

金融期权隐波再临新低，强震荡预期

兴证期货·研究咨询部

2023年10月16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，9月CPI环比连续三个月保持上涨势头，商品和服务价格环比普遍上涨，显示当前物价整体上保持着上涨动能，显示出经济复苏的势头。9月份货币流动方面环比较平稳。PMI连续四个月回升释放边际企稳信号，基本面回暖的基础有望进一步巩固。预期四季度国内投资、消费、出口可能持续改善，此前众多政策密集部署之后落地效果可期，经济复苏或将支撑股指企稳反弹。短期来看，利好密集出台后情绪面回拨，指数受到反压，当前处于左侧交易行情中，本轮回踩后，或将迎来震荡反弹周期。

金融期权方面，随着标的指数震荡，期权成交量回落至低位，交易情绪下降。成交PCR值平稳。利好政策层出对于市场的多空情绪影响弱化，指数震荡磨底成常态。期权隐含波动率重心延续下移趋势，当前处于降波周期，标的指数下方强支撑，空头情绪对于金融期权隐波的刺激效果有限，但另一方面，利好政策对于市场的刺激同样弱化，隐波再度接近年内低值区域，震荡预期为主，随着国内经济回暖，基本面筑底，指数下探空间有限，低波震荡上涨或将成为四季度主旋律。

商品期权方面，国际地缘政治局势以及美宏观预期变弱，对于部分大宗商品起到压制作用，铜、铝期权品种的成交PCR值反弹，铜铝短空情绪上升，甲醇期权、PTA成交PCR值上升，PTA认沽期权交易需求上升，空头情绪上升。黄金期权成交量大幅上升，PCR值回落，巴以冲突事件刺激贵金属价格短线反弹大涨，黄金空头情绪衰落。巴以冲突事件带来短线的情绪面扰动，特别是刺激原油、贵金属期权隐含波动率拉升，国际贵金属价格从大跌转向大涨，隐含波动率期限结构方面，近月合约隐波大幅高于远月合约，地缘政治及国内外宏观预期或将持续加剧贵金属期权隐波的变动。铜铝期权隐波回落，长假后，有色板块期权隐波整体呈回落趋势，铜价连续下跌对于期权隐波的边际影响有限。

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 1.46%，沪市 300ETF 变化-0.66%，沪市 500ETF 变化-0.90%，深市 300ETF 变化-0.63%、深市 500ETF 变化-0.95%，创业板 ETF 变化 0.41%，深证 100ETF 变化-0.72%，上证 50 指数变化-0.72%、沪深 300 变化-0.71%、中证 1000 指数变化 0.05%。上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指市盈率分别为 10.10、11.52、23.12、37.92、29.33，五年周期中对应的分位为 54.33%、14.96%、40.94%、57.87%、4.72%。

国内方面，9 月份 CPI 同比持平，环比上涨 0.2%；PPI 同比下降 2.5%，环比上涨 0.4%。9 月 CPI 环比连续三个月保持上涨势头，商品和服务价格环比普遍上涨，显示当前物价整体上保持着上涨动能，显示出经济复苏的势头。M2 余额 289.67 万亿元，同比增长 10.3%，增速分别比上月末和上年同期低 0.3 个和 1.8 个百分点；9 月份，社会融资规模增量为 4.12 万亿元，比上年同期多 5638 亿元，货币流动方面环比较平稳。9 月 PMI 连续四个月回升释放边际企稳信号，基本面回暖的基础有望进一步巩固。预期四季度国内投资、消费、出口可能持续改善，此前众多政策密集部署之后落地效果可期，经济复苏或将支撑股指企稳反弹。短期来看，利好密集出台后情绪面回拨，指数受到反压，当前处于左侧交易行情中，本轮回踩后，或将迎来震荡反弹周期。

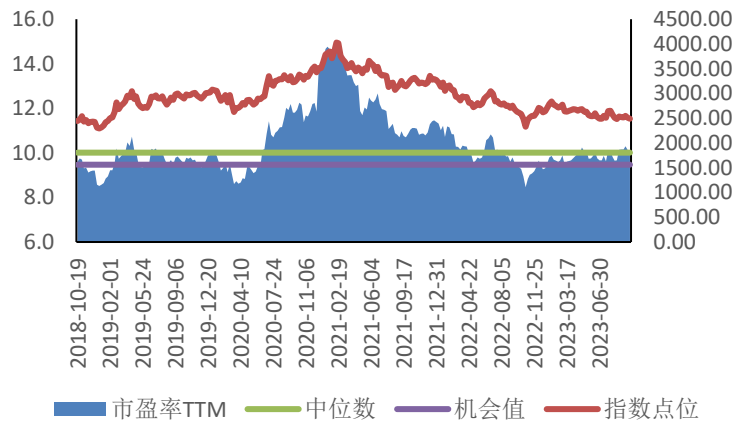
国外方面，美国 10 月密歇根大学消费者信心指数初值 63，预期 67，前值 68.1。消费者信心指数大幅低于预期，叠加巴以冲突加剧的事件刺激，国际金价短线大涨。此前在美联储一系列加息动作后，美国通胀水平持续回落，截止到今年 9 月中旬，美国联邦基金利率达到 5.25%-5.5%。一方面，美通胀黏性迫使美联储坚定高息的态度，美国劳工市场、工资水平表现良好，支撑美国消费端，强化了通胀的黏性；另一方面，美国供给端走弱，美债收益率期限结构持续倒挂，衰退预期居高不下。表现在通胀下行速度趋缓、衰退预期与就业劳工市场韧性之间的拉锯，因此，美国股市目前尚未形成合力的一致方向共振，依旧维持震荡为主。

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-1.15%、-2.60%；甲醇、PTA 周度涨跌幅分别为-1.17%、-6.72%；豆粕、黄金活跃合约周度涨跌幅为-3.08%、-1.00%。上周铜、铝价格回落，成交量呈脉冲式高位回落；甲醇、PTA 延续下跌，但国内经济复苏构成了商品价格支撑，贵金属价格宽幅震荡，巴以冲突刺激贵金属价格

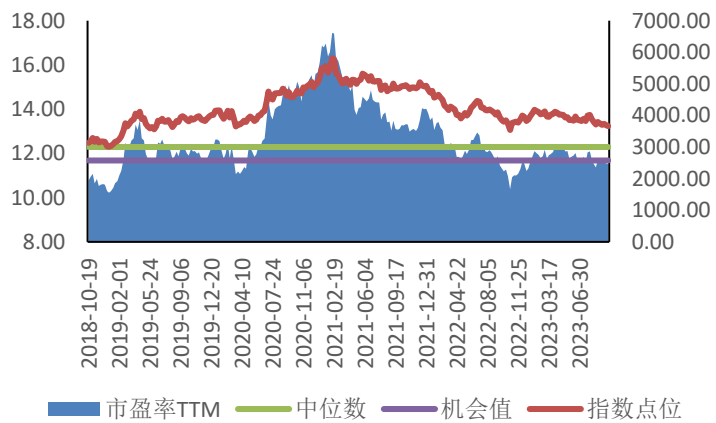
波动率走阔。

图 1: 上证 50 指数估值 (市盈率-TTM)



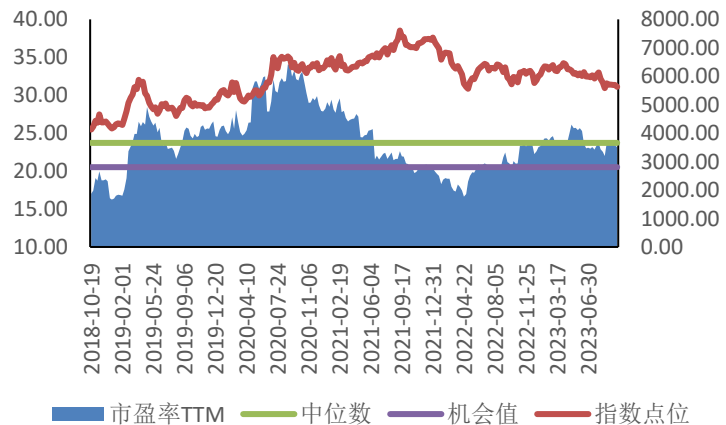
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 2: 沪深 300 指数估值 (市盈率-TTM)



