

美股市场空头情绪下降，国内市场 震荡反弹预期

兴证期货·研究咨询部

2023年11月6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，10月制造业PMI终结四连涨的趋势，但回落幅度不大，仍然维持在荣枯线附近，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，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，经济复苏或将进一步支撑股指企稳反弹。11月美联储暂停加息，但因经济就业韧性，目前不会考虑降息，大概率继续维持高息。美元指数短线回落，美股市场反弹大涨，市场避险情绪环比下降，VIX恐慌指数下降，外部市场情绪缓和。

金融期权方面，金融期权成交量偏低，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，上证50、沪深300、中证500系列期权成交PCR值近期普遍低于90%，认购期权成交没有放大，整体来看，市场多头情绪一般，多头持续性有待观察，后市或将延续震荡缩量上涨的趋势，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，铜、铝、甲醇、PTA期权成交量及成交PCR值下降，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，美股市场VIX恐慌指数大跌，股市恐慌情绪回落利空国际金价，黄金期权下跌情绪积聚。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，巴以冲突事件对国际金价影响边际弱化，美联储停止加息，美元指数短线下跌，但美联储坚定不考虑降息的观点，美股市场反弹大涨，空头情绪衰落利空金价，黄金期权隐含波动

率延续反弹趋势，关注金价下跌对隐波上升的刺激效应。

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 0.76%，沪市 300ETF 变化 0.47%，沪市 500ETF 变化 0.18%，深市 300ETF 变化 0.49%、深市 500ETF 变化 0.35%，创业板 ETF 变化 1.97%，深证 100ETF 变化 0.67%，上证 50 指数变化 0.91%、沪深 300 变化 0.61%、中证 1000 指数变化 0.95%。上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指市盈率分别为 9.91、11.18、22.22、38.62、28.91，五年周期中对应的分位为 46.46%、9.45%、32.68%、63.78%、3.54%。

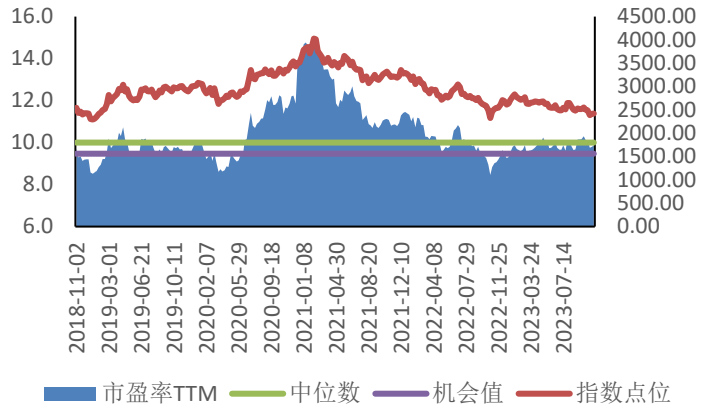
国内方面，上周公布的 10 月制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 产出指数分别为 49.5%、50.6%和 50.7%，比上月下降 0.7、1.1 和 1.3 个百分点，制造业 PMI 终结四连涨的趋势，但回落幅度不大，仍然维持在荣枯线附近，后期 PMI 有望维持平稳慢复苏趋势，经济筑底局面不变。此外，茅台酒时隔多年再度涨价，平均上调幅度约为 20%。作为上证 50 与沪深 300 第一大权重股，茅台股价大涨助力 IH 与 IF 期指走好。此前众多政策密集部署之后落地效果可期，经济复苏或将进一步支撑股指企稳反弹。

国外方面，美联储 11 月议息会议暂停加息符合市场预期，美联储主席鲍威尔认为美联储可能需要进一步加息，美联储目前完全没有考虑降息；经济增长远超预期，经济在其韧性方面表现出人意外的强劲，国内生产总值增长强劲，但预计将放缓；坚决致力于将通胀率恢复到 2%的目标；薪资增速已经显著放缓，劳动力需求仍然超过供应。整体来看，美联储暂停加息，但因经济就业韧性，目前不会考虑降息，大概率继续维持高息。美元指数短线回落，美股市场反弹大涨，市场避险情绪环比下降，VIX 恐慌指数下降，外部市场情绪缓和。

2.商品行情回顾与展望

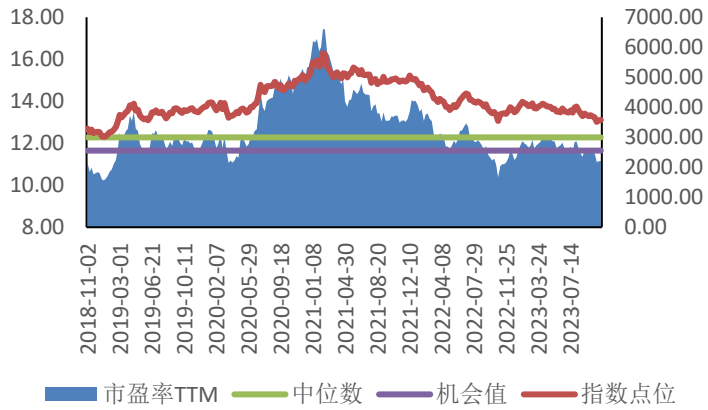
前一周沪铜、铝活跃合约周度涨跌幅为 1.29%、1.53%；甲醇、PTA 周度涨跌幅分别为 0.45%、1.65%；豆粕、黄金活跃合约周度涨跌幅为 2.80%、0.26%。上周铜、铝价格震荡反弹，成交量维持偏低位置；甲醇、PTA 价格震荡反弹，国内经济复苏构成了工业品价格的支撑，后市或将延续震荡走势，贵金属价格高位横盘，人民币汇率反弹，美股市场恐慌情绪下降，金价上方阻力较大。

图 1: 上证 50 指数估值 (市盈率-TTM)



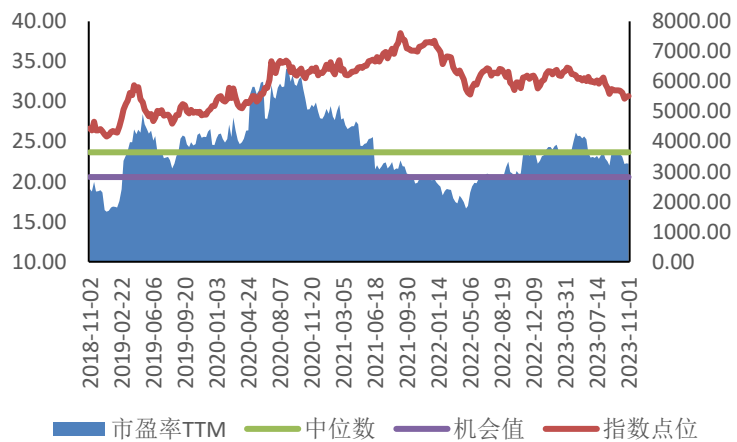
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 2: 沪深 300 指数估值 (市盈率-TTM)



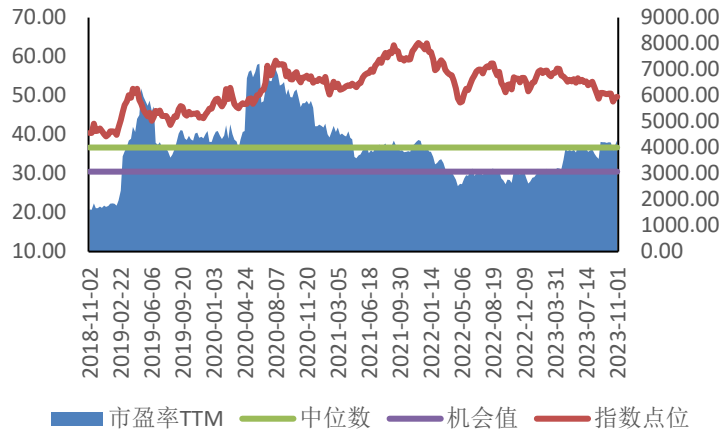
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 3: 中证 500 指数估值 (市盈率-TTM)



