

内外市场情绪面回暖，预期反弹降波

兴证期货.研究咨询部

2023年11月3日 星期五

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，10月制造业PMI终结四连涨的趋势，但回落幅度不大，后期PMI有望维持平稳慢复苏趋势，经济筑底局面不变。此外，茅台酒时隔多年再度涨价，作为上证50与沪深300第一大权重股，茅台股价大涨助力IH与IF期指走好。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。美联储11月议息会议暂停加息符合市场预期，本次会议认为暂时不考虑降息，美联储货币政策将维持紧缩，利率维持高位，四季度美元或仍保持强势。整体来看，美国利率市场预期显现出钟摆特征，表现在通胀下行与通胀黏性、衰退预期与就业劳工市场韧性之间的拉锯，当前美股反弹，VIX恐慌指数下降，市场情绪面缓和。

金融期权方面，10月份金融期权的成交量与持仓量环比上个月下降，标的指数回调后弱势震荡，市场交易情绪偏低迷，期权成交量及成交PCR值回落，市场空头情绪边际衰减。国内期权市场空头情绪释放空间有限，或将延续低成交PCR值局面。波动率方面，隐含波动率呈现倒V型走势，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，铜、铝、甲醇、PTA期权成交量及成交PCR值下降，国庆节后，以上商品情绪面回归平稳，震荡预期上升；此外，贵金属期权成交量放大，成交PCR值重心上移，反映近期宏观面及地缘政治的不确定性导致黄金价格波动加剧，黄金价格的下跌避险情绪上扬。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。

风险因子：经济数据表现不佳、美国债务上限事件、美联储超预期收紧信号

一、期权标的指数分析

1.金融期权

上个月金融期权标的的变化幅度分别为：上证 50ETF 变化-3.68%，沪市 300ETF 变化-3.19%，沪市 500ETF 变化-2.85%，深市 300ETF 变化-3.13%、深市 500ETF 变化-2.89%，创业板 ETF 变化-1.89%，深证 100ETF 变化-2.62%，上证 50 指数变化-3.81%、沪深 300 变化-3.17%、中证 1000 指数变化-1.80%。上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指市盈率分别为 9.85、11.15、22.23、38.56、28.80，五年周期中对应的分位为 43.14%、9.41%、33.73%、63.53%、2.75%。

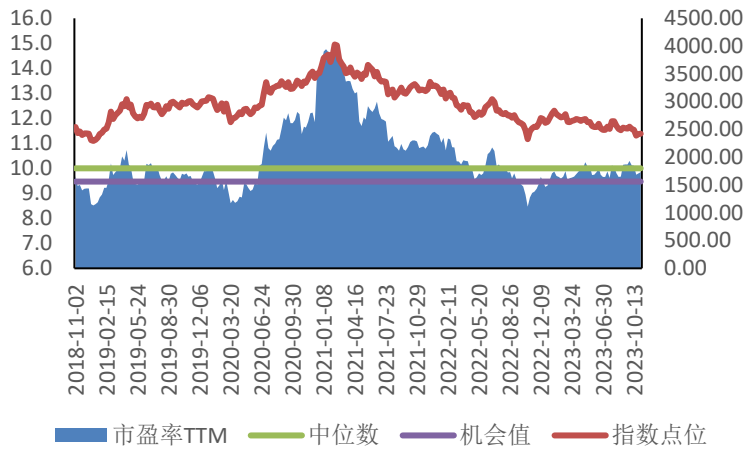
国内方面，10月制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 产出指数分别为 49.5%、50.6%和 50.7%，比上月下降 0.7、1.1 和 1.3 个百分点，制造业 PMI 终结四连涨的趋势，但回落幅度不大，后期 PMI 有望维持平稳慢复苏趋势，经济筑底局面不变。此外，茅台酒时隔多年再度涨价，平均上调幅度约为 20%。作为上证 50 与沪深 300 第一大权重股，茅台股价大涨助力 IH 与 IF 期指走好。此前众多政策密集部署之后落地效果可期，经济复苏或将支撑股指企稳反弹。

国外方面，美联储 11 月议息会议暂停加息符合市场预期，本次会议认为暂时不考虑降息，由于经济韧性将持续保持高息状态，且坚定 2%的通胀目标，由于美国劳工市场、服务消费仍然旺盛，通胀粘性风险难消，美联储货币政策将维持紧缩，利率维持高位，四季度美元或仍保持强势。整体来看，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，当前美股反弹，VIX 恐慌指数下降，外部市场情绪面缓和。

2.商品期权

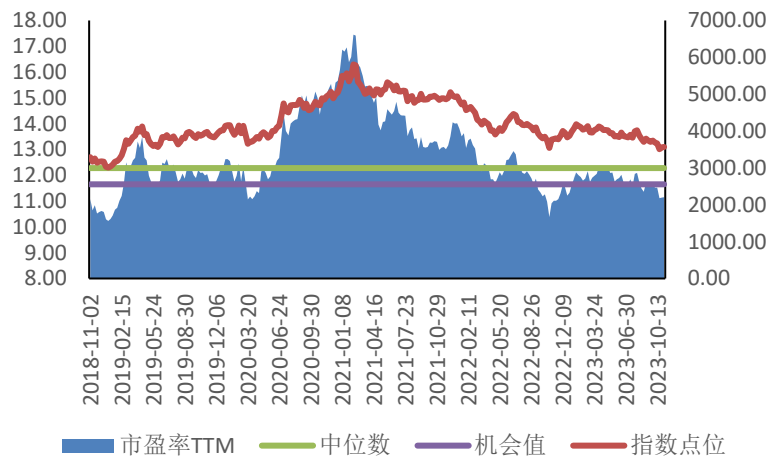
10 月份铜、铝、甲醇、PTA、豆粕、黄金期货活跃合约月度涨跌幅分别为 0.06%、-1.18%、-2.35%、-5.04%、-0.98%、3.85%。上个月甲醇、PTA 回落，弱势回调，当前止跌企稳；有色窄幅震荡，贵金属价格先抑后扬，价格超过国庆节前，由于美联储保持高息的态度坚决，美股市场与地缘政治因素对金价影响趋于弱化，金价高位承压。豆粕价格区间震荡。

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)



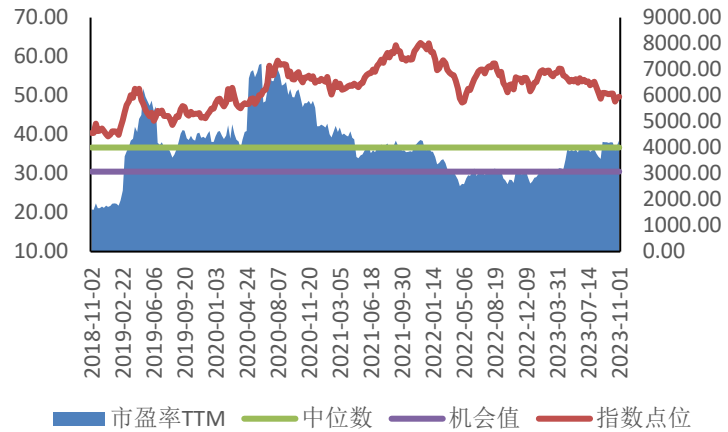
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 3: 中证 500 指数估值 (市盈率-TTM)



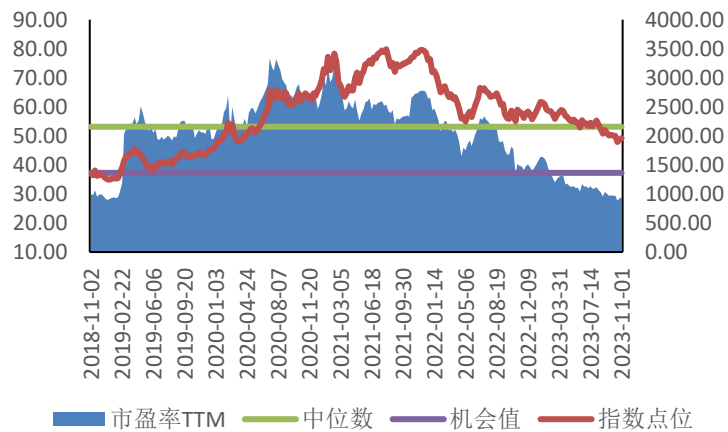
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 4: 中证 1000 指数估值 (市盈率-TTM)



