

多重利好共振，指数突破升波

兴证期货, 研究咨询部

金融研究团队

2024年4月29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

● 一季度全国规模以上工业企业实现利润同比增长 4.3%，连续三个季度增长，结合 PMI 景气度回升，反映基本面复苏预期进一步改善。中美高层会晤，释放关系缓和信号。高层定调要集中力量打造金融业“国家队”。国联证券停牌收购，激发了证券板块的并购预期。此外，外资回补 A 股，由于美国降息的预期已经推迟到 12 月份，而美、日、印等主要市场的估值都处于高位，中国资产当下是洼地。多重利好共振，成交量放大，北上资金大幅入场，创下单日净流入历史记录，后市股指上行突破概率大增。

● 国外方面，美国 GDP 增速放缓超过预期，美联储关注的主要通胀率在第一季度上升，显示美国经济衰退概率上升，但通胀粘性加强，利率市场显示美联储或将降息延迟至 12 月。美国持续高利率状态下，或将对股市产生挤出效应，对于处于资产估值洼地的国内市场或将是利好。

● 金融期权各品种成交量环比上升，成交 PCR 值走低，市场空头情绪衰竭，相比之下，看涨期权成交放量，多头情绪上扬。本轮大小风格共振走强，基本面复苏、政策面加码、外部环境缓和，多项利好共振，预计期权成交 PCR 值将持续维持低位，市场多头占优。上证 50、沪深 300 系列期权历史波动率与隐含波动率均位于低位，隐波接近五年极低值，进一步下降空间有限，关注多头情绪或将刺激隐波反弹。中小创系列品种期权隐波位于中位数附近，与上证 50、沪深 300 期权之间隐波差环比上一周整体收窄。从长周期来看，本轮多头情绪刺激的隐波反弹空间比较有限，隐波反弹

后或将重现降波行情。近期金融期权品种的偏度指数 skew 环比有所回落，但上行趋势不变，反映了市场看涨期权整体溢价上行趋势不变，短线的溢价回踩，或将给予后市更大的溢价上升空间。结合当前隐波与指数基本面预期，可适当关注买入看涨期权或者卖出看跌期权。

- 商品期权方面，有色铜铝期权多头情绪占主导，成交量环比上升，铜、铝期权成交 PCR 值低位，隐波重心上移；PTA 期权成交 PCR 与隐波维持低位，PTA 空头情绪一般，成本支撑效果强，震荡预期；黄金、白银期权成交量萎缩，多头情绪回归常态，震荡预期强化；豆粕期权隐波环比下降，趋于震荡预期。沪铜期权隐波重心上移，铜价多头情绪主导隐波上升。甲醇、PTA 隐波平稳，波动空间不大，隐波低位，强震荡预期。黄金、白银期权隐含波动率高位回落，隐波溢价下降，出现情绪面盛极而衰的拐点，继续关注黄金、白银期权隐波回落的波动率策略机会。豆粕期权隐含波动率环比回落，震荡预期强化。

风险因子：经济数据表现不佳、美联储超预期收紧信号、隐含波动率飙升

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 1.30%，沪市 300ETF 变化 1.19%，沪市 500ETF 变化 1.24%，深市 300ETF 变化 1.17%、深市 500ETF 变化 1.21%，创业板 ETF 变化 4.05%，深证 100ETF 变化 2.02%，上证 50 指数变化 2.38%、沪深 300 变化 1.20%、中证 1000 指数变化 2.88%。上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指市盈率分别为 10.34、11.84、22.45、32.75、27.98，五年周期中对应的分位为 63.78%、31.5%、37.01%、27.95%、7.09%。

国内方面，一季度，全国规模以上工业企业实现利润总额 15055.3 亿元，同比增长 4.3%，规模以上工业企业利润连续三个季度增长，结合 PMI 景气度回升，反映基本面复苏预期进一步改善。在 A 股市场已有 2371 家上市公司披露 2024 年一季度业绩报告。今年一季度有 1366 家公司净利润实现同比增长，占已披露一季报公司的 57.61%。中美高层会晤，释放关系缓和信号，双方在全面交换意见基础上形成五点共识。双方同意继续按照两国元首指引，努力稳定并发展中美关系；双方同意保持高层交往和各层级接触；双方宣布将举行中美人工智能政府间对话首次会议；双方将采取措施扩大两国人文交流；双方就国际地区热点问题保持协商，双方特使加强沟通。

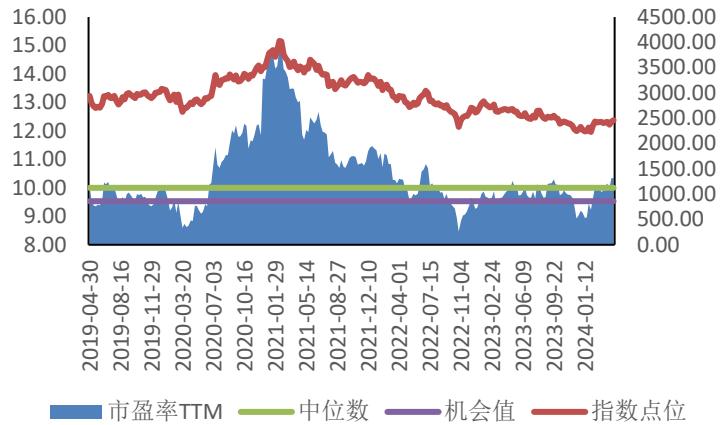
受国务院委托，财政部副部长廖岷作了关于金融企业国有资产管理情况专项报告审议意见的研究处理情况和整改问责情况的报告。报告显示要集中力量打造金融业“国家队”。国联证券停牌收购，激发了证券板块的并购预期。此外，外资回补 A 股，由于美国降息的预期已经推迟到 12 月份，而美、日、印等主要市场的估值都处于高位，中国资产当下是洼地。多重利好共振，成交量放大，北上资金大幅入场，创下单日净流入历史记录，后市股指上行突破概率大增。

国外方面，美国第一季度 GDP 经季节性因素和通货膨胀因素调整后的年化增长率为 1.6%，较前一季度有所回落。第一季度的增长率低于经济学家预测的 2.4%。美国第一季度核心 PCE 物价指数年化初值环比升 3.7%，预期升 3.4%。由于 GDP 增速放缓超过预期，美联储关注的主要通胀率在第一季度上升，显示美国经济衰退概率上升，但通胀粘性加强，利率市场显示美联储或将降息延迟至 12 月。美国持续高利率状态下，或将对股市产生挤出效应，对于处于资产估值洼地的国内市场或将是利好。

2.商品行情回顾

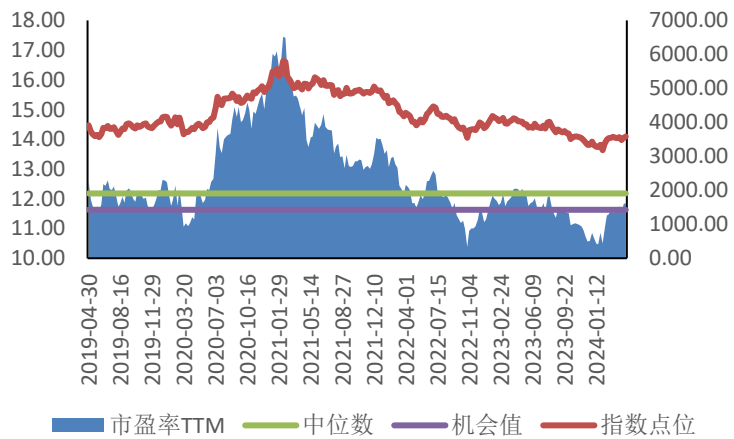
前一周沪铜、铝活跃合约周度涨跌幅为 2.18%、1.35%；甲醇、PTA 周度涨跌幅分别为-2.71%、-0.74%；豆粕、黄金活跃合约周度涨跌幅为 0.98%、-2.41%。上一周铜铝价格延续上涨；甲醇、PTA 价格震荡回落；贵金属价格高位回落，成交量下降；豆粕窄幅震荡。