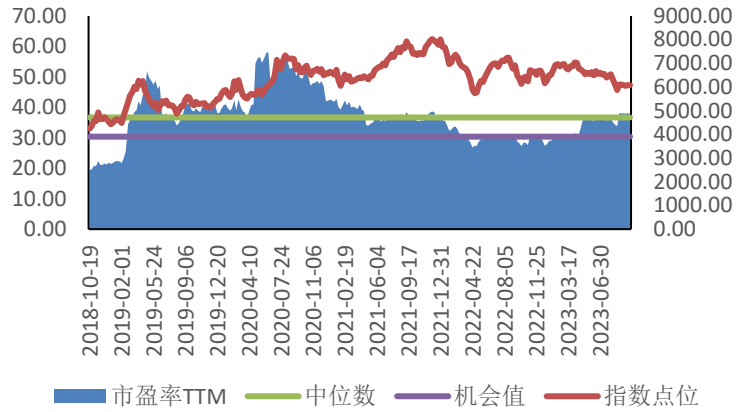
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 3: 中证 500 指数估值 (市盈率-TTM)



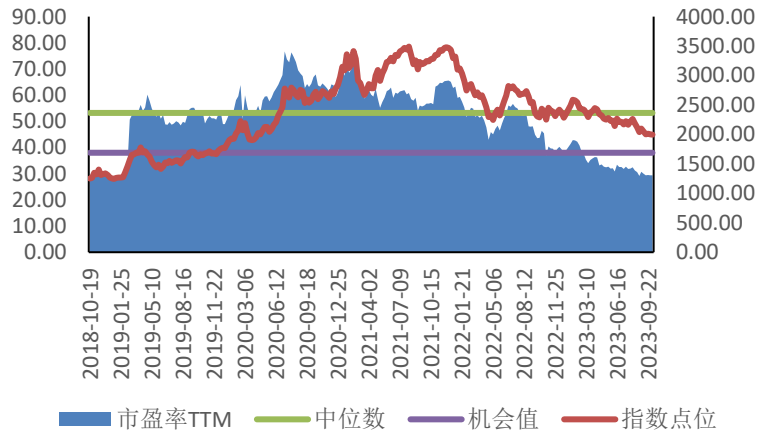
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 4：中证 1000 指数估值（市盈率-TTM）



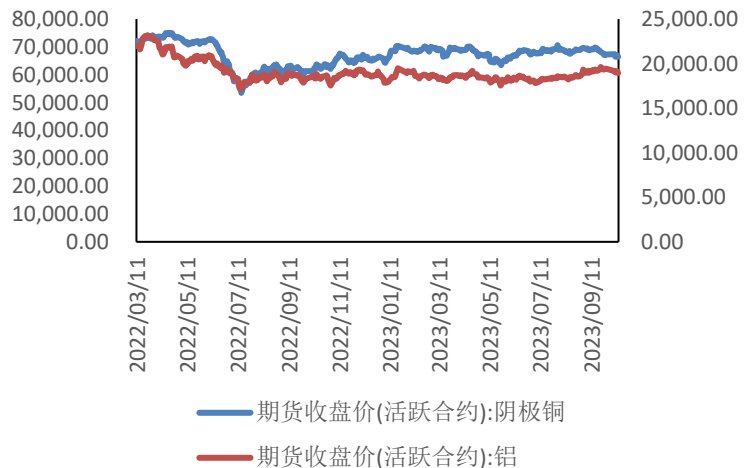
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图 5：创业板指数估值（市盈率-TTM）



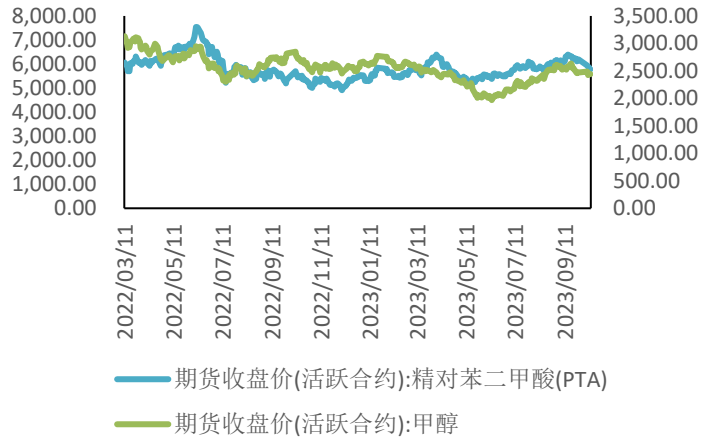
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图 6：铜、铝活跃合约收盘价



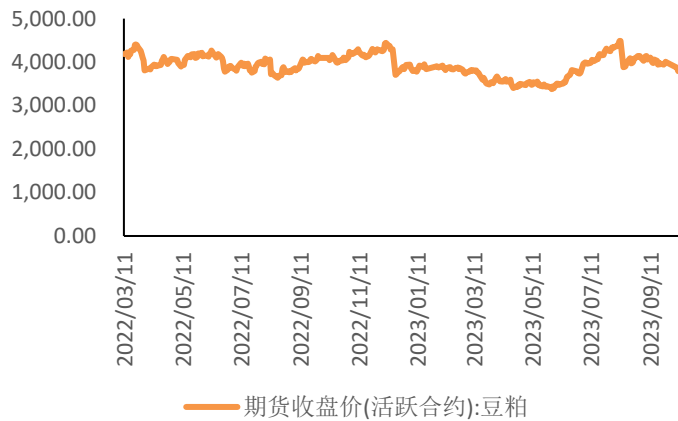
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图 7：PTA、甲醇活跃合约收盘价



数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图 8：豆粕活跃合约收盘价



数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

二、期权成交与 PCR（认沽/认购）

1. 金融期权

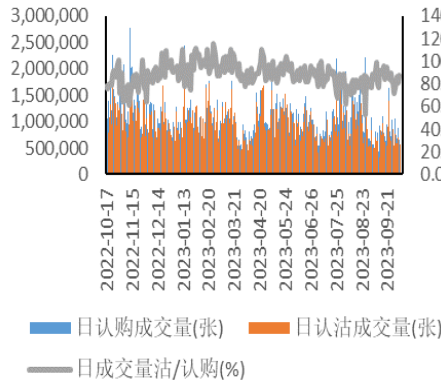
金融期权成交量回落，长假后首个交易日，金融期权成交量较大，随着标的指数震荡，期权成交量回落至低位，伴随着期权标的指数缩量震荡磨底，期权市场成交量逐步萎缩，交易情绪下降。成交 PCR 值平稳。利好政策层出，对于市场的多空情绪影响弱化，指数震荡磨底成常态。

2. 商品期权

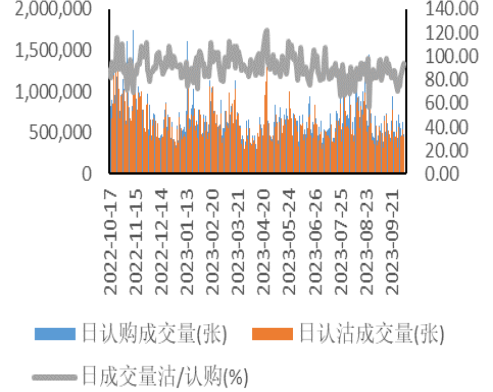
商品期权方面，国际地缘政治局势以及美宏观预期变弱，对于部分大宗商品起到压制作用，铜、铝期权品种的成交 PCR 值反弹，铜铝短空情绪上升，甲醇期

权、PTA 成交 PCR 值上升，PTA 认沽期权交易需求上升，空头情绪上升。黄金期权成交量大幅上升，PCR 值回落，巴以冲突事件刺激贵金属价格短线反弹大涨，黄金空头情绪衰落。