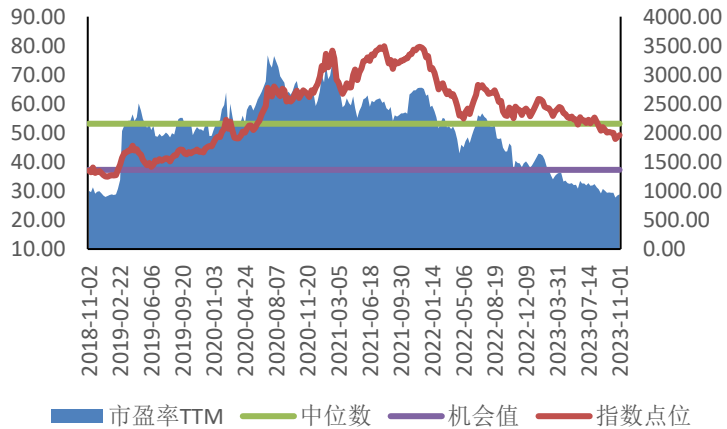
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 4: 中证 1000 指数估值 (市盈率-TTM)



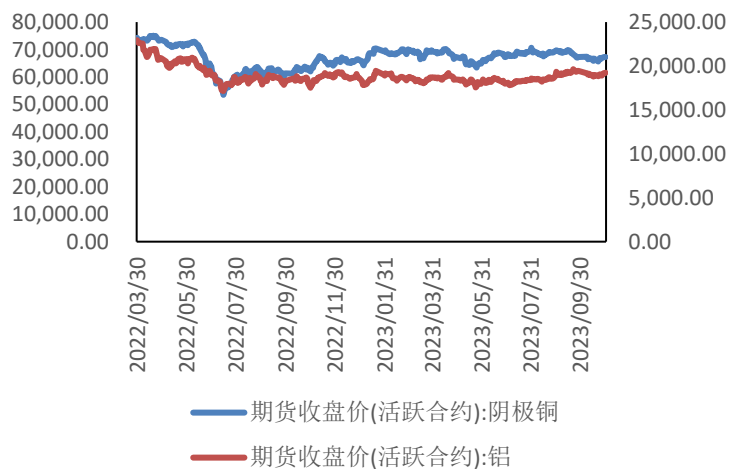
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 5: 创业板指数估值 (市盈率-TTM)



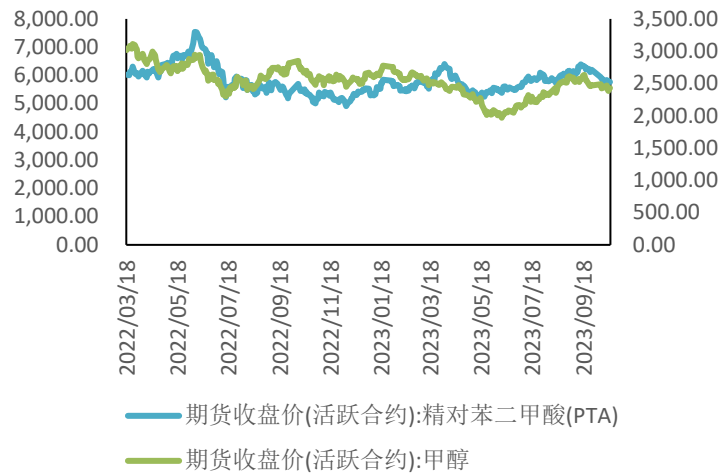
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

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

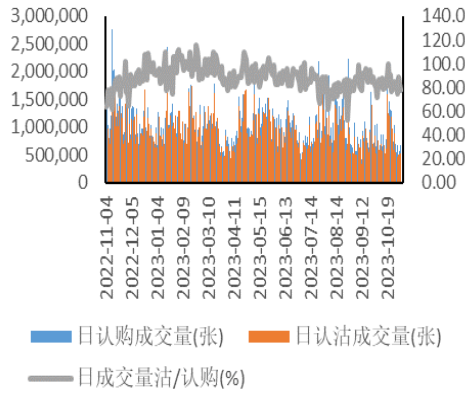
金融期权成交量偏低，标的指数企稳反弹，金融期权成交 PCR 值普遍回落，市场空头情绪衰减，上证 50、沪深 300、中证 500 系列期权成交 PCR 值近期普遍低于 90%，认购期权成交没有放大，整体来看，市场多头情绪一般，持续性有待观察，后市或将延续震荡缩量上涨的趋势，即期权成交量将逐步减少，成交 PCR 值维持偏低数值。

2. 商品期权

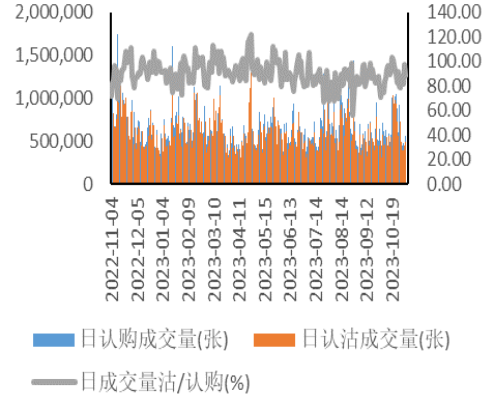
商品期权方面，铜、铝、甲醇、PTA 期权成交量及成交 PCR 值下降，以上商

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，美股市场 VIX 恐慌指数大跌，股市恐慌情绪回落利空国际金价，黄金期权下跌情绪积聚。