图 1：上证 50 指数估值（市盈率）



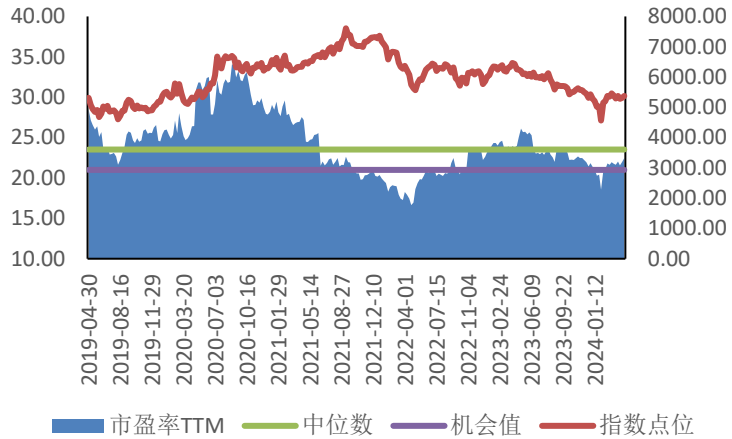
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图 2：沪深 300 指数估值（市盈率）



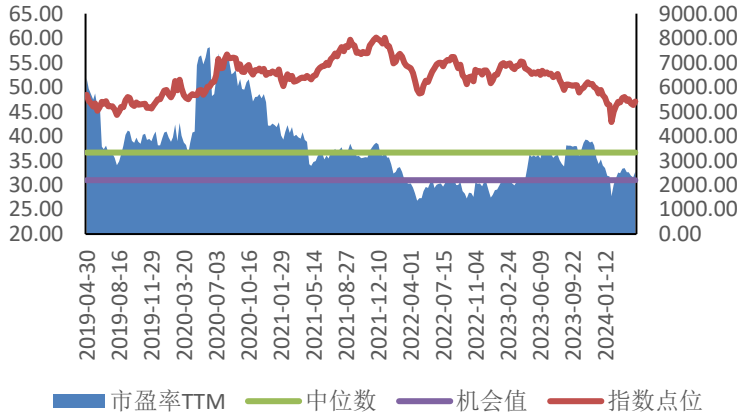
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图 3: 中证 500 指数估值 (市盈率)



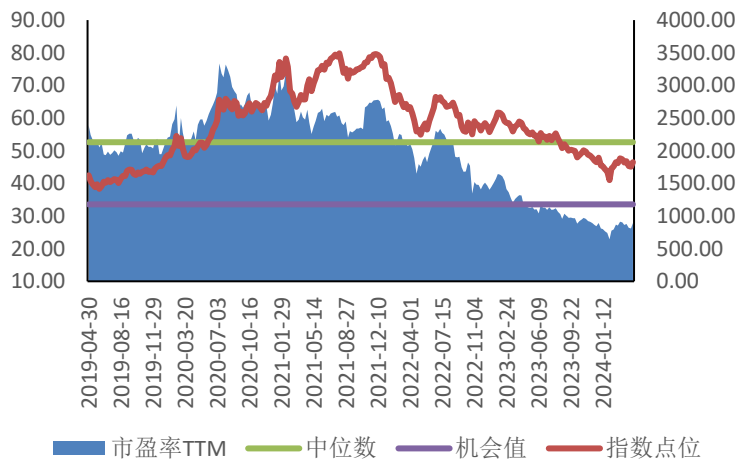
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 4: 中证 1000 指数估值 (市盈率)



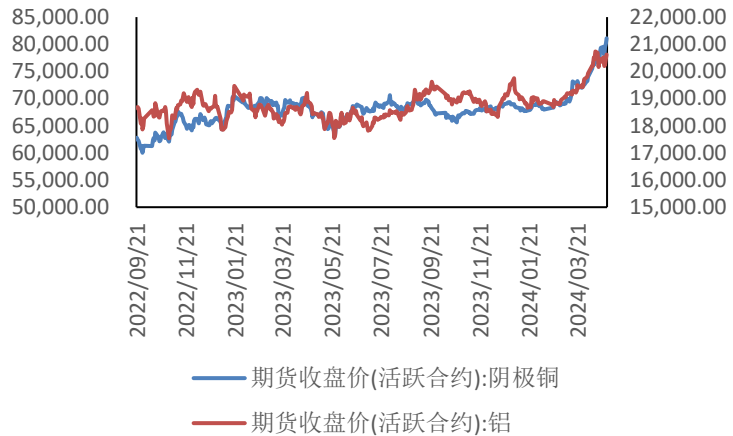
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 5: 创业板指数估值 (市盈率)



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 6：铜、铝主力合约收盘价



数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图 7：PTA、甲醇主力合约收盘价



数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图 8：豆粕活跃主力收盘价



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）

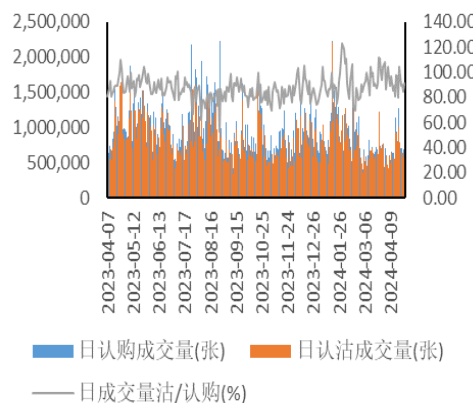
1. 金融期权

上一周金融期权各品种的成交量环比上升，成交 PCR 值走低，各品种期权成交 PCR 普遍低于 100%，市场空头情绪衰竭，相比之下，看涨期权成交放量，多头情绪上扬。本次中美关系缓和与国联证券并购进一步刺激市场做多情绪。本轮大小风格共振走强，基本面复苏、政策面加码、外部环境缓和，多项利好共振，预计期权成交 PCR 值将持续维持低位，市场多头占优。

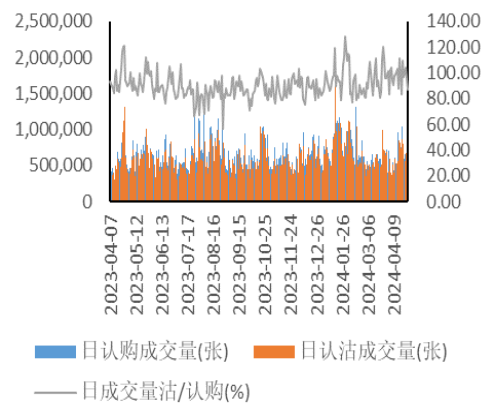
2. 商品期权

商品期权方面，有色铜铝期权多头情绪占主导，成交量环比上升，铜、铝期权成交 PCR 值低位，隐波重心上移；PTA 期权成交 PCR 与隐波维持低位，PTA 空头情绪一般，成本支撑效果强，震荡预期；黄金、白银期权成交量萎缩，多头情绪回归常态，震荡预期强化；豆粕期权隐波环比下降，趋于震荡预期。