图表 9: 50ETF 期权 PCR

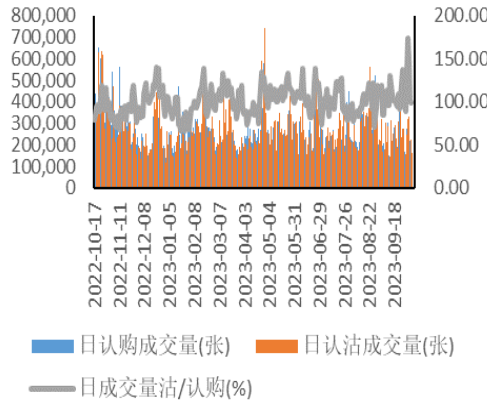


图表 10: 300ETF (沪) 期权 PCR

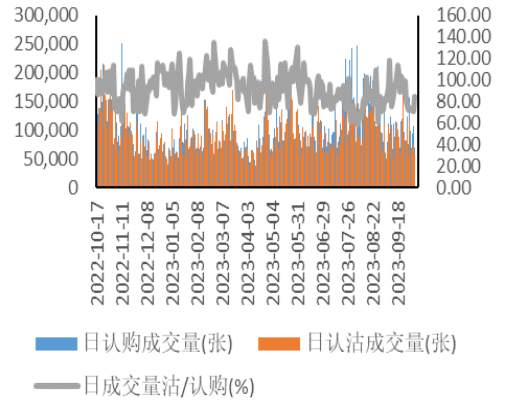


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 11: 500ETF (沪) 期权 PCR

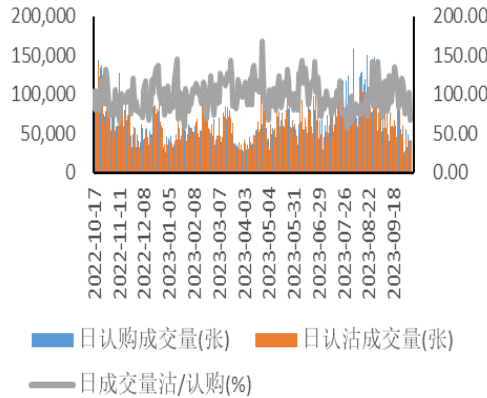


图表 12: 300ETF (深) 期权 PCR

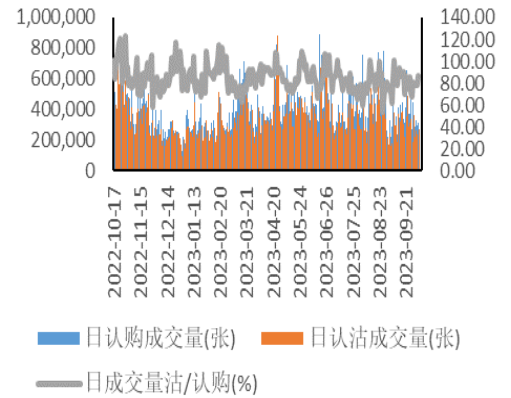


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 13: 500ETF (深) 期权 PCR

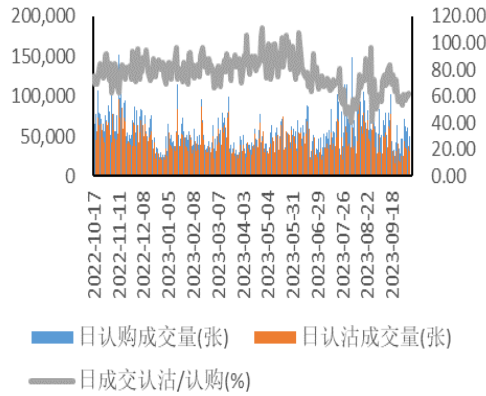


图表 14: 创业板 ETF 期权 PCR

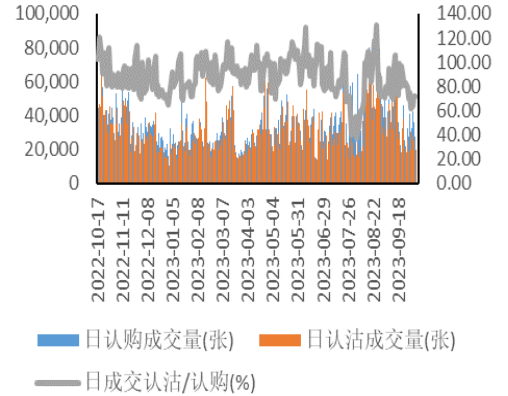


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 15: 沪深 300 期权 PCR

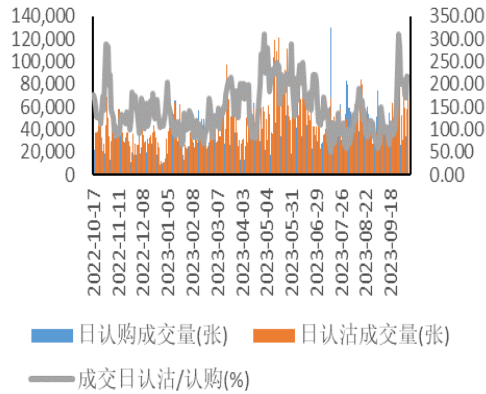


图表 16: 中证 1000 期权 PCR

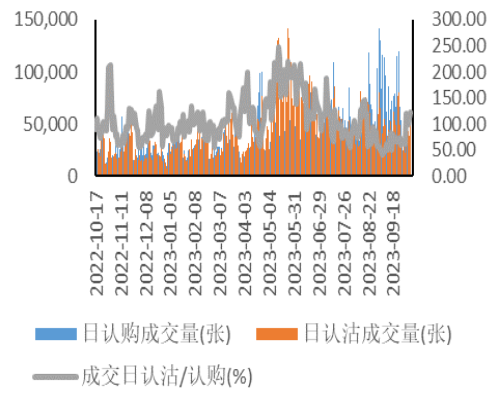


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 17: 沪铜期权 PCR

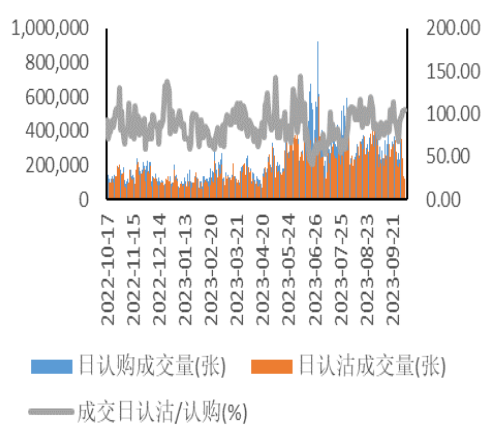


图表 18: 沪铝期权 PCR

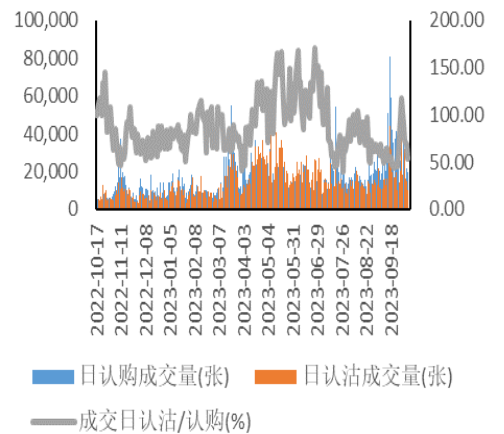


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 19: 甲醇期权 PCR

