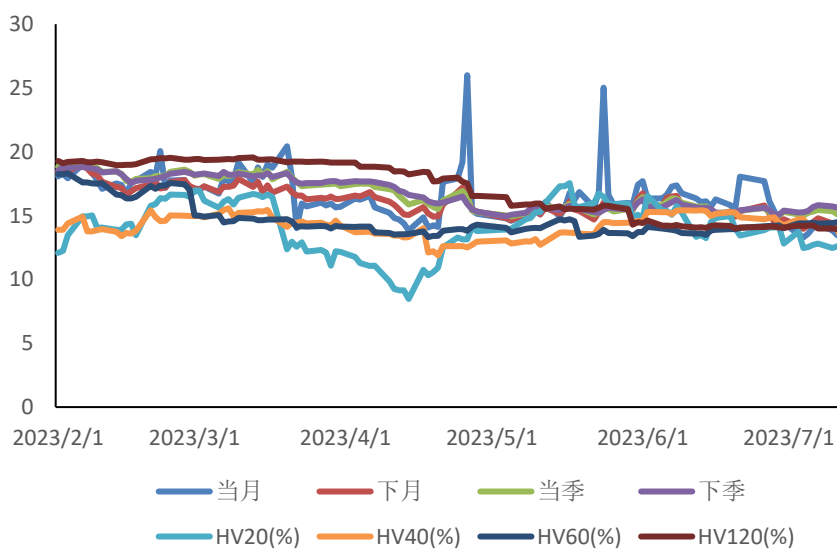
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 32：豆粕历史波动率锥



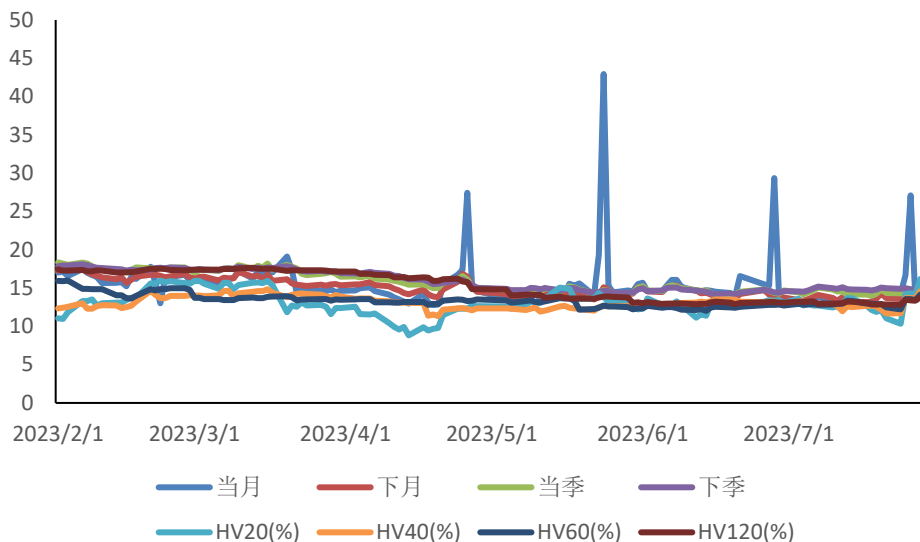
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 33：50ETF 期权隐含波动率走势



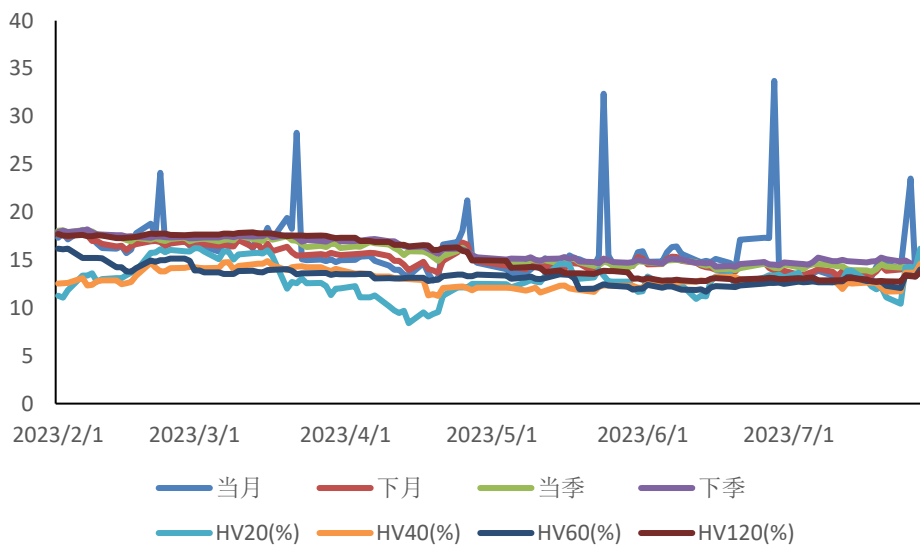
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 34: 300ETF 期权（沪）隐含波动率走势