图表 9: 50ETF 期权 PCR

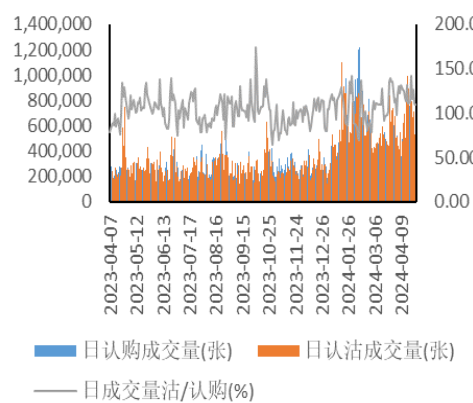


图表 10: 300ETF (沪) 期权 PCR

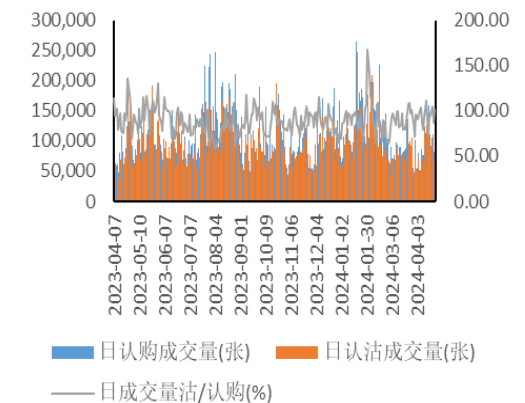


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 11: 500ETF (沪) 期权 PCR

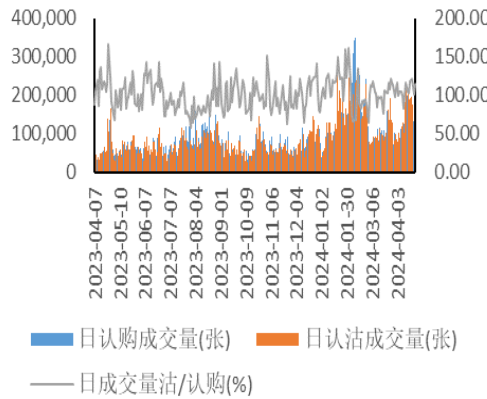


图表 12: 300ETF (深) 期权 PCR

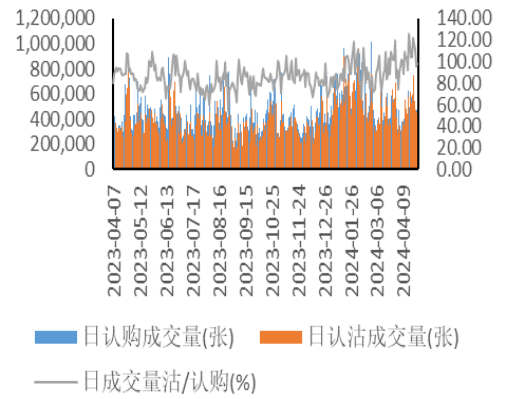


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 13: 500ETF (深) 期权 PCR

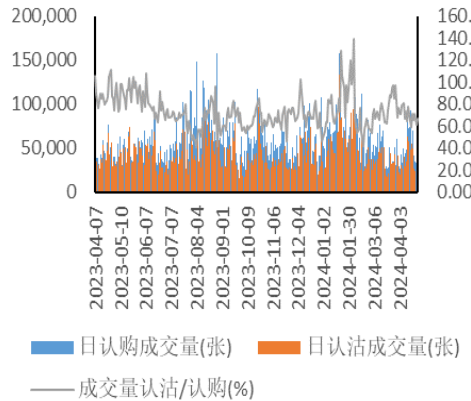


图表 14: 创业板 ETF 期权 PCR

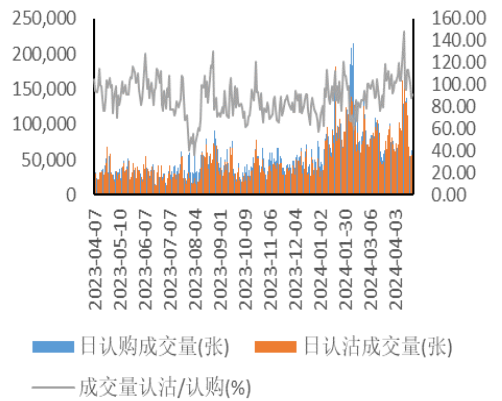


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 15: 沪深 300 期权 PCR

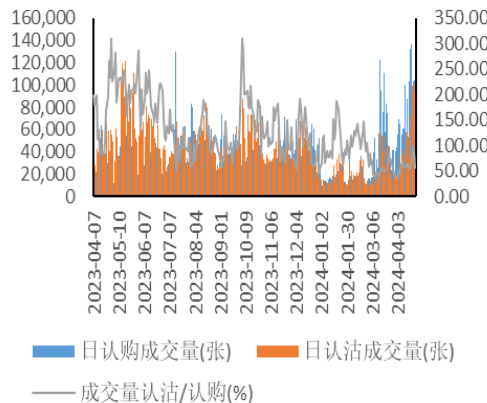


图表 16: 中证 1000 期权 PCR

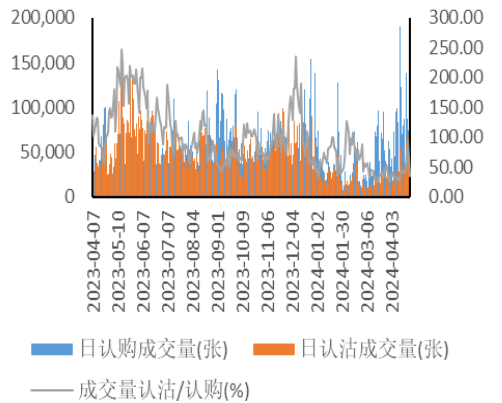


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 17: 沪铜期权 PCR

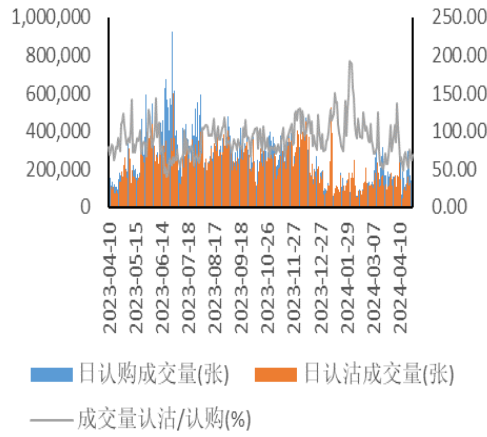


图表 18: 沪铝期权 PCR

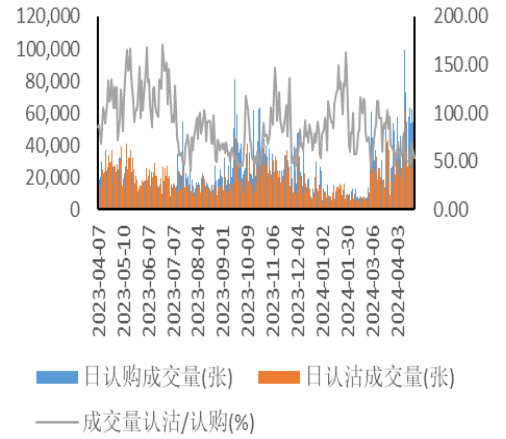


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 19: 甲醇期权 PCR

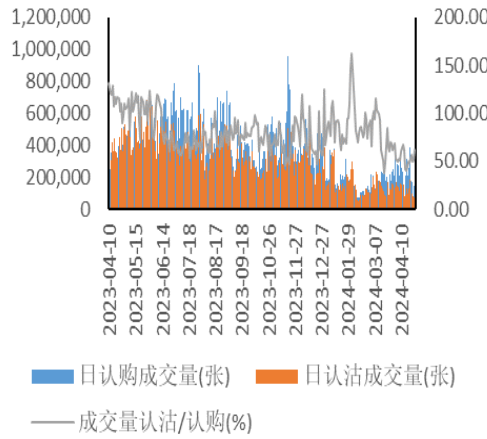


图表 20: 沪金期权 PCR