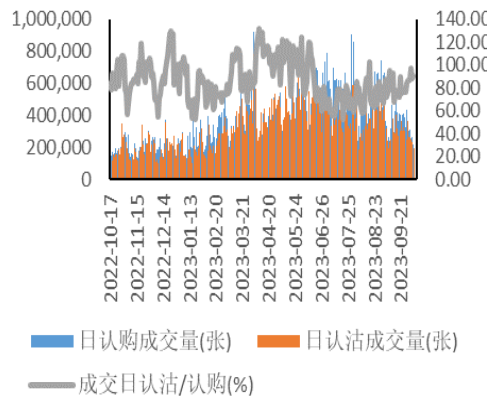


图表 20: 沪金期权 PCR

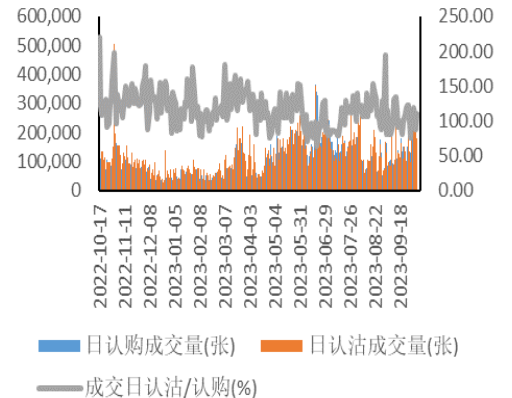


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 21: PTA 期权 PCR



图表 22: 豆粕期权 PCR



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

三、期权波动率分析

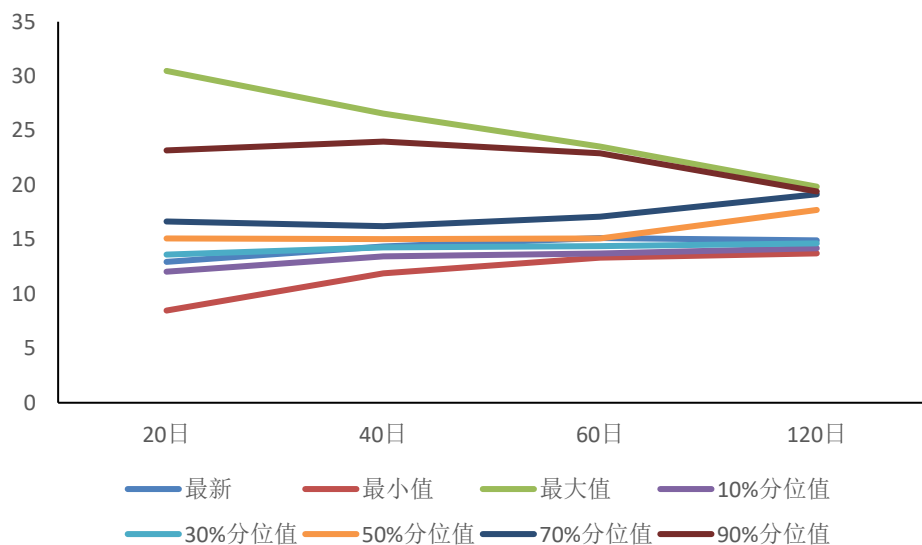
1. 金融期权

波动率方面，金融期权隐含波动率重心延续下移趋势，当前处于降波周期，标的指数下方强支撑，空头情绪对于金融期权隐波的刺激效果有限，但另一方面，利好政策对于市场的刺激同样弱化，期权隐含波动率持续下降至 15%附近，再度接近年内低值区域，震荡预期为主，随着国内经济回暖，基本面筑底，指数下探空间有限，低波震荡上涨或将成为四季度主旋律。

2. 商品期权

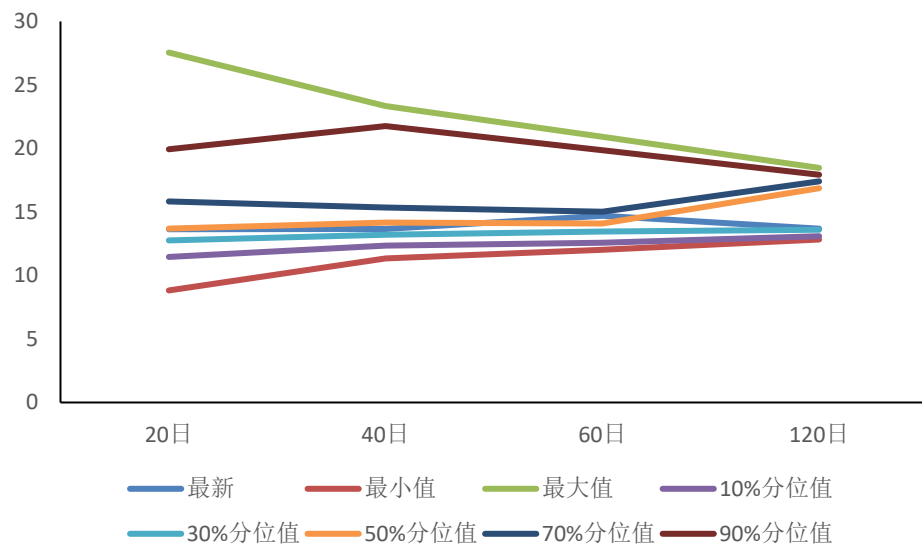
商品期权方面，巴以冲突事件带来短线的情绪面扰动，特别是刺激原油、贵金属期权隐含波动率拉升，国际贵金属价格从大跌转向大涨，隐含波动率期限结构方面，近月合约隐波大幅高于远月合约，地缘政治及国内外宏观预期或将持续加剧贵金属期权隐波的变动。铜铝期权隐波回落，长假后，有色板块期权隐波整体呈回落趋势，铜价连续下跌对于期权隐波的边际影响有限。

图 23: 上证 50ETF 历史波动率锥



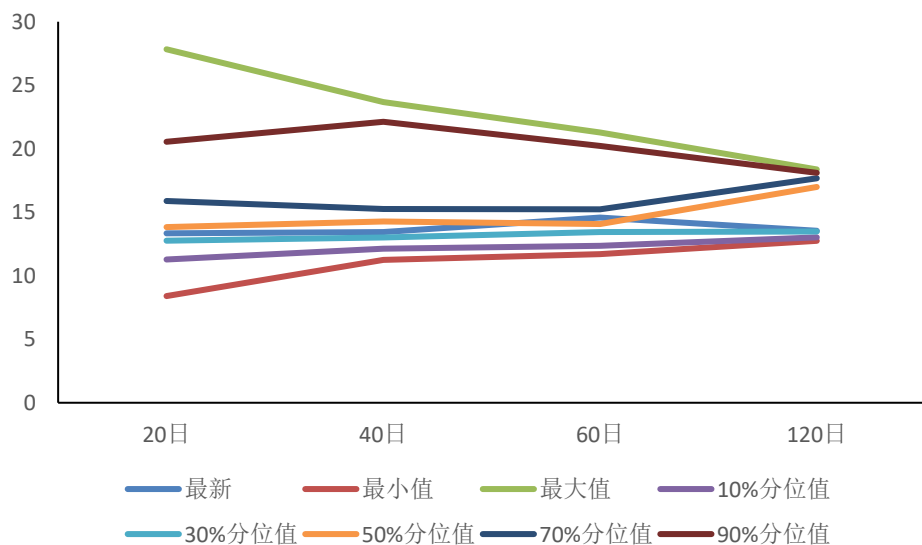
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 24: 沪市 300ETF 历史波动率锥



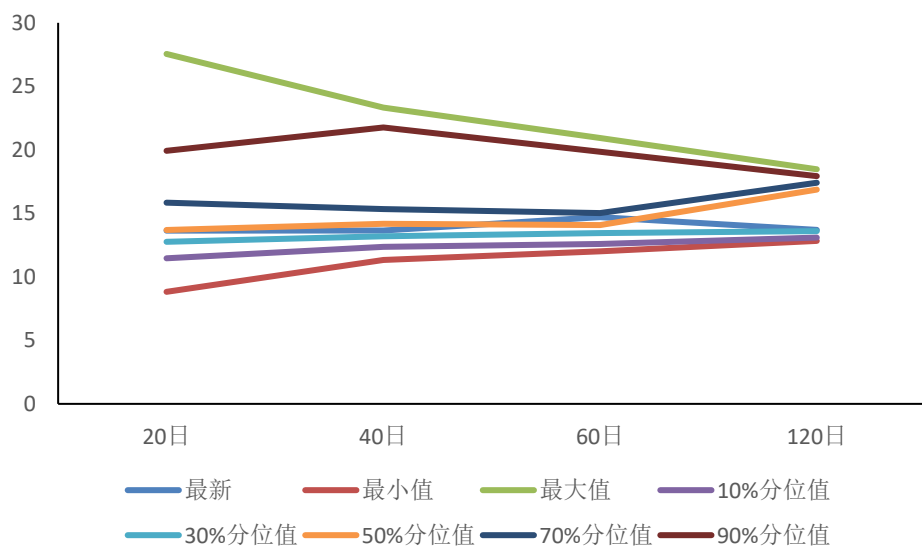
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 25: 深市 300ETF 历史波动率锥