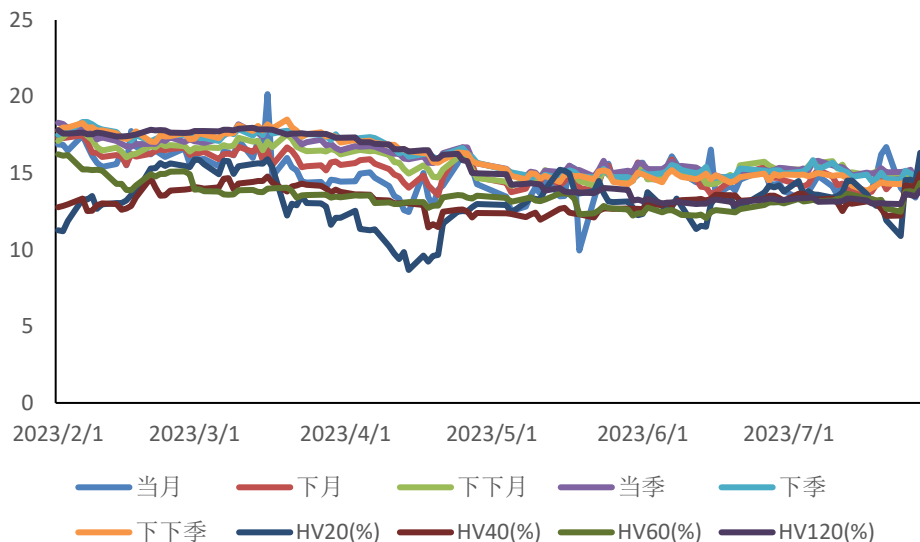
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 35: 300ETF 期权（深）隐含波动率走势



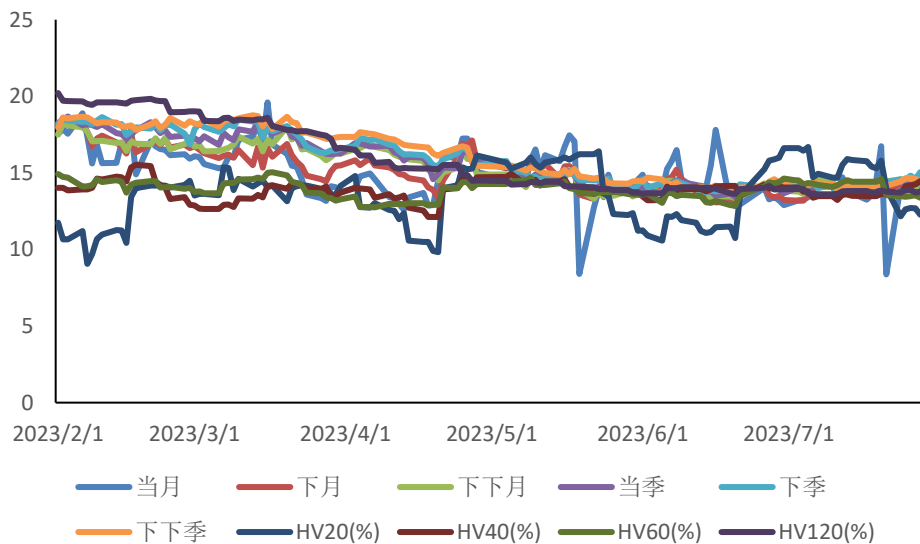
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 36: 沪深 300 股指期权隐含波动率走势