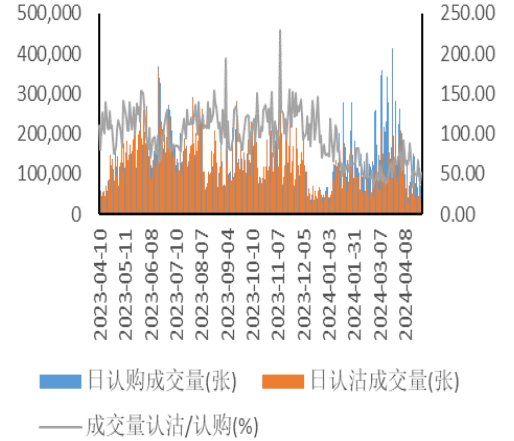


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

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

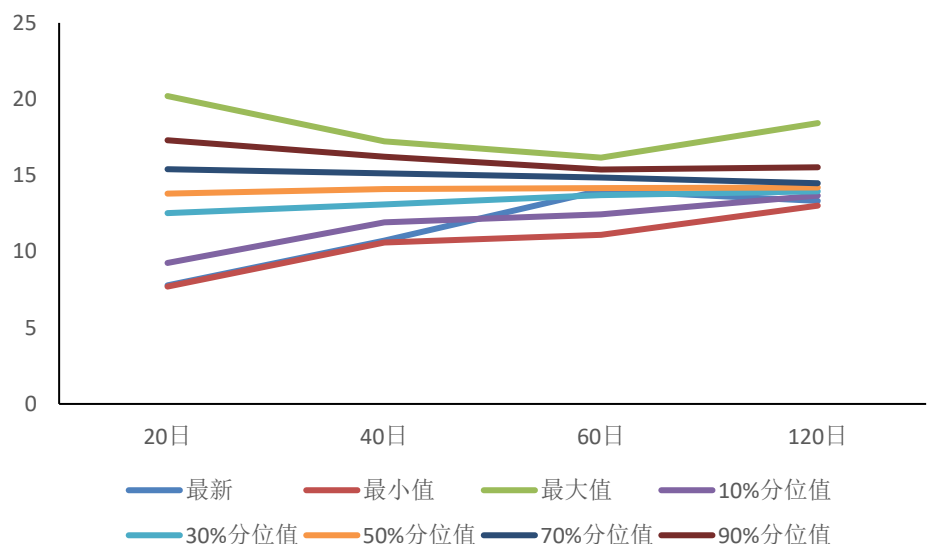
1.金融期权

波动率方面，上证 50、沪深 300 系列期权历史波动率与隐含波动率均位于低位，隐波接近五年极低值，进一步下降空间有限，关注多头情绪或将刺激隐波反弹。中小创系列品种期权隐波位于中位数附近，与上证 50、沪深 300 期权之间隐波差环比上一周整体收窄。从长周期来看，本轮多头情绪刺激的隐波反弹空间比较有限，隐波反弹后或将重现降波行情。结合当前隐波与指数基本面预期，可适当关注买入看涨期权或者卖出看跌期权。

2.商品期权

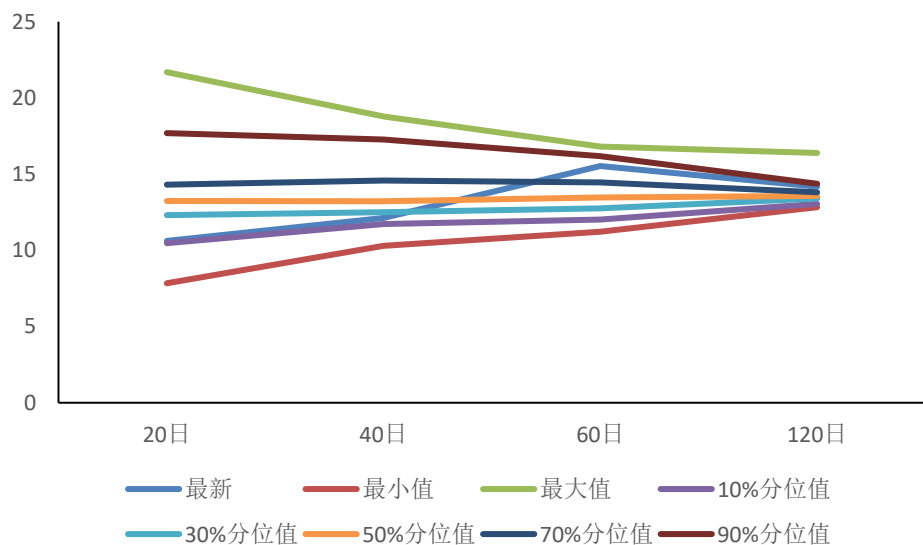
商品期权方面，沪铜期权隐波重心上移，铜价多头情绪主导隐波上升。甲醇、PTA 隐波平稳，波动空间不大，隐波低位，强震荡预期。黄金、白银期权隐含波动率高位回落，隐波溢价下降，出现情绪面盛极而衰的拐点，继续关注黄金、白银期权隐波回落的波动率策略机会。豆粕期权隐含波动率环比回落，震荡预期强化。

图 23: 上证 50ETF 历史波动率锥



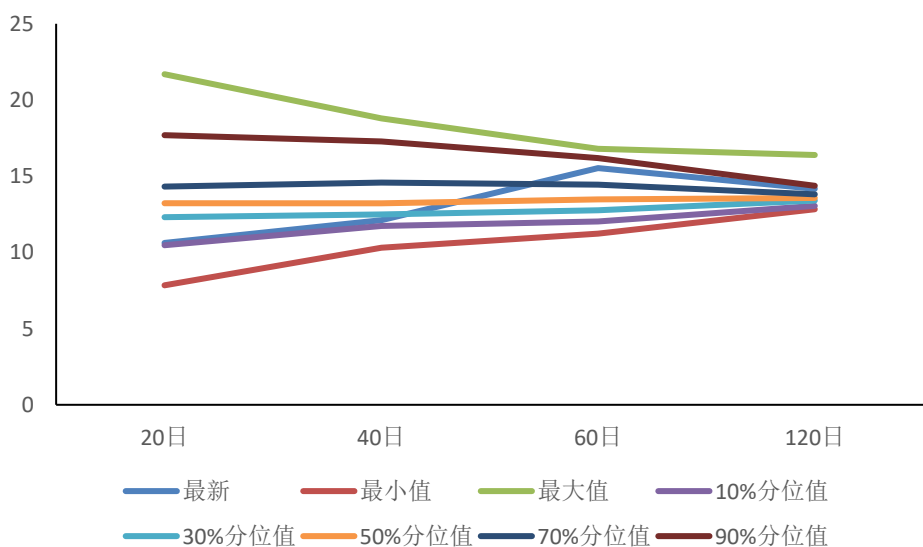
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 24: 沪市 300ETF 历史波动率锥



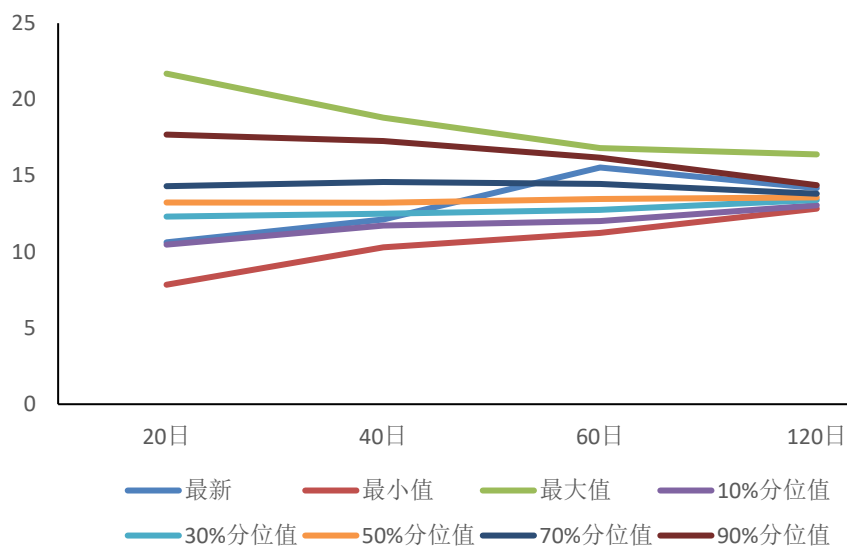
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 25: 深市 300ETF 历史波动率锥



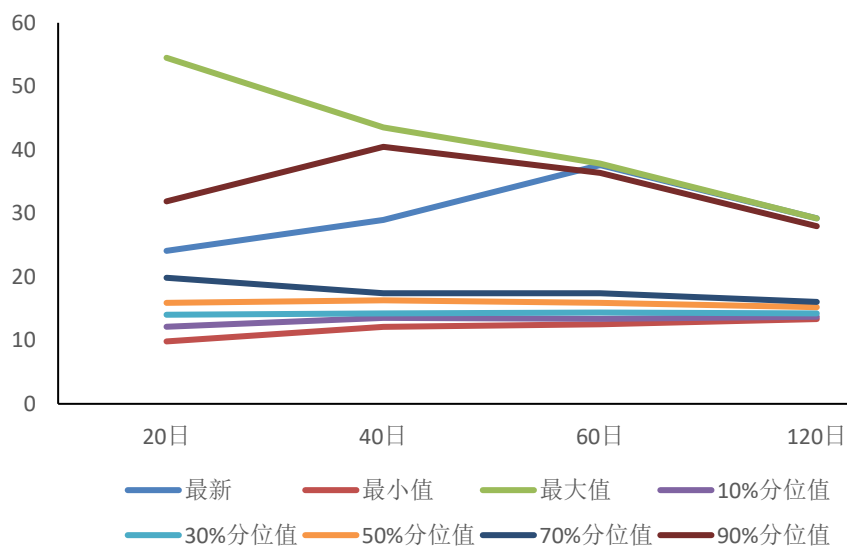
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 26: 沪深 300 历史波动率锥