图表 9: 50ETF 期权 PCR

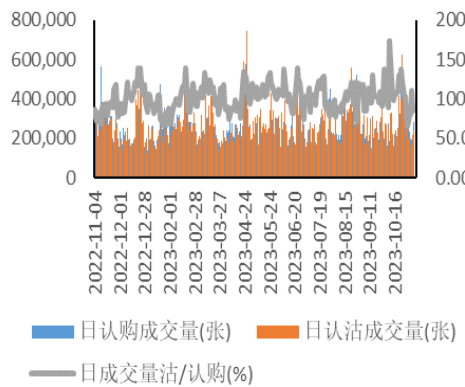


图表 10: 300ETF (沪) 期权 PCR

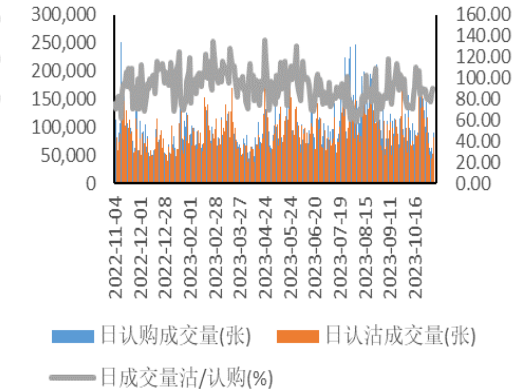


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 11: 500ETF (沪) 期权 PCR

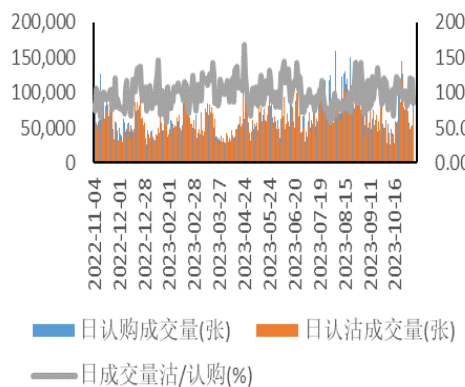


图表 12: 300ETF (深) 期权 PCR

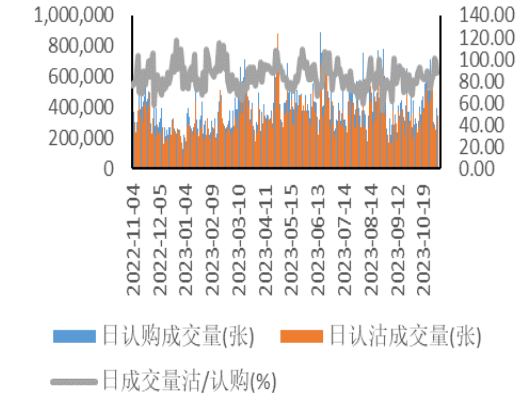


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 13: 500ETF (深) 期权 PCR

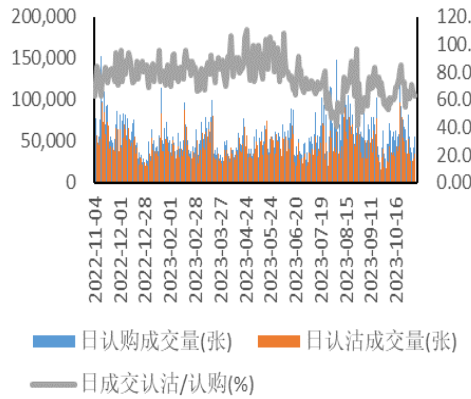


图表 14: 创业板 ETF 期权 PCR

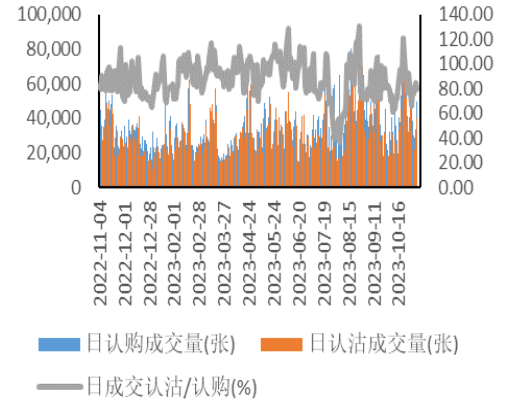


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 15: 沪深 300 期权 PCR

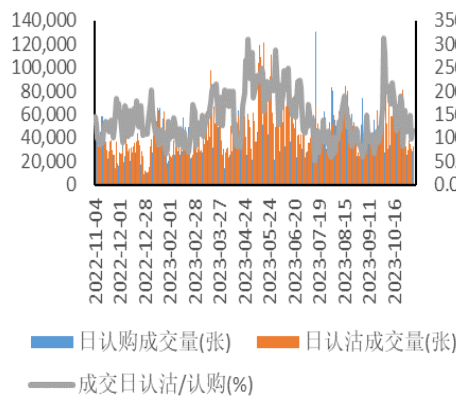


图表 16: 中证 1000 期权 PCR

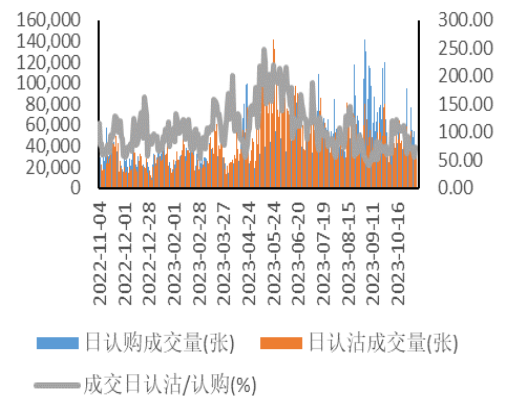


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 17: 沪铜期权 PCR

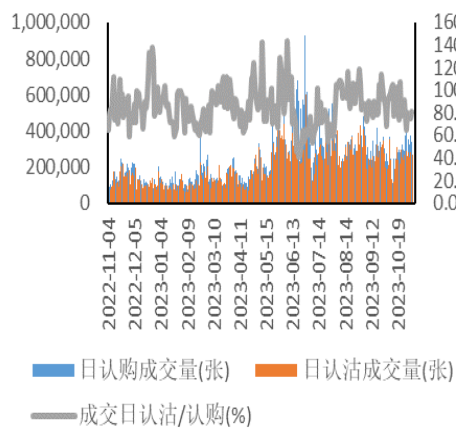


图表 18: 沪铝期权 PCR

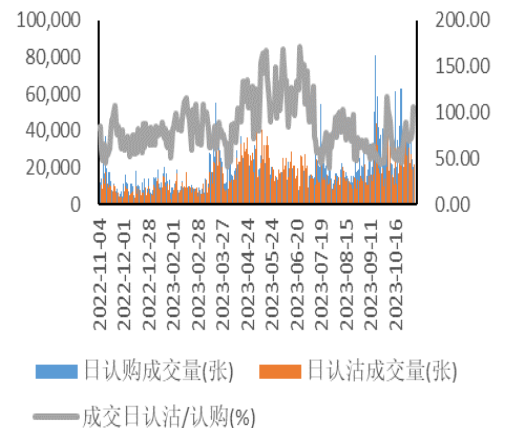


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 19: 甲醇期权 PCR

