

疫情高发期，市场短线情绪低迷

兴证期货·研发中心

2022年12月26日 星期一

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

杨娜

从业资格编号：F03091213

投资咨询编号：Z0016895

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 50 指数、沪深 300 指数延续周线级别震荡反弹走势：市盈率处在近五年偏低位置，估值支撑强。基本面维持弱现实与强预期之间的拉锯。国内疫情防控放开后，国内迎来第一波感染峰值，疫情窗口期对经济复苏与市场情绪的压制效应强烈，短线来看，两市成交量持续萎缩，上周指数遇阻缩量回踩，在年末春节前窗口期，多空交易意愿低迷，但蓝筹股强政策与估值支撑，指数下探空间有限，短线指数回踩后，后市横盘震荡概率较大。总体来看，当前处于大周期反弹趋势中的短线震荡休整。

上周期权成交量回升，成交 PCR 翘尾上升。期权标的短线受阻回落，市场对于认沽期权的避险需求回升，本轮疫情峰值过后，后市大概率重回震荡局面。50ETF、沪深 300 系列指数的短周期历史波动率下降速度趋缓，中证 1000 历史波动率上升，50ETF、沪深 300 系列短周期历史波动率与中证 1000 指数波动率波差开始缩小，后市有望实现品种间低波共振。隐含波动率方面，期权隐波延续回落趋势，隐波数值普遍低于历史波动率，维持负波差状态，短线升波不改降波趋势。

商品期权方面，美联储加息预期再度回升，整体上受欧美经济体衰退趋势与高息紧缩政策的压制，能化、有色反弹空间受限；短期受到国内疫情感染剧增的影响，或将致使供需端减弱利空大宗商品。上周有色商品期权成交 PCR 小幅回落，能化类商品期权成交与 PCR 回升，品种间多空情绪有所分化，能化类避险情绪相对高于有色。主要大宗商品品种隐含波动率普遍偏低，历史波动率与隐含波动率均呈降波趋势，外部利空利多因素对大宗商品的影响边际弱化，隐含波动率日线级别变化幅度不大，在欧美经济衰退预期与国内经济复苏预期的双重影响下，后市或将维持低波震荡的局面。

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

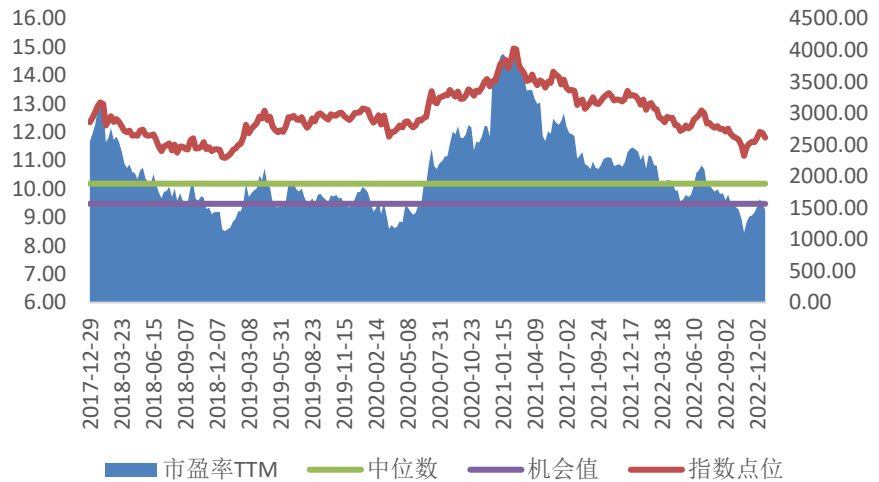
上周金融期权标的的变化幅度分别为：上证 50ETF 变化-2.64%，沪市 300ETF 变化-3.14%，沪市 500ETF 变化-5.05%，深市 300ETF 变化-2.91%、深市 500ETF 变化-4.90%，创业板 ETF 变化-3.31%，深证 100ETF 变化-2.70%，上证 50 指数变化、沪深 300 变化-3.19%、中证 1000 指数变化-5.50%。上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指市盈率分别为 9.26、11.21、22.23、27.43、38，五年周期中对应的分位为 11.79%、12.94%、38.04%、14.90%、12.16%。

期权标的基本面与上周相比变化不大，上证 50 指数、沪深 300 指数延续周线级别震荡反弹走势：市盈率处在近五年偏低位置，估值支撑强。沪深 300 指数形成周线级别 MACD 底背离形态，指数在周线级别技术层面上的反弹需求大。基本面维持弱现实与强预期之间的拉锯。政策方面，中央政治经济工作会议举办，定调 2023 年地产维稳与消费复苏等重要经济目标，叠加防疫政策持续优化，对地产、金融、消费构成长期利好。证监会释放国企央企估值优化信号，近期北向资金累计增量流入，北向资金增量流入沪股通蓝筹股，资金面走好，资金开始偏好低估值蓝筹股。弱现实角度方面，消费、地产投资、工业数据延续弱势，欧美经济体高息紧缩政策长期压制，总体上仍然是弱现实与强预期共存的局面，国内疫情防控放开后，国内迎来第一波感染峰值，疫情窗口期对经济复苏与市场情绪的压制效应强烈，短线来看，两市成交量持续萎缩，上周指数遇阻缩量回踩，在年末春节前窗口期，多空交易意愿低迷，但蓝筹股强政策与估值支撑，指数下探空间有限，短线指数回踩后，后市横盘震荡概率较大。总体来看，当前处于大周期反弹趋势中的短线震荡休整。

2.商品行情回顾与展望

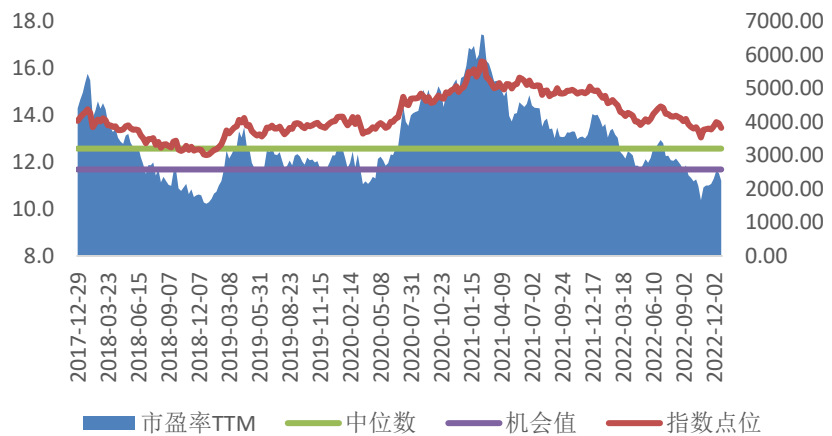
上周沪铜、铝活跃合约周度涨跌幅为 0.29%、-0.32%；甲醇、聚丙烯、PTA 周度涨跌幅分别为-2.80%、-3.40%、1.01%；豆粕活跃合约周度涨跌幅为-11.74%。美联储加息预期再度回升，整体上受欧美经济体衰退趋势与高息紧缩政策的压制，能化、有色反弹空间受限；近期国内金融十六条与房企融资新政策在预期层面利好黑色板块，但传导效果有待后市验证，短期受到国内疫情感染剧增的影响，或将致使供需端减弱利空大宗商品。

图 1: 上证 50 指数估值 (市盈率-TTM)