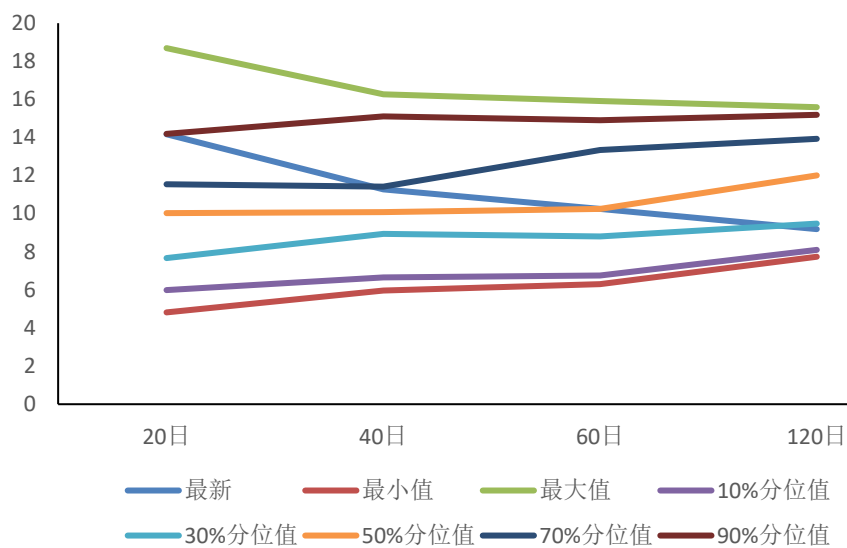
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 27: 中证 1000 历史波动率锥



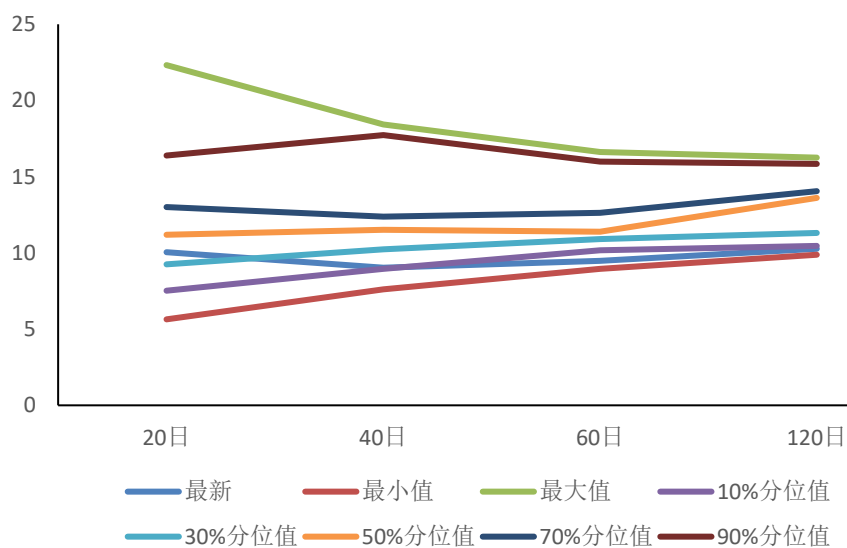
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 28：沪铜历史波动率锥



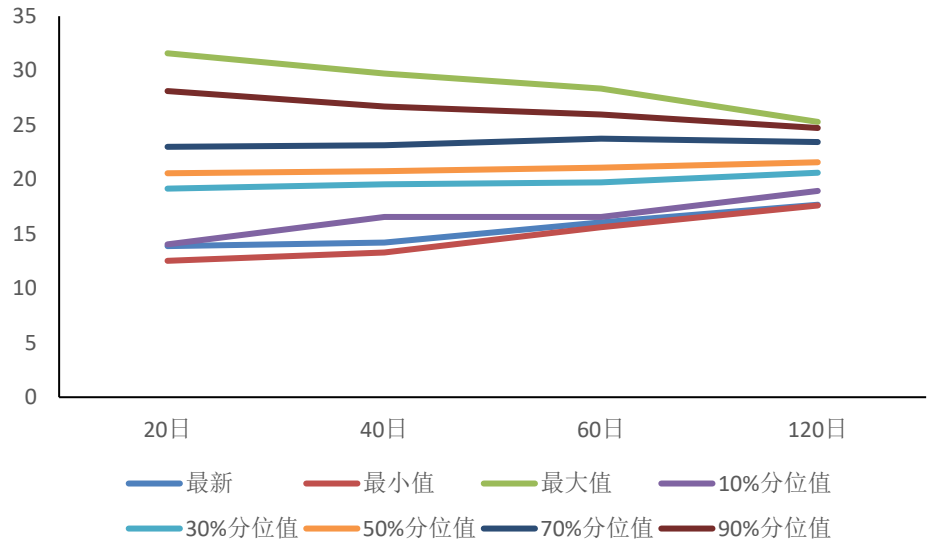
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图 29：沪铝历史波动率锥



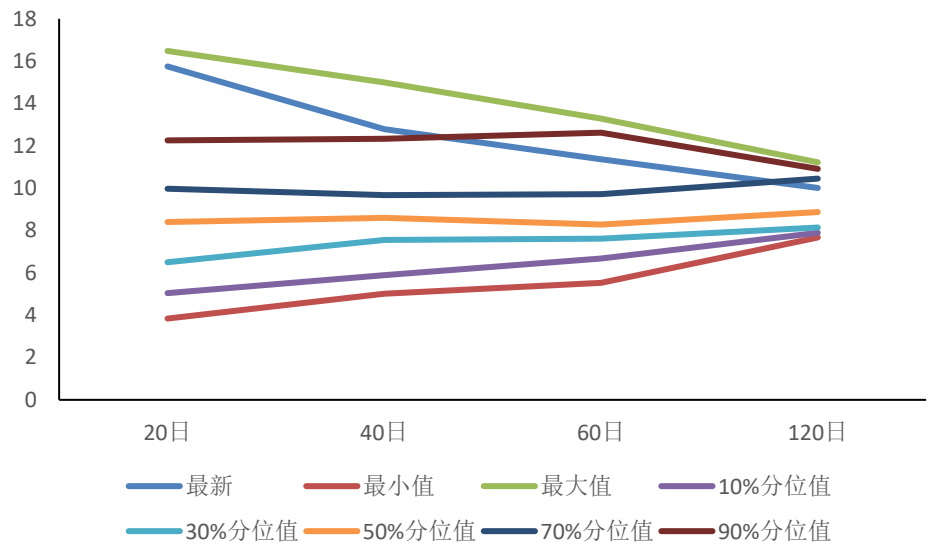
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图 30：甲醇历史波动率锥



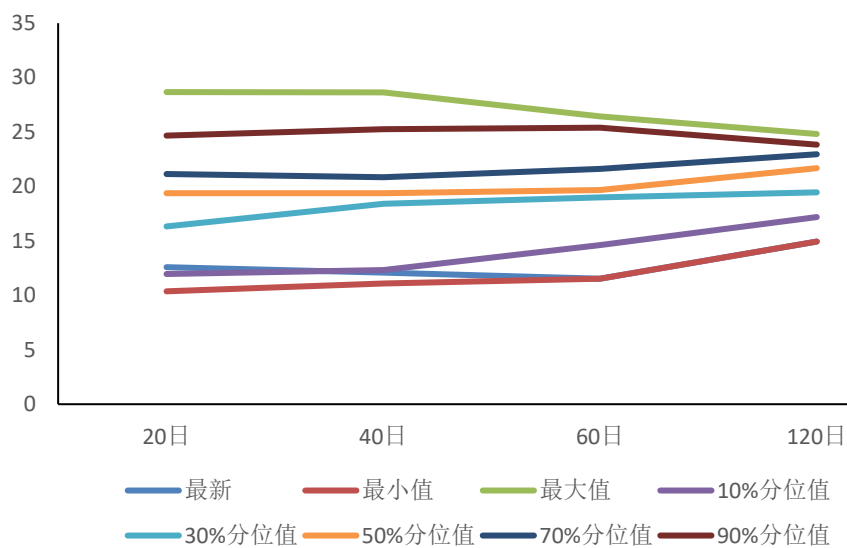
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图 31：沪金历史波动率锥