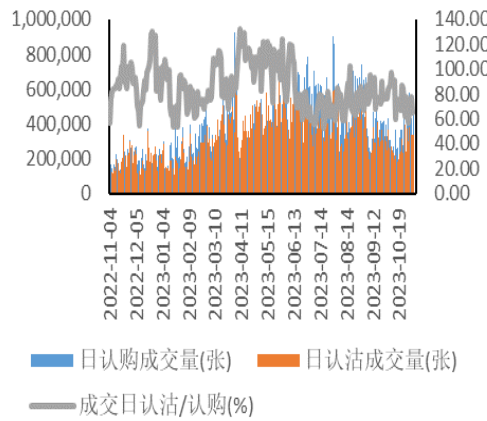


图表 20: 沪金期权 PCR

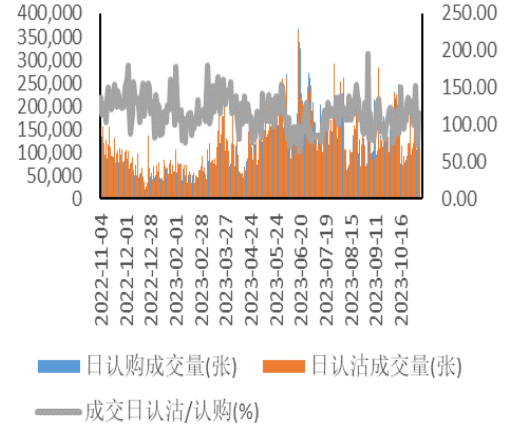


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

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

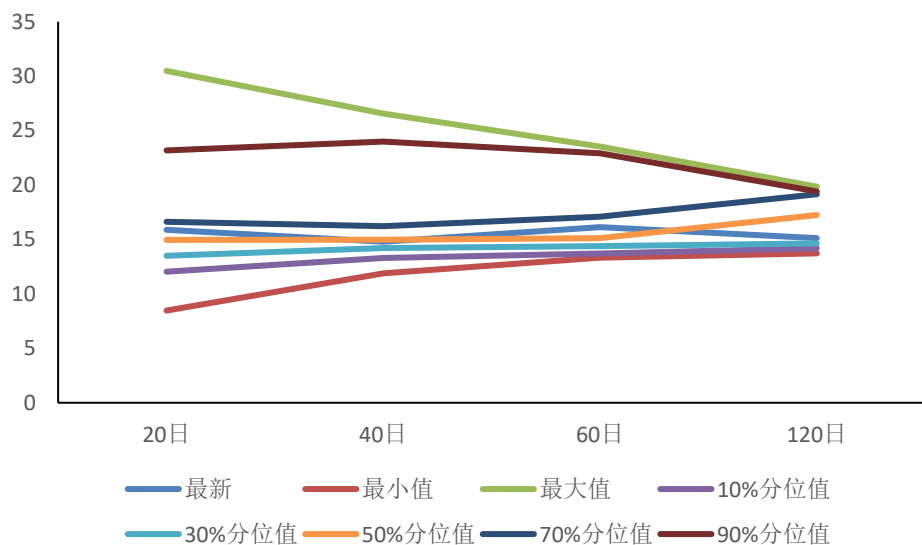
1. 金融期权

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

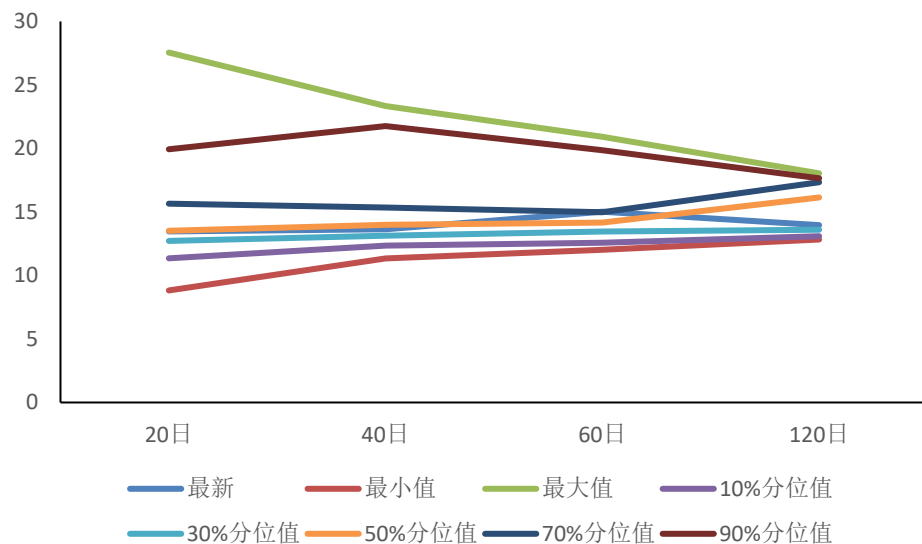
商品期权方面, 铜铝期权、甲醇、PTA、豆粕期权等品种空头动能边际下降, 隐含波动率重心延续下移趋势, 震荡预期高; 黄金期权方面, 巴以冲突事件对国际金价影响边际弱化, 美联储停止加息, 美元指数短线下跌, 但美联储坚定不考虑降息的观点, 美股市场反弹大涨, 空头情绪衰落利空金价, 黄金期权隐含波动率延续反弹趋势, 关注金价下跌对隐波上升的刺激效应。

图 23: 上证 50ETF 历史波动率锥



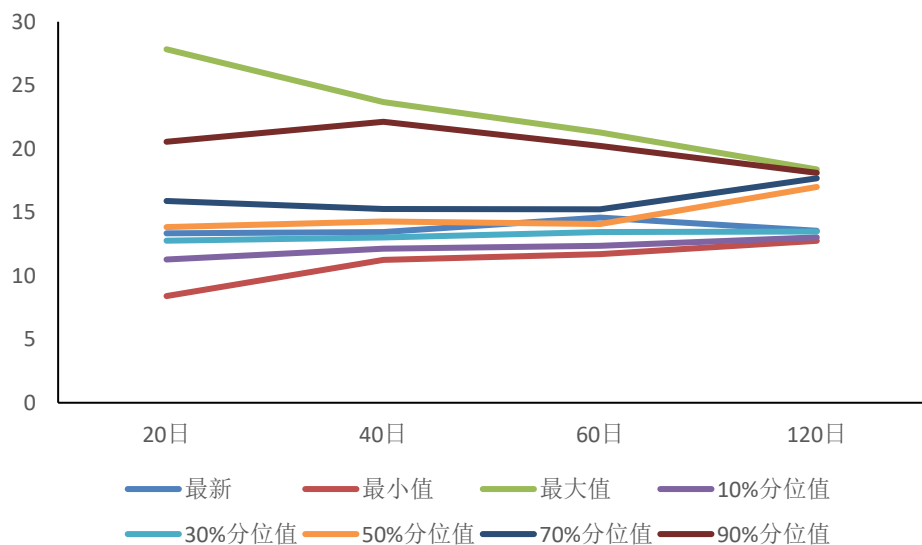
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 24: 沪市 300ETF 历史波动率锥



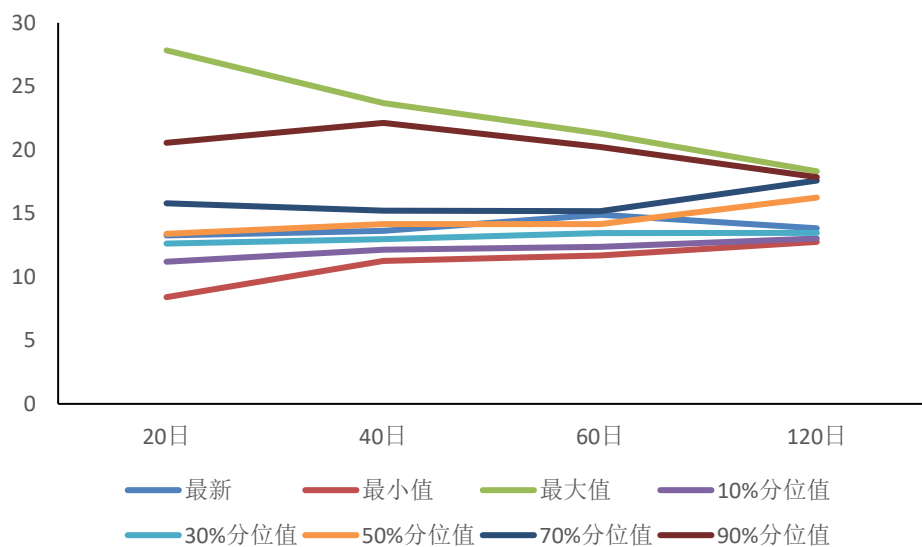
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 25: 深市 300ETF 历史波动率锥



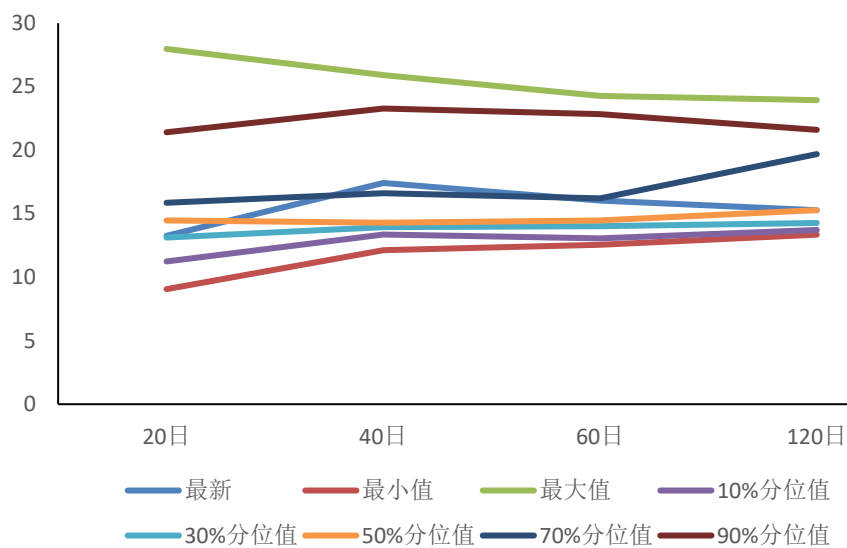
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 26: 沪深 300 历史波动率锥



