

外部市场走弱，国内市场复苏，关注卖出看跌期权机会

兴证期货·研究咨询部

2023年10月30日 星期一

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

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，继此前公布的宏观数据回暖之后，本次公布的国有企业依然保持较好的利润增速，蓝筹股估值及利润支撑强，国内基本面延续复苏趋势，但是近期情绪面偏弱，两市成交量偏低，买方意愿弱势，上周后半周指数超跌反弹，反映出指数强支撑力度。随着基本面筑底，各项经济数据触底反弹，预期后市指数震荡反弹，关注指数左侧交易机会。美股市延续弱势，指数接连创下近几个月新低，标普 500-VIX 恐慌指数连续拉升，中东地缘局势继续推高市场风险厌恶情绪，美元指数短期或维持高位。美股波动和调整压力上升，美元指数或保持相对强势。

金融期权方面，金融期权成交量环比上升，标的指数企稳反弹，金融期权成交 PCR 值普遍回落，市场空头情绪衰减，市场参与多头反弹的仓位增加，整体来看，多头情绪仍偏弱势，随着标的指数下跌企稳后，后市多空情绪或将趋于平稳，即期权成交量将逐步减少，成交 PCR 值维持偏低数值。标的指数触底企稳反弹，隐含波动率呈现倒 V 型走势，此前隐波短促拉升后再度大幅下降，期权隐波期限结构回归近月低于远月的常态结构，此前市场空头情绪的影响周期较短，随着国内经济回暖，基本面筑底，即使后市指数再度下探，其对隐波的影响力度及周期较小，强震荡预期不变，短期可关注卖出虚值看跌期权的策略。

商品期权方面，国际地缘政治局势以及美宏观预期对于部分大宗商品影响趋弱，铜铝期权成交量及成交 PCR 值持续回落，震荡预期强烈，甲醇、PTA 期权成交量及成交 PCR 值平稳，近期情绪面波动不大；相比之下，黄金期权成交量及成交 PCR 值呈上行趋势，巴以冲突事件以及经济衰退预期刺激金价上涨，高位宽幅震荡导致市场对于金价下行的避险情绪上升。铜铝期权、甲醇、PTA、豆粕期权等品种空头动能边际下降，隐含波动率重心延续下移趋势，震荡预期高；金价持续上涨，黄金期权隐波上升，由于美国经济、劳工市场、消费零售等数据韧性较强，未来保持高息概率较大，与长端经济衰退预期共同构成阻力与支撑，市场分歧也

由此增加，宽幅震荡刺激升波预期。

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 1.38%，沪市 300ETF 变化 1.51%，沪市 500ETF 变化 1.30%，深市 300ETF 变化 1.59%、深市 500ETF 变化 1.03%，创业板 ETF 变化 1.68%，深证 100ETF 变化 2.17%，上证 50 指数变化 -4.01%、沪深 300 变化 1.48%、中证 1000 指数变化 2.47%。上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指市盈率分别为 9.79、11.14、22.28、37.18、28.48，五年周期中对应的分位为 40.16%、9.06%、33.36%、53.94%、1.57%。

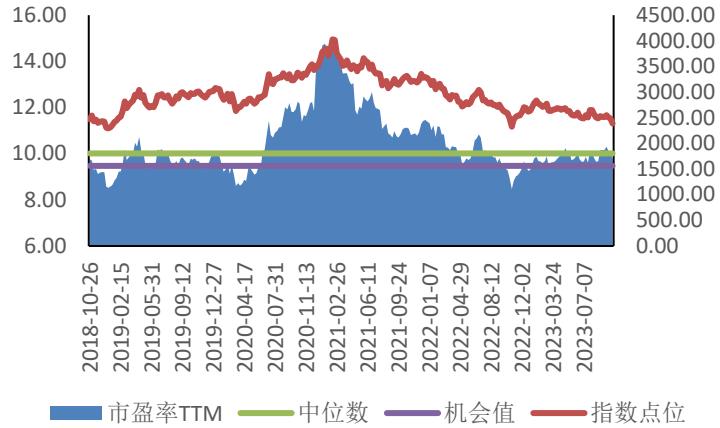
国内方面，前三季度国有企业营业总收入同比增长 3.9%；利润总额增长 4.3%。前三季度规上工业企业实现利润总额 54119.9 亿元，同比下降 9.0%，降幅比 1-8 月收窄 2.7 个百分点。其中，9 月规上工业企业利润同比增长 11.9%，连续两个月实现两位数增长。继此前公布的宏观数据回暖之后，本次公布的国有企业依然保持较好的利润增速，蓝筹股估值及利润支撑强。国内基本面延续复苏趋势，但是近期情绪面偏弱，两市成交量偏低，买方意愿弱势，上周后半周指数超跌反弹，反映出指数强支撑力度。随着基本面筑底，各项经济数据触底反弹，预期后市指数震荡反弹，关注指数左侧交易机会。

国外方面，美股市场延续弱势，指数接连创下近几个月新低，标普 500-VIX 恐慌指数连续拉升，国际金价上涨，反映美国股市当前避险情绪上升。美联储将召开 11 月利率决议，市场普遍预计 11 月将保持利率不变。美国经济第三季度以近两年来最快的速度增长，利率可能将在更长时间内保持在高位。市场对美联储将在更长时间内保持货币条件限制的预期升温，推动美元本周普遍走高。下周关注多项美国经济数据，若数据表现推高美联储加息预期，则美元有进一步上行倾向。中东地缘局势继续推高市场风险厌恶情绪，美元指数短期或维持高位。在此背景下，美股波动和调整压力上升，美元指数或保持相对强势。

2.商品行情回顾与展望

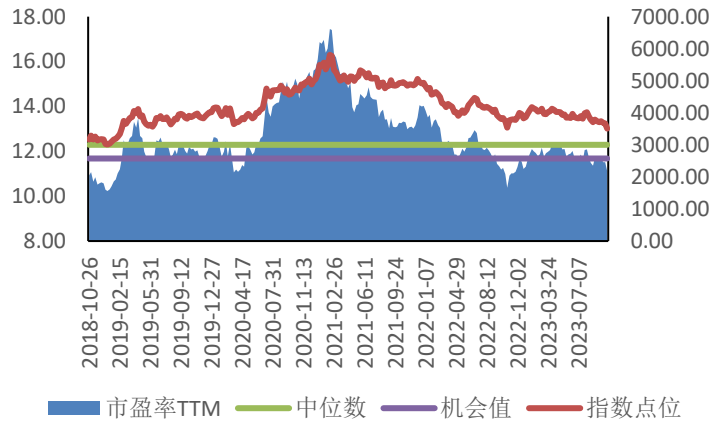
前一周沪铜、铝活跃合约周度涨跌幅为 1.09%、-0.13%；甲醇、PTA 周度涨跌幅分别为 0.25%、1.00%；豆粕、黄金活跃合约周度涨跌幅为 0.41%、0.06%。上周铜、铝价格窄幅震荡，成交量偏低；甲醇、PTA 价格窄幅震荡，国内经济复苏构成了工业品价格的支撑，后市或将延续震荡走势，贵金属价格连续拉升，巴以冲突刺激贵金属价格波动率走阔，但是美经济韧性依然是压制金价的重要因素。

图 1：上证 50 指数估值（市盈率-TTM）



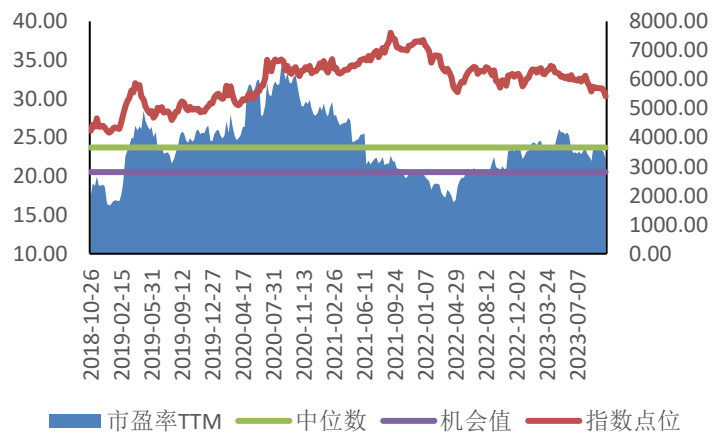
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图 2：沪深 300 指数估值（市盈率-TTM）



