

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

低波常态化，提防短线下跌升波

2022 年 09 月 01 日 星期四

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

联系人：周立朝

电话：0591-38117689

邮箱：zhoulc@xzfutures.com

● 内容摘要

上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF、沪深 300 在 8 月份箱体震荡，中证 1000 指数冲高回落，沪深两市大小风格发生切换，代表小盘股的中证 1000 指数走弱。宏观方面，中国 8 月官方制造业 PMI 为 49.4，环比上升 0.4 个百分点，略好于市场预期，表明支持经济回升的力量开始趋强；但指数水平仍处荣枯线以下，表明长期蓄积的经济下行压力仍不可低估。央行下调 LPR，改善地产行业信心。国外方面，美联储释放鹰派信号，在通货膨胀问题得到解决之前，美联储政策不会迅速回拨。当前上证 50、沪深 300、中证 1000 指数估值均处在近五年偏低位置，指数下方估值支撑强。期权方面，成交量萎缩，持仓 PCR 平稳，隐含波动率与历史波动率保持近期低位，短线提防下跌升波行情，长期来看，震荡降波惯性大概率延续下去。可关注备兑策略增强持仓收益。

商品期权方面，8 月份大宗商品整体上呈震荡盘整走势，受全球经济衰退预期与美联储加息预期走强的影响，大宗商品受到压制。期权成交量萎缩，多空交易意愿同样偏低迷，持仓 PCR 出现上升趋势，市场对于后市的避险情绪上升，提防长震荡之后的下跌升波行情。

风险因子：经济数据表现不佳、流动性拐点、美联储超预期收紧信号

一、期权标的指数行情回顾

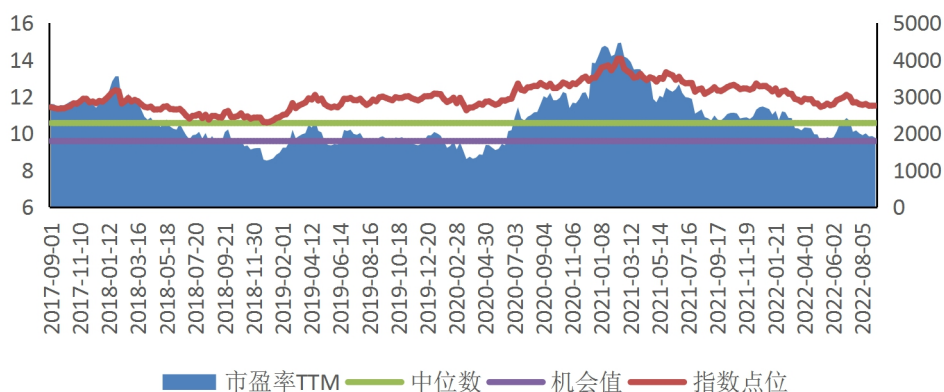
1.金融期权

上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF、沪深 300、中证 1000 指数在 7 月份的月度变化幅度分别为-0.95%、-1.87%、-1.87%、-2.19%、-5.15%。上证 50、沪深 300、中证 1000 市盈率分别为 9.75、11.78、29.91，五年周期中对应的分位为 27.73%、18.36%、17.58%。中国 8 月官方制造业 PMI 为 49.4，环比上升 0.4 个百分点，略好于市场预期，表明支持经济回升的力量开始趋强；但指数水平仍处荣枯线以下，表明长期蓄积的经济下行压力仍不可低估。央行下调 LPR，改善地产行业信心。国外方面，美联储释放鹰派信号，在通货膨胀问题得到解决之前，美联储政策不会迅速回拨。当前上证 50、沪深 300、中证 1000 指数估值均处在近五年偏低位置，指数下方估值支撑强。

2.商品期权

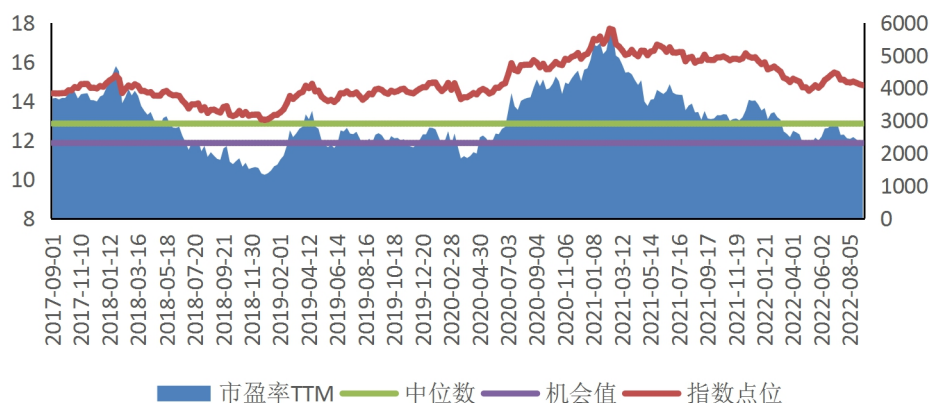
8 月份大宗商品延续震荡走势，铜、铝、甲醇、聚丙烯、PTA、豆粕期货活跃合约月度涨跌幅分别为 3.26%、-1.81%、-1.00%、-4.46%、-5.18%、-4.99%。成交量萎缩，受全球经济衰退预期与美联储加息预期走强的影响，大宗商品受到压制。

图 1：上证 50 指数估值（市盈率-TTM）



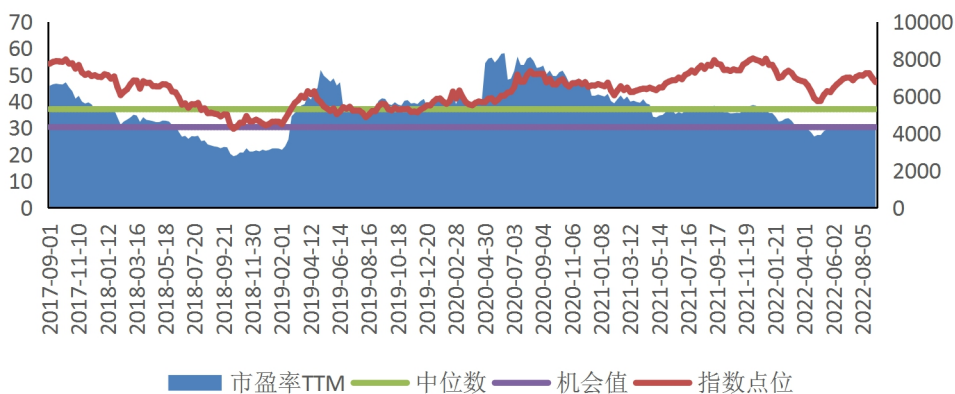
数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 2：沪深 300 指数估值（市盈率-TTM）