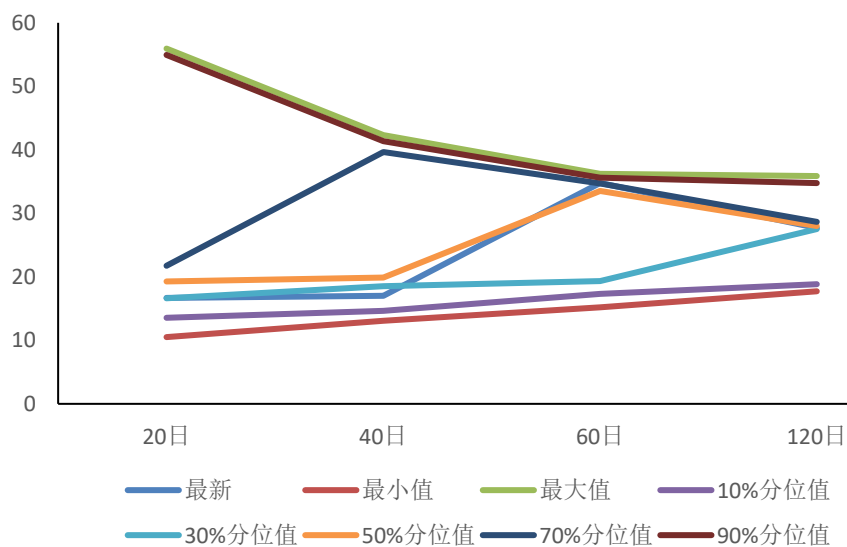
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图 31: PTA 历史波动率锥



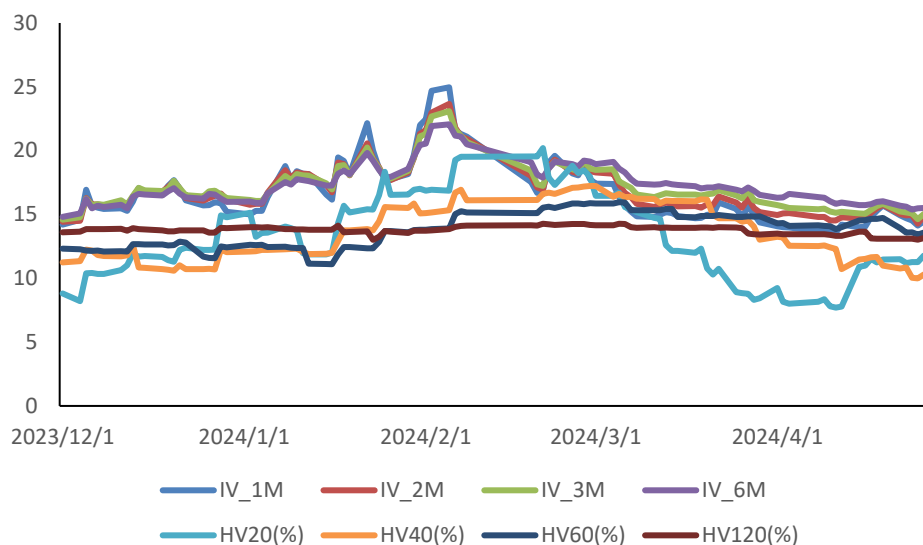
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图 32: 豆粕历史波动率锥



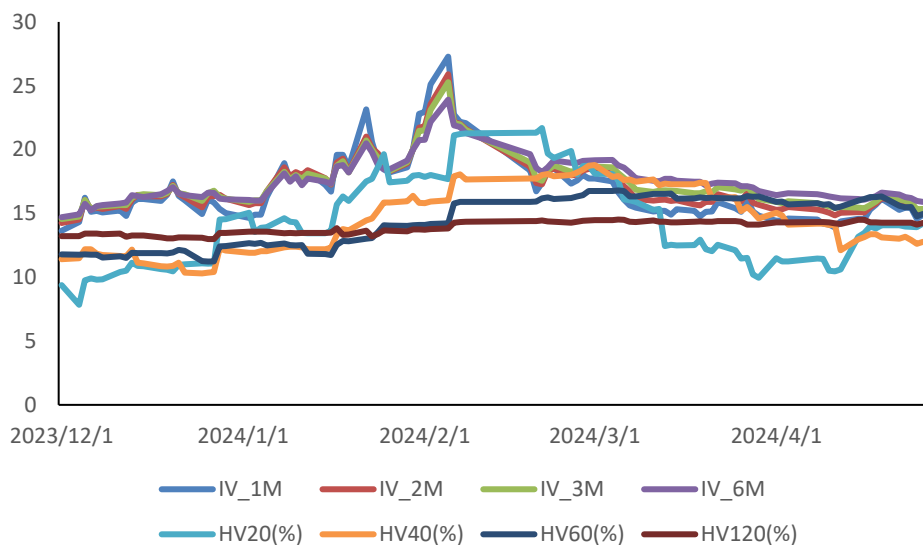
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 33: 50ETF 期权隐含波动率走势



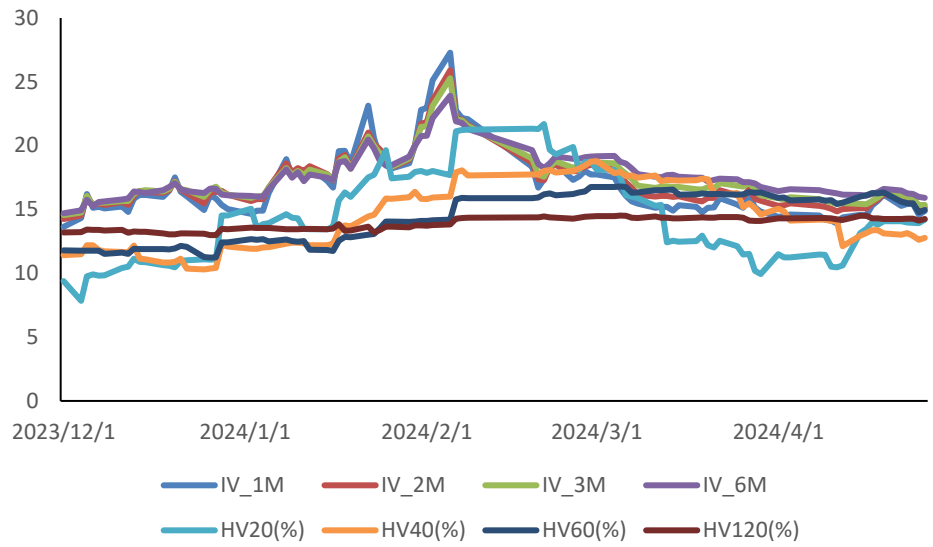
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 34: 300ETF 期权 (沪) 隐含波动率走势



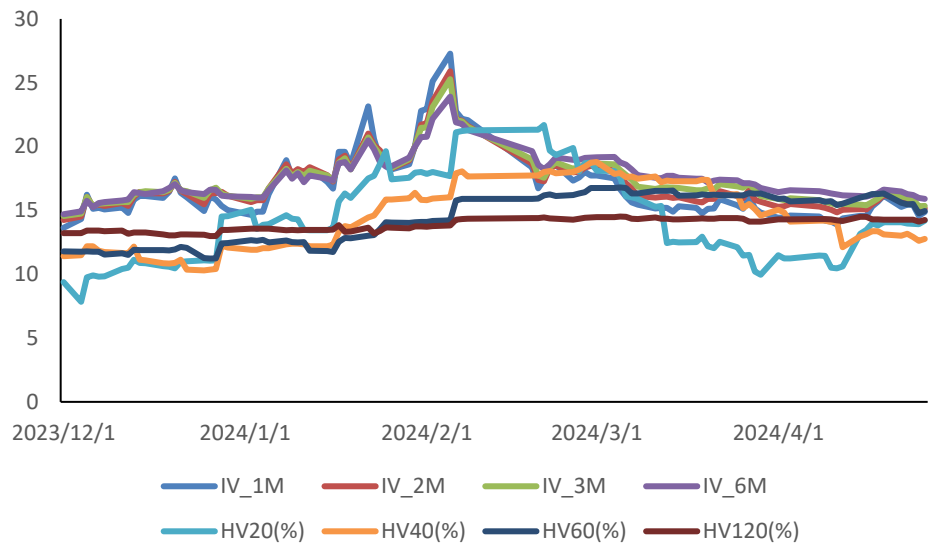
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 35: 300ETF 期权 (深) 隐含波动率走势