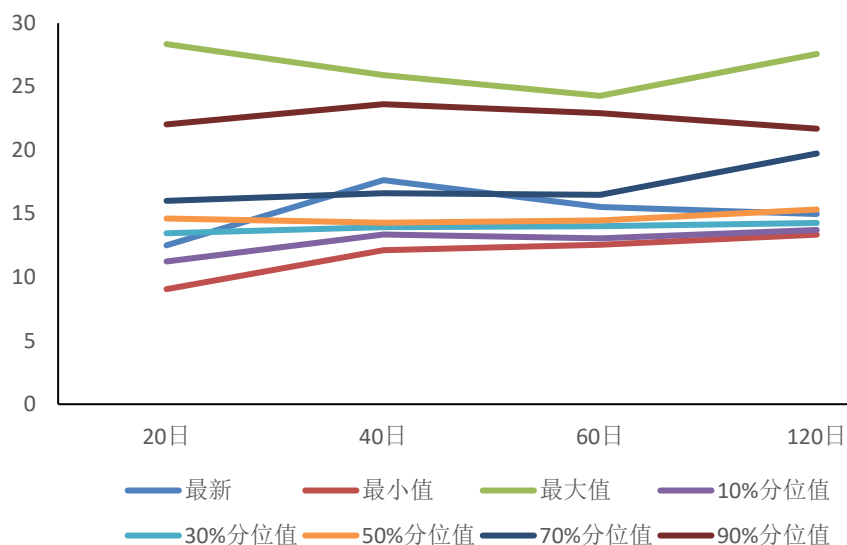
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 26: 沪深 300 历史波动率锥



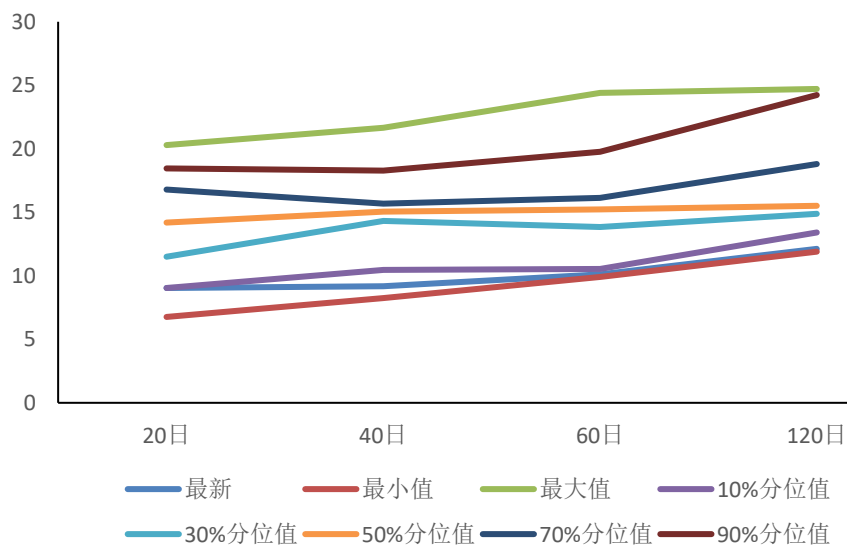
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 27: 中证 1000 历史波动率锥



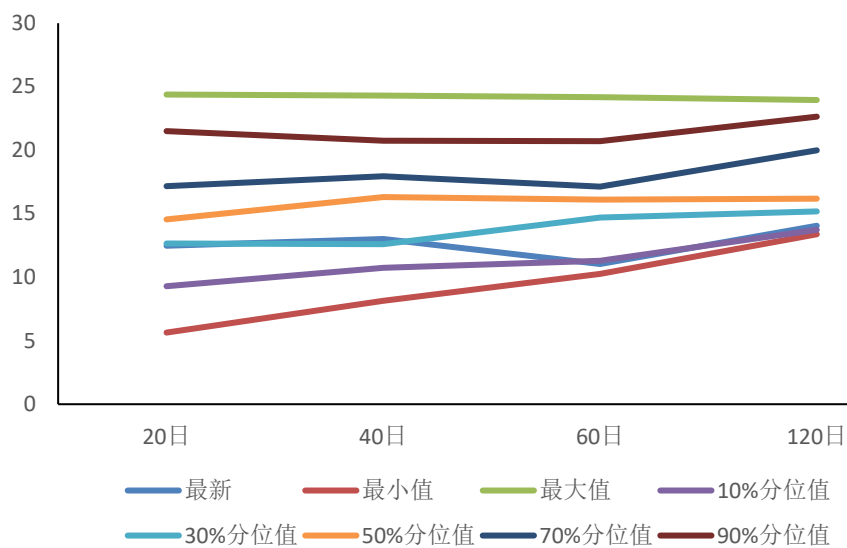
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 28: 沪铜历史波动率锥



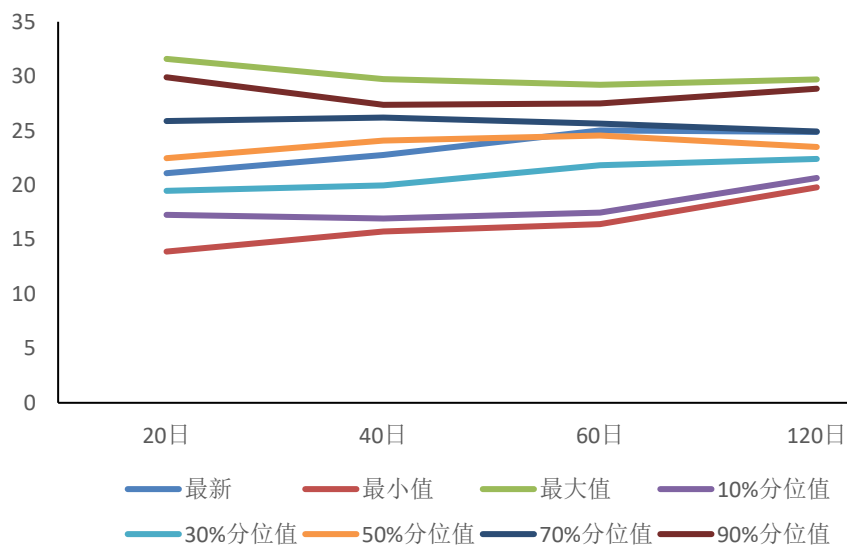
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 29：沪铝历史波动率锥



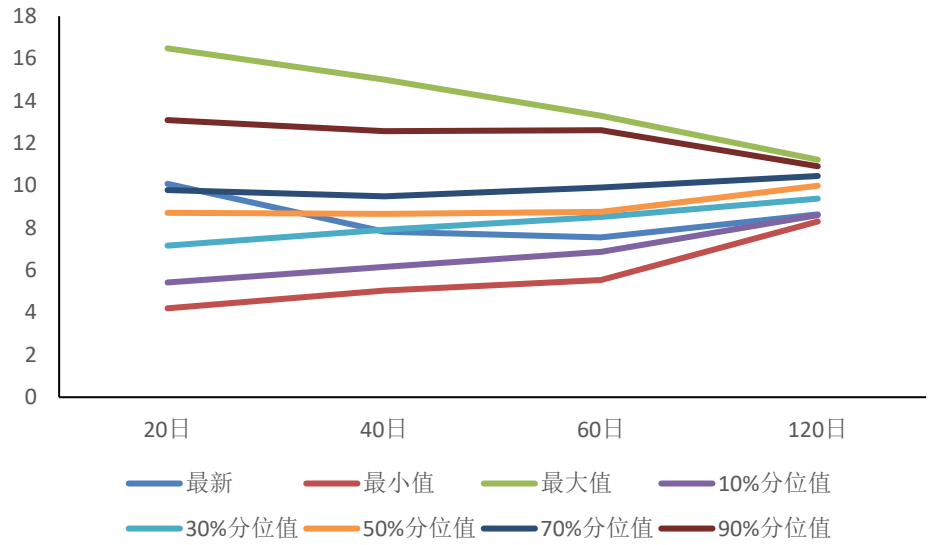
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图 30：甲醇历史波动率锥