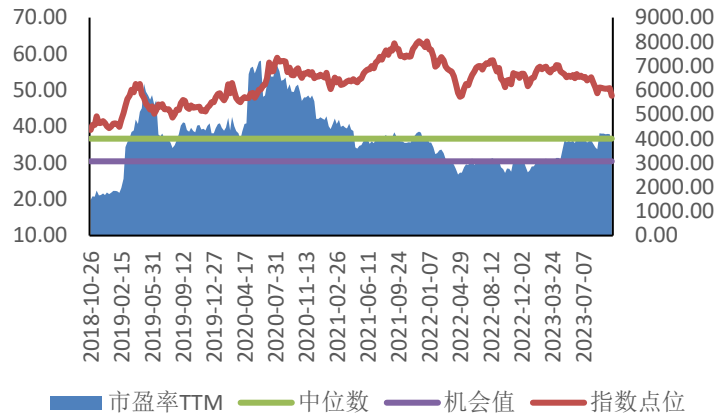
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图 3：中证 500 指数估值（市盈率-TTM）



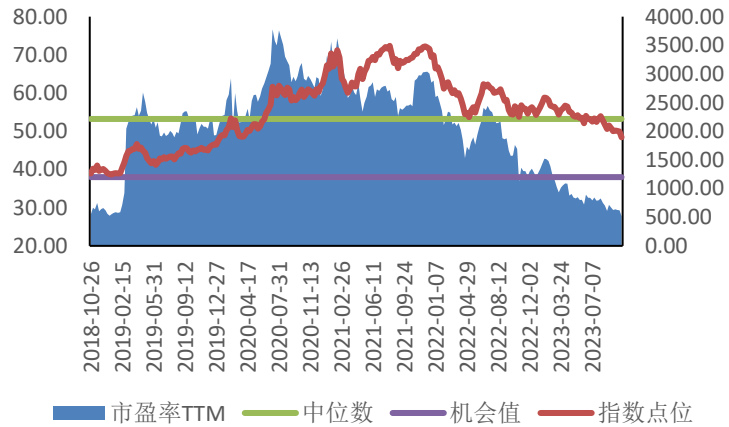
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图 4: 中证 1000 指数估值 (市盈率-TTM)



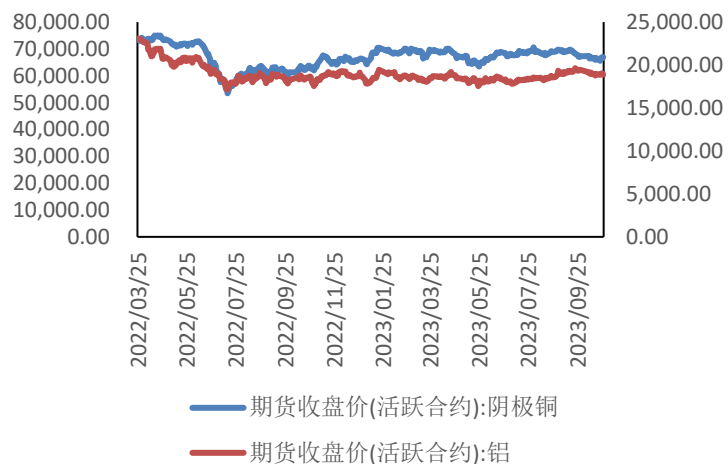
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 5: 创业板指数估值 (市盈率-TTM)



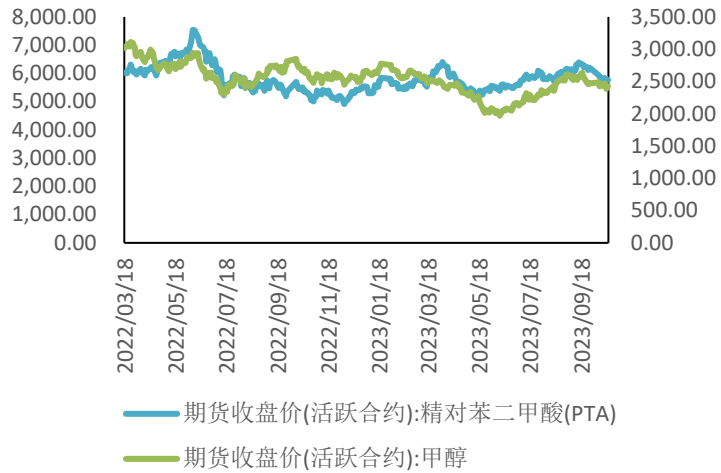
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 6: 铜、铝活跃合约收盘价



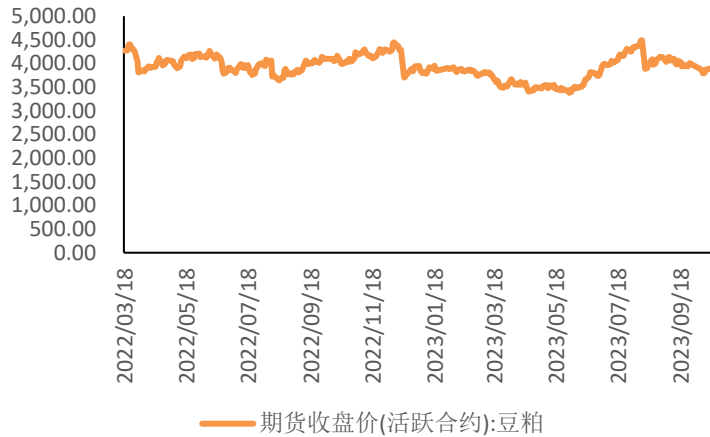
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

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

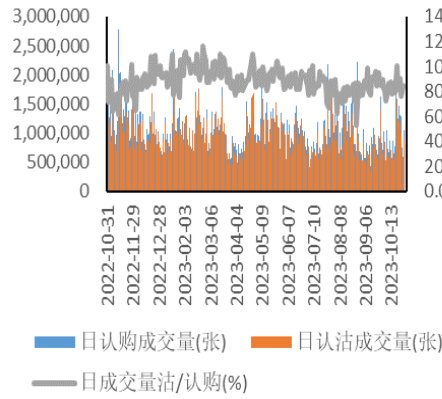
金融期权成交量环比上升，标的指数企稳反弹，金融期权成交 PCR 值普遍回落，市场空头情绪衰减，市场参与多头反弹的仓位增加，整体来看，多头情绪仍偏弱势，随着标的指数下跌企稳后，后市多空情绪或将趋于平稳，即期权成交量将逐步减少，成交 PCR 值维持偏低数值。

2. 商品期权

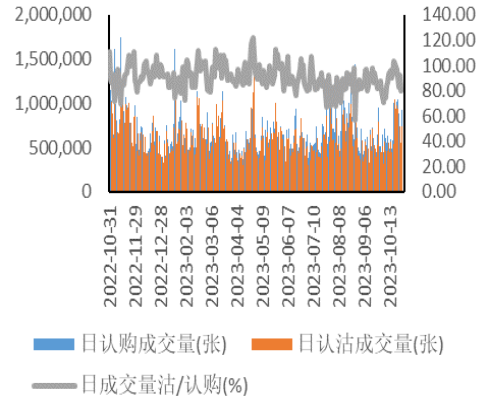
商品期权方面，国际地缘政治局势以及美宏观预期对于部分大宗商品影响趋弱，铜铝期权成交量及成交 PCR 值持续回落，震荡预期强烈，甲醇、PTA 期权成

成交量及成交 PCR 值平稳，近期情绪面波动不大；相比之下，黄金期权成交量及成交 PCR 值呈上行趋势，巴以冲突事件以及经济衰退预期刺激金价上涨，高位宽幅震荡导致市场对于金价下行的避险情绪上升。