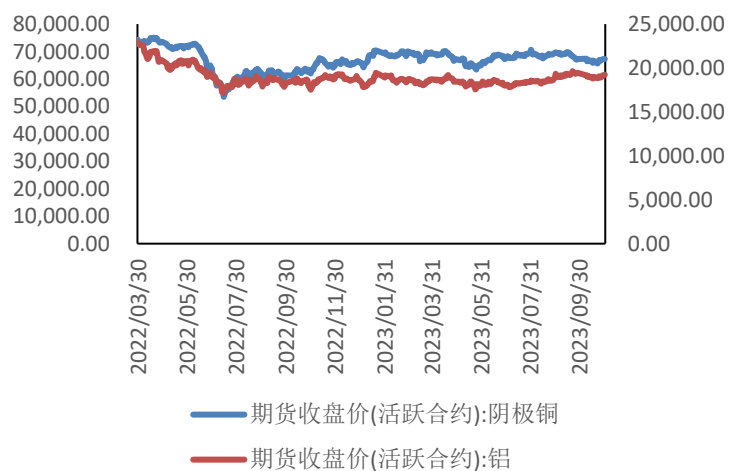
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 5: 创业板指数估值 (市盈率-TTM)



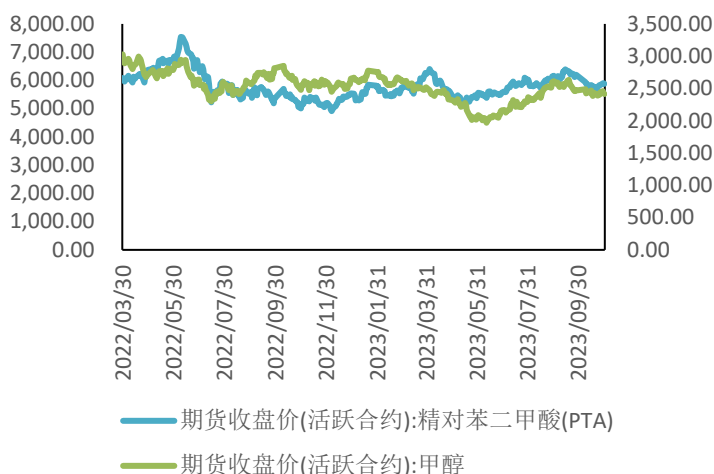
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 6: 沪铜、沪铝期货价格走势



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 7: PTA、甲醇期货价格走势



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 8: 豆粕期货价格走势



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

二、期权 PCR (认沽/认购) 分析

1.金融期权

10 月份金融期权的成交量与持仓量环比上个月下降, 标的指数回调后弱势震荡, 市场交易情绪偏低迷, 期权成交量及成交 PCR 值回落, 市场空头情绪边际衰减。随着国内基本面复苏以及美股市场情绪面回暖, 国内期权市场空头情绪释放空间有限, 或将延续低成交 PCR 值局面, 市场震荡情绪为主。

2.商品期权

商品期权方面, 铜、铝、甲醇、PTA 期权成交量及成交 PCR 值下降, 国庆节后, 以上商品情绪面回归平稳, 震荡预期上升; 此外, 贵金属期权成交量放大, 成交 PCR 值重心上移, 反映近期宏观面及地缘政治的不确定性导致黄金价格波动

加剧，黄金价格的下跌避险情绪上扬。

图 9：50ETF 期权成交量与持仓量

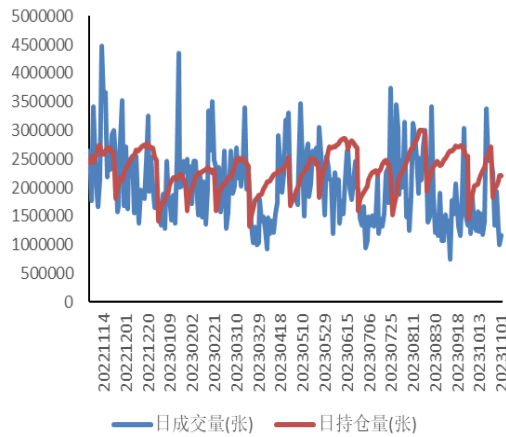
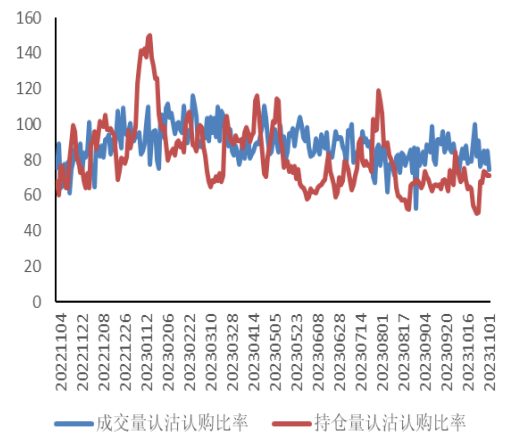


图 10：50ETF 期权 PCR (%)



数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图 11：沪市 300ETF 期权成交与持仓

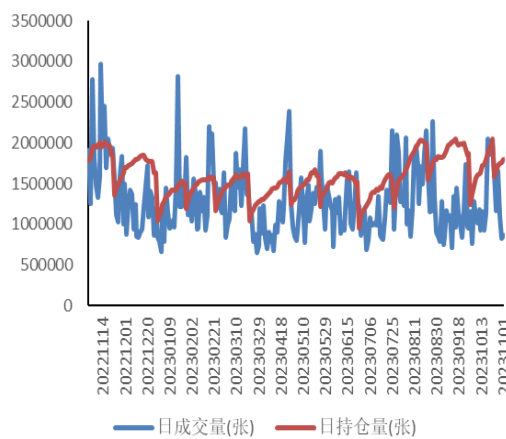
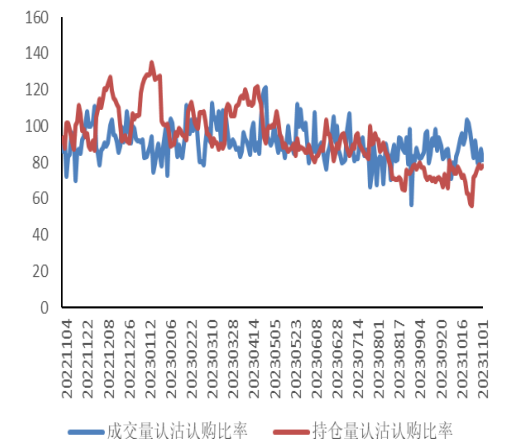


图 12：沪市 300ETF 期权 PCR (%)



数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图 13：沪市 500ETF 期权成交与持仓

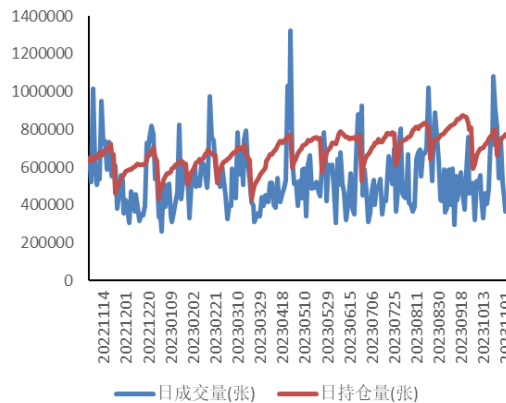
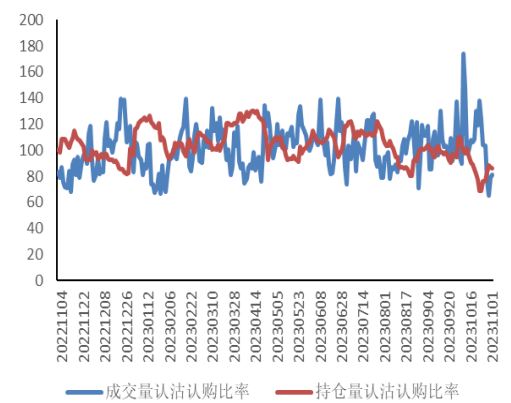


图 14：沪市 500ETF 期权 PCR (%)