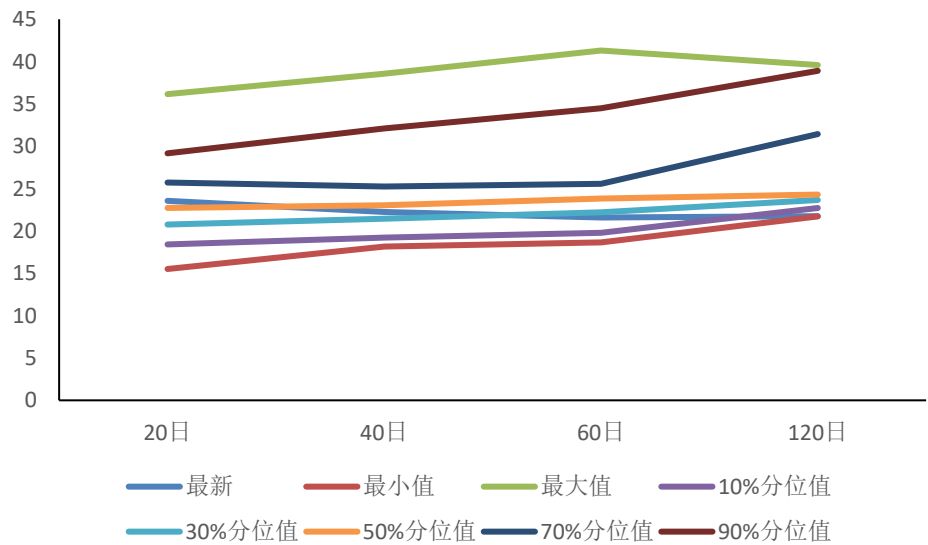
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图 31: 沪金历史波动率锥



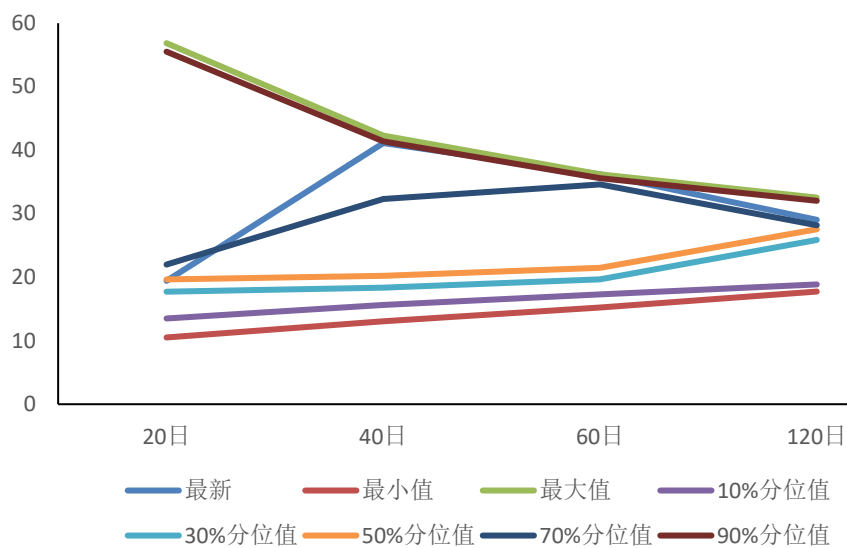
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 31: PTA 历史波动率锥



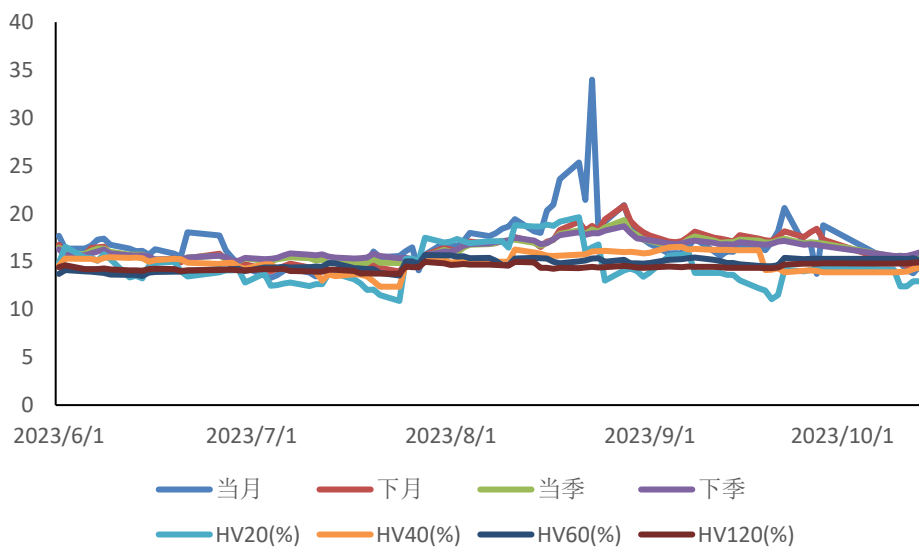
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 32：豆粕历史波动率锥



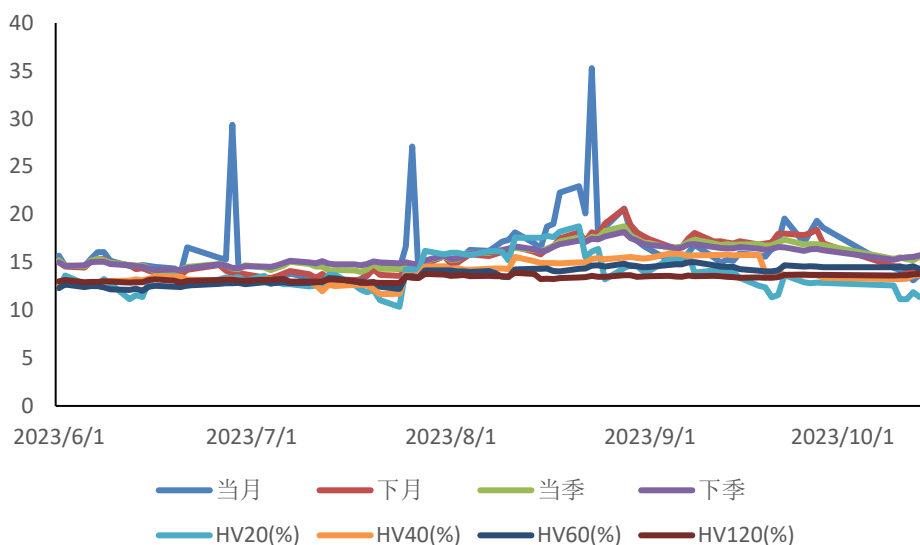
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图表 33：50ETF 期权隐含波动率走势



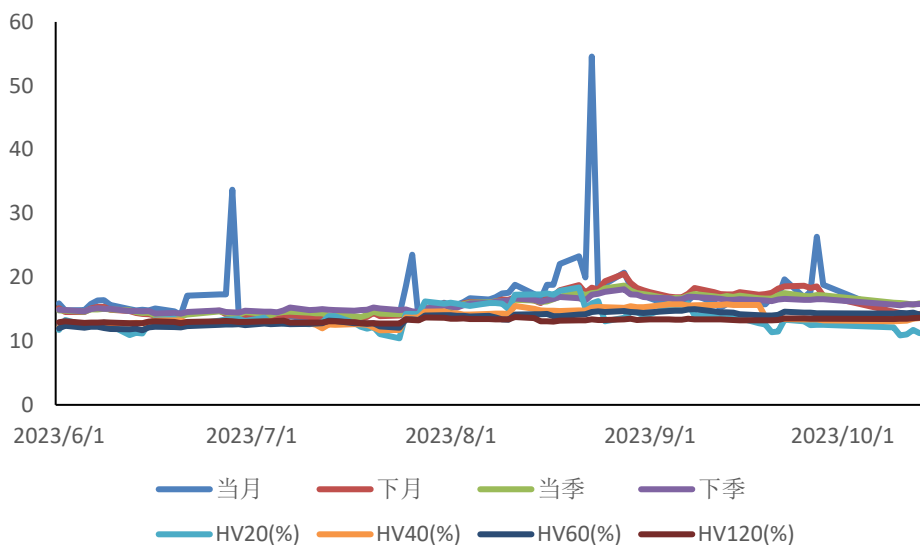
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图表 34: 300ETF 期权 (沪) 隐含波动率走势