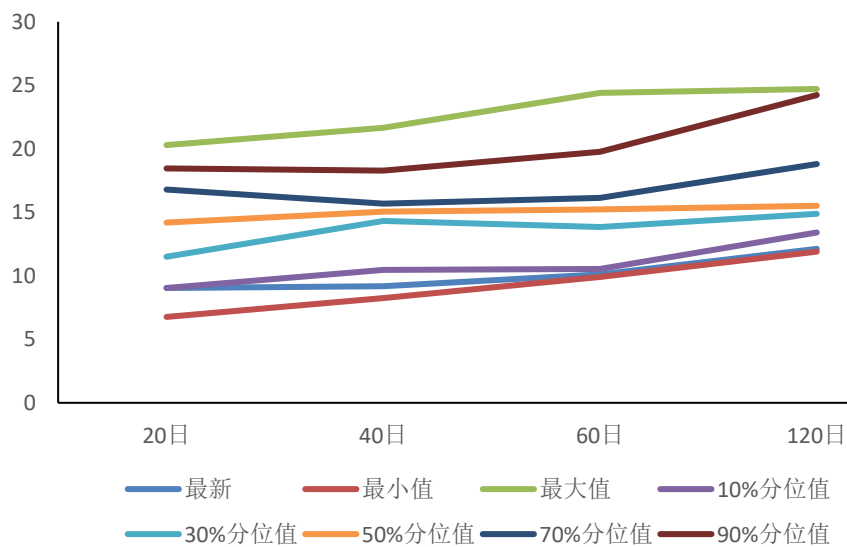
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 27: 中证 1000 历史波动率锥



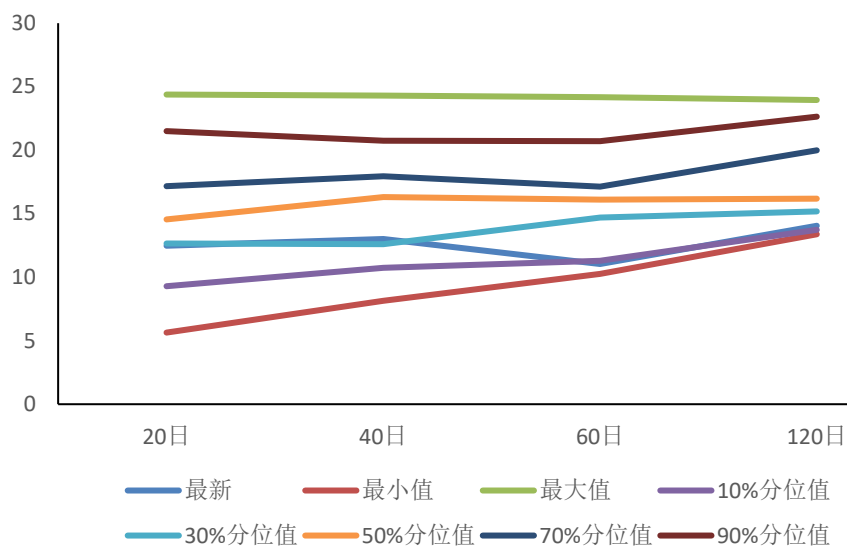
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 28: 沪铜历史波动率锥



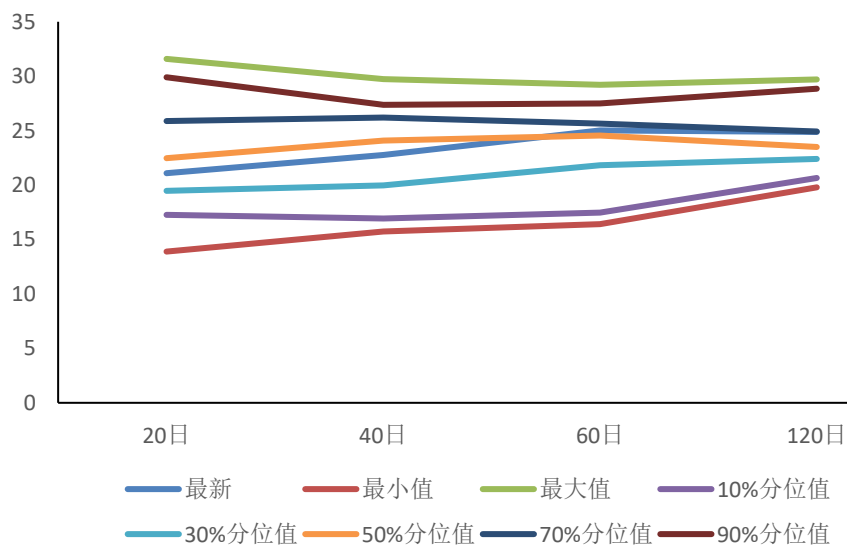
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 29：沪铝历史波动率锥



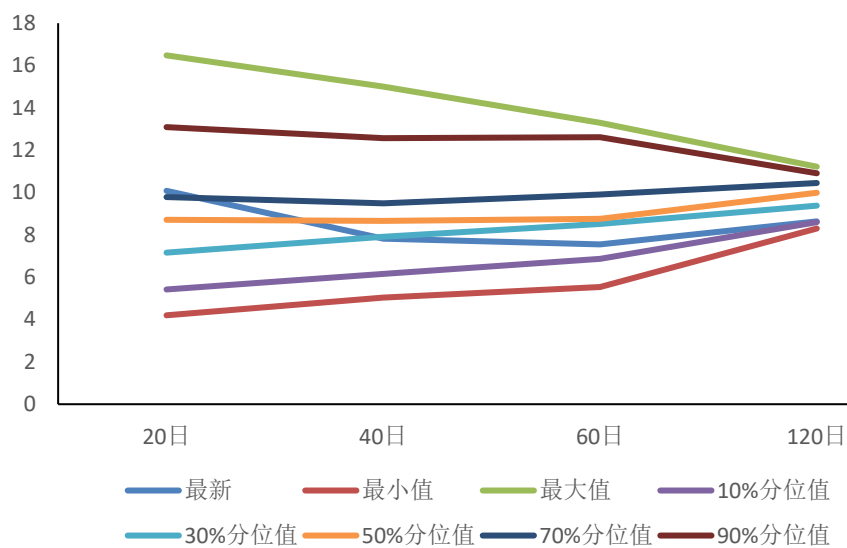
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图 30：甲醇历史波动率锥



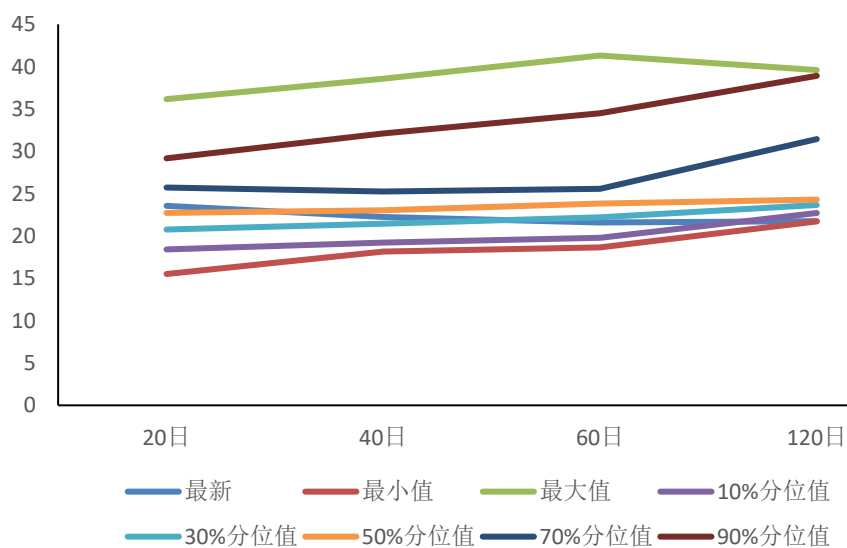
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图 31: 沪金历史波动率锥