数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图 15: 深市 300ETF 期权成交与持仓

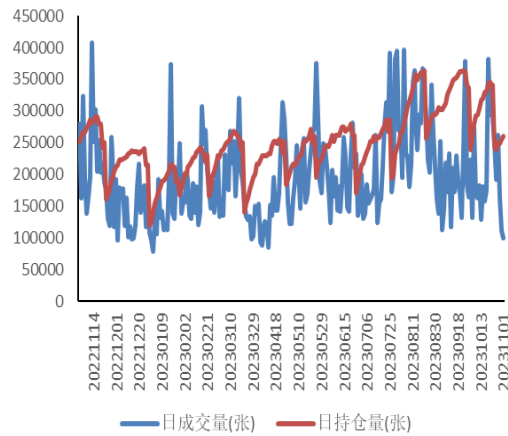
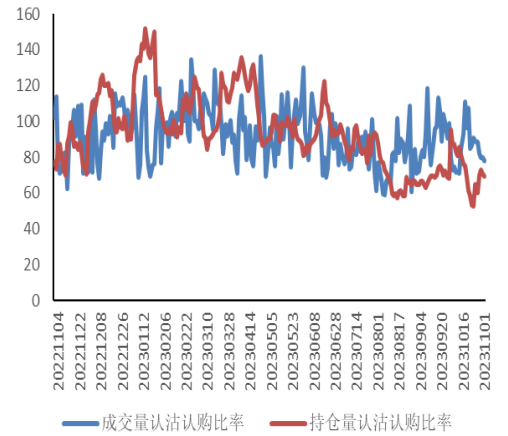


图 16: 深市 300ETF 期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 17: 深市 500ETF 期权成交与持仓

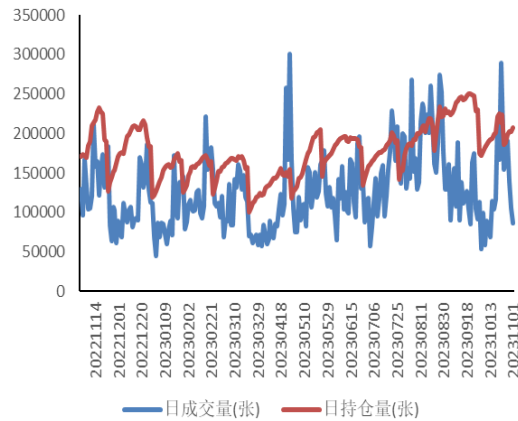
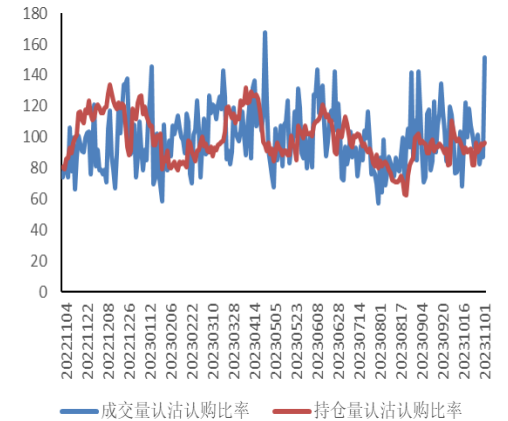


图 18: 深市 500ETF 期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 19: 创业板 ETF 期权成交与持仓

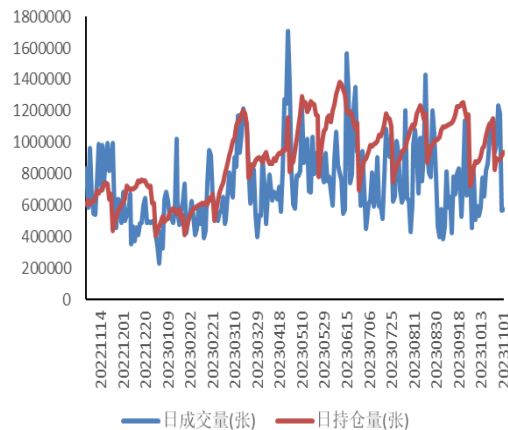
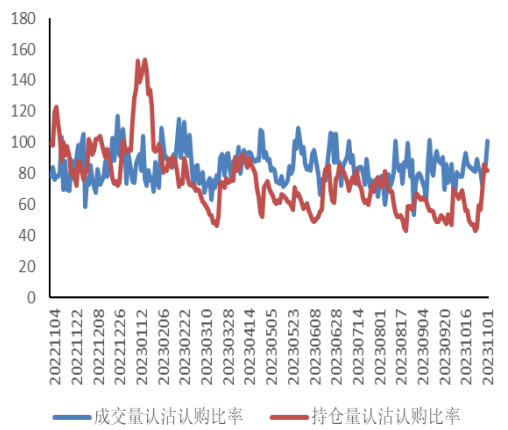


图 20: 创业板 ETF 期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 21: 沪市 300 指数期权成交与持仓

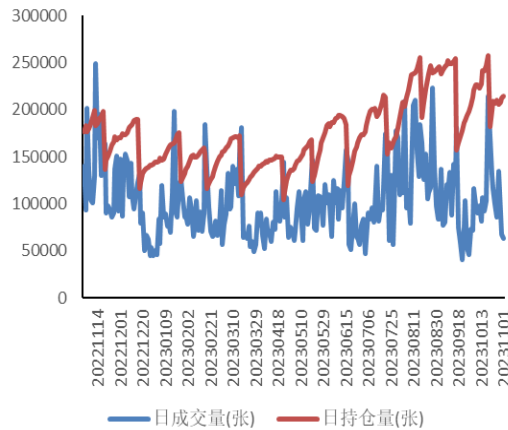
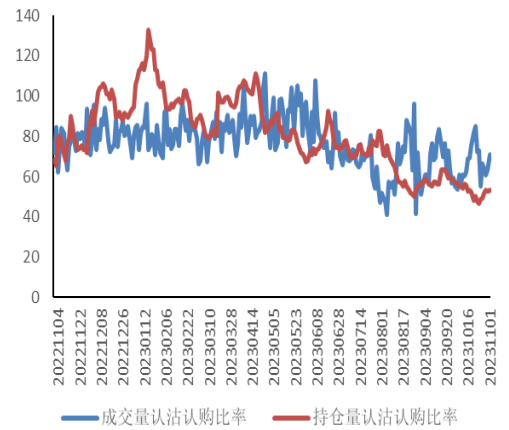


图 22: 沪市 300 指数期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 23: 中证 1000 指数期权成交与持仓

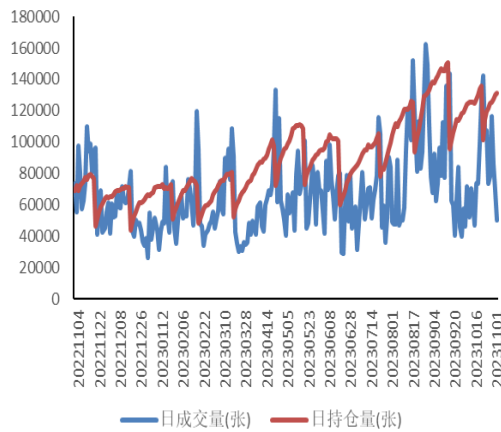
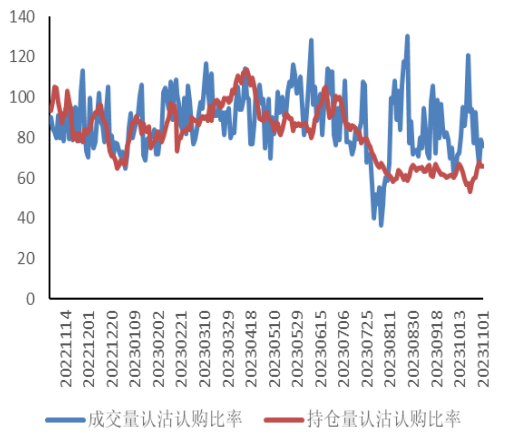


图 24: 中证 1000 指数期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 25: 沪铜期权成交与持仓