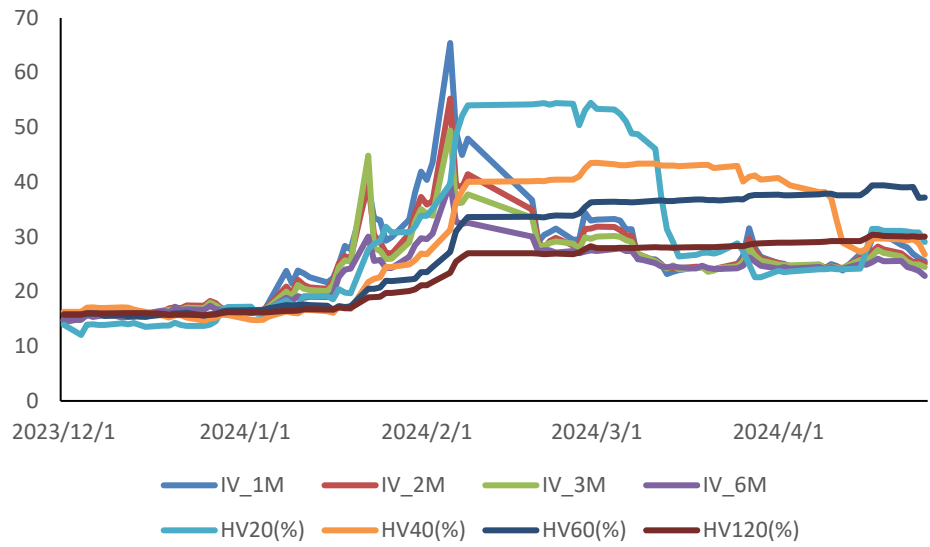
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 36: 沪深 300 股指期权隐含波动率走势



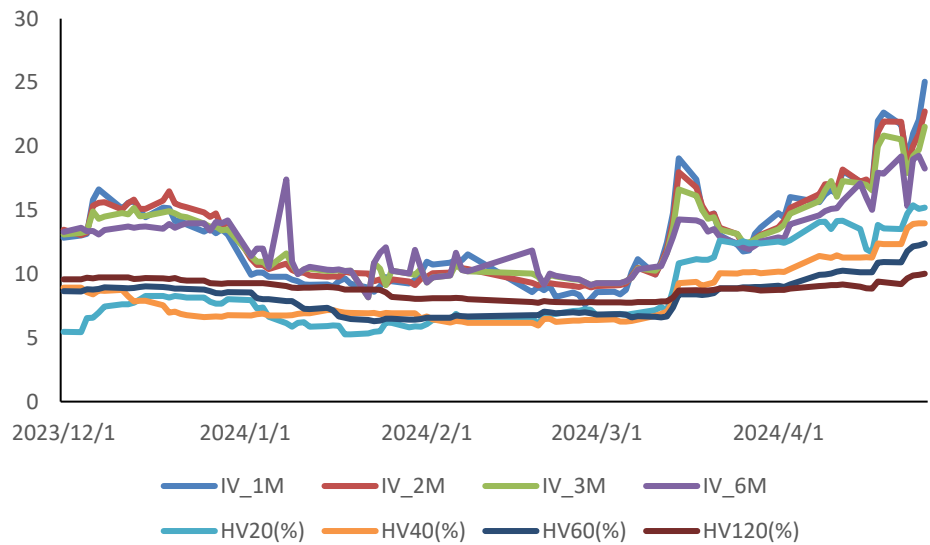
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 37: 中证 1000 股指期权隐含波动率走势



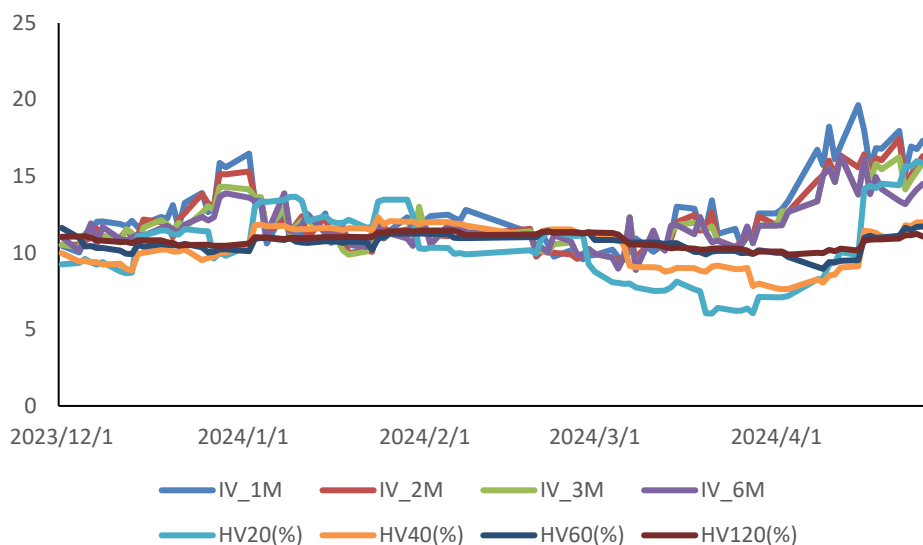
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 38: 沪铜期权隐含波动率走势



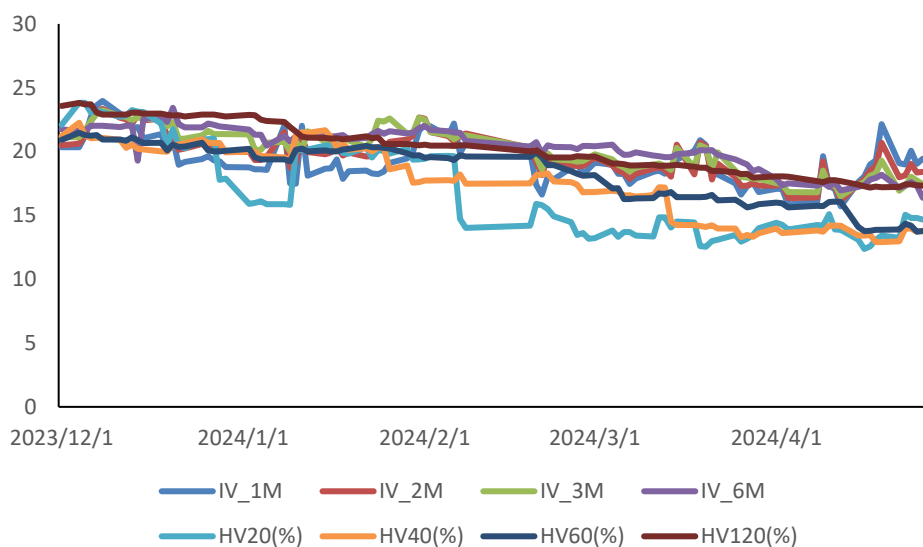
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 39: 沪铝期权隐含波动率走势



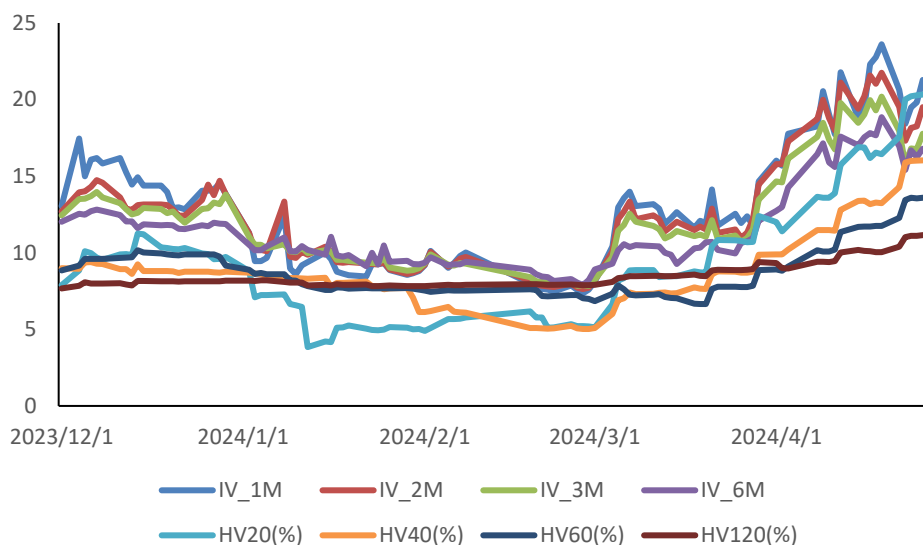
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 40: 甲醇期权隐含波动率走势