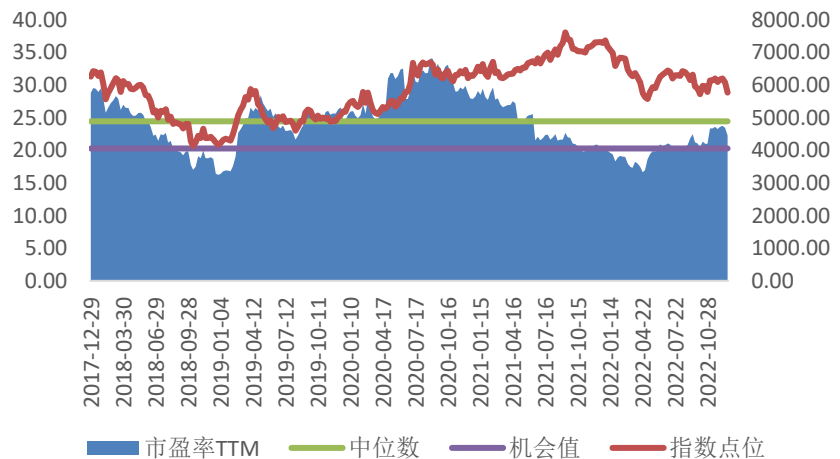
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 2: 沪深 300 指数估值 (市盈率-TTM)



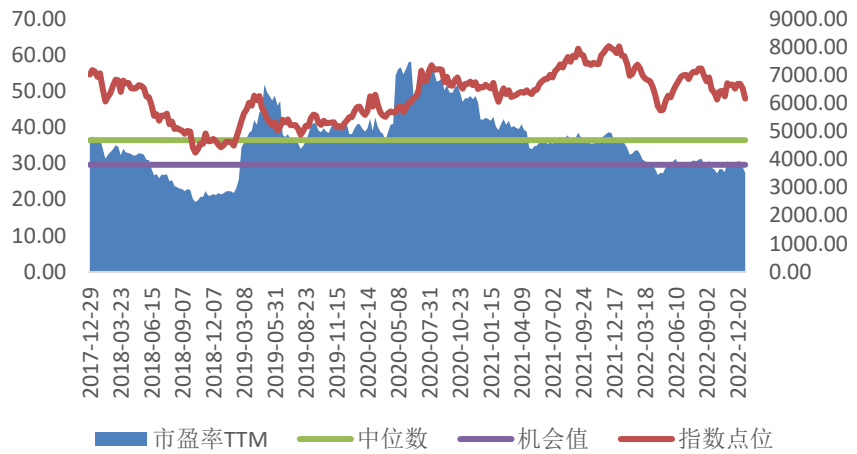
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 3: 中证 500 指数估值 (市盈率-TTM)



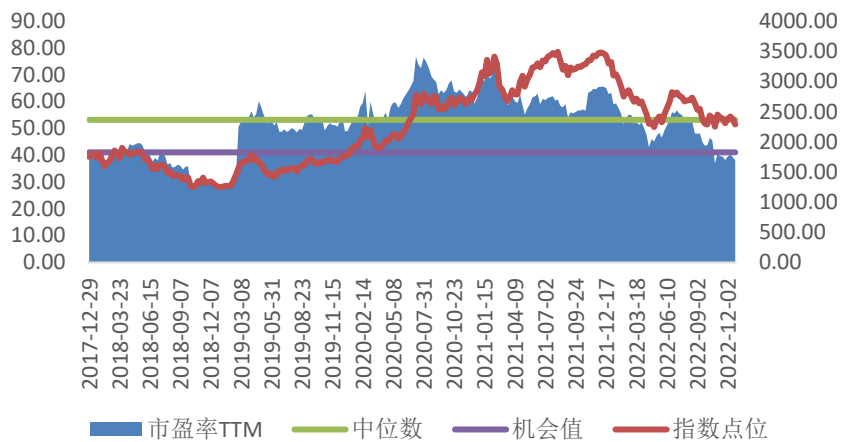
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 4: 中证 1000 指数估值 (市盈率-TTM)



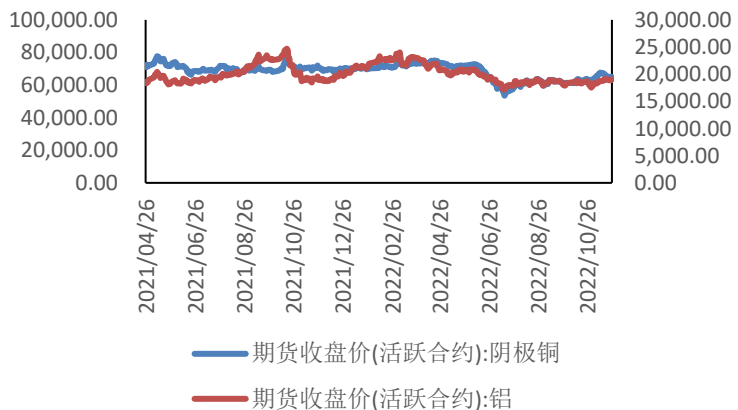
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 5: 创业板指数估值 (市盈率-TTM)



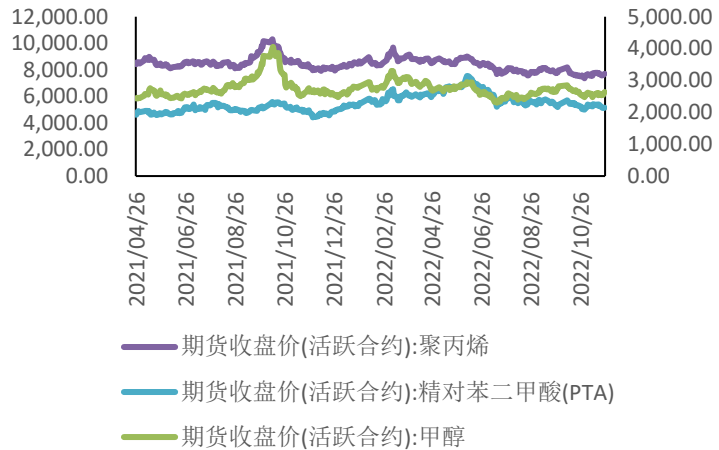
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 6: 铜、铝活跃合约收盘价



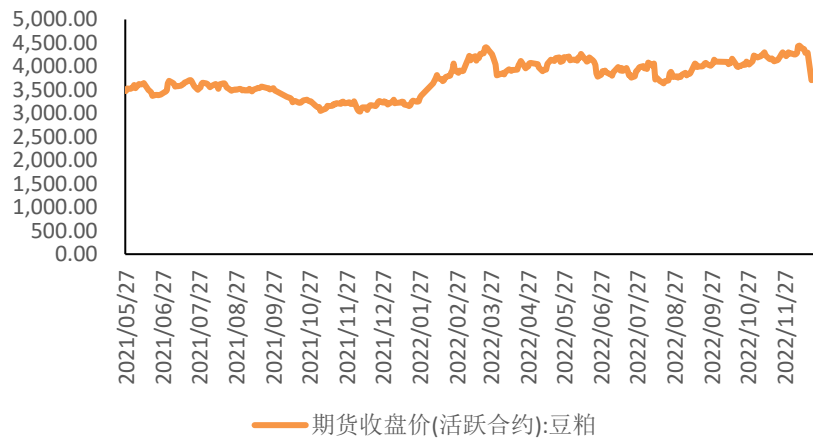
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 7: 聚丙烯、PTA、甲醇活跃合约收盘价



数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 8: 豆粕活跃合约收盘价



数据来源: wind, 兴证期货研发中心

二、期权成交与 PCR (认沽/认购)