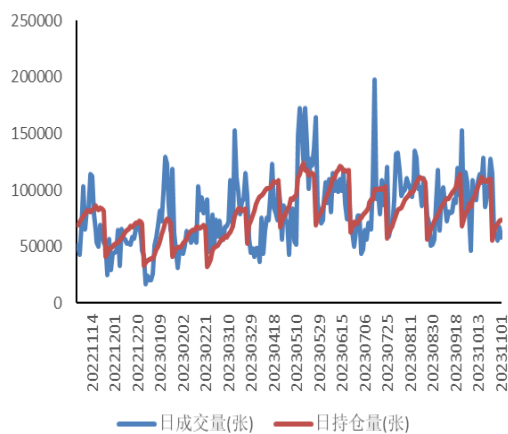
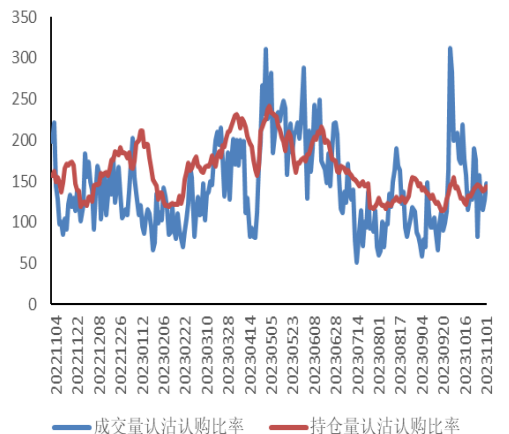


图 26: 沪铜期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 27: 沪铝期权成交与持仓

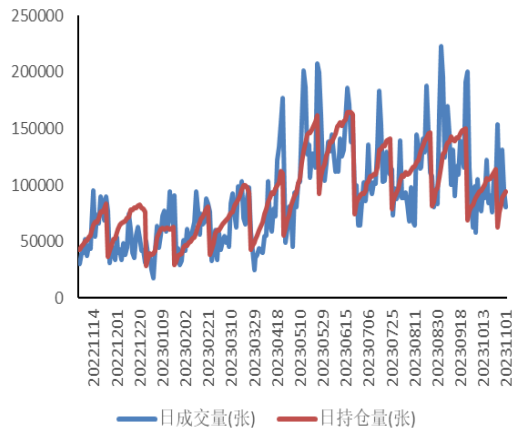
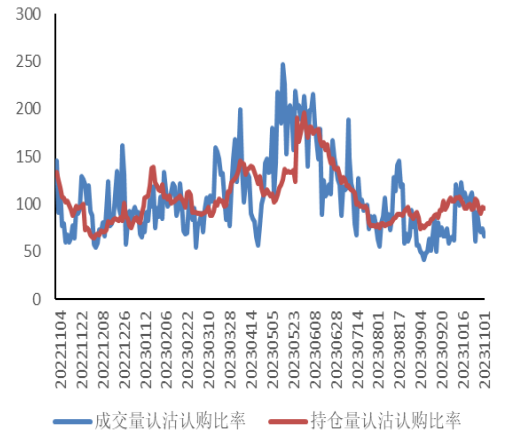


图 28: 沪铝期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 29: 甲醇期权成交与持仓

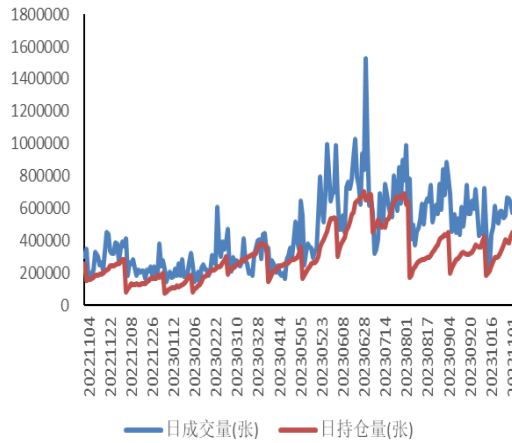
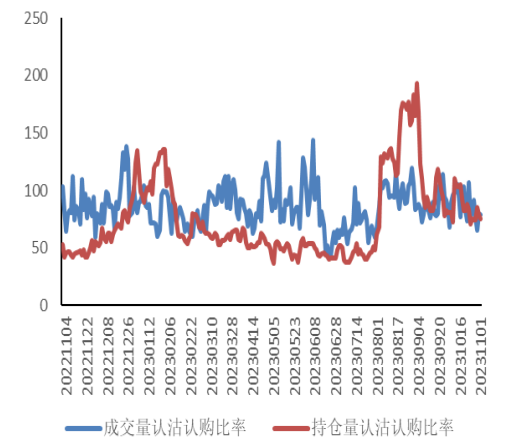


图 30: 甲醇期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 31: PTA 期权成交与持仓

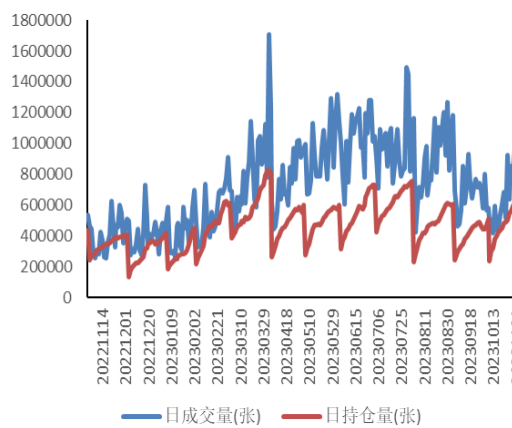
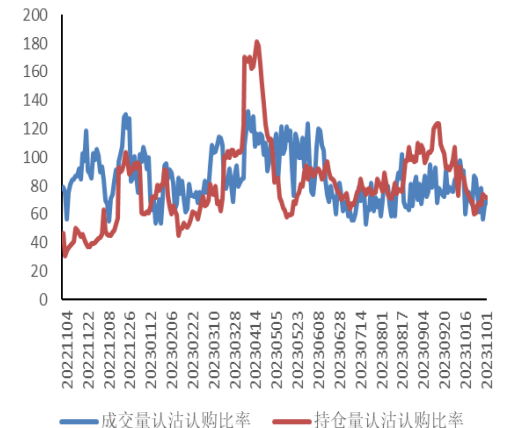


图 32: PTA 期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 33: 黄金期权成交与持仓

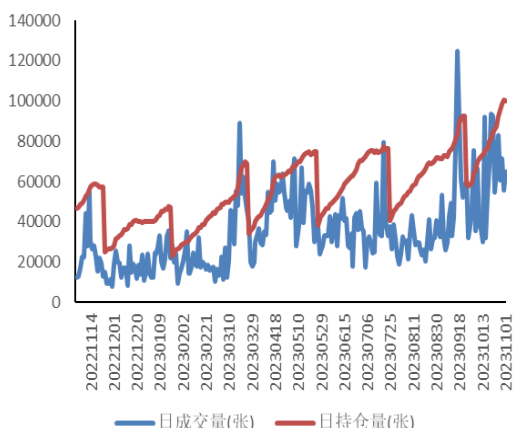
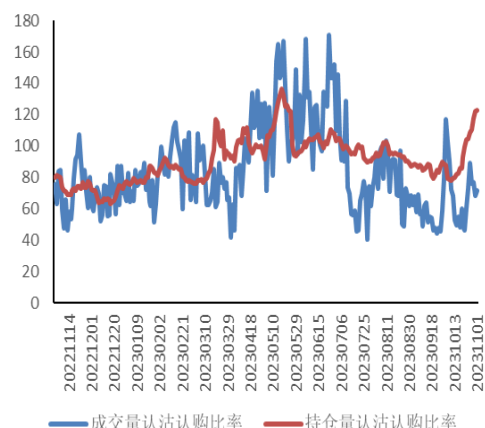