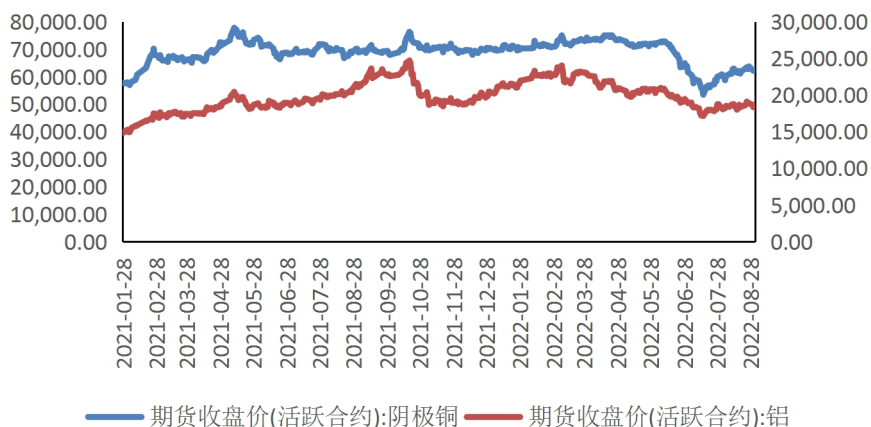
数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 3：中证 1000 指数估值（市盈率-TTM）



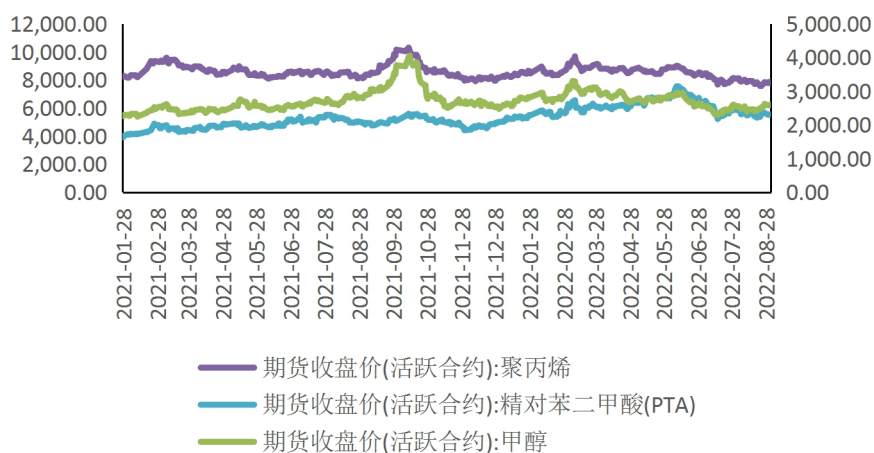
数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 4：沪铜、沪铝期货价格走势



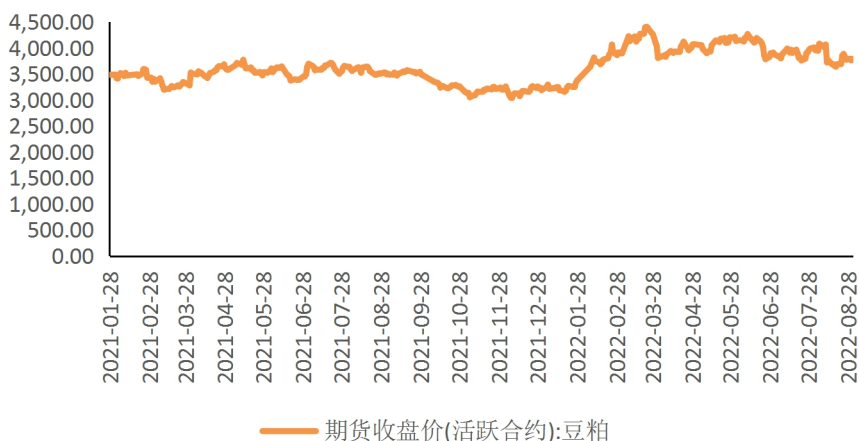
数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 5：聚丙烯、PTA、甲醇期货价格走势



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 6：豆粕期货价格走势



数据来源：wind，兴证期货研发中心

二、期权 PCR（认沽/认购）分析

1.金融期权

8 月份金融期权成交量与持仓量环比上个月下降，标的指数震荡情况下，多空交易意愿弱，其中，持仓 PCR 值比较平稳，中长期来看，期权多空情绪浮动较小；成交 PCR 总体高于持仓 PCR，自 8 月初佩洛西窜访台湾以来，成交 PCR 高位回落，避险情绪不高，近期中证 1000 指数大跌，中证 1000 期权 PCR 值也大幅下

跌，反映该品种空头情绪边际弱化，下探空间有限。

2.商品期权

商品期权方面，铜、铝、甲醇期权成交量、持仓量环比上个月小幅下滑，但是仍居于偏高数值，8月中下旬以来，成交PCR与持仓PCR值上升，标的指数经历近两个月的震荡后，叠加近期美联储加息预期走强，当前市场避险情绪开始积聚，对认沽期权的需求上升。