1. 金融期权

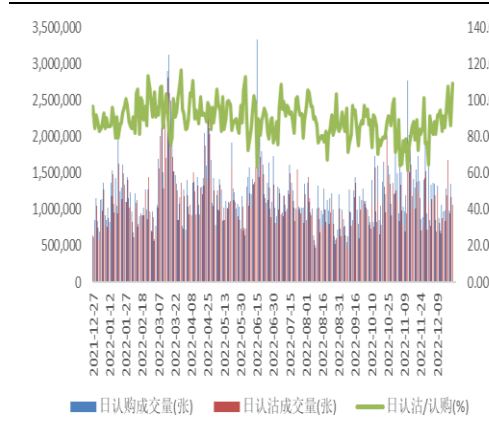
上周期权成交量回升, 结束此前连续三周的下降趋势, 成交 PCR 翘尾上升。期权标的短线受阻回落, 市场对于认沽期权的避险需求回升, 但总体成交升幅不大, 本轮疫情峰值过后, 后市大概率重回震荡局面。

2. 商品期权

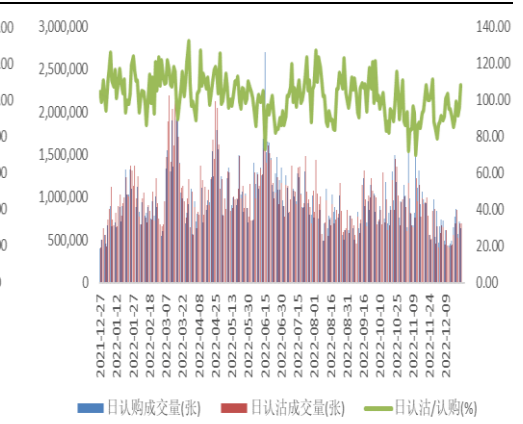
上周有色商品期权成交 PCR 小幅回落, 能化类商品期权成交与 PCR 回升, 品种间多空情绪有所分化, 能化类避险情绪相对高于有色。此前美联储 12 月议息会

议加息 50 个基点，符合市场预期，美联储释放偏鹰信号，在 2024 年之前不会考虑降息，且重申通胀率 2% 的目标，加息论调的反复性致使大宗商品市场情绪面呈现摇摆特征，体现在 PCR 值锯齿变动的特点。