图表 9: 50ETF 期权 PCR

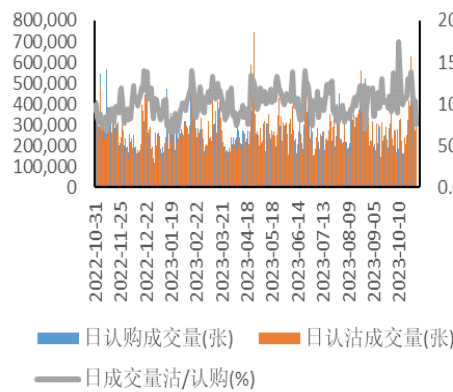


图表 10: 300ETF (沪) 期权 PCR

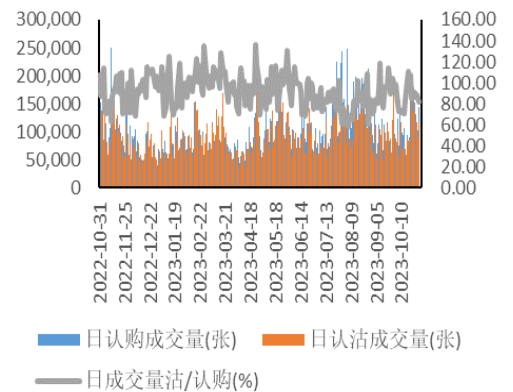


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 11: 500ETF (沪) 期权 PCR

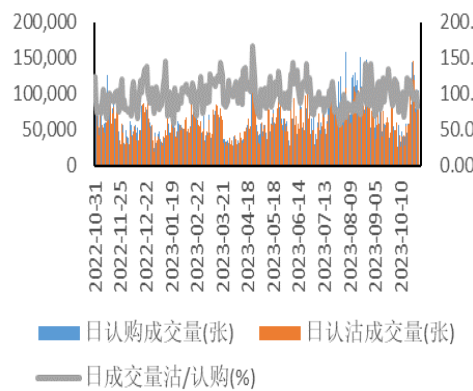


图表 12: 300ETF (深) 期权 PCR

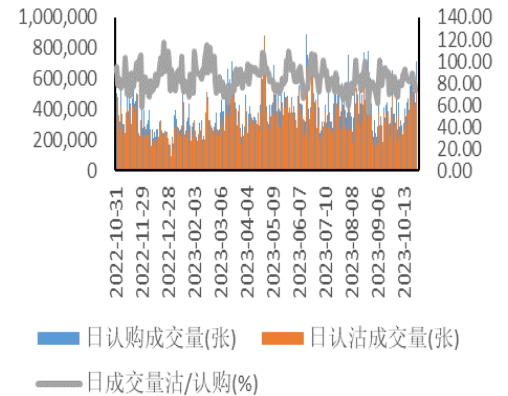


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 13: 500ETF (深) 期权 PCR

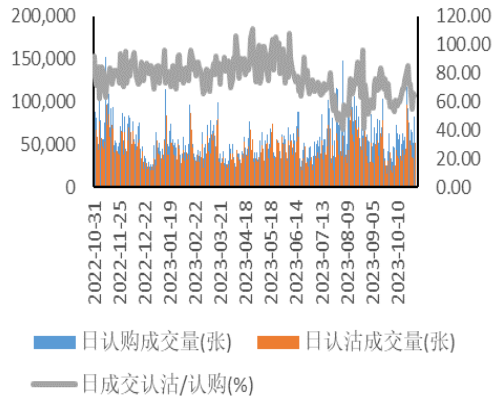


图表 14: 创业板 ETF 期权 PCR

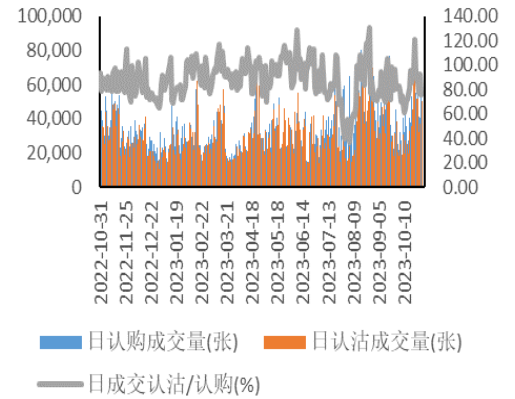


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 15: 沪深 300 期权 PCR

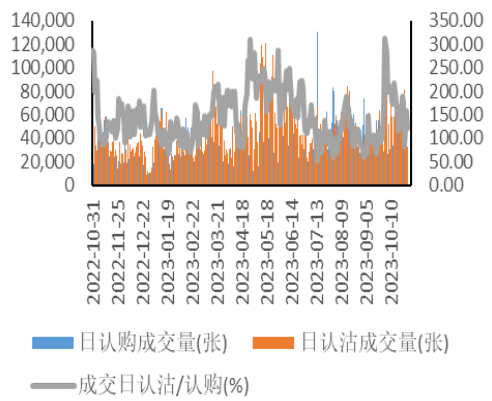


图表 16: 中证 1000 期权 PCR

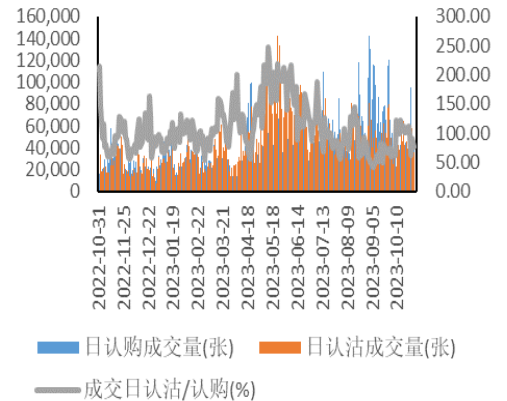


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 17: 沪铜期权 PCR

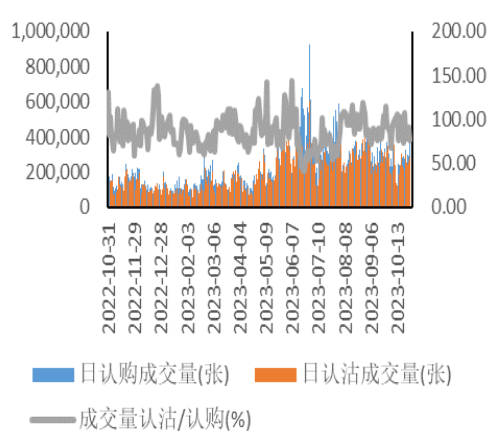


图表 18: 沪铝期权 PCR

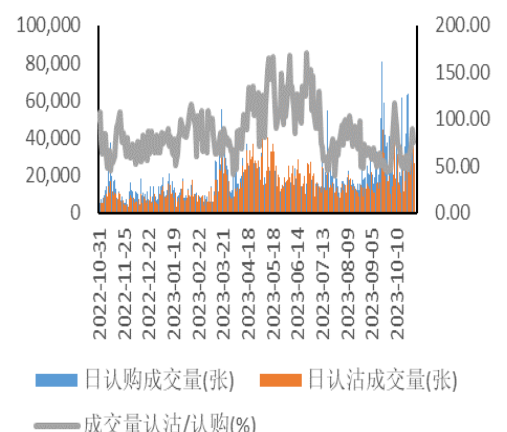


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 19: 甲醇期权 PCR