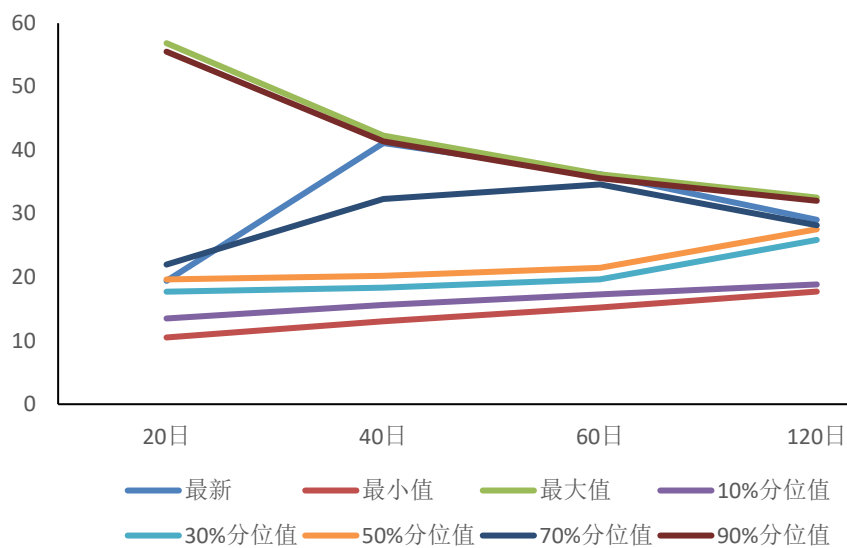
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 31: PTA 历史波动率锥



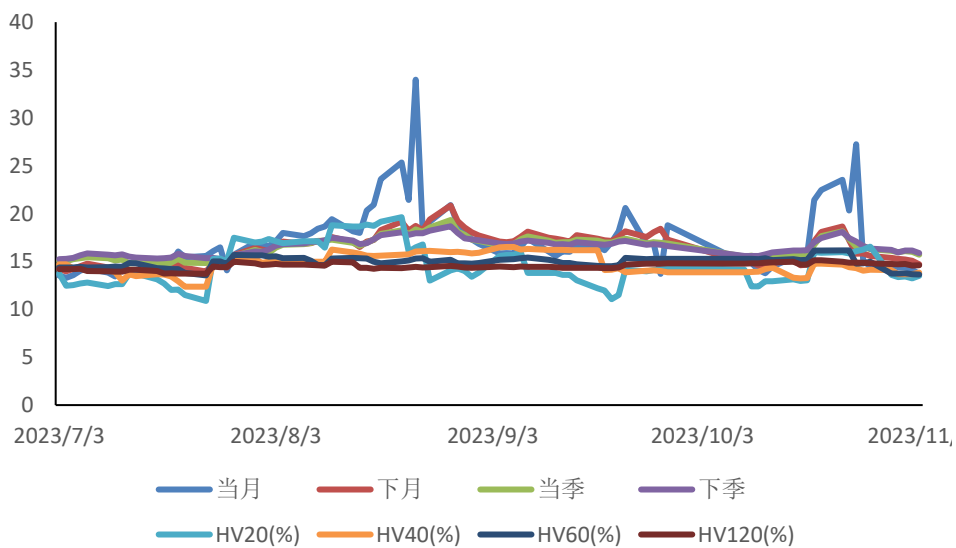
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 32：豆粕历史波动率锥



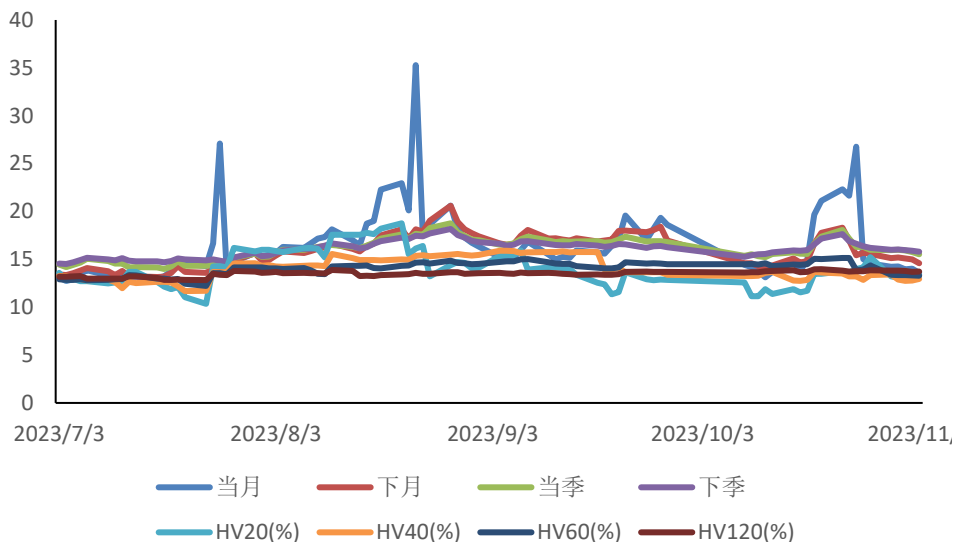
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图表 33：50ETF 期权隐含波动率走势



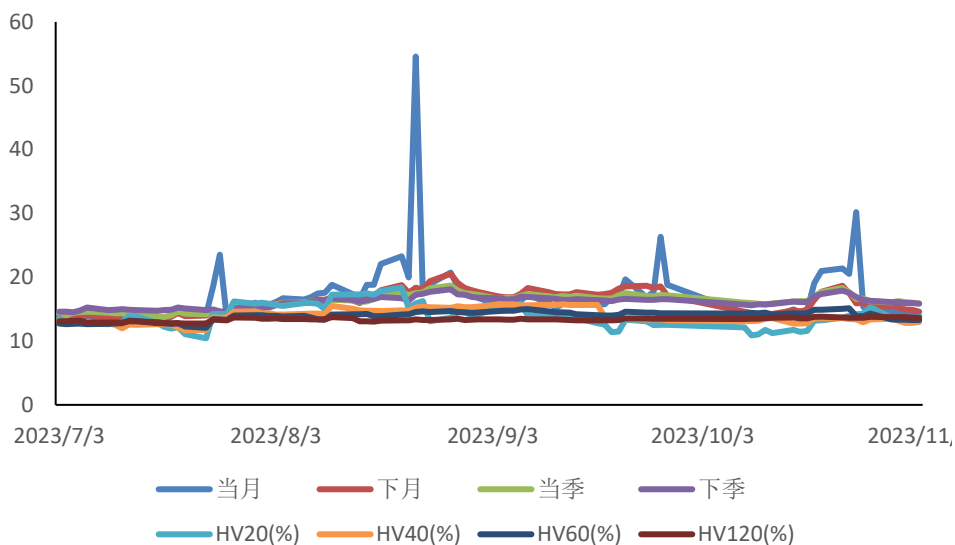
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图表 34: 300ETF 期权 (沪) 隐含波动率走势