图表 9: 50ETF 期权 PCR

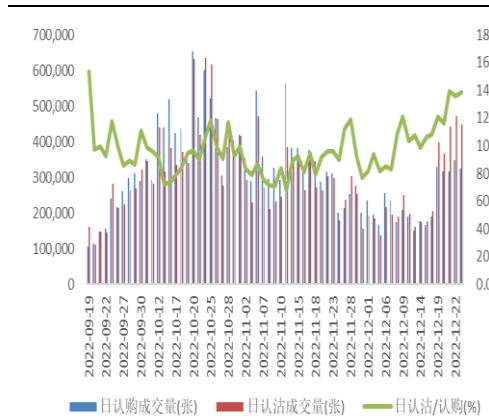


图表 10: 300ETF (沪) 期权 PCR

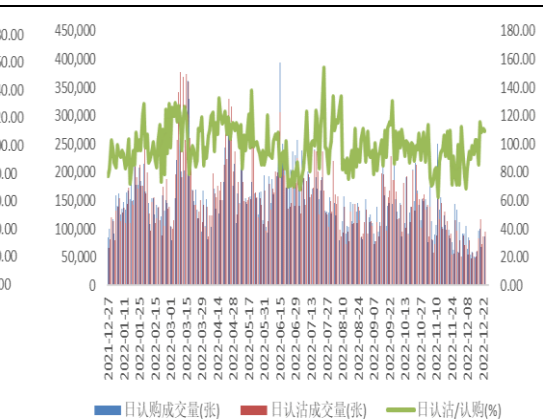


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: 500ETF (沪) 期权 PCR

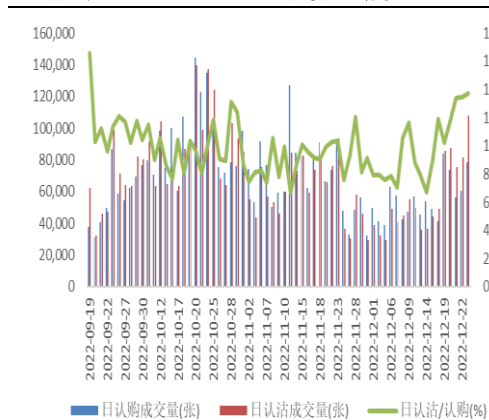


图表 12: 300ETF (深) 期权 PCR

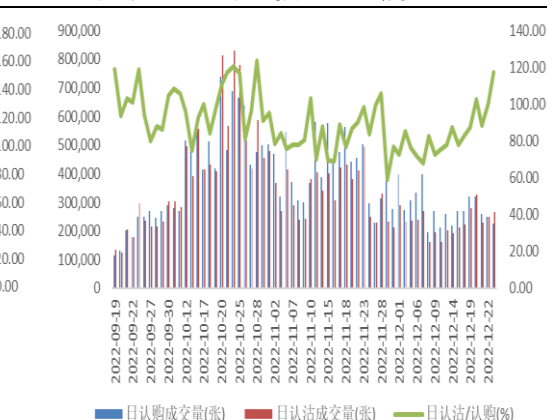


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 500ETF (深) 期权 PCR

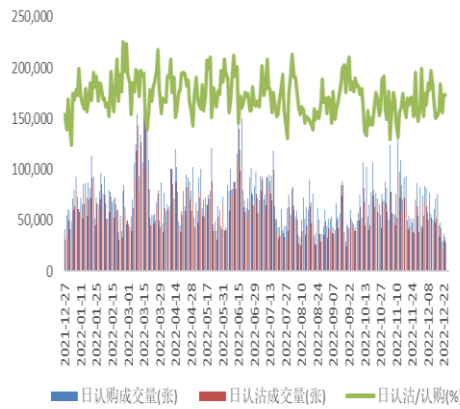


图表 14: 创业板 ETF 期权 PCR

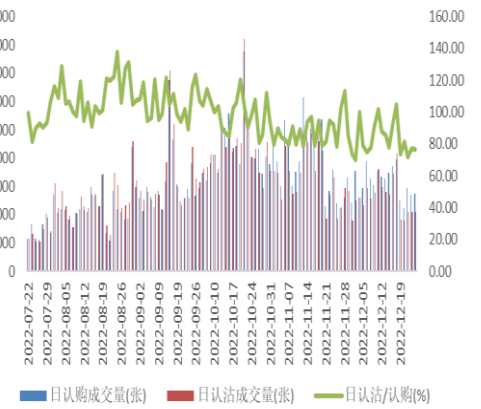


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 15: 沪深 300 期权 PCR

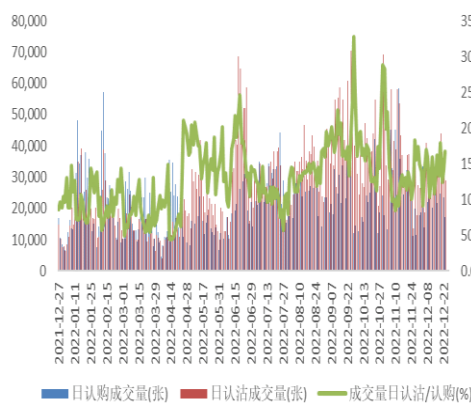


图表 16: 中证 1000 期权 PCR

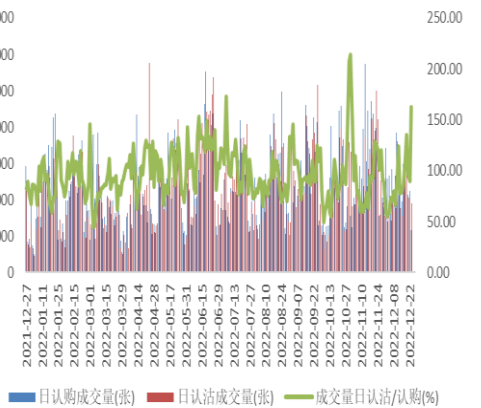


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 17: 沪铜期权 PCR

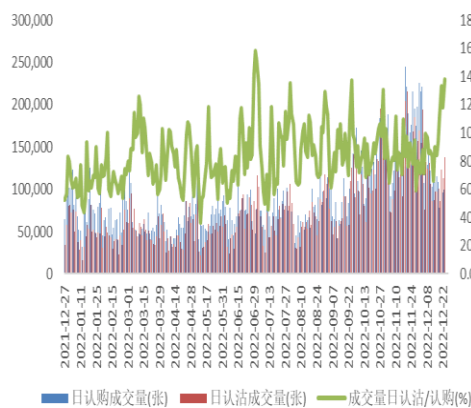


图表 18: 沪铝期权 PCR

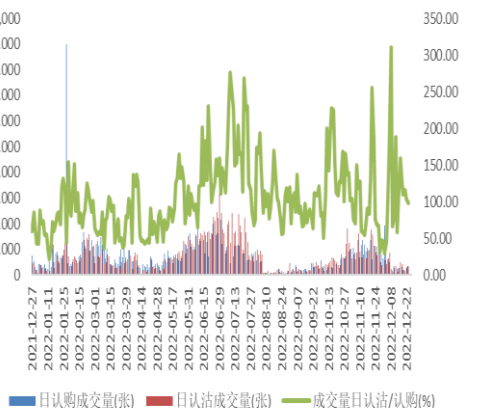


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 甲醇期权 PCR



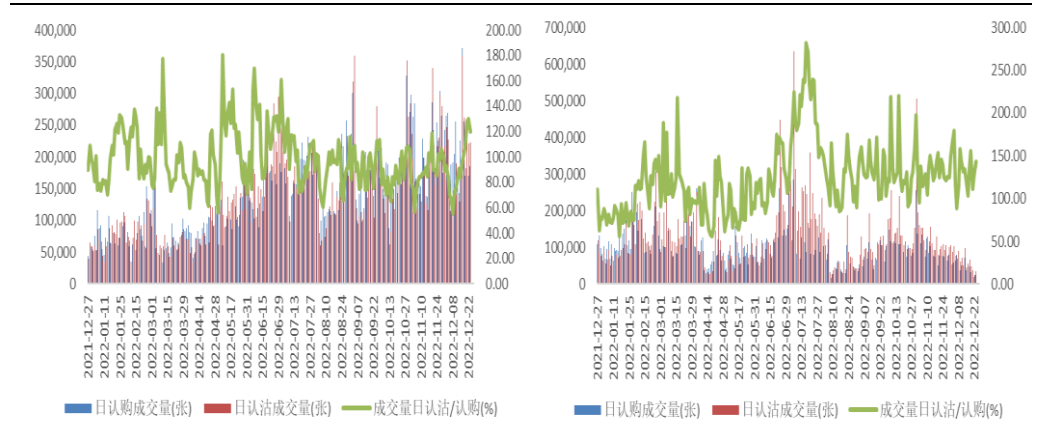
图表 20: 聚丙烯期权 PCR



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 21: PTA 期权 PCR

图表 22: 豆粕期权 PCR



数据来源: wind, 兴证期货研发部

三、期权波动率分析

1.金融期权

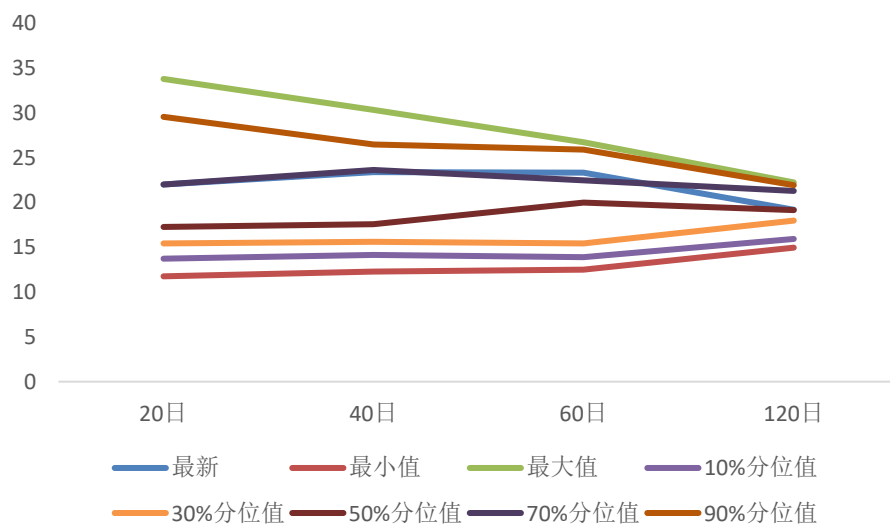
期权标的历史波动率方面, 50ETF、沪深 300 系列指数的短周期历史波动率下降速度趋缓, 中证 1000 历史波动率上升, 50ETF、沪深 300 系列短周期历史波动率与中证 1000 指数波动率波差开始缩小。后市有望实现品种间低波共振。

隐含波动率方面, 期权隐波延续回落趋势, 隐波数值普遍低于历史波动率, 维持负波差状态, 期间短线升波不改降波趋势。波动率结构方面, 隐含波动率期限结构维持近月低于远月的常态结构, 微笑结构方面, 虚值与平值合约隐波差收窄, 总体来看, 当前震荡降波预期强烈。

2.商品期权

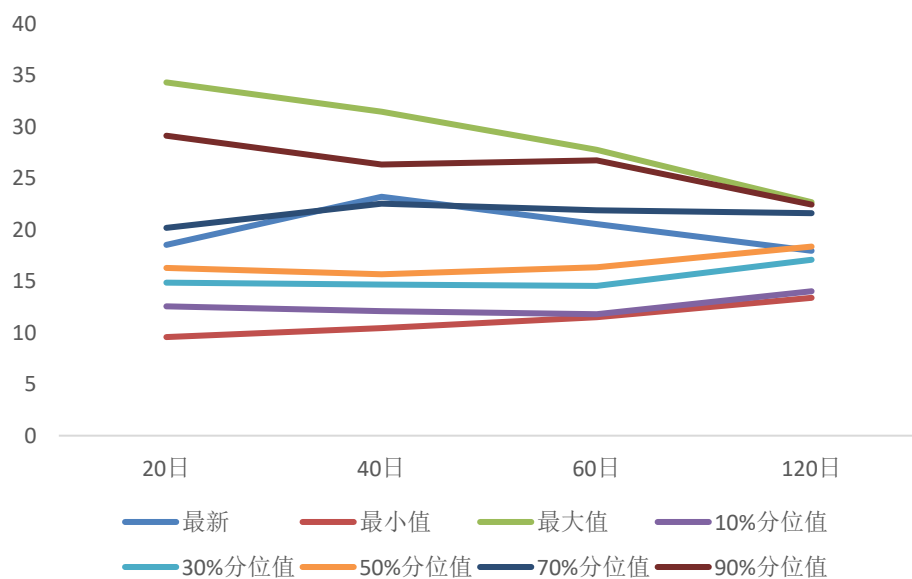
商品期权方面, 主要大宗商品品种隐含波动率普遍偏低, 历史波动率与隐含波动率均呈降波趋势, 外部利空利多因素对大宗商品的影响边际弱化, 隐含波动率日线级别变化幅度不大, 在欧美经济衰退预期与国内经济复苏预期的双重影响下, 后市或将维持低波震荡的局面。