图 34: 黄金期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 35: 豆粕期权成交与持仓

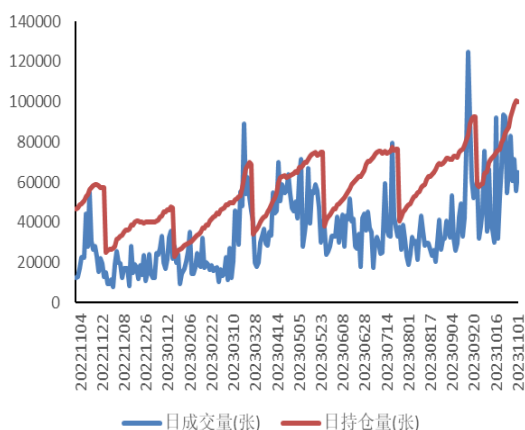
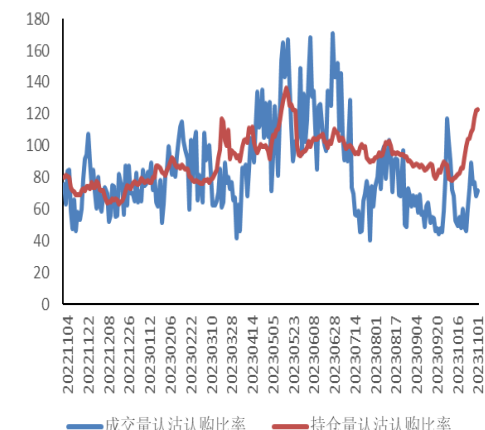


图 36: 豆粕期权 PCR (%)



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

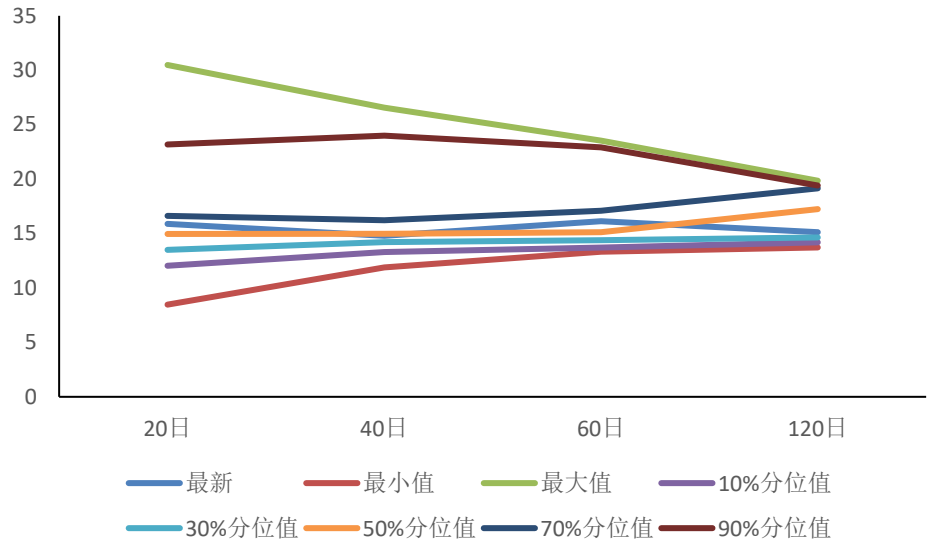
波动率方面，标的指数触底企稳反弹，隐含波动率呈现倒V型走势，此前隐波短促拉升后再度大幅下降，期权隐波期限结构回归近月低于远月的常态结构，此前市场空头情绪的影响周期较短，随着国内经济回暖，基本面筑底，即使后市指数再度下探，其对隐波的影响力度及周期较小，强震荡预期不变，短期可关注卖出虚值看跌期权的策略。

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

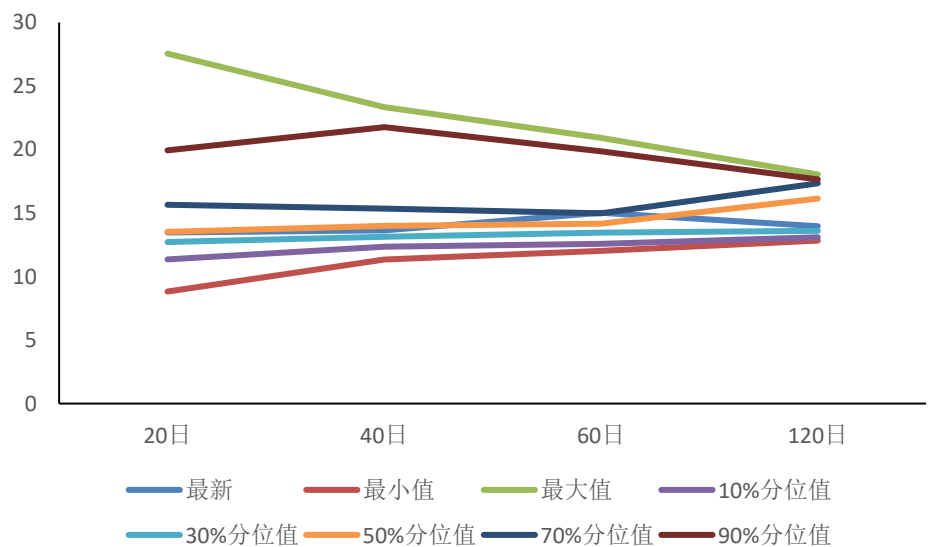
金属带来情绪面扰动，金价持续上涨，黄金期权隐波上升，由于美国经济、劳工市场、消费零售等数据韧性较强，未来保持高息概率较大，与长端经济衰退预期共同构成阻力与支撑，市场分歧也由此增加，宽幅震荡刺激升波预期。

图 37: 上证 50ETF 历史波动率锥



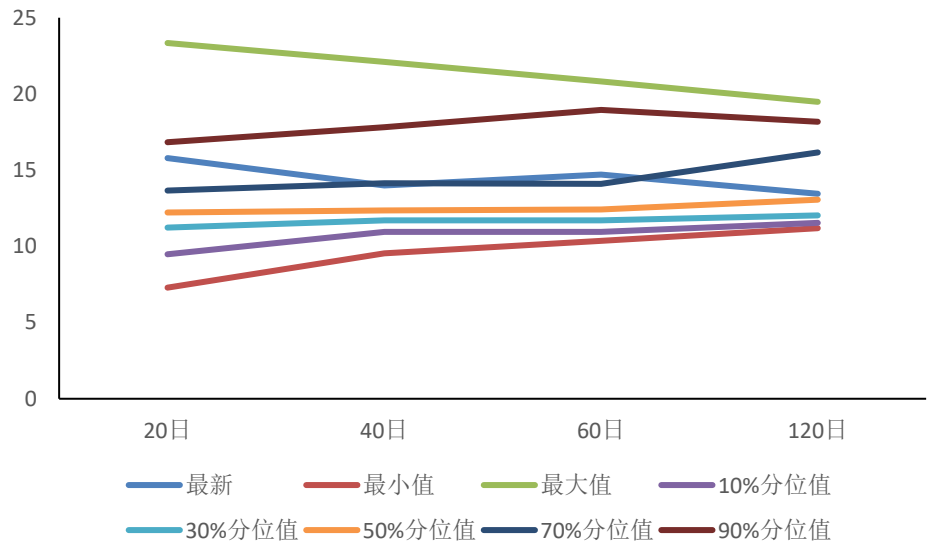
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 38: 沪市 300ETF 历史波动率锥



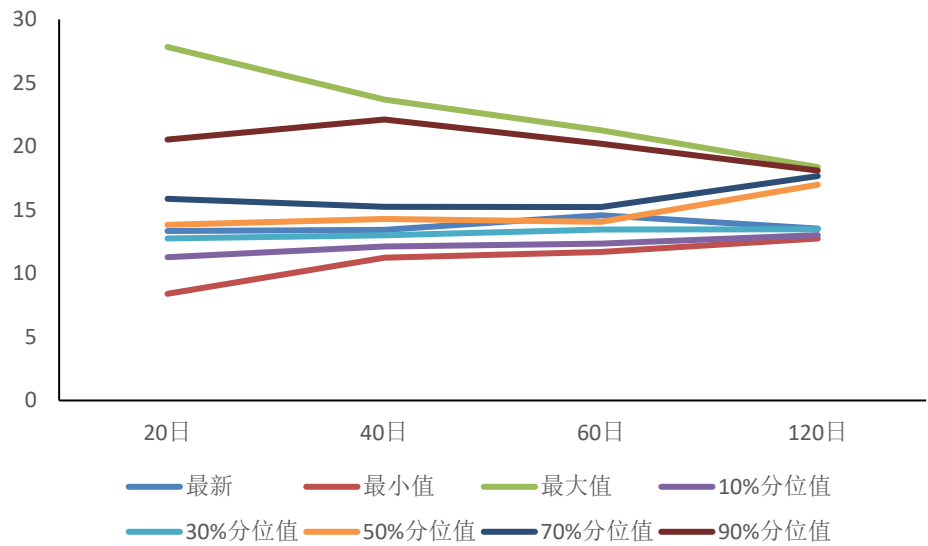
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 39: 沪市 500ETF 历史波动率锥