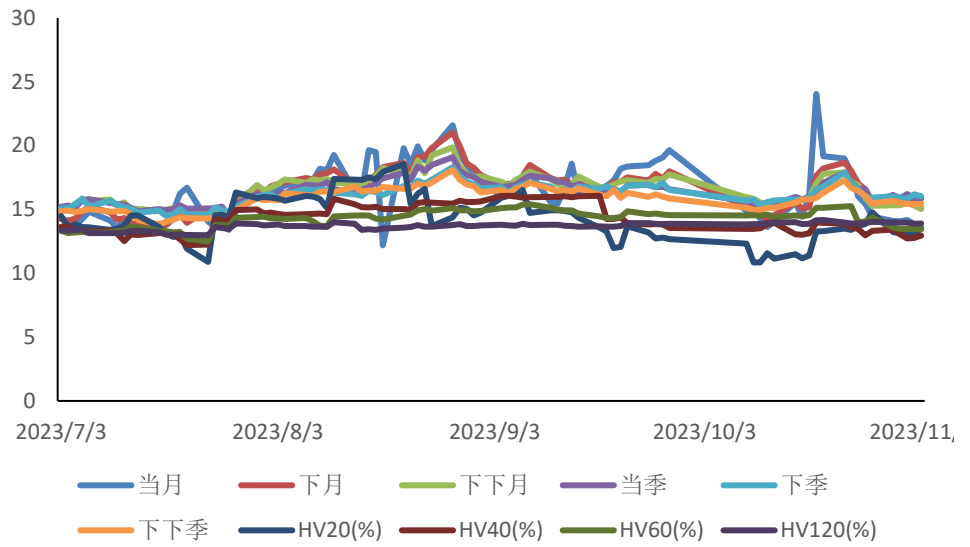
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 35: 300ETF 期权 (深) 隐含波动率走势



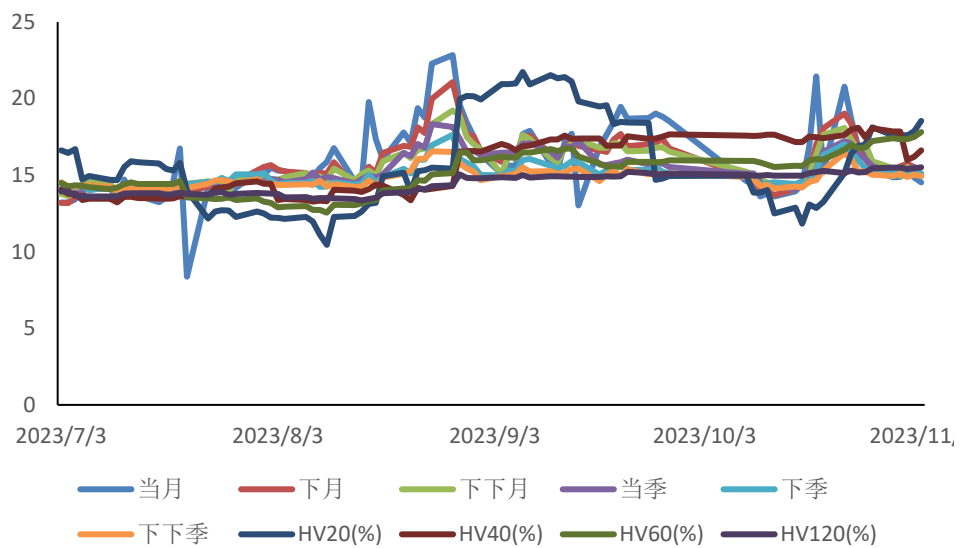
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 36: 沪深 300 股指期权隐含波动率走势



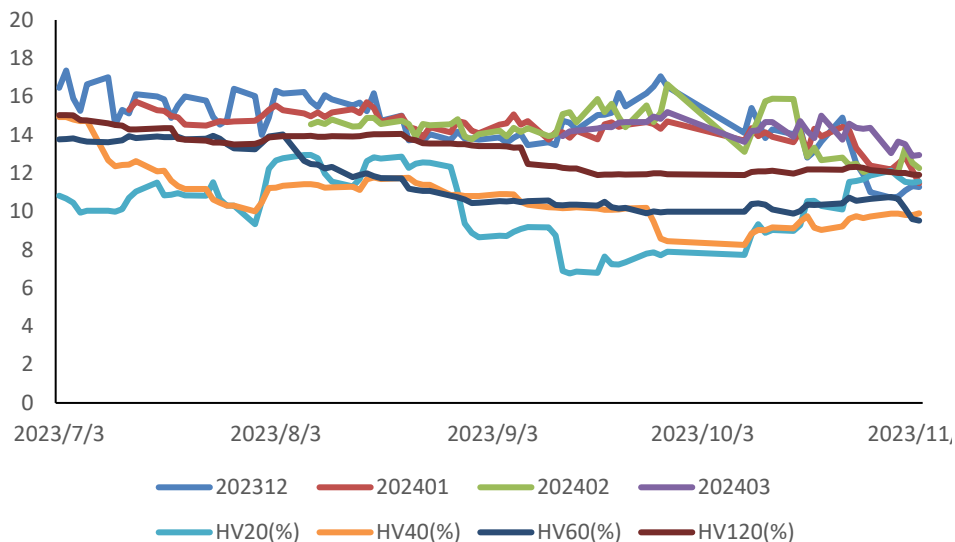
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 37: 中证 1000 股指期权隐含波动率走势



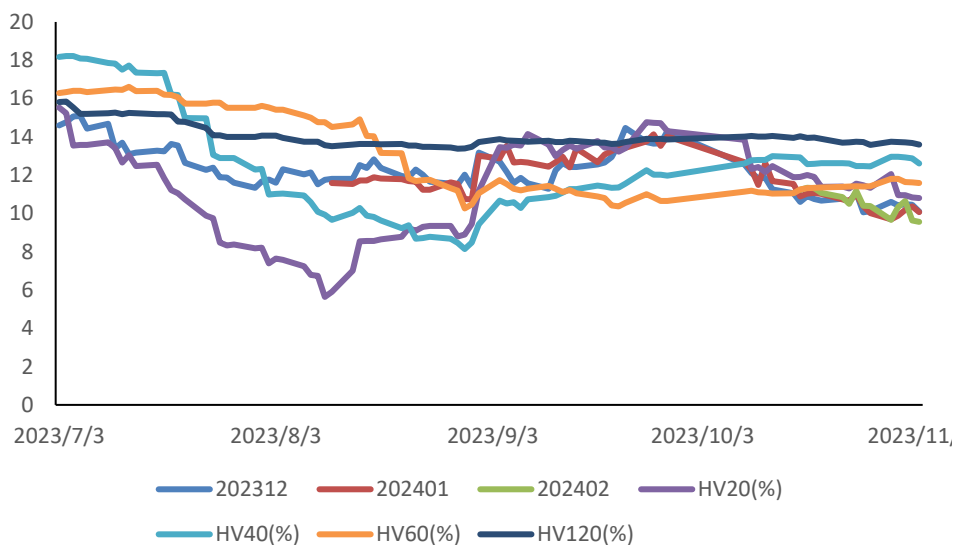
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 38: 沪铜期权隐含波动率走势