图 23: 上证 50ETF 历史波动率锥



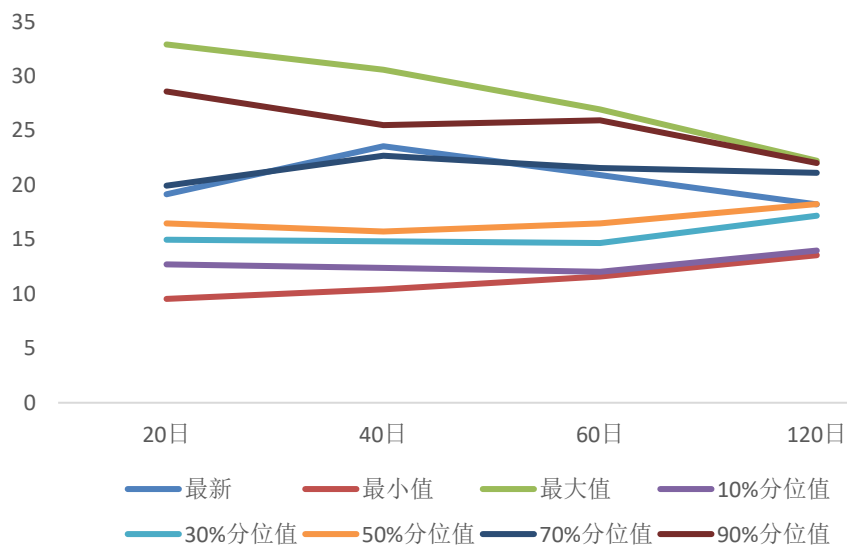
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 24: 沪市 300ETF 历史波动率锥



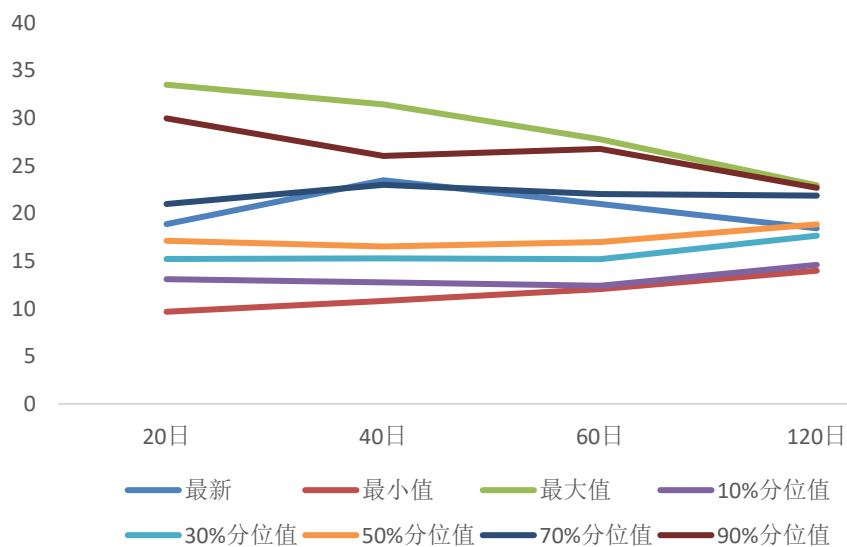
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 25: 深市 300ETF 历史波动率锥



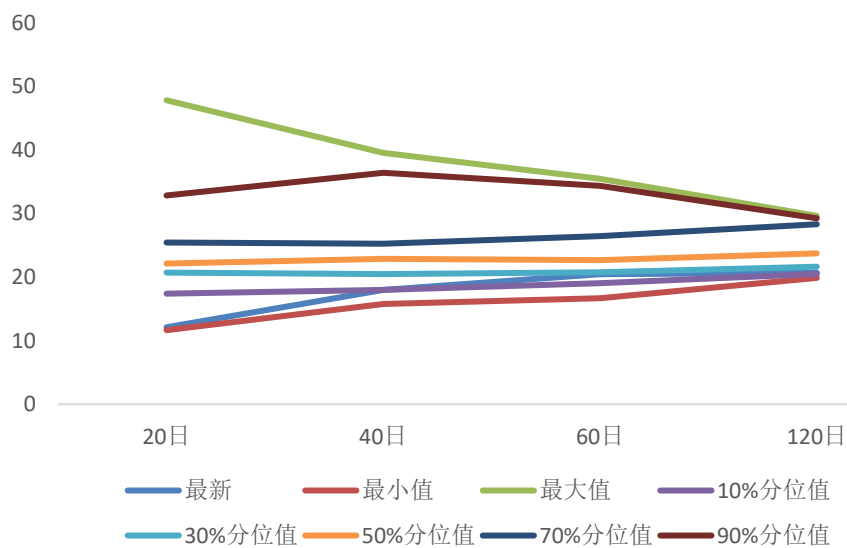
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 26: 沪深 300 历史波动率锥



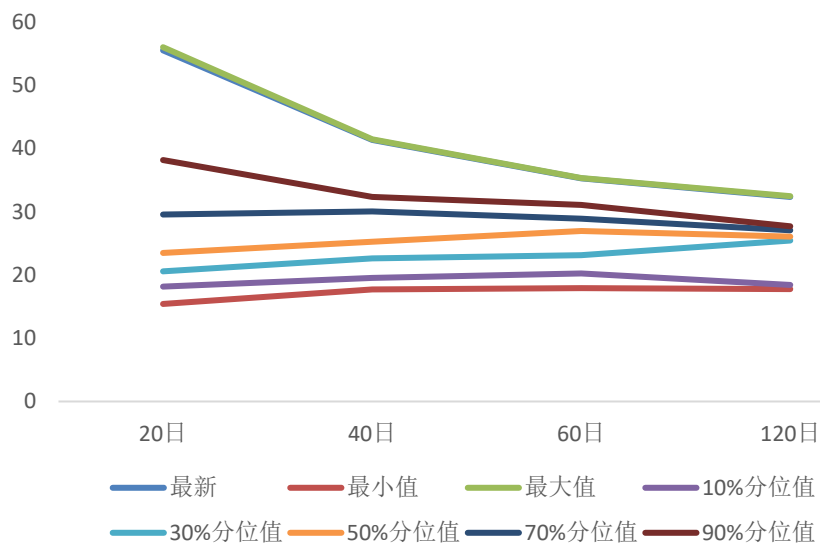
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 27: 中证 1000 历史波动率锥



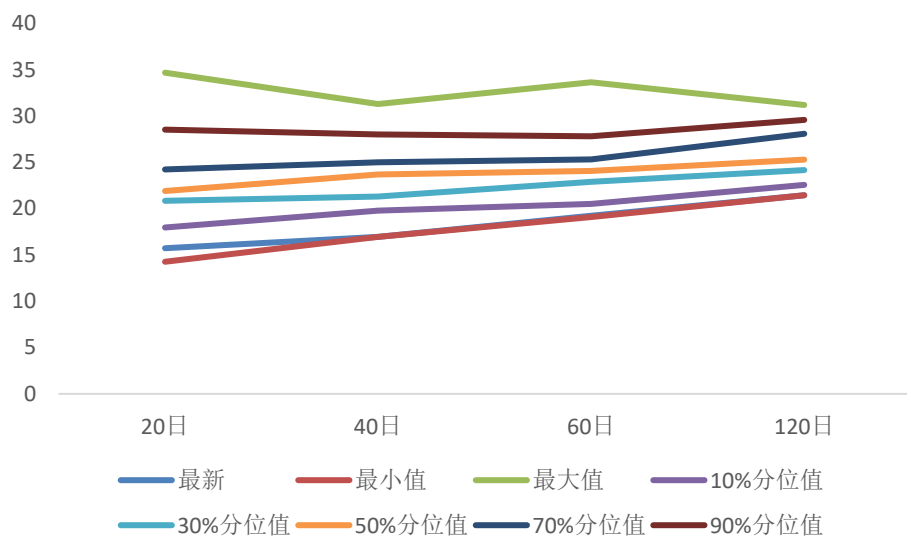
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 28: 沪铜历史波动率锥