图7：50ETF 期权成交量与持仓量

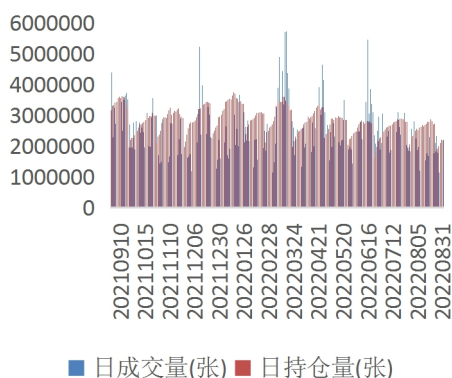
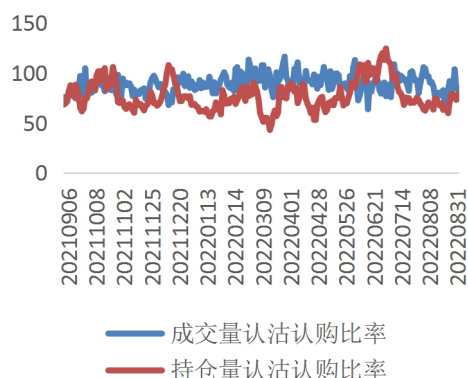


图8：50ETF 期权PCR (%)



数据来源：wind，兴证期货研发部

图9：沪市 300ETF 期权成交与持仓

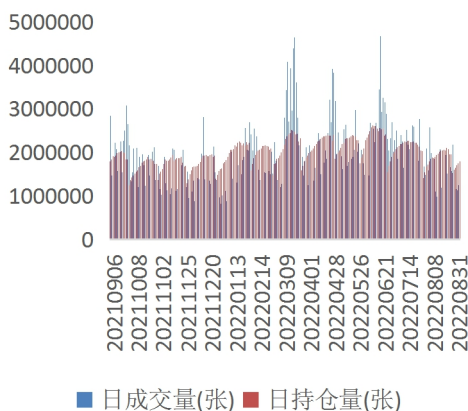
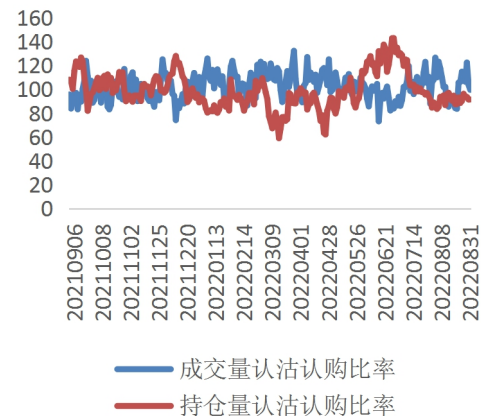


图10：沪市 300ETF 期权PCR (%)



数据来源：wind，兴证期货研发部

图 11 :深市 300ETF 期权成交与持仓

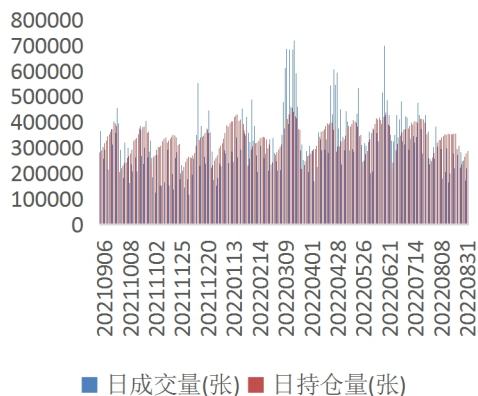
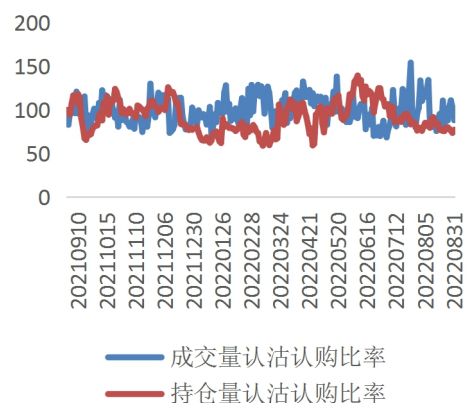


图 12 :深市 300ETF 期权 PCR(%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 13 :沪市 300 指数期权成交与持仓

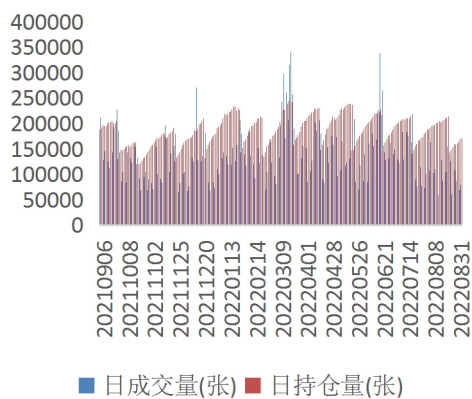
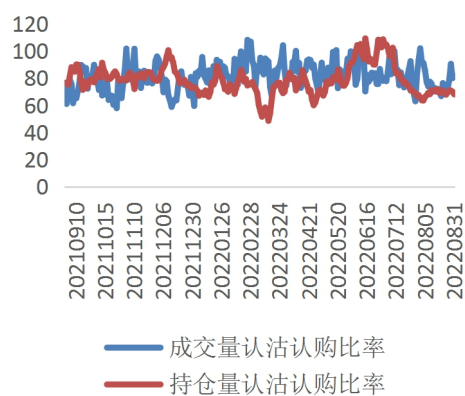


图 14 :沪市 300 指数期权 PCR(%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 15 :中证 1000 指数期权成交与持仓

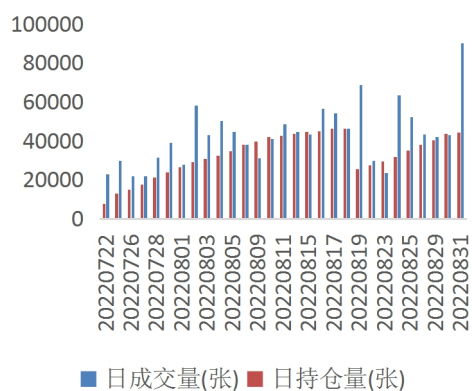
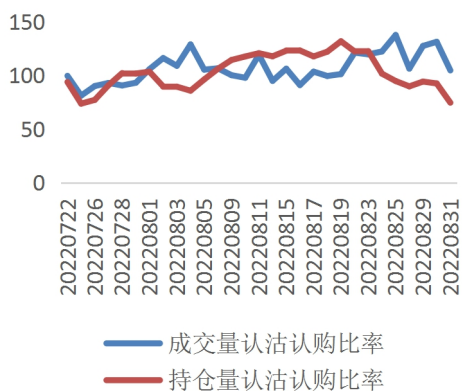