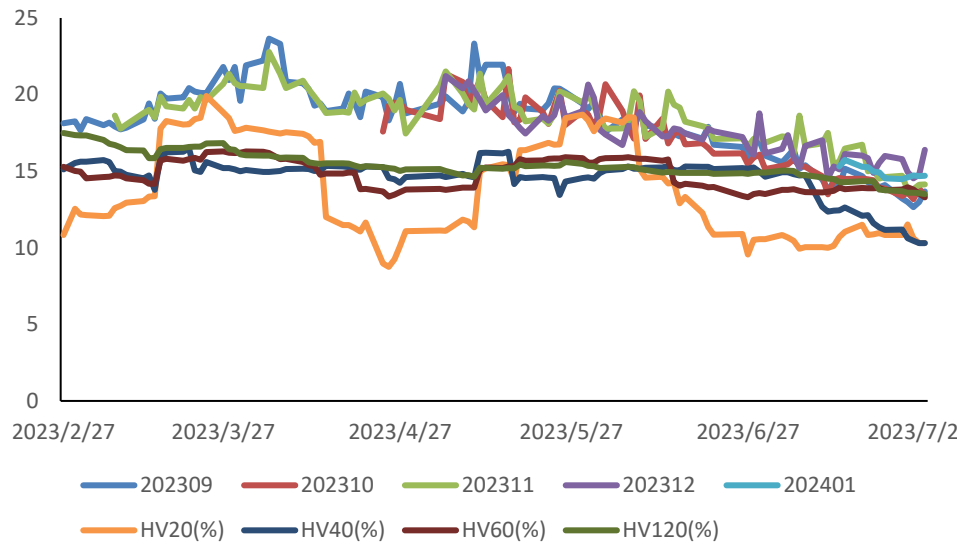
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 37: 中证 1000 股指期权隐含波动率走势



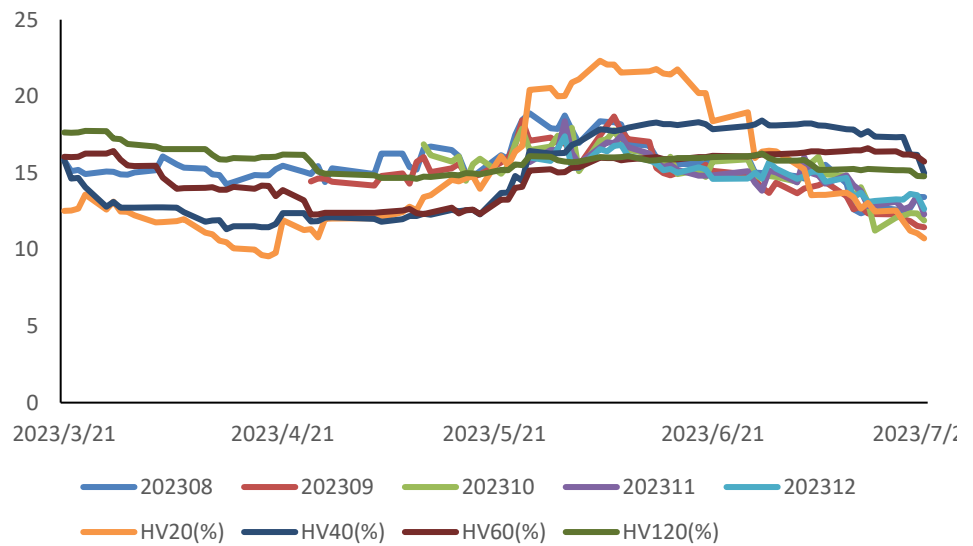
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 38: 沪铜期权隐含波动率走势