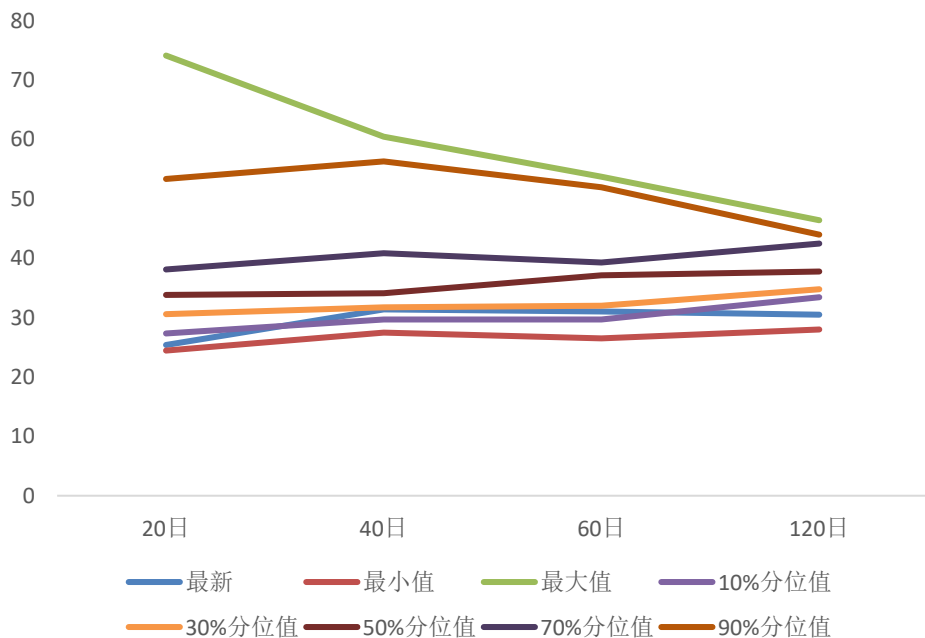
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 29：沪铝历史波动率锥



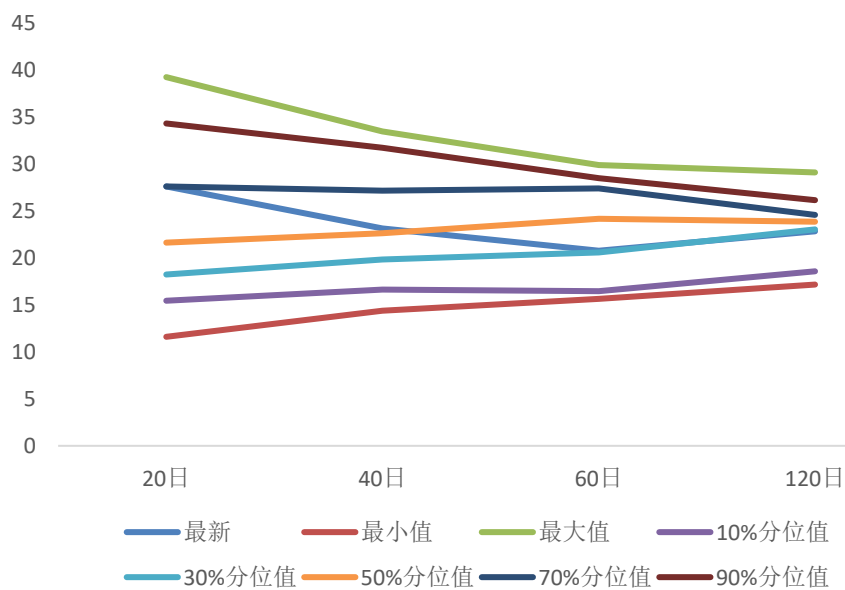
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 30：甲醇历史波动率锥



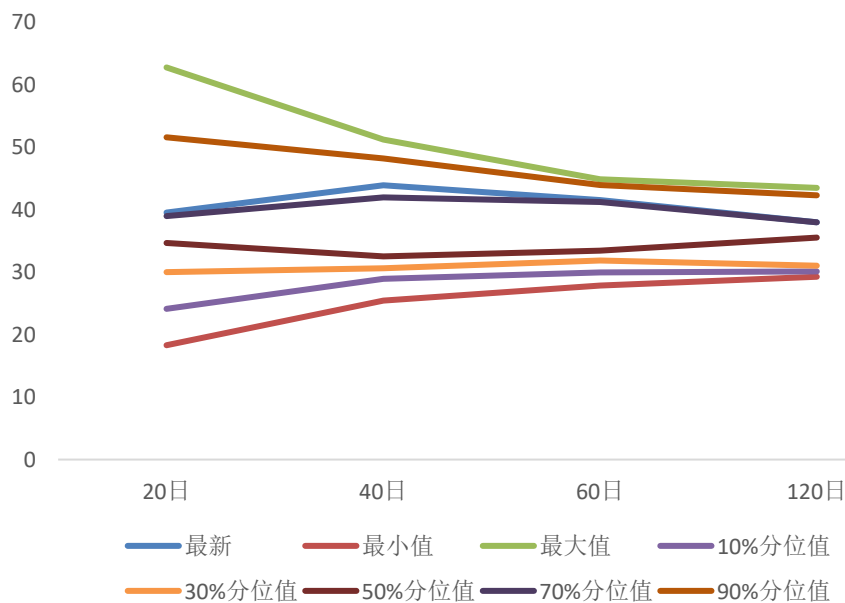
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 31：聚丙烯历史波动率锥



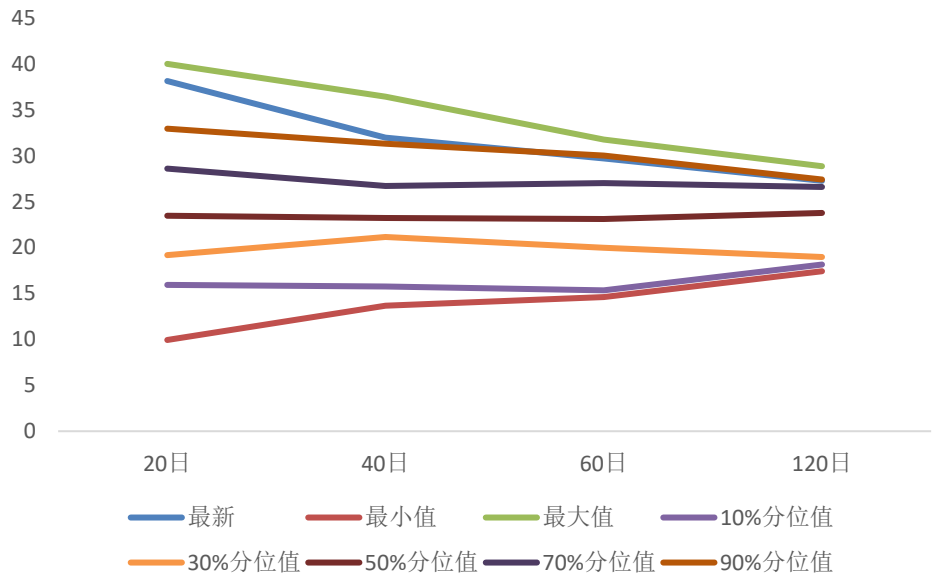
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 31：PTA 历史波动率锥