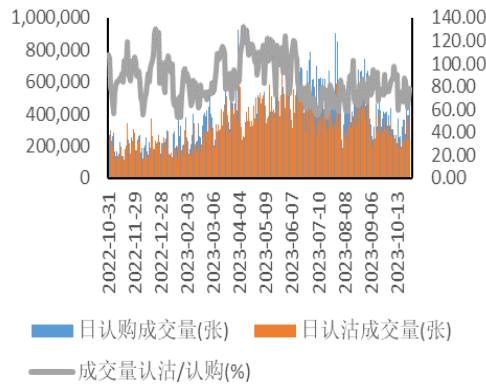


图表 20: 沪金期权 PCR

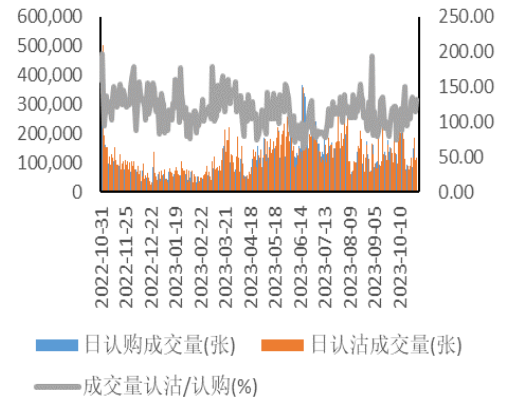


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

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

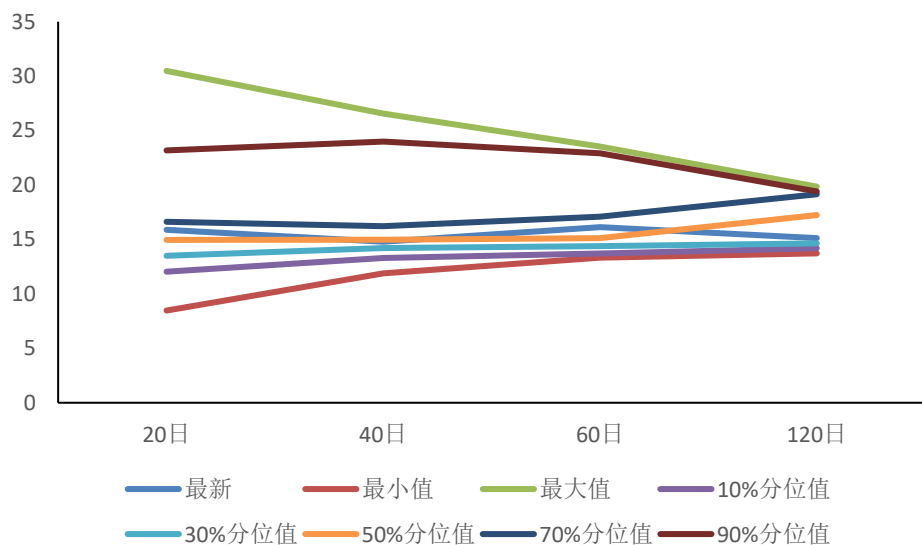
1.金融期权

波动率方面，标的指数触底企稳反弹，隐含波动率呈现倒 V 型走势，此前隐波短促拉升后再度大幅下降，期权隐波期限结构回归近月低于远月的常态结构，此前市场空头情绪的影响周期较短，随着国内经济回暖，基本面筑底，即使后市指数再度下探，其对隐波的影响力度及周期较小，强震荡预期不变，短期可关注卖出虚值看跌期权的策略。

2.商品期权

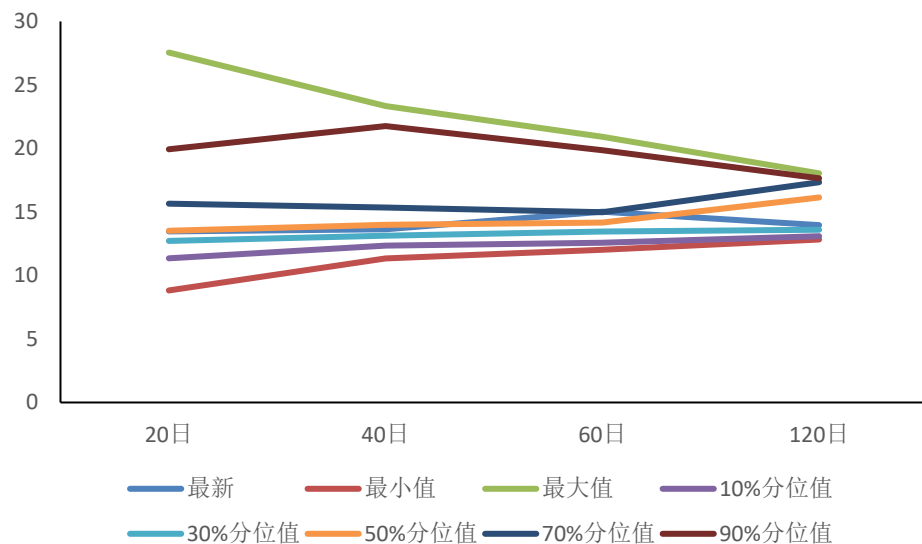
商品期权方面，铜铝期权、甲醇、PTA、豆粕期权等品种空头动能边际下降，隐含波动率重心延续下移趋势，震荡预期高；黄金期权方面，巴以冲突事件对贵金属带来情绪面扰动，金价持续上涨，黄金期权隐波上升，由于美国经济、劳工市场、消费零售等数据韧性强，未来保持高息概率较大，与长端经济衰退预期共同构成阻力与支撑，市场分歧也由此增加，宽幅震荡刺激升波预期。

图 23: 上证 50ETF 历史波动率锥



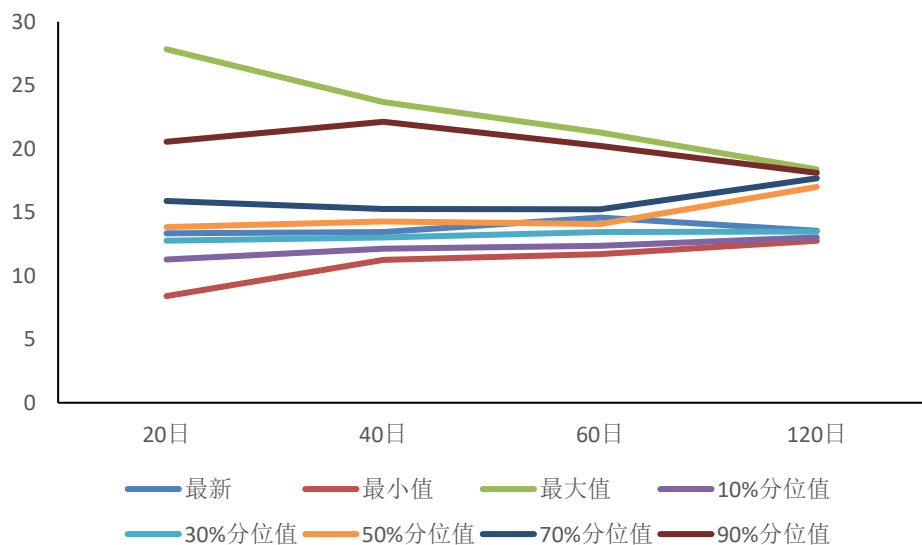
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 24: 沪市 300ETF 历史波动率锥



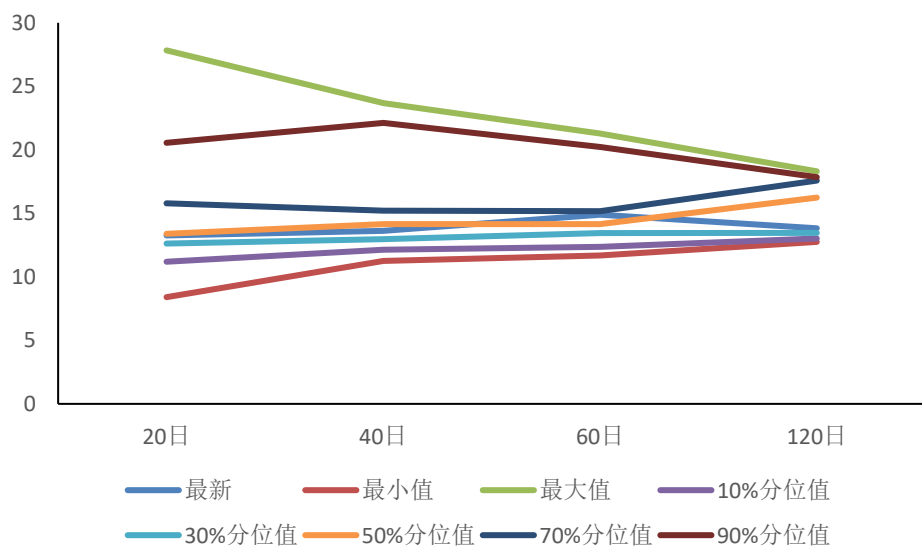
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 25: 深市 300ETF 历史波动率锥