图 16 :中证 1000 指数期权 PCR(%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 17：沪铜期权成交与持仓

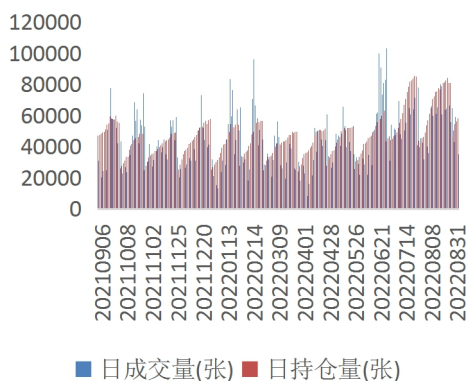
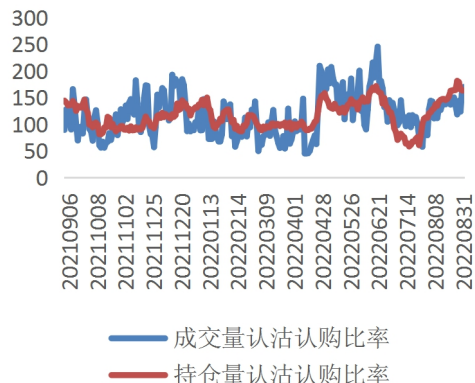


图 18：沪铜期权 PCR (%)



数据来源：wind，兴证期货研发部

图 19：沪铝期权成交与持仓

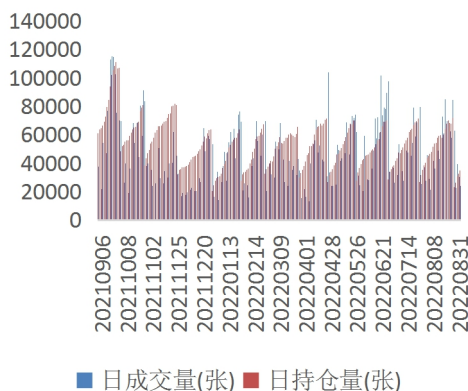
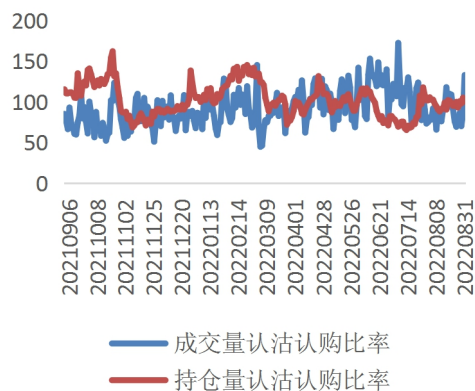


图 20：沪铝期权 PCR (%)



数据来源：wind，兴证期货研发部

图 21：甲醇期权成交与持仓

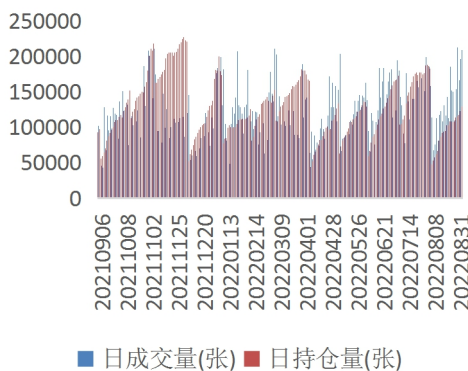
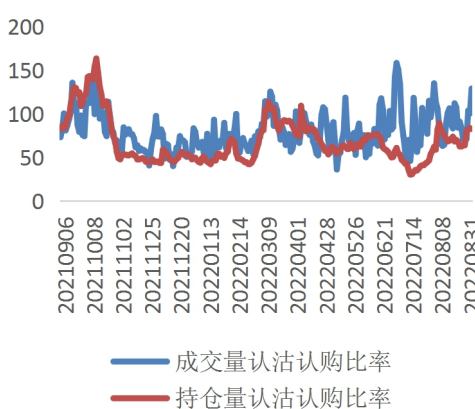


图 22：甲醇期权 PCR (%)



数据来源：wind，兴证期货研发部

图 23 : PTA 期权成交与持仓

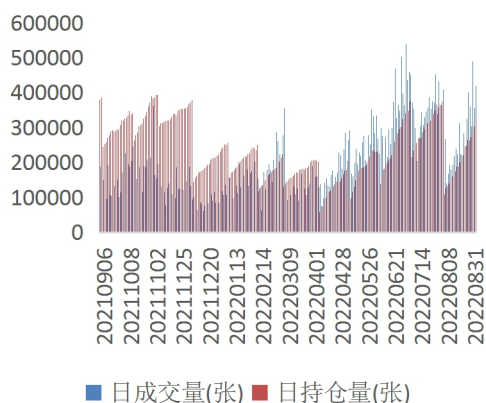
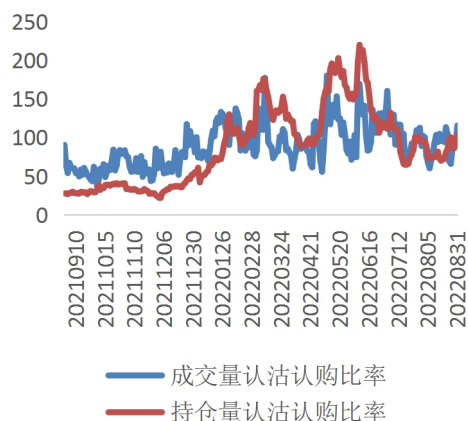


图 24 : PTA 期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 25 : 聚丙烯期权成交与持仓