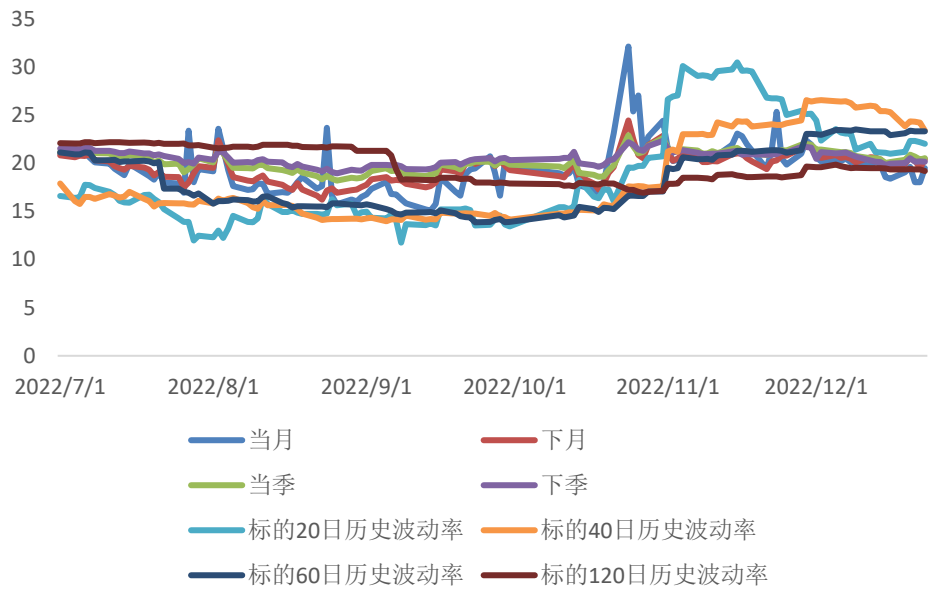
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 32：豆粕历史波动率锥



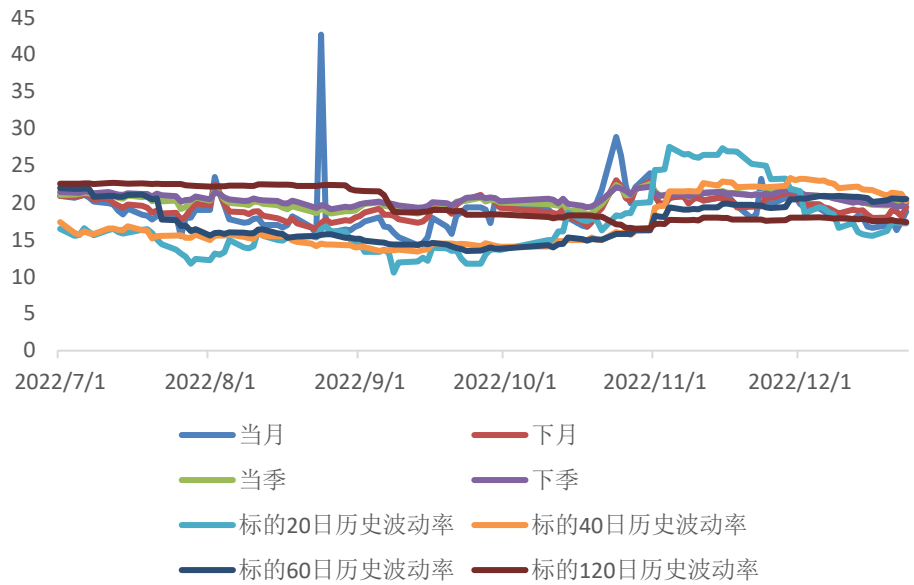
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 33：50ETF 期权隐含波动率走势



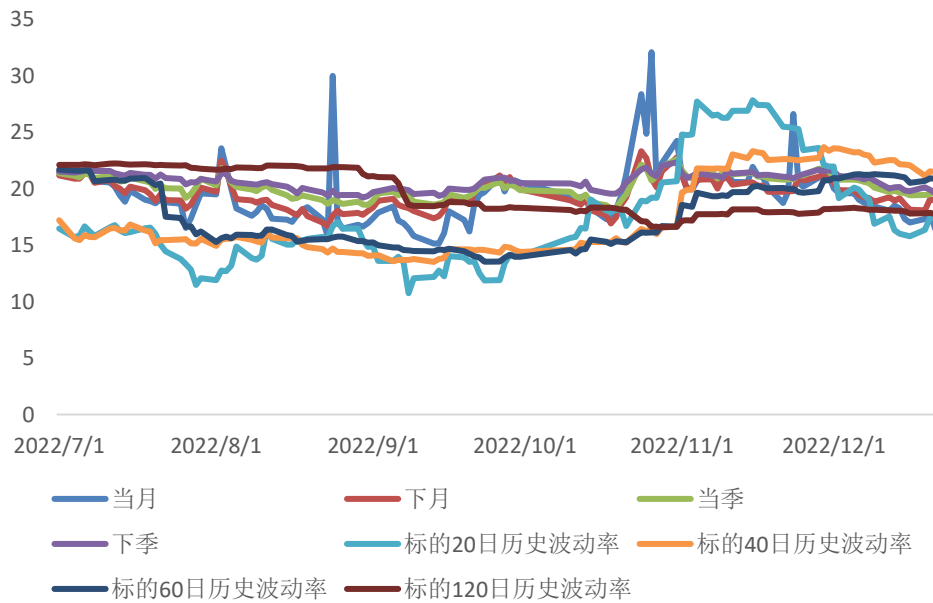
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 34: 300ETF 期权（沪）隐含波动率走势



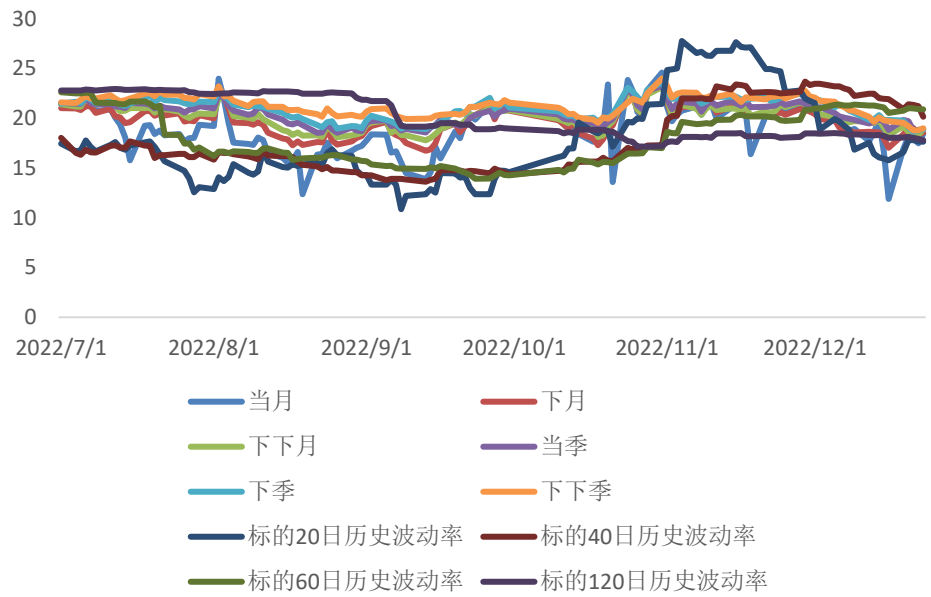
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 35: 300ETF 期权（深）隐含波动率走势