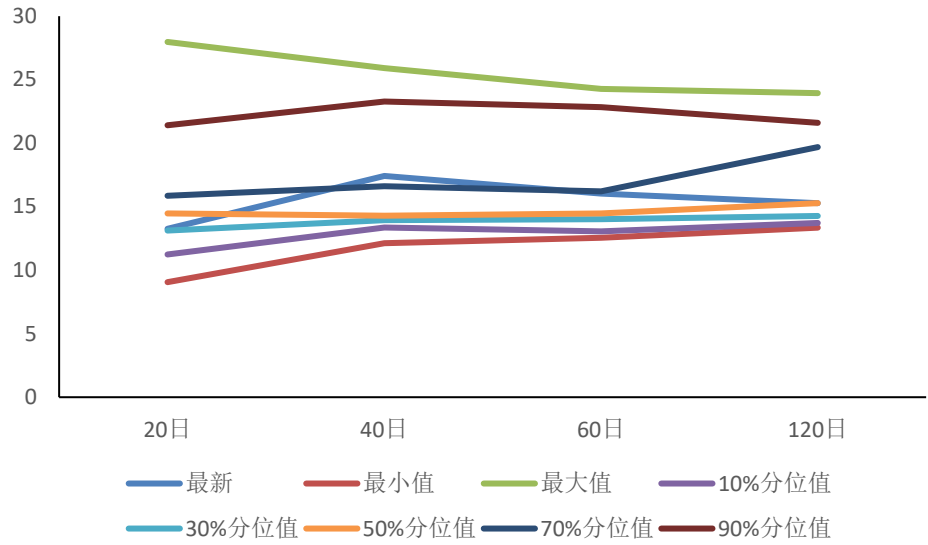
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 26: 沪深 300 历史波动率锥



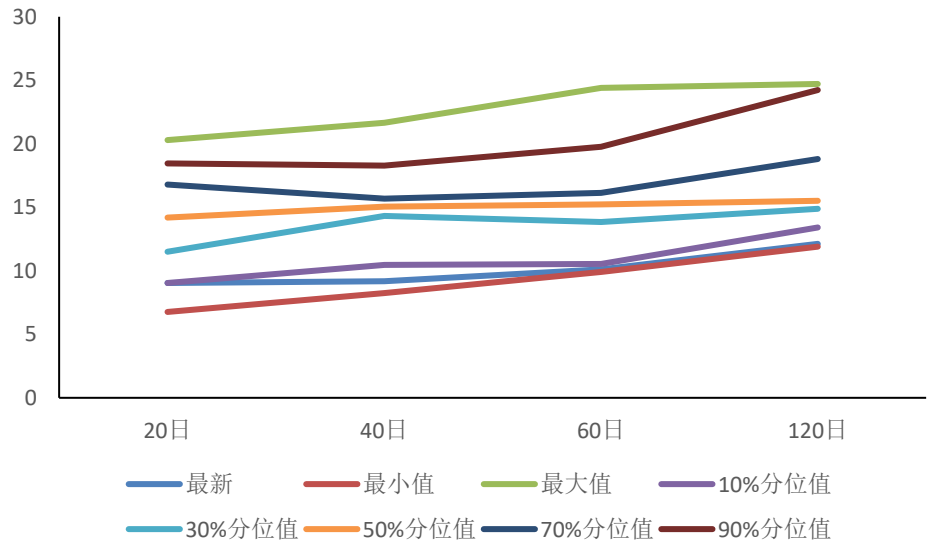
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 27: 中证 1000 历史波动率锥



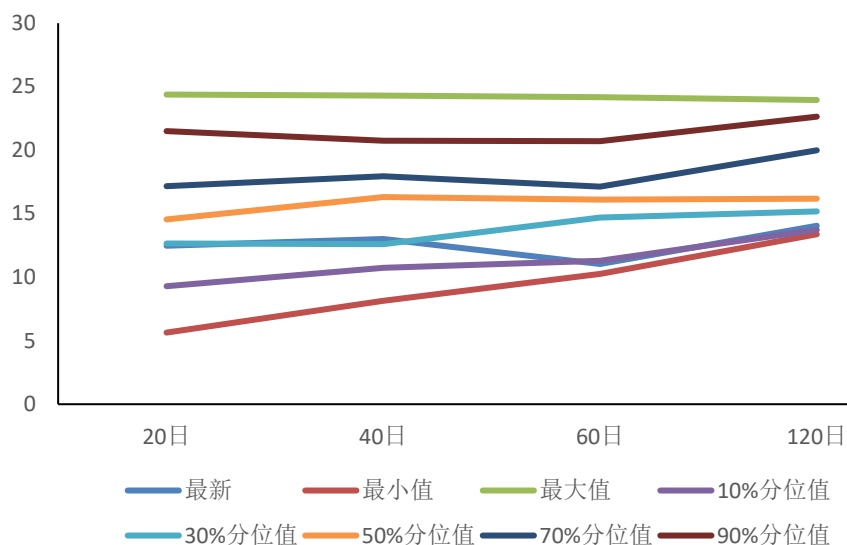
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 28: 沪铜历史波动率锥



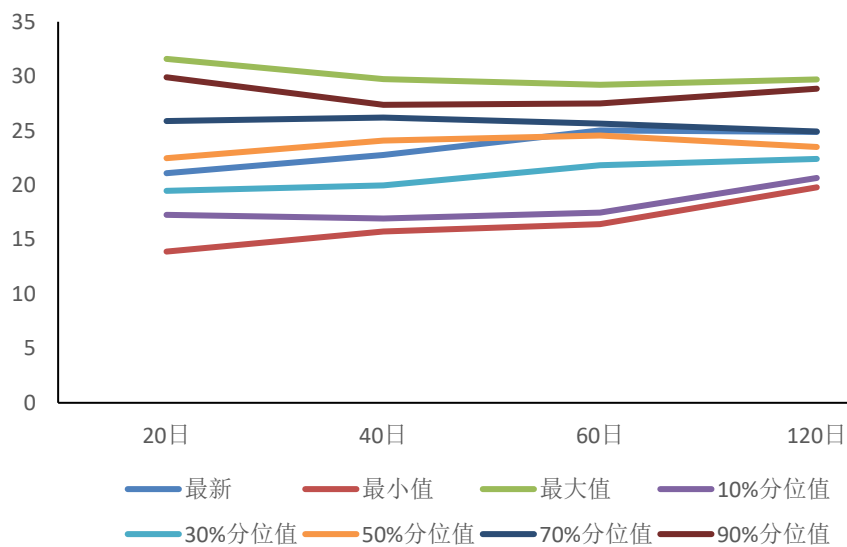
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 29：沪铝历史波动率锥



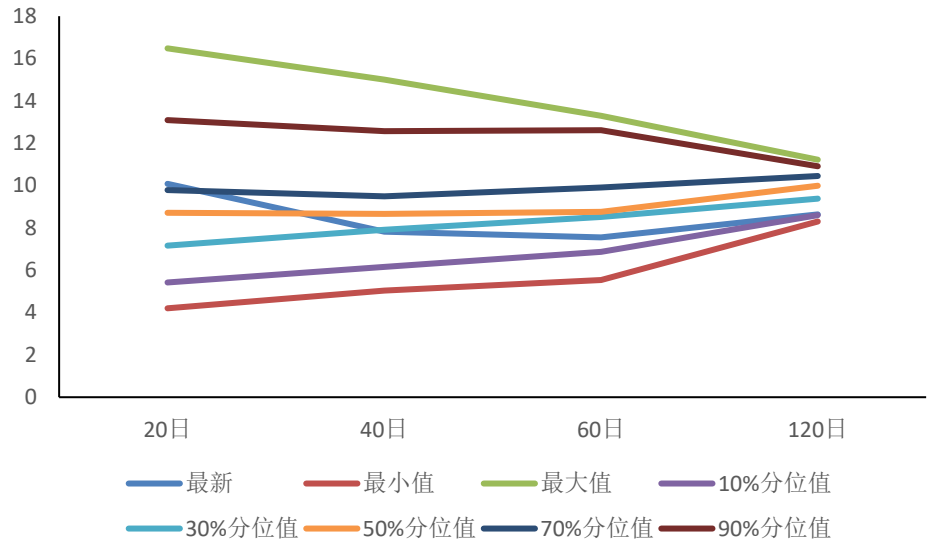
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图 30：甲醇历史波动率锥