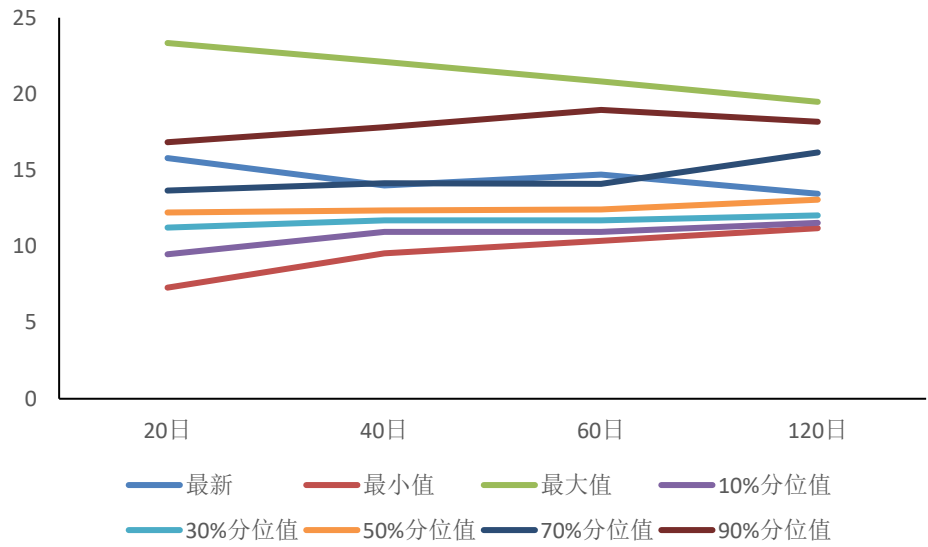
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 40: 深市 300ETF 历史波动率锥



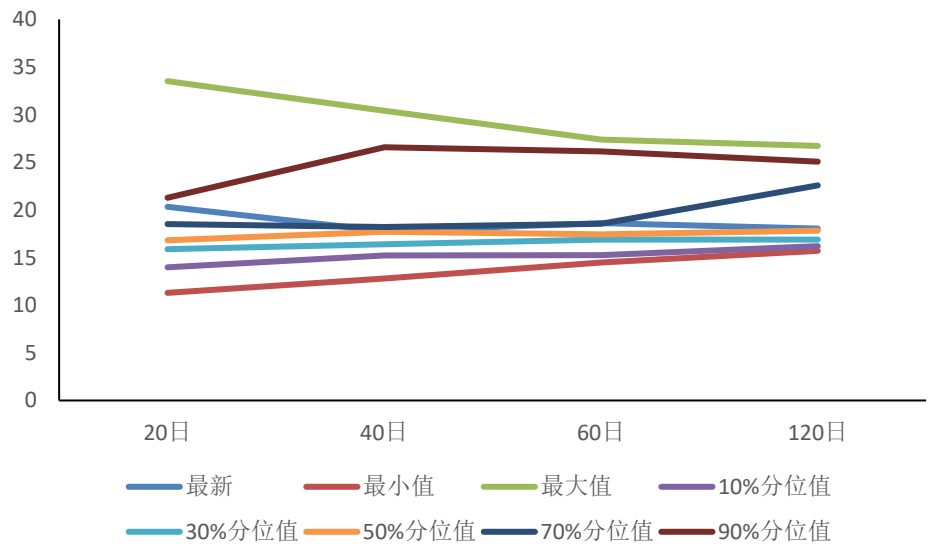
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 41: 深市 500ETF 历史波动率锥



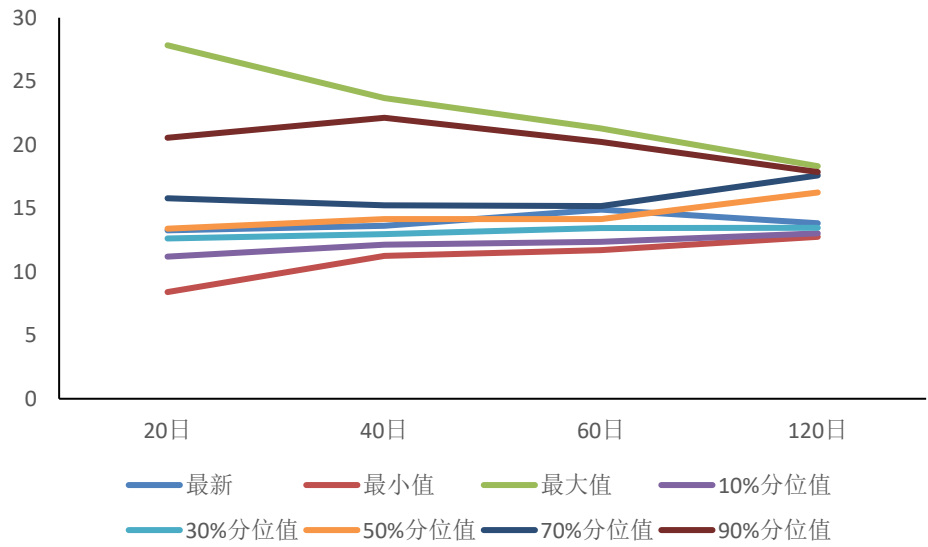
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 42: 创业板 ETF 历史波动率锥



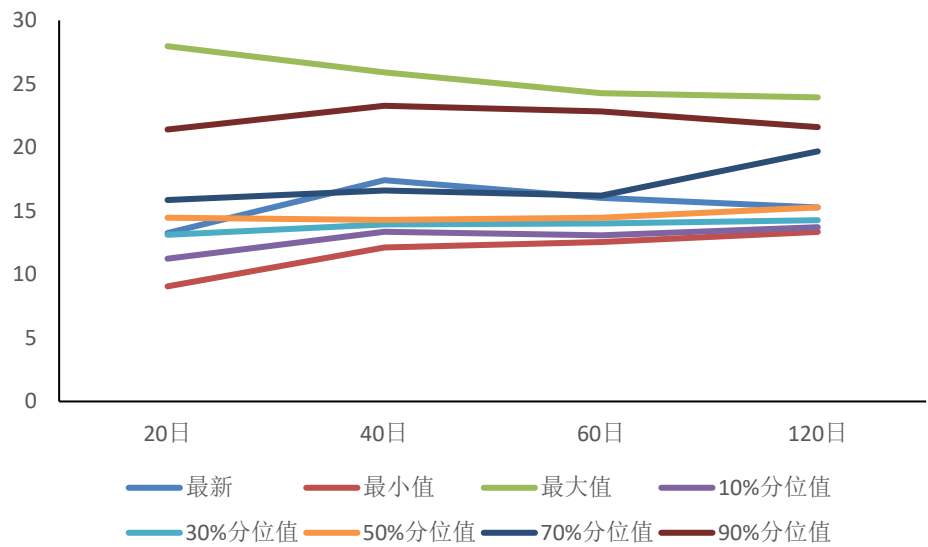
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 43: 沪深 300 历史波动率锥