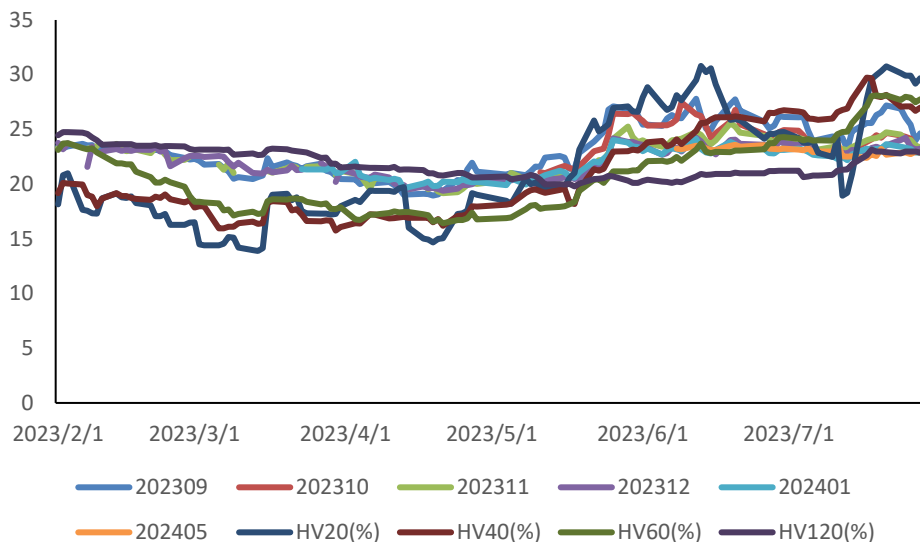
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 39: 沪铝期权隐含波动率走势



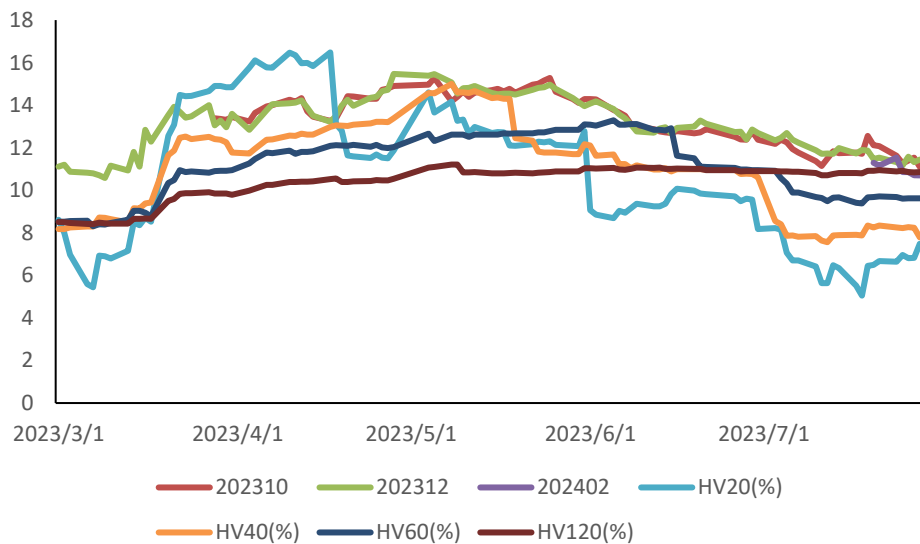
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 40: 甲醇期权隐含波动率走势



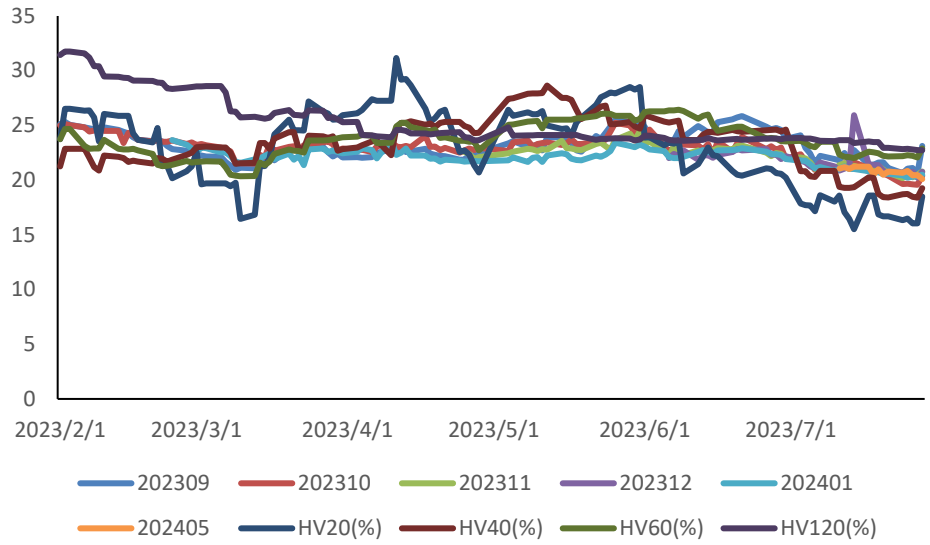
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 41: 沪金期权隐含波动率走势