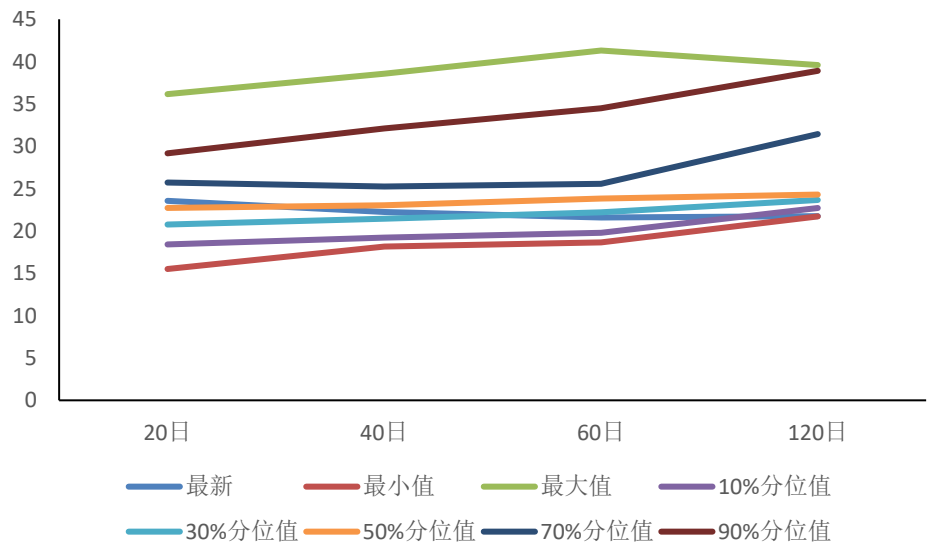
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图 31：沪金历史波动率锥



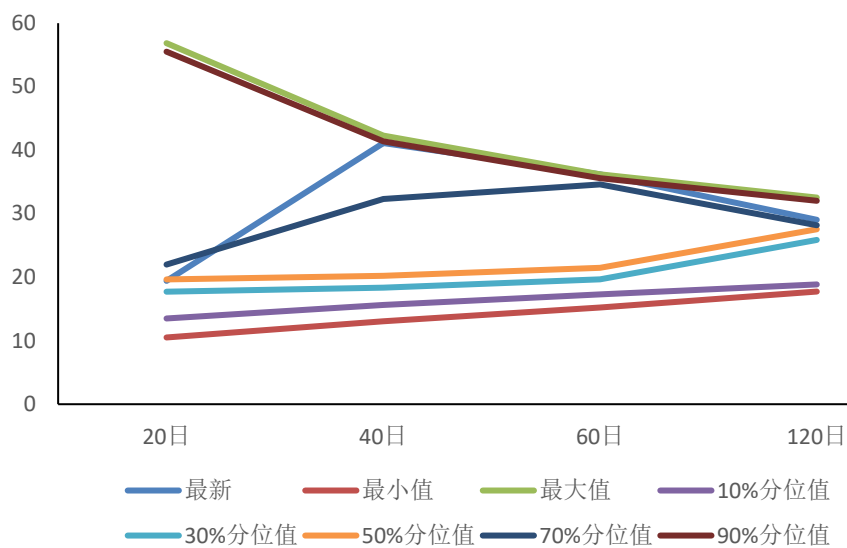
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图 31：PTA 历史波动率锥



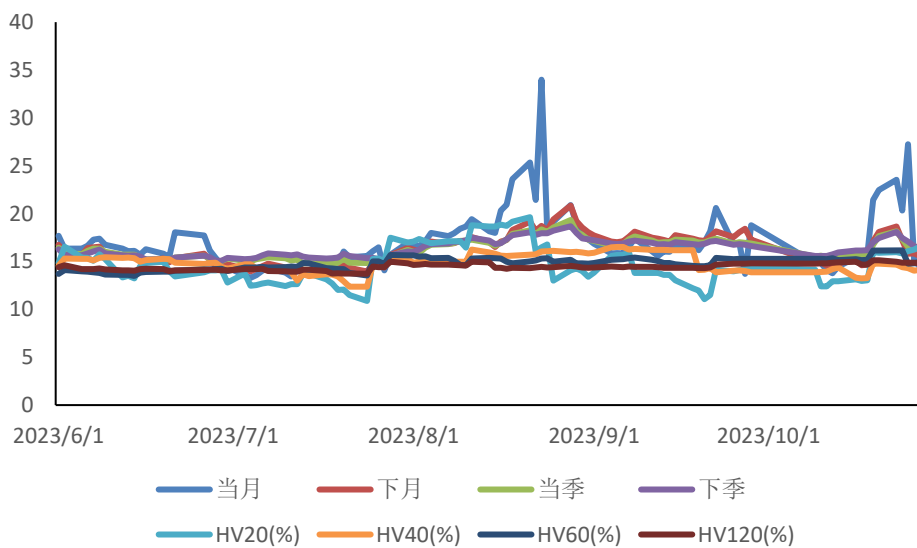
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图 32：豆粕历史波动率锥



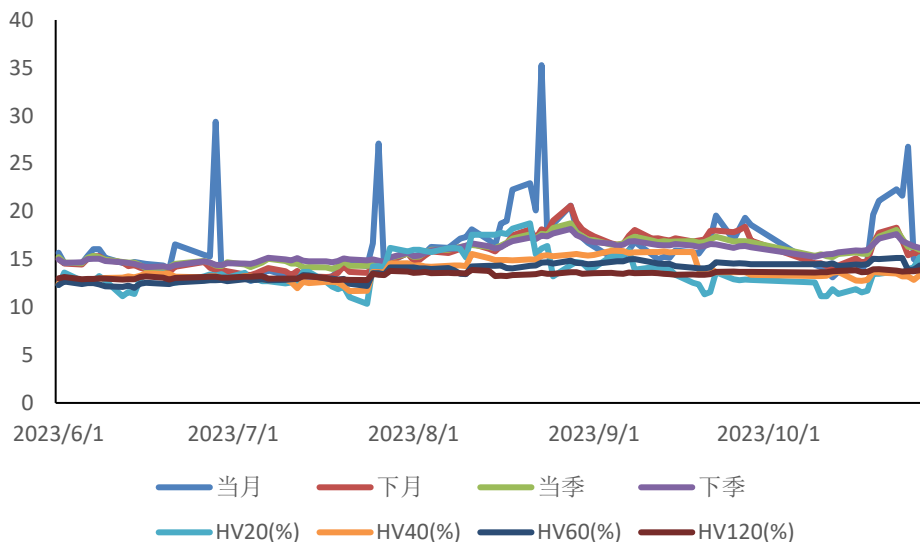
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图表 33：50ETF 期权隐含波动率走势



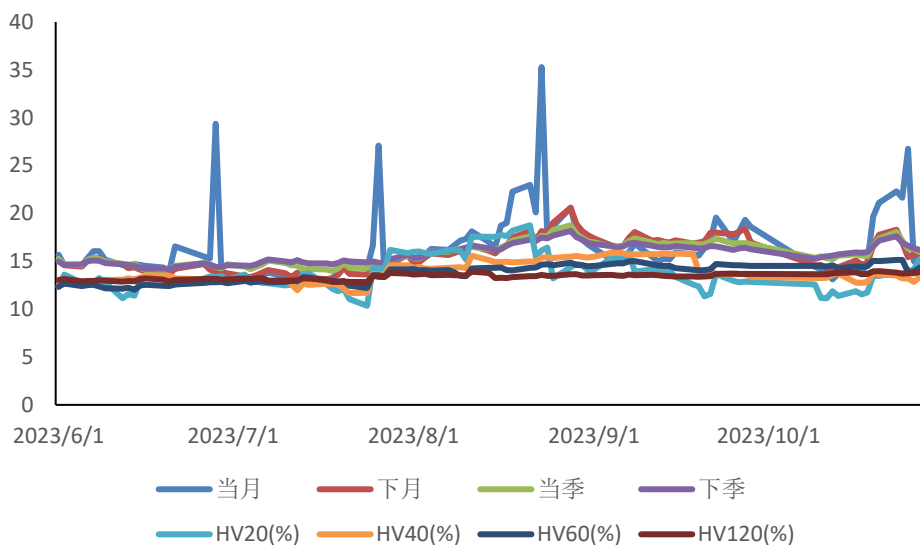
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图表 34: 300ETF 期权（沪）隐含波动率走势