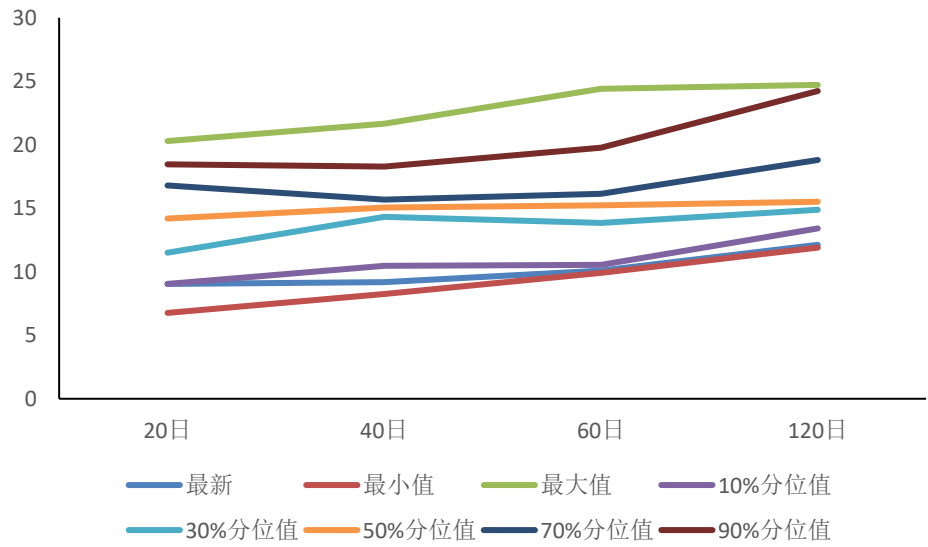
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 44: 中证 1000 历史波动率锥



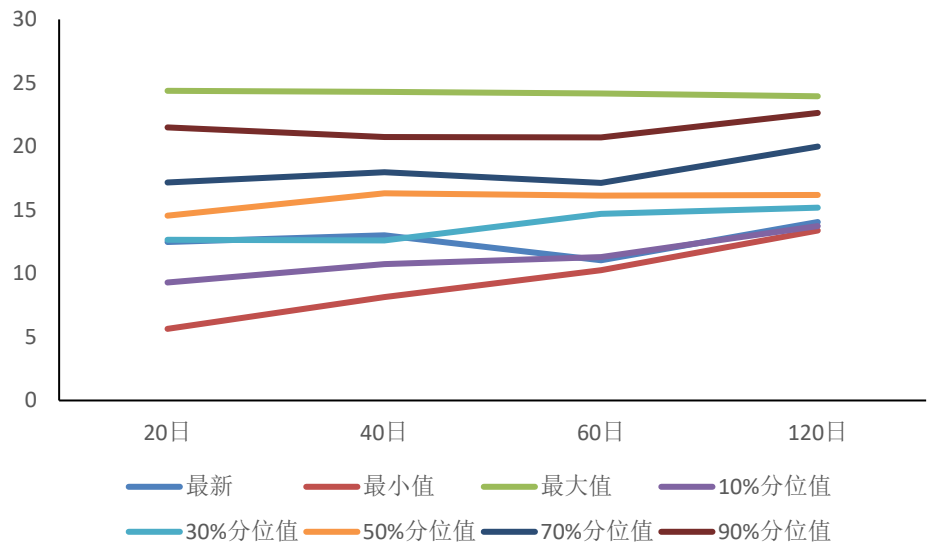
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 45: 沪铜历史波动率锥



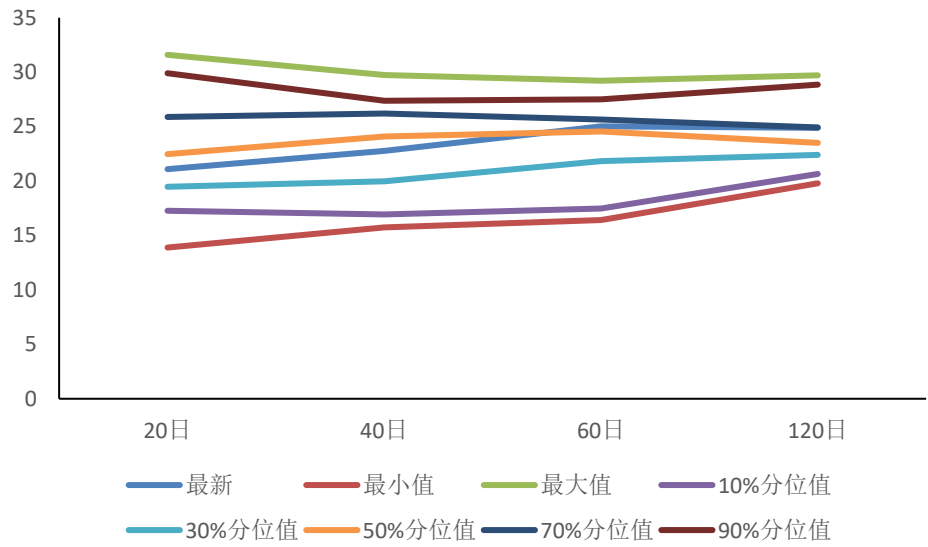
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 46: 沪铝历史波动率锥



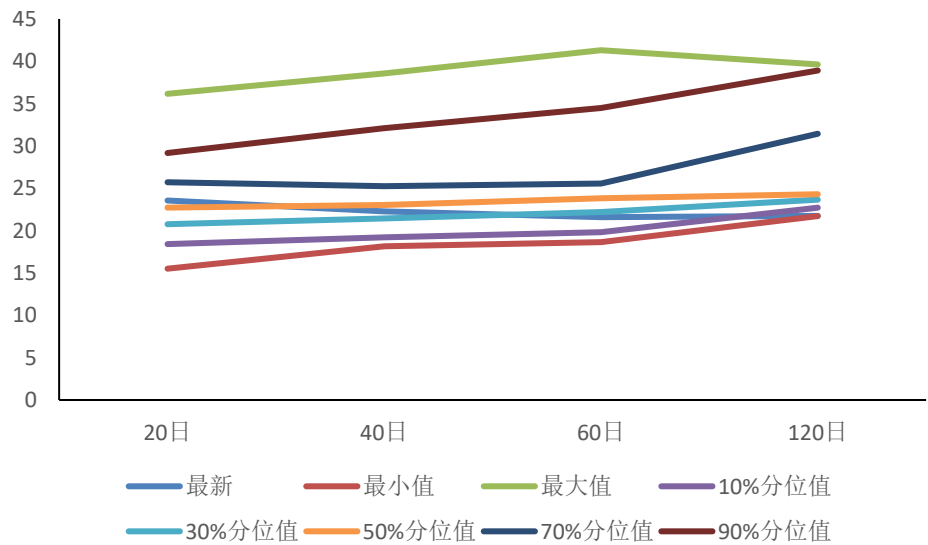
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 47: 甲醇历史波动率锥



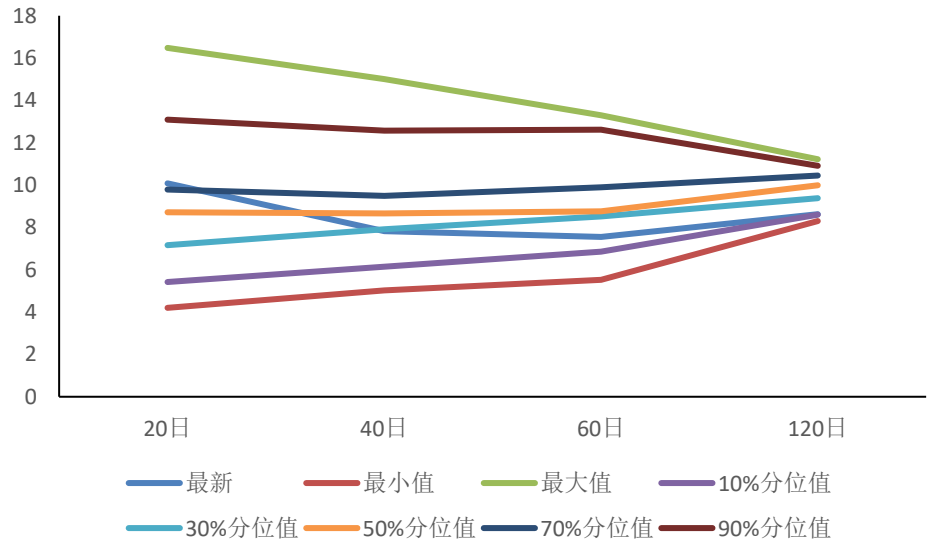
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 48: PTA 历史波动率锥