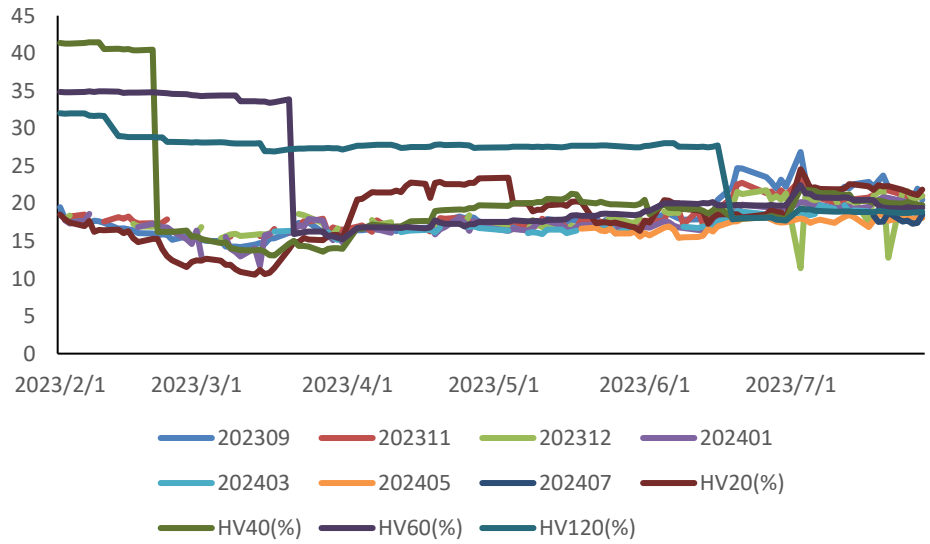
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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，继中央政治局会议释放多项政策利好之后，国家发展改革委、财政部、中国人民银行、国家税务总局联合介绍“打好宏观政策组合拳，推动经济高质量发展有关情况。上证 50 指数修复完五月份下跌以来的空间。金融蓝筹指数形成“政策底”、“情绪底”、“汇率底”多个底部特征共振，底部支撑强，后市行情空间取决于政策牌的预期以及基本面修复进程。短线来看，政策利好集中出台后，市场可能出现情绪面回拨，短线遇阻震荡休整。继美联储 7 月加息后，市场延续着对于货币政策与财政政策的预期，其中，美国利率市场预期显现出钟摆特征，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。

金融期权方面，金融期权成交量较活跃，PCR 值低位盘整，低于今年的均值水平，受多重政策利好的影响，认购期权成交活跃度上扬，沽购比率下降。本轮多头情绪上升主要受到利好政策刺激的影响，但实质性利好政策落地情况有待观察，PCR 值持续低位徘徊后，需要注意均值回归的情况出现，即短空情绪回升刺激 PCR 值反弹，如果后市量能不足致冲高回落将致使指数重回震荡局面。隐含波动率与历史波动率均出现了低值反弹的情况，本轮波动率反弹的推力为市场多头情绪，即指数上涨伴随着隐含波动率上升，从短线来看，标的指数临近阻力区域，指数与隐波滞涨，指数休整需求上升，后市隐波上升空间也取决于市场对于利好政策的预期程度。隐波结构方面，隐波期限结构呈现近月高于远月的偏斜特征，从中长期来看，指数将以交易利好政策预期为主，波动率缓升周期或将来临。

商品期权方面，铜、铝期权品种的成交 PCR 值维持低位，数值处在近半年低值区域，甲醇期权与 PTA 期权成交 PCR 值反弹，价格回落刺激短空情绪回升；黄金期权 PCR 值低位反弹，国际金价承压，但短空情绪释放空间有限，PCR 值不足 100%。豆粕期权沽购比率偏低，近期仍然延续偏强的趋势，多头情绪占优。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。黄金期权震荡回落，美国经济增速与耐用品订单超预期，美元指数延续反弹趋势，贵金属价格短线承压，黄金期权短空情绪或将上扬；豆粕期权隐波上升斜率钝化，波动率上升空间有限，呈震荡上行趋势。

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。