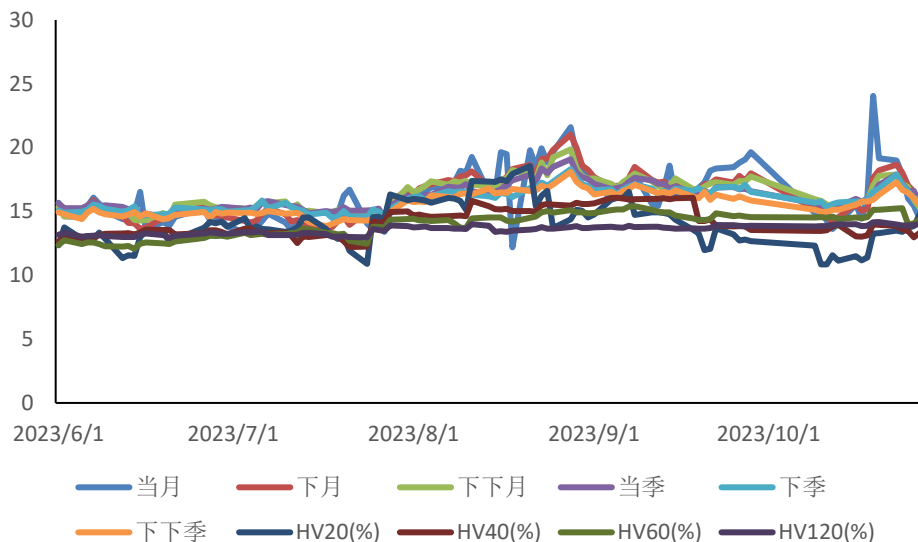
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 35: 300ETF 期权（深）隐含波动率走势



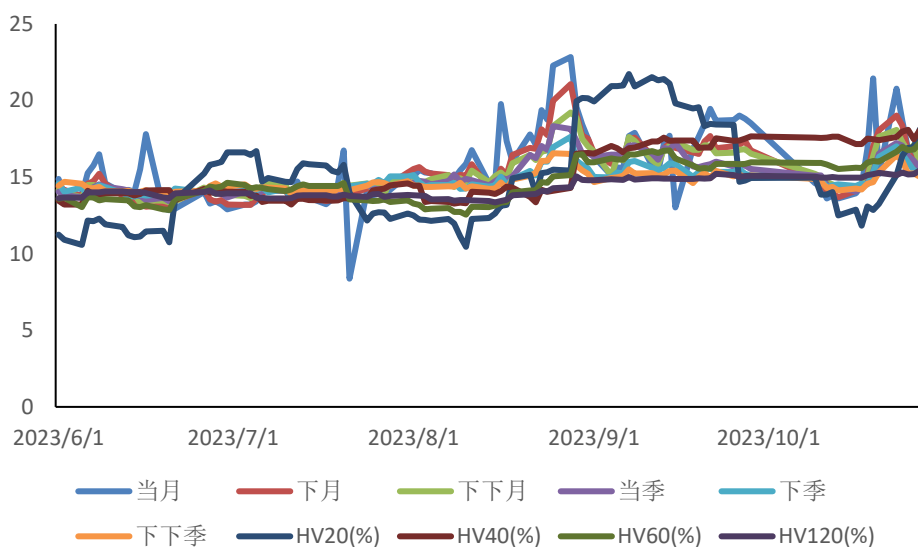
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 36: 沪深 300 股指期权隐含波动率走势



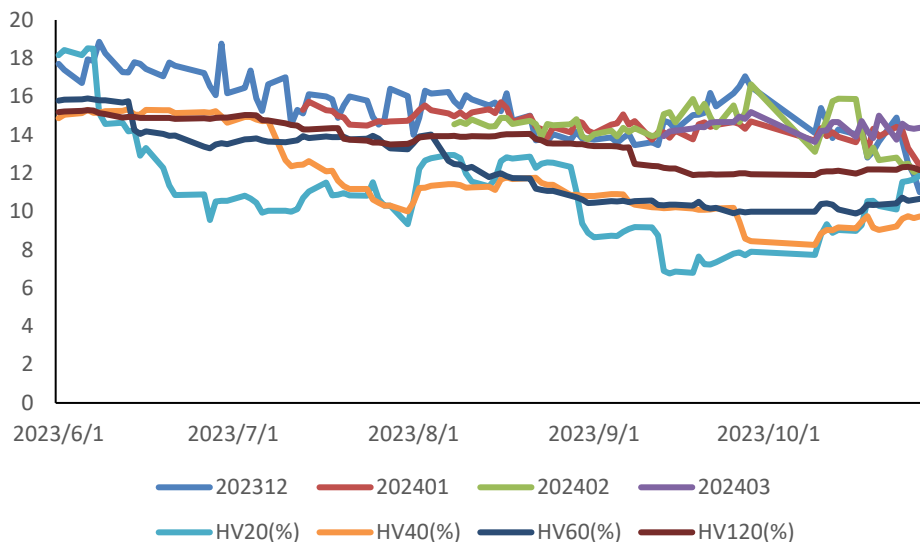
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 37: 中证 1000 股指期权隐含波动率走势



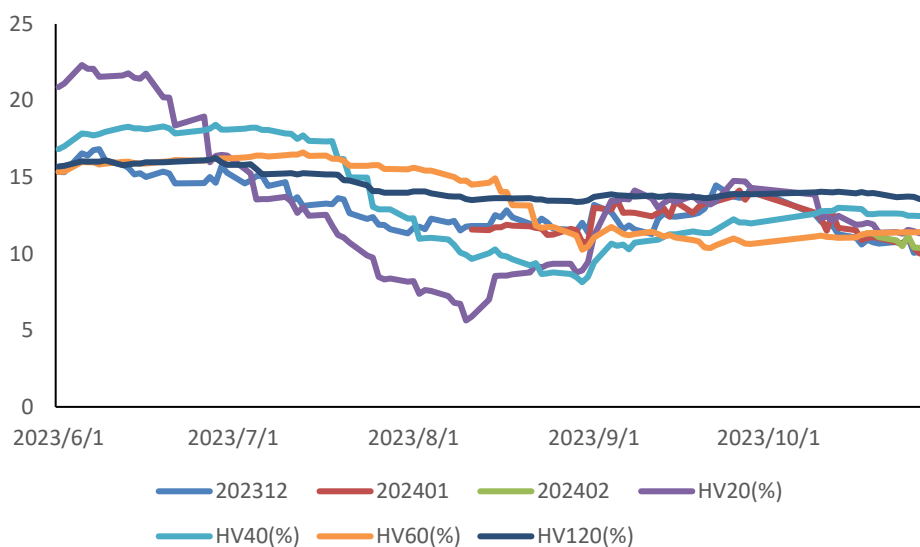
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 38: 沪铜期权隐含波动率走势



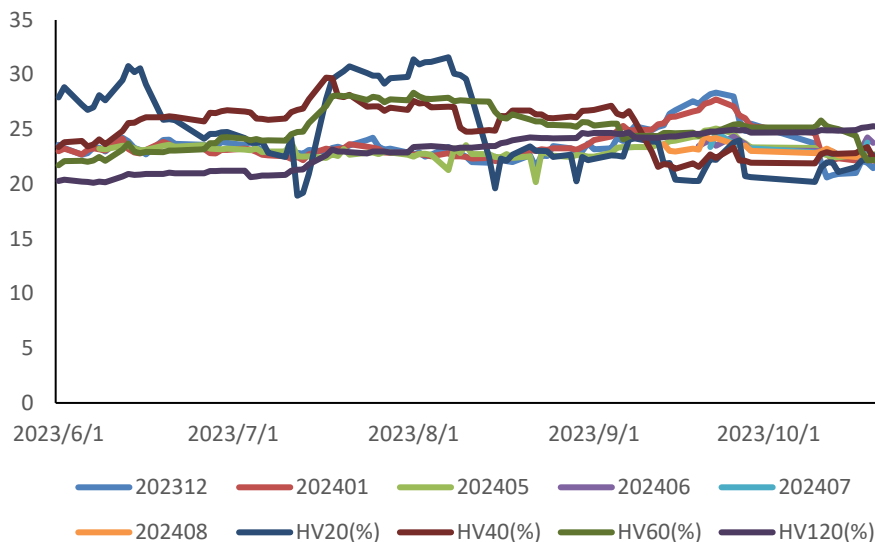
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 39: 沪铝期权隐含波动率走势