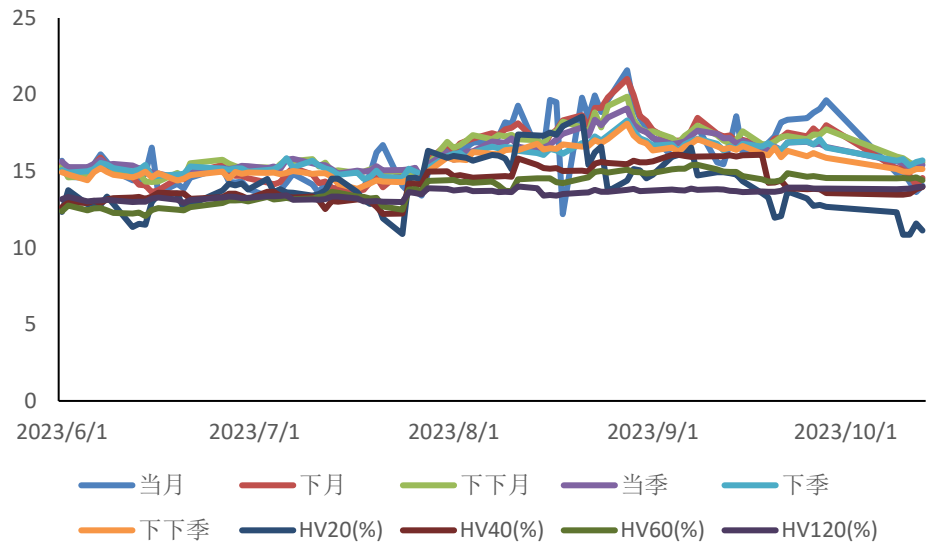
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 35: 300ETF 期权 (深) 隐含波动率走势



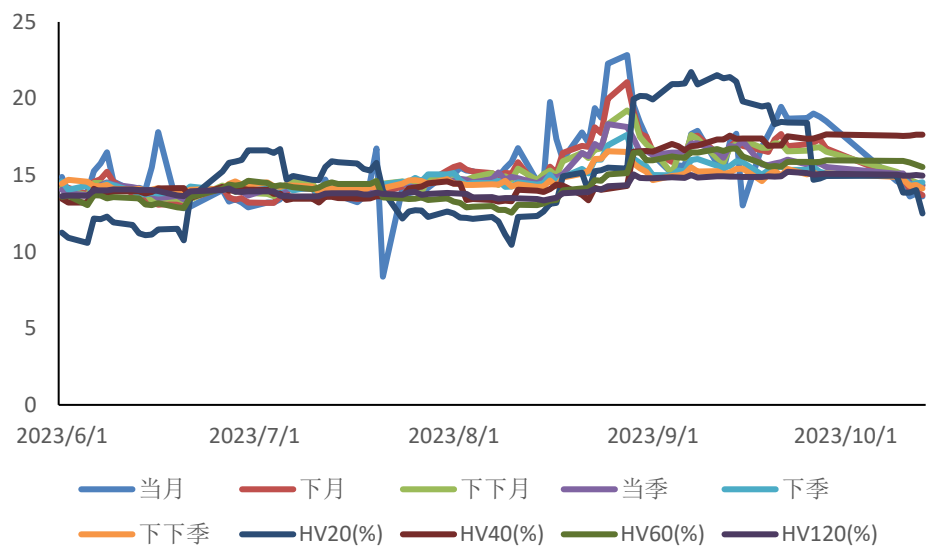
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 36: 沪深 300 股指期权隐含波动率走势



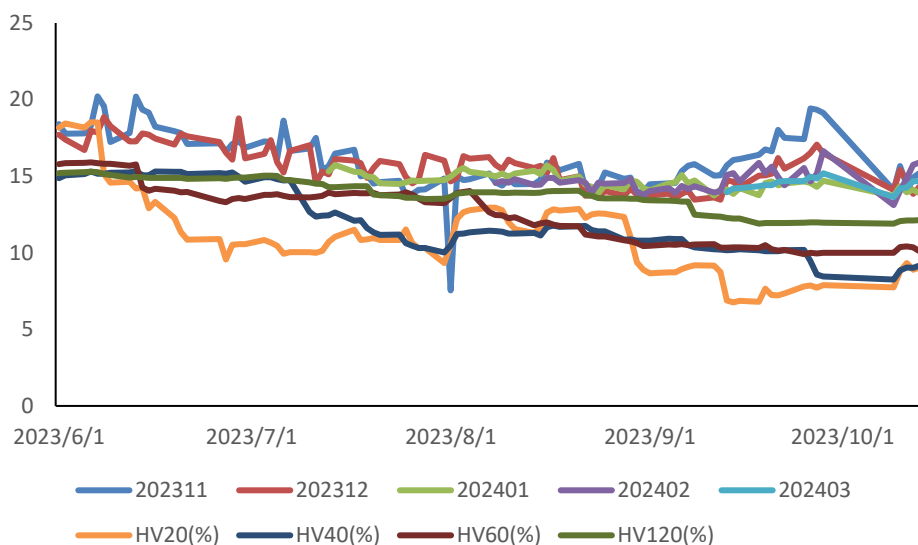
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 37: 中证 1000 股指期权隐含波动率走势



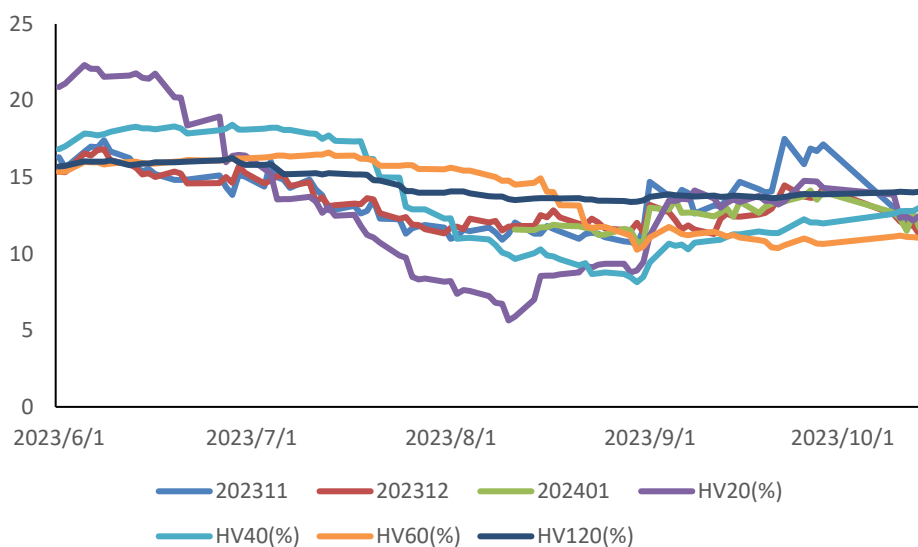
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 38: 沪铜期权隐含波动率走势



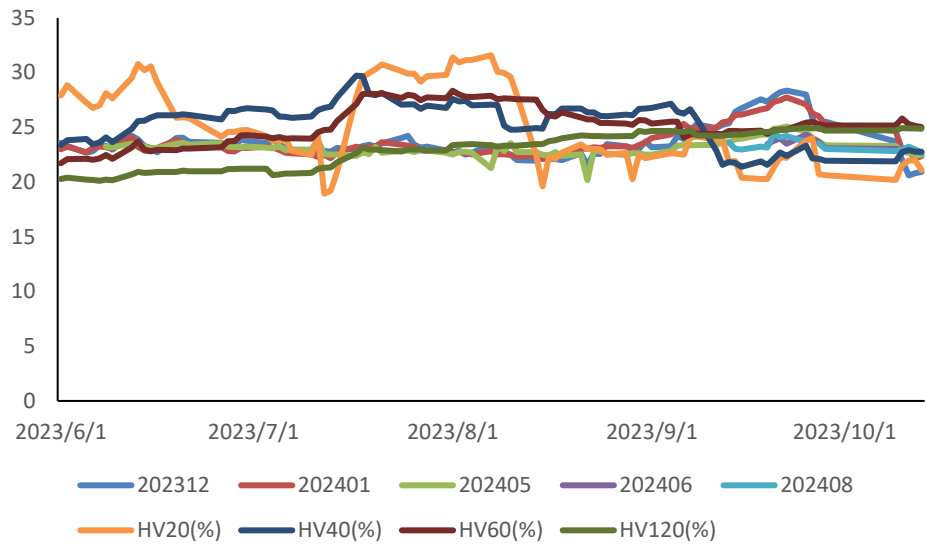
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 39: 沪铝期权隐含波动率走势