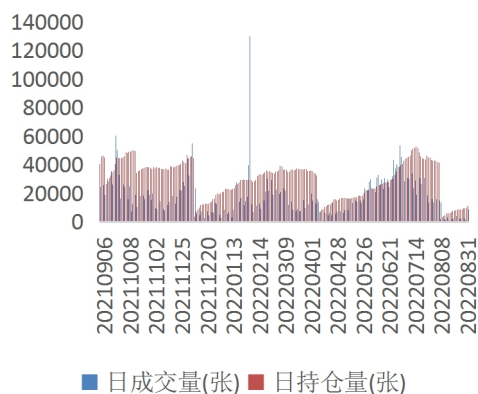
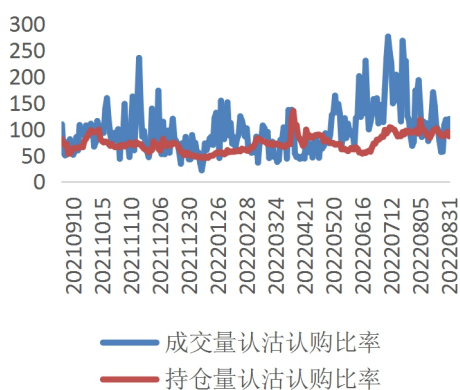


图 26 : 聚丙烯期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 27 : 聚丙烯期权成交与持仓

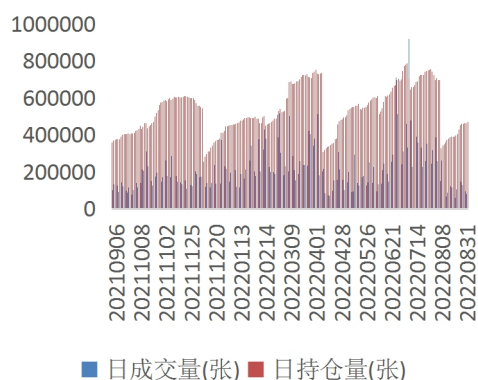
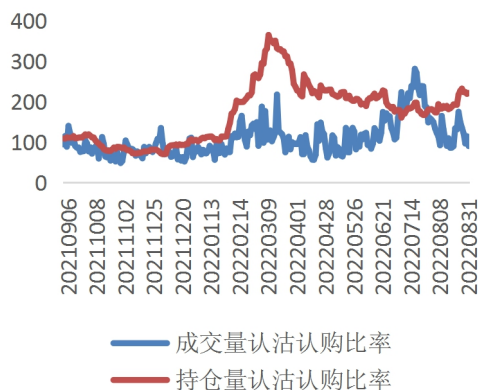


图 28 : 聚丙烯期权 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

三、期权波动率分析

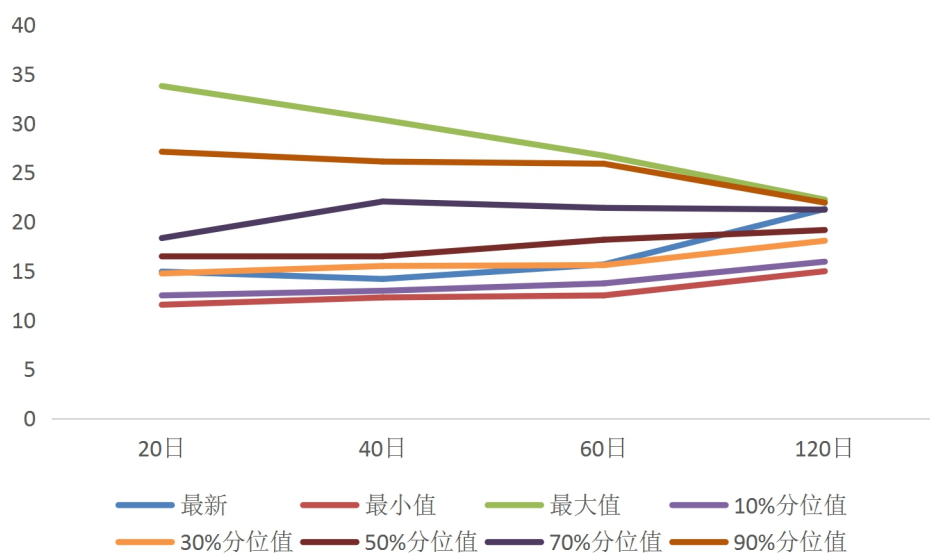
1.金融期权

波动率结构方面，上证 50 与沪深 300 系列期权标的历史波动率水平较低，普遍接近一年期内 30%分位附近，处于低波区间，8 月份标的指数连续震荡，成交量萎缩，多空意愿均弱化，短期来看，低波震荡惯性大概率延续下去。

2 商品期权

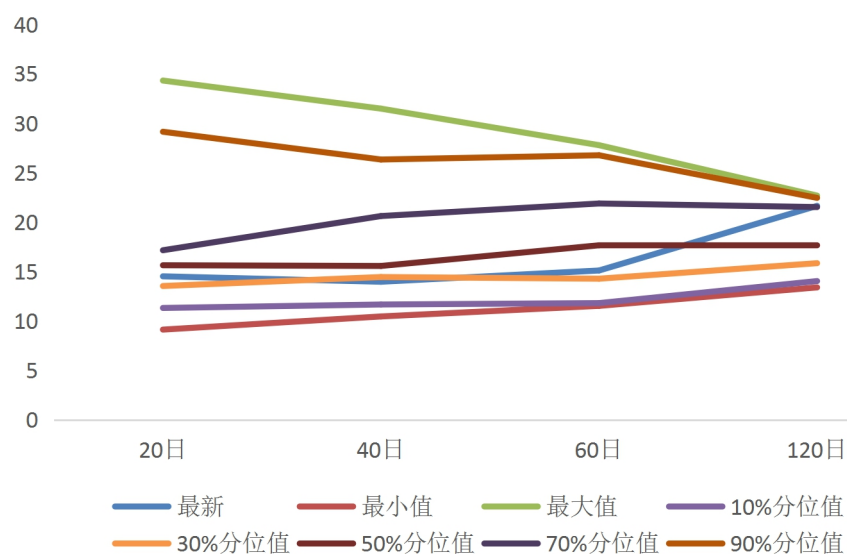
商品类品种历史波动率处在一年期内次高位置，但是隐含波动率连续下滑，隐波与历史波动率的波差走阔，总体来看，商品类期权后市震荡预期强烈，上方阻力较强。