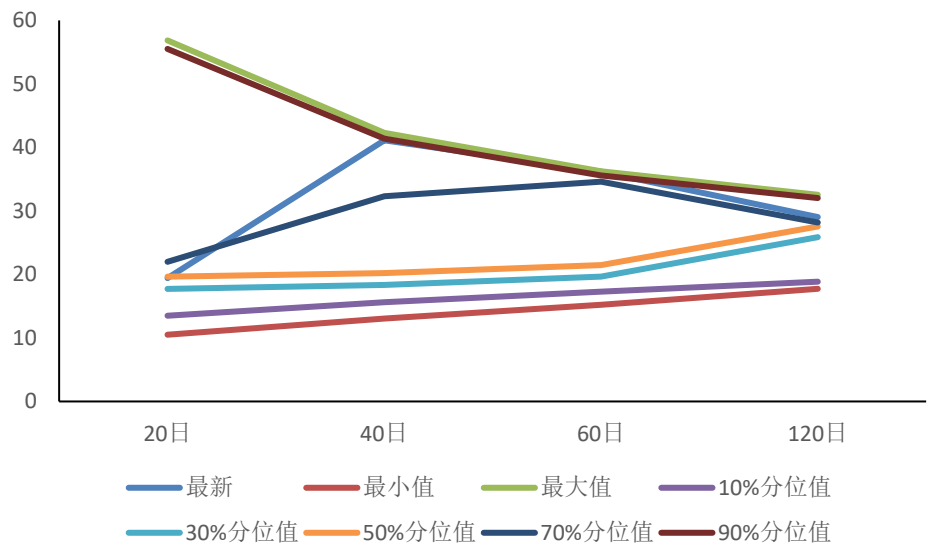
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 49：黄金历史波动率锥



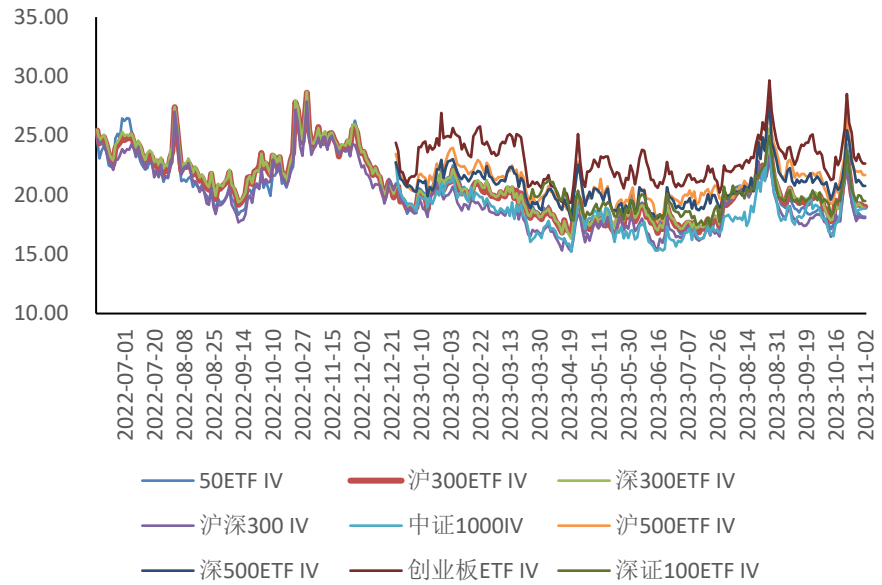
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图 50：豆粕历史波动率锥



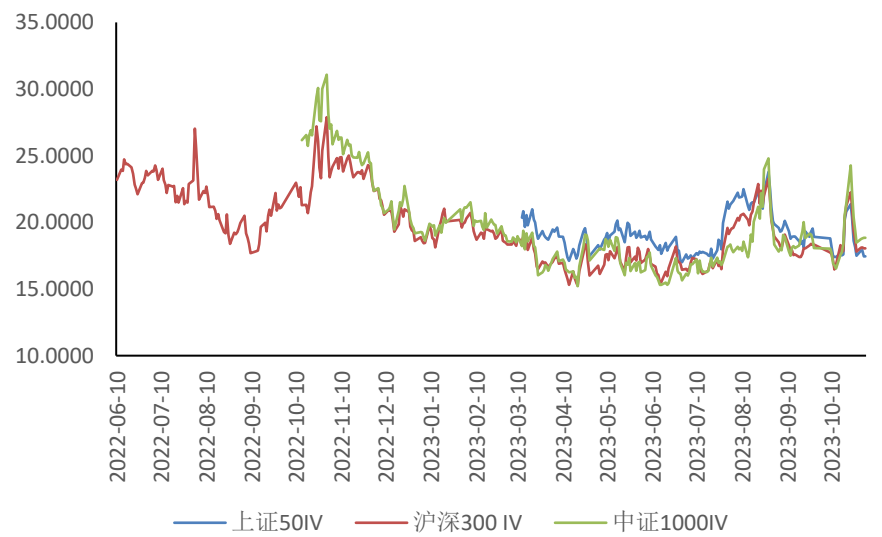
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图表 51: 金融期权隐波 (IV) 对比



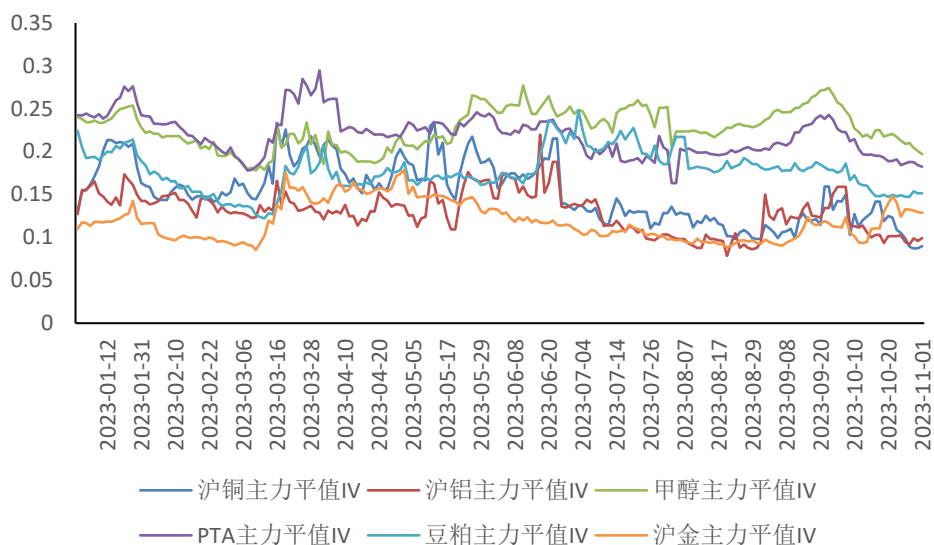
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 51: 金融期权隐波 (IV) 对比



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 52: 商品期权平值隐波 (IV) 对比



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

四、总结与展望

国内方面,10月制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI产出指数分别为49.5%、50.6%和50.7%,比上月下降0.7、1.1和1.3个百分点,制造业PMI终结四连涨的趋势,但回落幅度不大,后期PMI有望维持平稳慢复苏趋势,经济筑底局面不变。此外,茅台酒时隔多年再度涨价,平均上调幅度约为20%。作为上证50与沪深300第一大权重股,茅台股价大涨助力IH与IF期指走好。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。美联储11月议息会议暂停加息符合市场预期,本次会议认为暂时不考虑降息,由于经济韧性将持续保持高息状态,且坚定2%的通胀目标,由于美国劳工市场、服务消费仍然旺盛,通胀粘性风险难消,美联储货币政策将维持紧缩,利率维持高位,四季度美元或仍保持强势。整体来看,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,当前美股反弹,VIX恐慌指数下降,外部市场情绪面缓和。

金融期权方面,10月份金融期权的成交量与持仓量环比上个月下降,标的指数回调后弱势震荡,市场交易情绪偏低迷,期权成交量及成交PCR值回落,市场空头情绪边际衰减。随着国内基本面复苏以及美股市场情绪面回暖,国内期权市场空头情绪释放空间有限,或将延续低成交PCR值局面,市场震荡情绪为主。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。

商品期权方面，铜、铝、甲醇、PTA 期权成交量及成交 PCR 值下降，国庆节后，以上商品情绪面回归平稳，震荡预期上升；此外，贵金属期权成交量放大，成交 PCR 值重心上移，反映近期宏观面及地缘政治的不确定性导致黄金价格波动加剧，黄金价格的下跌避险情绪上扬。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。