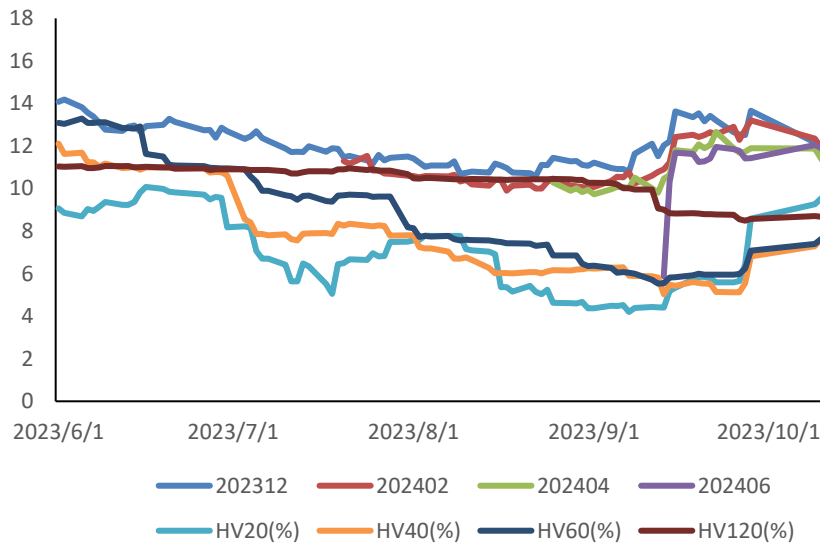
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 40: 甲醇期权隐含波动率走势



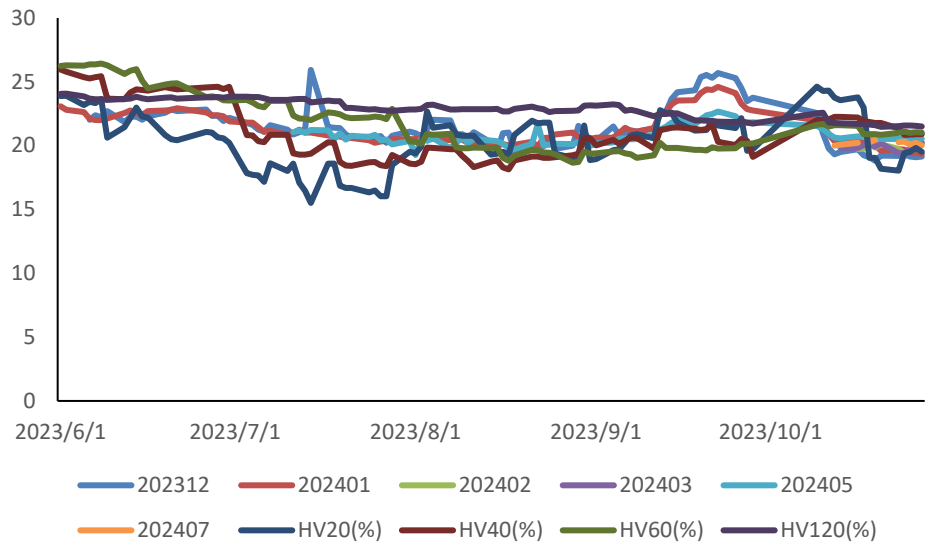
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 41: 沪金期权隐含波动率走势



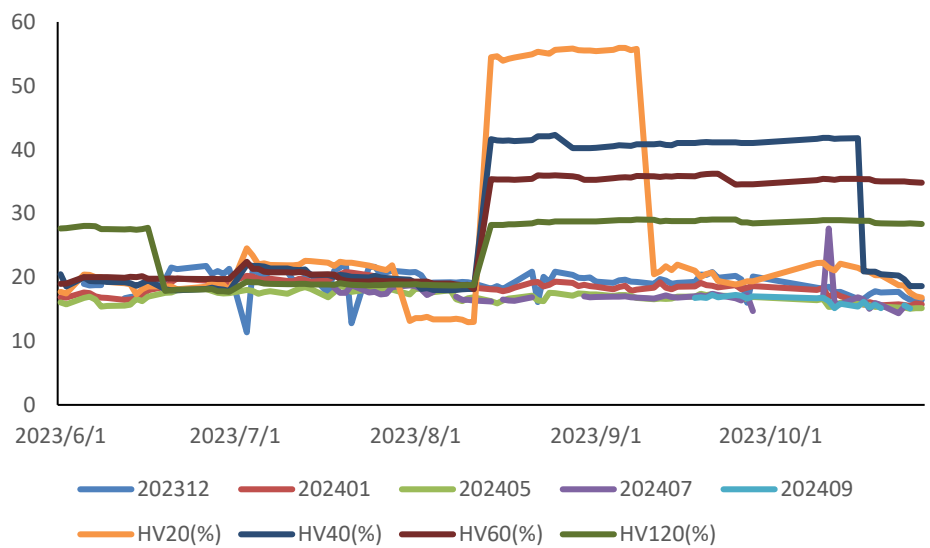
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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，继此前公布的宏观数据回暖之后，本次公布的国有企业依然保持较好的利润增速，蓝筹股估值及利润支撑强，国内基本面延续复苏趋势，但是近期情绪面偏弱，两市成交量偏低，买方意愿弱势，上周后半周指数超跌反弹，反映出指数强支撑力度。随着基本面筑底，各项经济数据触底反弹，预期后市指数震荡反弹，关注指数左侧交易机会。美股市延续弱势，指数接连创下近几个月新低，标普 500-VIX 恐慌指数连续拉升，中东地缘局势继续推高市场风险厌恶情绪，美元指数短期或维持高位。在此背景下，美股波动和调整压力上升，美元指数或保持相对强势。

金融期权方面，金融期权成交量环比上升，标的指数企稳反弹，金融期权成交 PCR 值普遍回落，市场空头情绪衰减，市场参与多头反弹的仓位增加，整体来看，多头情绪仍偏弱势，随着标的指数下跌企稳后，后市多空情绪或将趋于平稳，即期权成交量将逐步减少，成交 PCR 值维持偏低数值。标的指数触底企稳反弹，隐含波动率呈现倒 V 型走势，此前隐波短促拉升后再度大幅下降，期权隐波期限结构回归近月低于远月的常态结构，此前市场空头情绪的影响周期较短，随着国内经济回暖，基本面筑底，即使后市指数再度下探，其对隐波的影响力度及周期较小，强震荡预期不变，短期可关注卖出虚值看跌期权的策略。

商品期权方面，国际地缘政治局势以及美宏观预期对于部分大宗商品影响趋弱，铜铝期权成交量及成交 PCR 值持续回落，震荡预期强烈，甲醇、PTA 期权成交量及成交 PCR 值平稳，近期情绪面波动不大；相比之下，黄金期权成交量及成交 PCR 值呈上行趋势，巴以冲突事件以及经济衰退预期刺激金价上涨，高位宽幅震荡导致市场对于金价下行的避险情绪上升。铜铝期权、甲醇、PTA、豆粕期权等品种空头动能边际下降，隐含波动率重心延续下移趋势，震荡预期高；黄金期权方面，巴以冲突事件对贵金属带来情绪面扰动，金价持续上涨，黄金期权隐波上升，由于美国经济、劳工市场、消费零售等数据韧性较强，未来保持高息概率较大，与长端经济衰退预期共同构成阻力与支撑，市场分歧也由此增加，宽幅震荡刺激升波预期。

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。