图 19：上证 50ETF 历史波动率锥



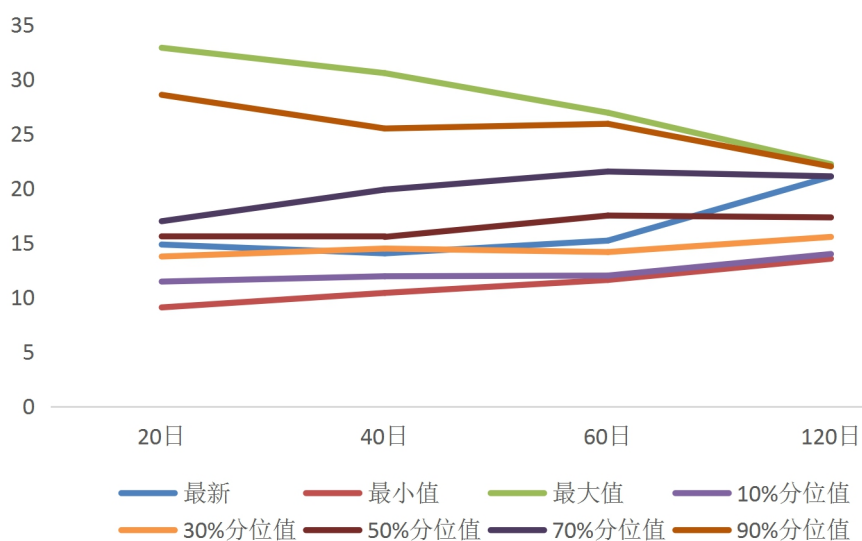
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 20 : 沪市 300ETF 历史波动率锥



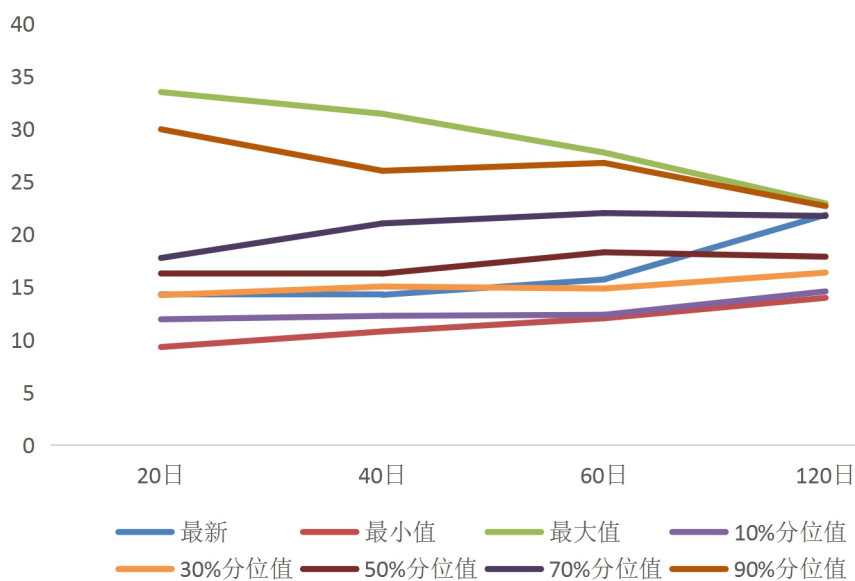
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 21 : 深市 300ETF 历史波动率锥



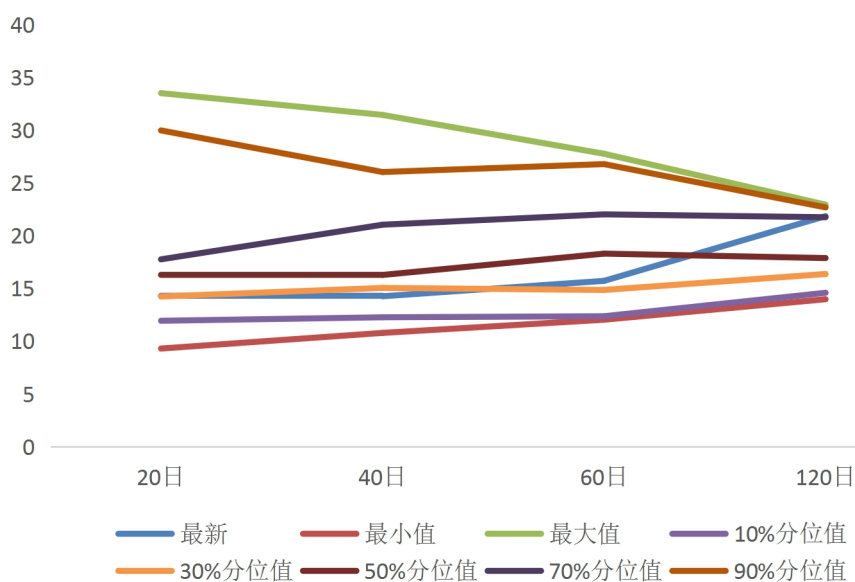
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 22：沪深 300 历史波动率锥



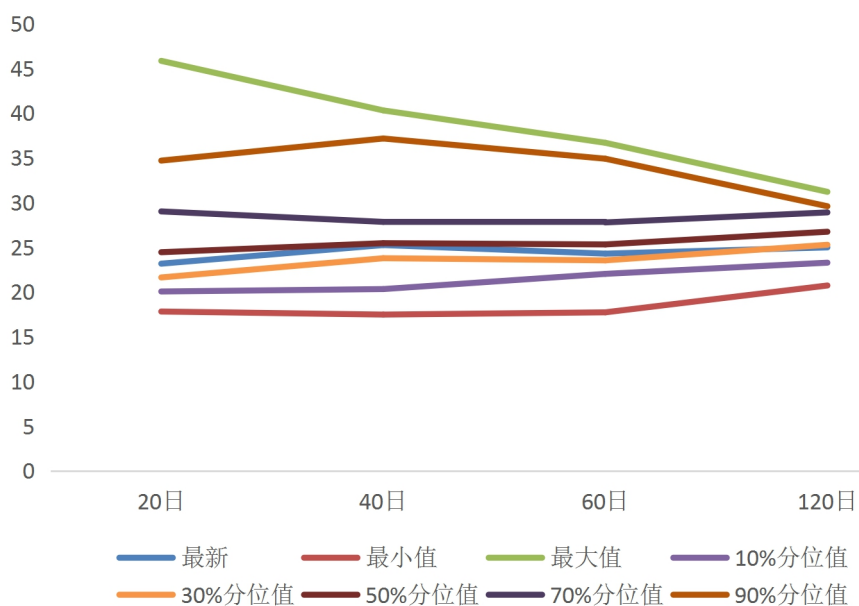
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 22：沪铜历史波动率锥