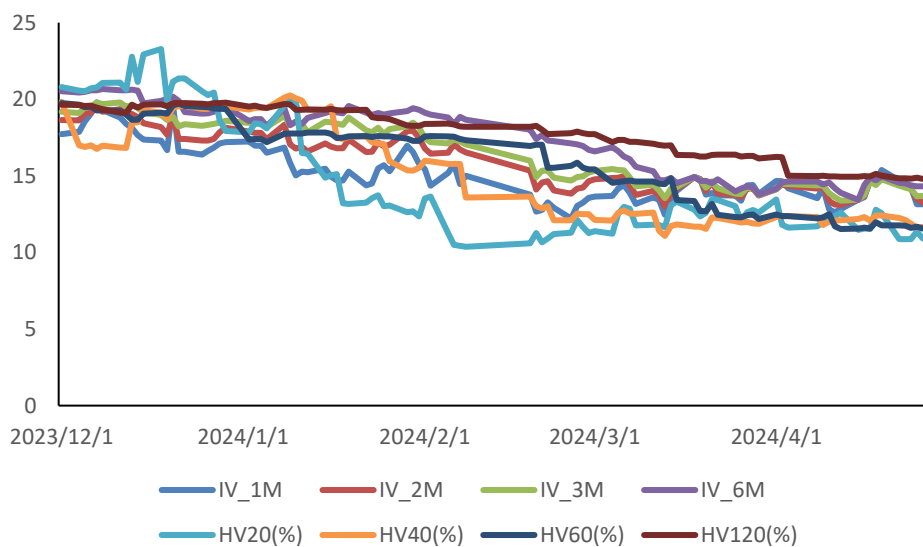
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 41: 沪金期权隐含波动率走势



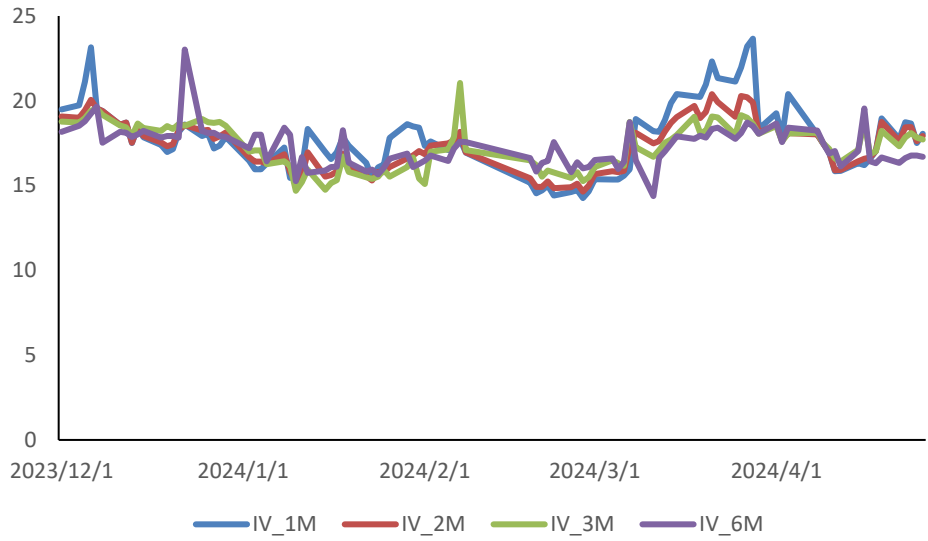
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

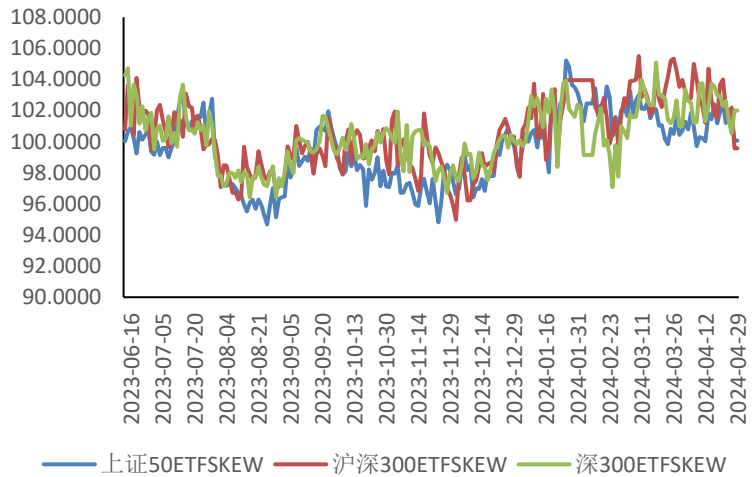


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

四、期权偏度

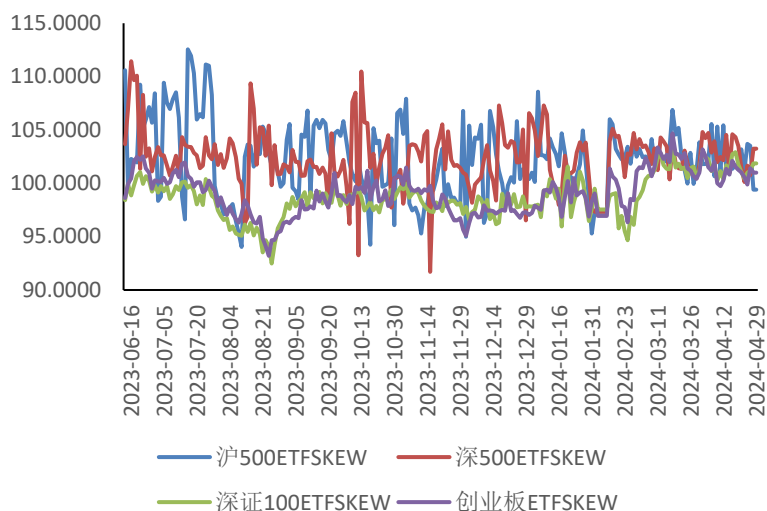
从金融期权的偏度指数分布来看, 近期金融期权品种的偏度指数 skew 环比有所回落, 但上行趋势不变, 反映了市场看涨期权整体溢价上行趋势不变, 短线的溢价回踩, 或将给予后市更大的溢价上升空间。

图表 43: 金融期权偏度 (一)



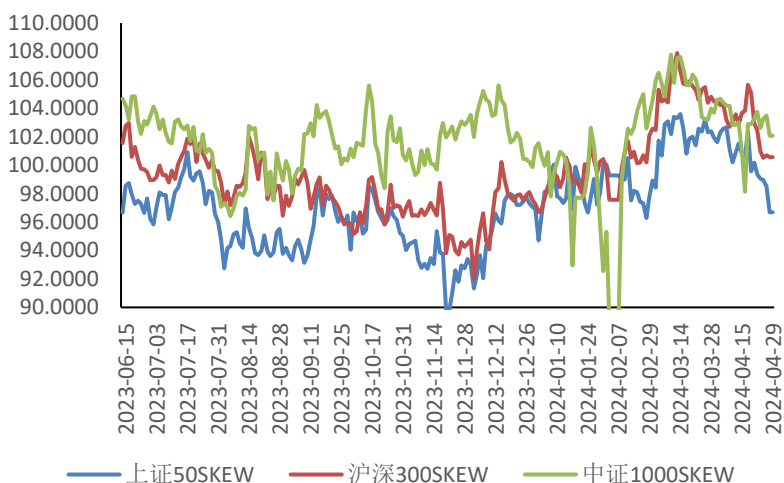
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 44：金融期权偏度（二）



数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图表 45：金融期权偏度（三）



数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

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。