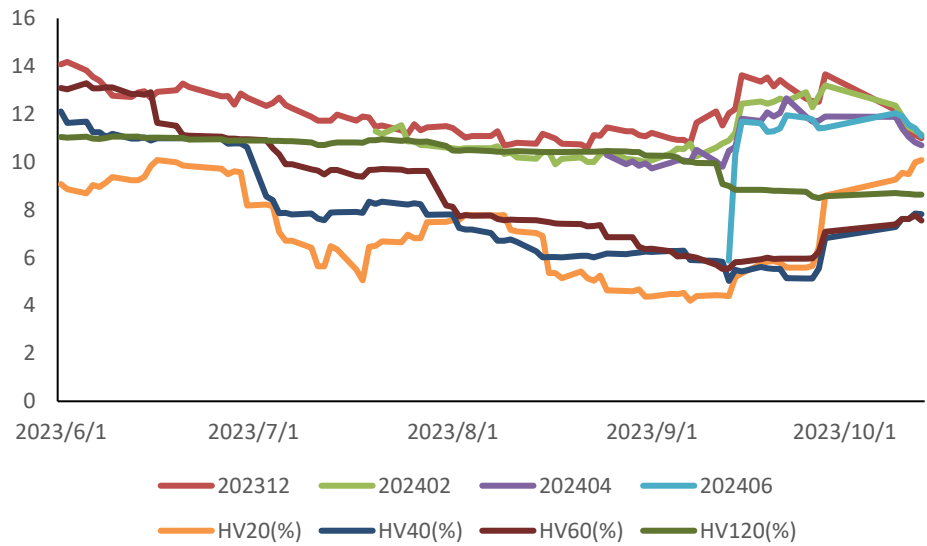
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 40: 甲醇期权隐含波动率走势



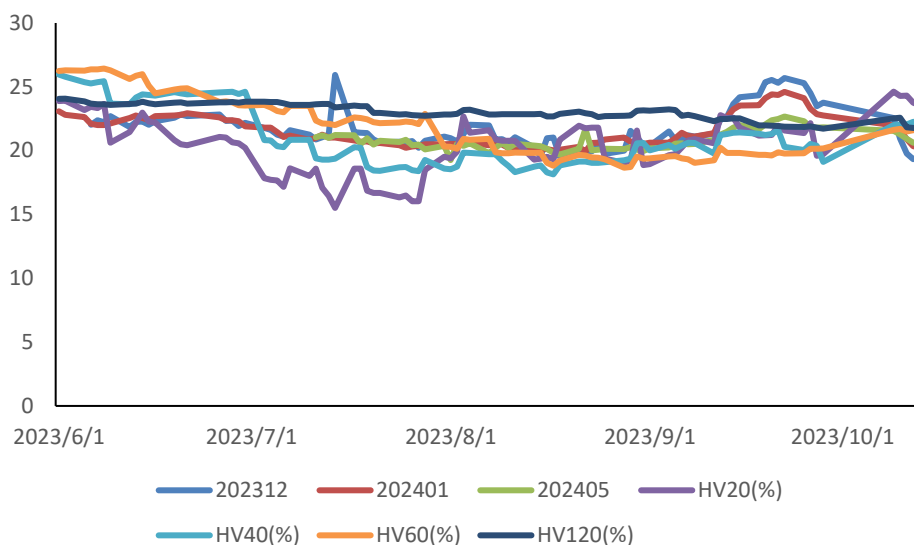
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 41: 沪金期权隐含波动率走势



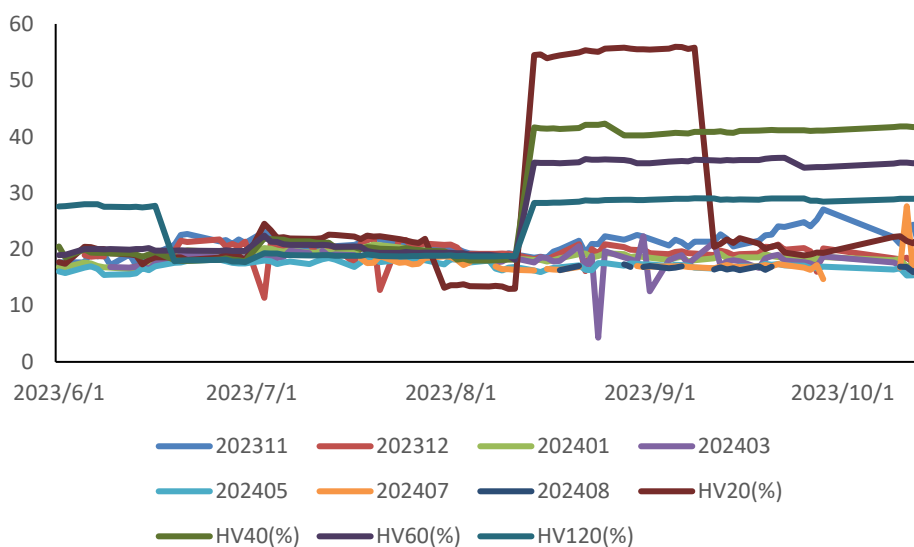
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 42: PTA 期权隐含波动率走势



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 43: 豆粕期权隐含波动率走势



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

四、总结与展望

国内方面，9月CPI环比连续三个月保持上涨势头，商品和服务价格环比普遍上涨，显示当前物价整体上保持着上涨动能，显示出经济复苏的势头。9月份货币流动方面环比较平稳。PMI连续四个月回升释放边际企稳信号，基本面回暖的基础有望进一步巩固。预期四季度国内投资、消费、出口可能持续改善，此前众多政策密集部署之后落地效果可期，经济复苏或将支撑股指企稳反弹。短期来看，利好密集出台后情绪面回拨，指数受到反压，当前处于左侧交易行情中，本轮回踩后，或将迎来震荡反弹周期。

金融期权方面，期权成交量回落，长假后首个交易日，金融期权成交量较大，随着标的指数震荡，期权成交量回落至低位，伴随着期权标的指数缩量震荡磨底，期权市场成交量逐步萎缩，交易情绪下降。成交PCR值平稳。利好政策层出对于市场的多空情绪影响弱化，指数震荡磨底成常态。期权隐含波动率重心延续下移趋势，当前处于降波周期，标的指数下方强支撑，空头情绪对于金融期权隐波的刺激效果有限，但另一方面，利好政策对于市场的刺激同样弱化，期权隐含波动率持续下降至15%附近，再度接近年内低值区域，震荡预期为主，随着国内经济回暖，基本面筑底，指数下探空间有限，低波震荡上涨或将成为四季度主旋律。

商品期权方面，国际地缘政治局势以及美宏观预期变弱，对于部分大宗商品起到压制作用，铜、铝期权品种的成交PCR值反弹，铜铝短空情绪上升，甲醇期权、PTA成交PCR值上升，PTA认沽期权交易需求上升，空头情绪上升。黄金期权成交量大幅上升，PCR值回落，巴以冲突事件刺激贵金属价格短线反弹大涨，黄金空头情绪衰落。巴以冲突事件带来短线的情绪面扰动，特别是刺激原油、贵金属期权隐含波动率拉升，国际贵金属价格从大跌转向大涨，隐含波动率期限结构方面，近月合约隐波大幅高于远月合约，地缘政治及国内外宏观预期或将持续加剧贵金属期权隐波的变动。铜铝期权隐波回落，长假后，有色板块期权隐波整体呈回落趋势，铜价连续下跌对于期权隐波的边际影响有限。

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，兴证期货研究咨询部不承担责任。

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咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。