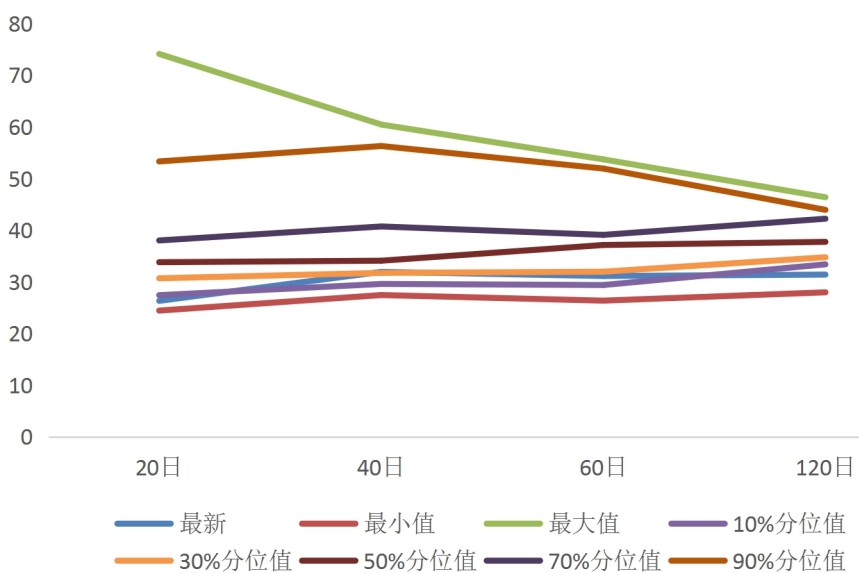
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 22：沪铝历史波动率锥



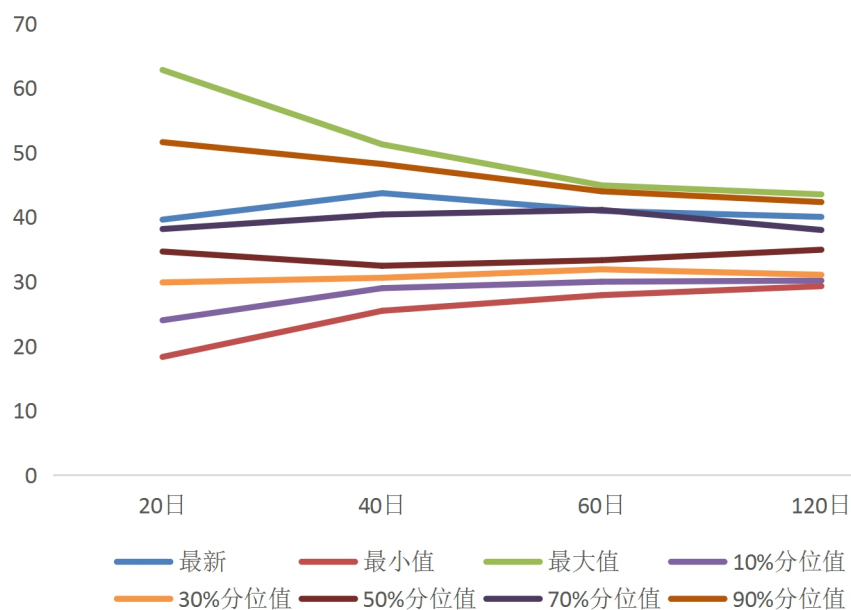
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 22：甲醇历史波动率锥



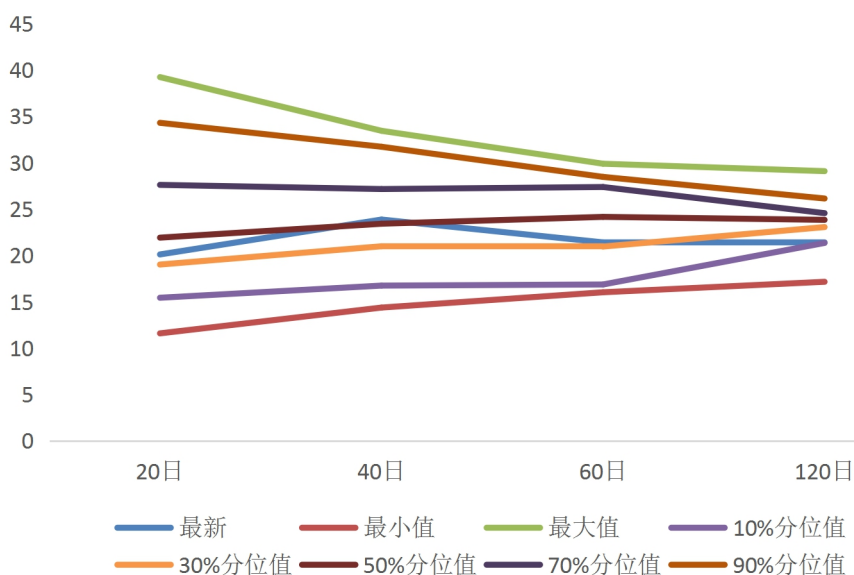
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 22：PTA 历史波动率锥