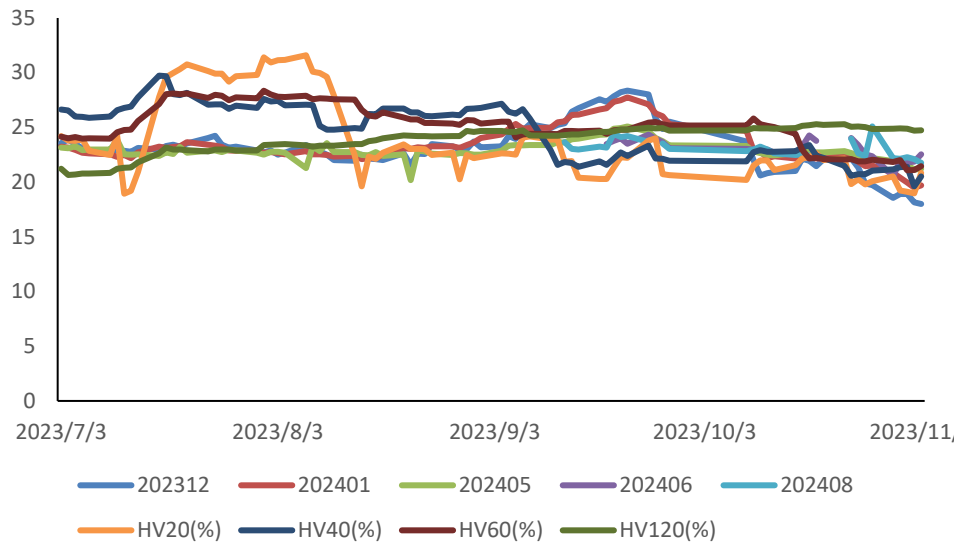
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 39: 沪铝期权隐含波动率走势



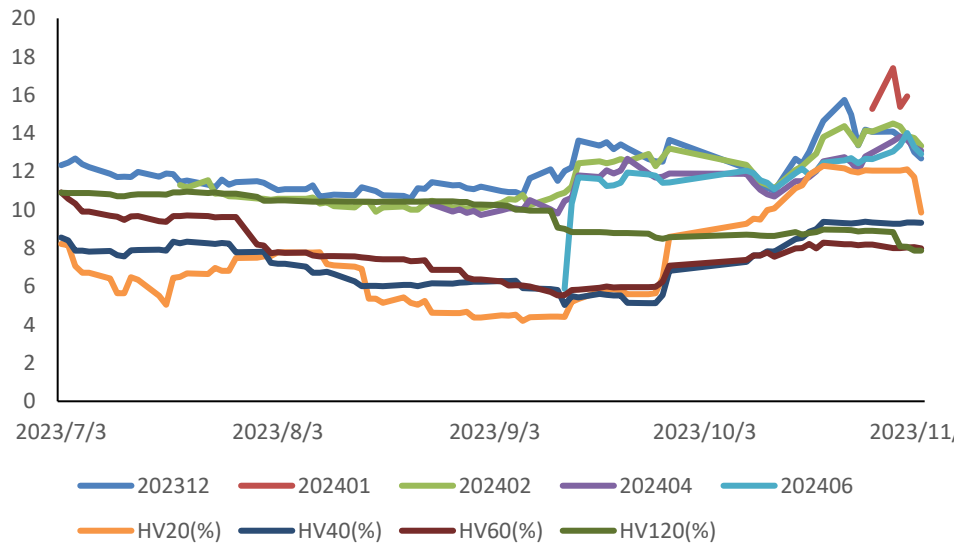
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 40: 甲醇期权隐含波动率走势



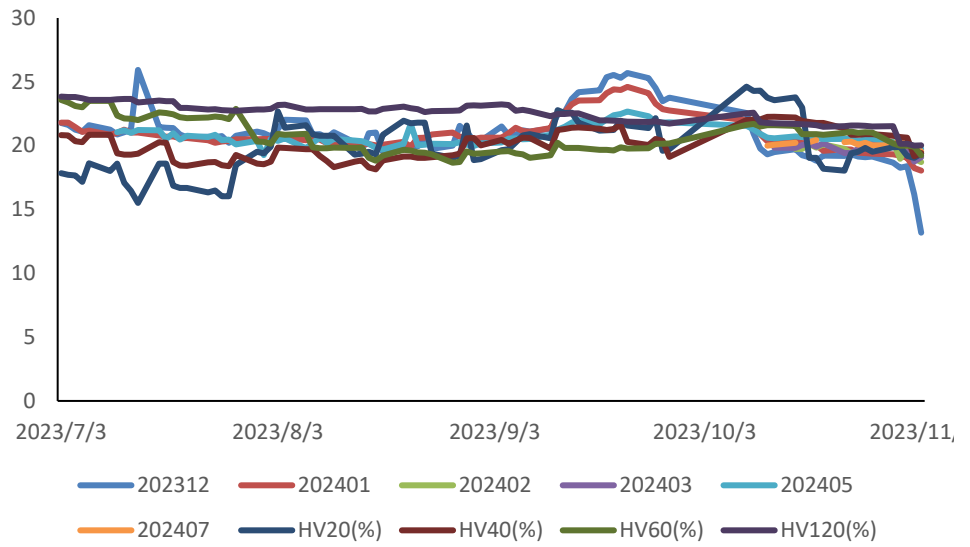
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 41: 沪金期权隐含波动率走势



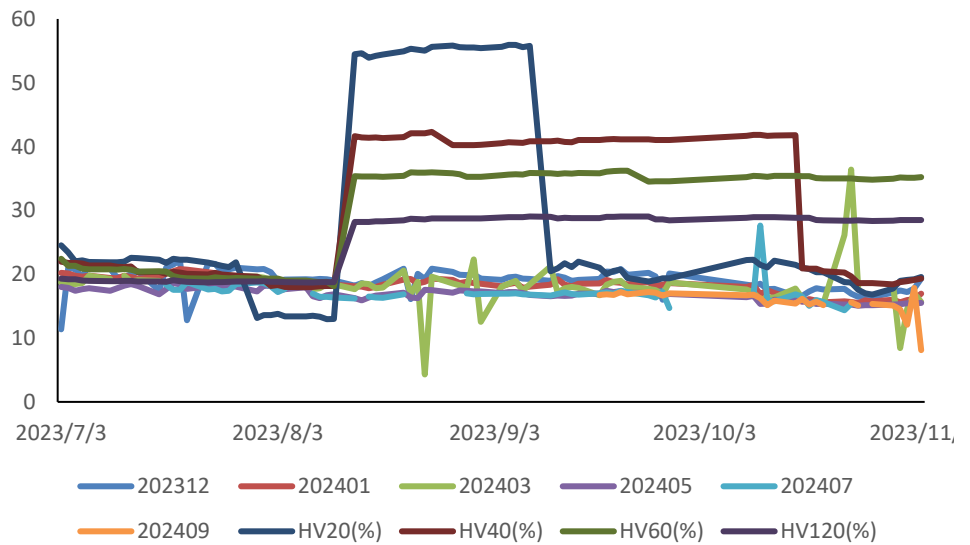
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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，10月制造业 PMI 终结四连涨的趋势，但回落幅度不大，仍然维持在荣枯线附近，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，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，经济复苏或将进一步支撑股指企稳反弹。11月美联储暂停加息，但因经济就业韧性，目前不会考虑降息，大概率继续维持高息。美元指数短线回落，美股市场反弹大涨，市场避险情绪环比下降，VIX 恐慌指数下降，外部市场情绪缓和。

金融期权方面，金融期权成交量偏低，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，上证 50、沪深 300、中证 500 系列期权成交 PCR 值近期普遍低于 90%，认购期权成交没有放大，整体来看，市场多头情绪一般，多头持续性有待观察，后市或将延续震荡缩量上涨的趋势，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，铜、铝、甲醇、PTA 期权成交量及成交 PCR 值下降，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，美股市场 VIX 恐慌指数大跌，股市恐慌情绪回落利空国际金价，黄金期权下跌情绪积聚。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，巴以冲突事件对国际金价影响边际弱化，美联储停止加息，美元指数短线下跌，但美联储坚定不考虑降息的观点，美股市场反弹大涨，空头情绪衰落利空金价，黄金期权隐含波动率延续反弹趋势，关注金价下跌对隐波上升的刺激效应。

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。