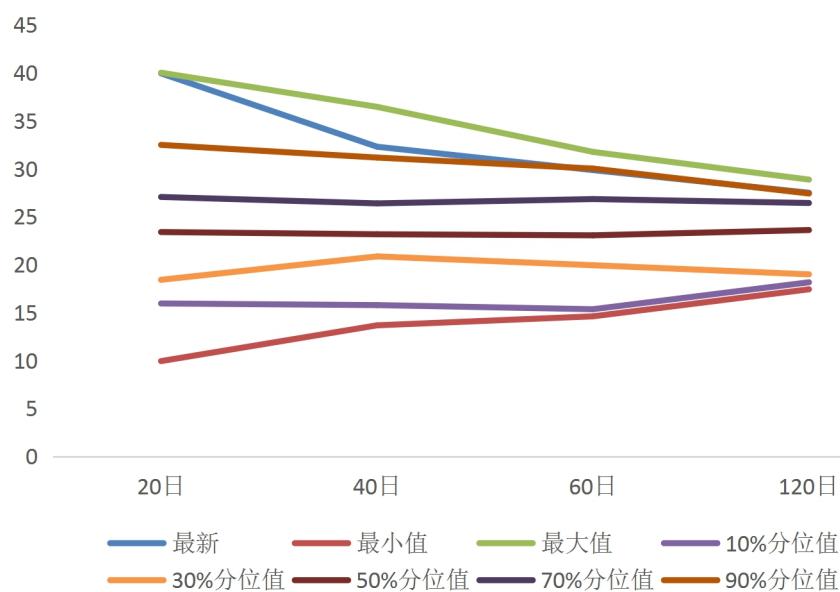
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 22：聚丙烯历史波动率锥



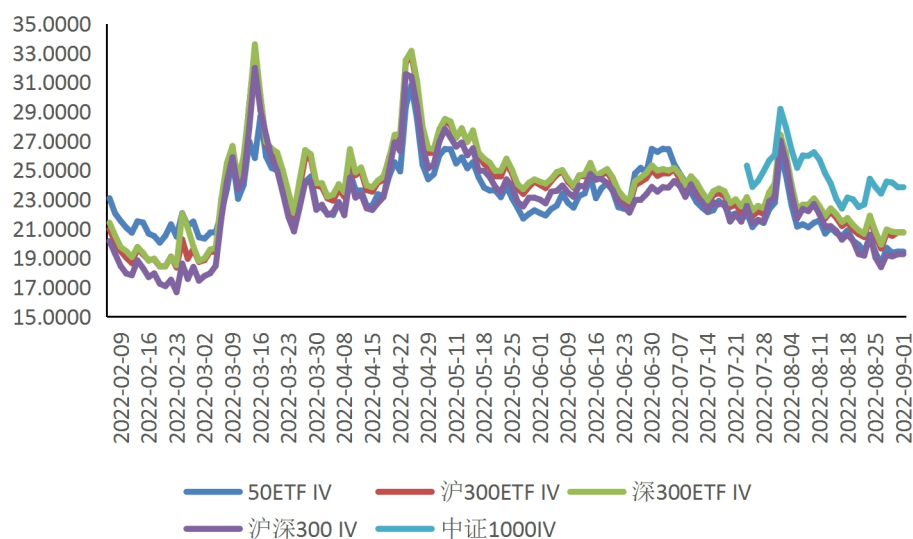
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 22：豆粕历史波动率锥



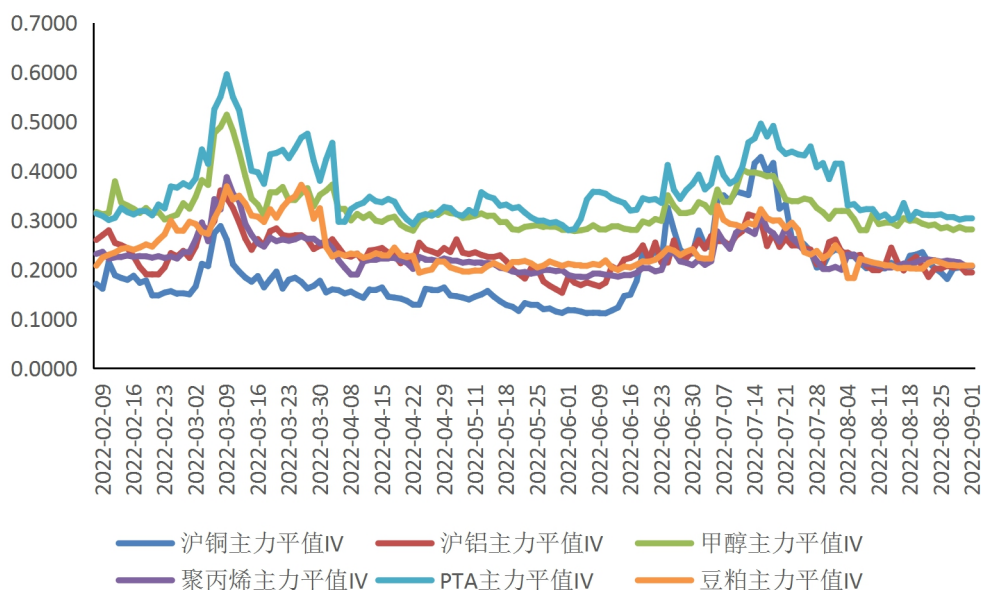
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 17：金融期权隐波（IV）对比



数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 18：商品期权平值隐波（IV）对比



数据来源：wind，兴证期货研发部

四、总结与展望

上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF、沪深 300 在 8 月份箱体震荡，中证 1000 指数冲高回落，沪深两市大小风格发生切换，代表小盘股的中证 1000 指数走弱。宏观方面，中国 8 月官方制造业 PMI 为 49.4，环比上升 0.4 个百分点，略好于市场预期，表明支持经济回升的力量开始趋强；但指数水平仍处荣枯线以下，表明长期蓄积的经济下行压力仍不可低估。央行下调 LPR，改善地产行业信心。国外方面，美联储释放鹰派信号，在通货膨胀问题得到解决之前，美联储政策不会迅速回拨。当前上证 50、沪深 300、中证 1000 指数估值均处在近五年偏低位置，指数下方估值支撑强。期权方面，成交量萎缩，持仓 PCR 平稳，隐含波动率与历史波动率保持近期低位，短线提防下跌升波行情，长期来看，震荡降波惯性大概率延续下去。可关注备兑策略增强持仓收益。

商品期权方面，8 月份大宗商品整体上呈震荡盘整走势，受全球经济衰退预期与美联储加息预期走强的影响，大宗商品受到压制。期权成交量萎缩，多空交易意愿同样偏低迷，持仓 PCR 出现上升趋势，市场对于后市的避险情绪上升，提防长震荡之后的下跌升波行情。

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，兴证期货研究发展部不承担责任。

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发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。