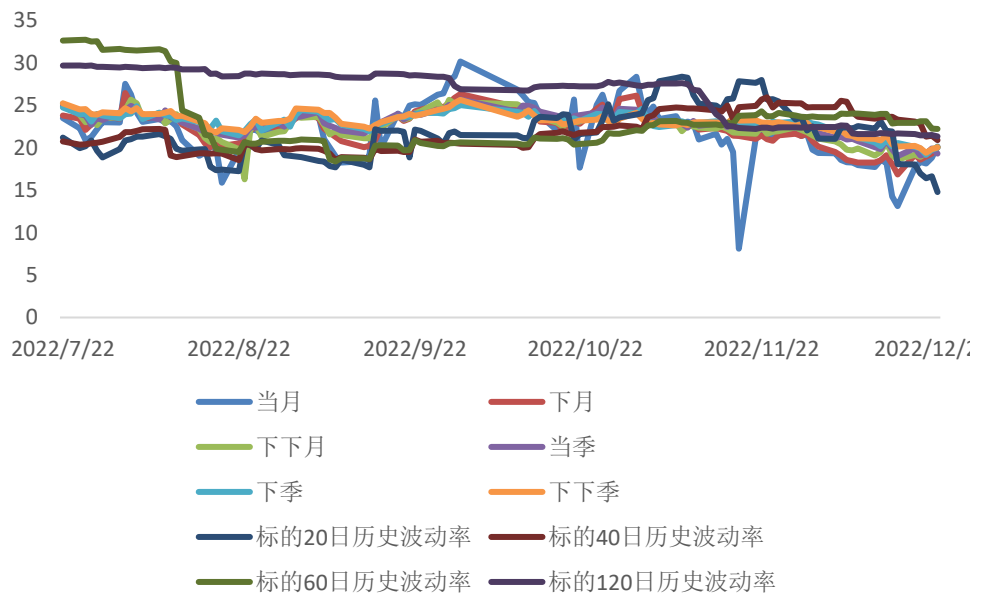
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 36: 沪深 300 股指期权隐含波动率走势



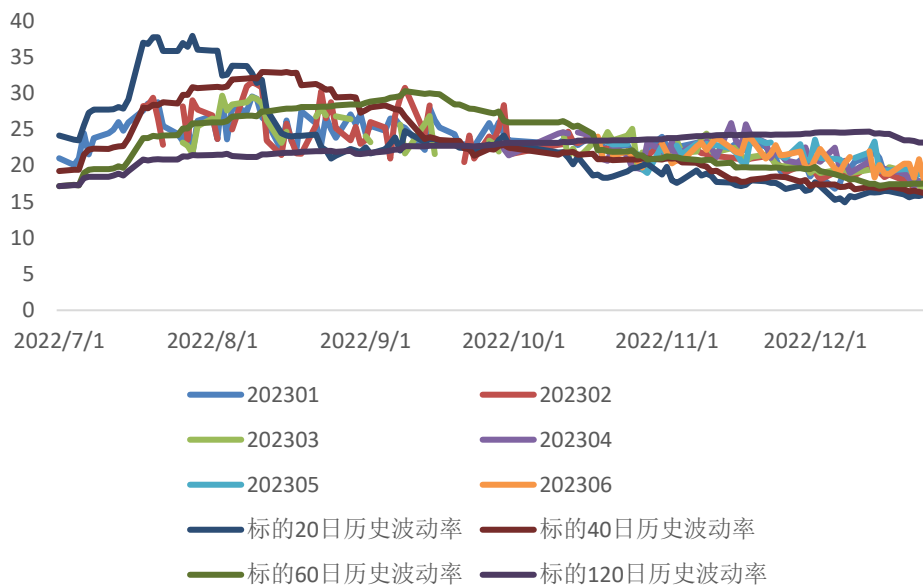
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 37: 中证 1000 股指期权隐含波动率走势



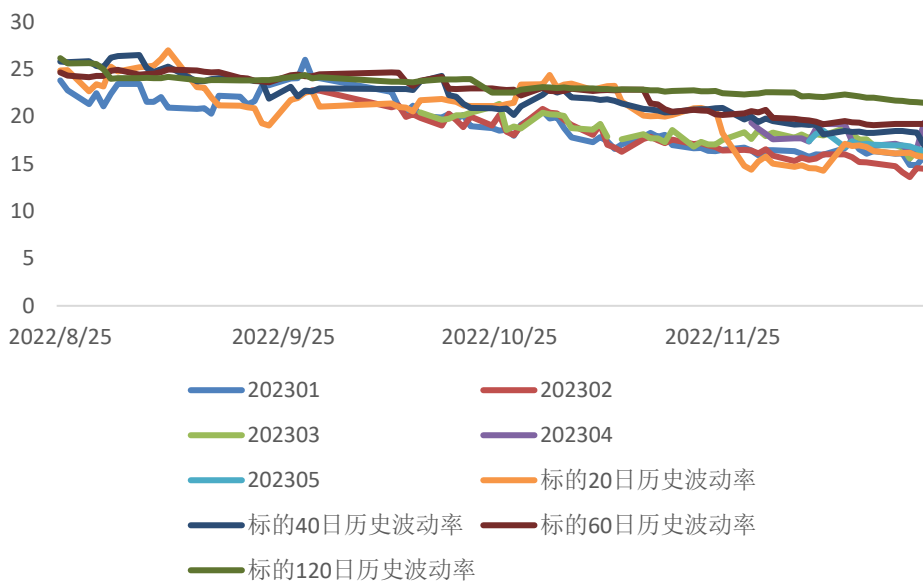
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 38: 沪铜期权隐含波动率走势



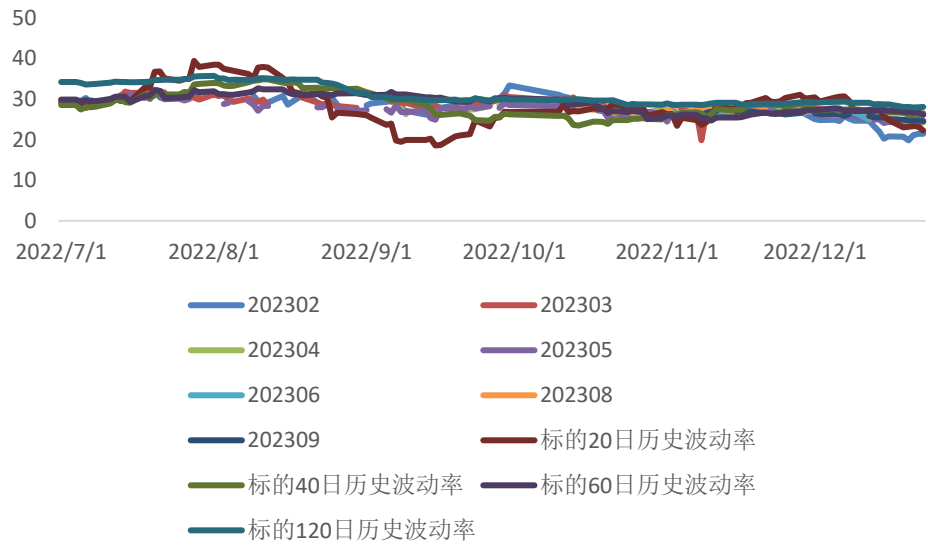
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 39: 沪铝期权隐含波动率走势



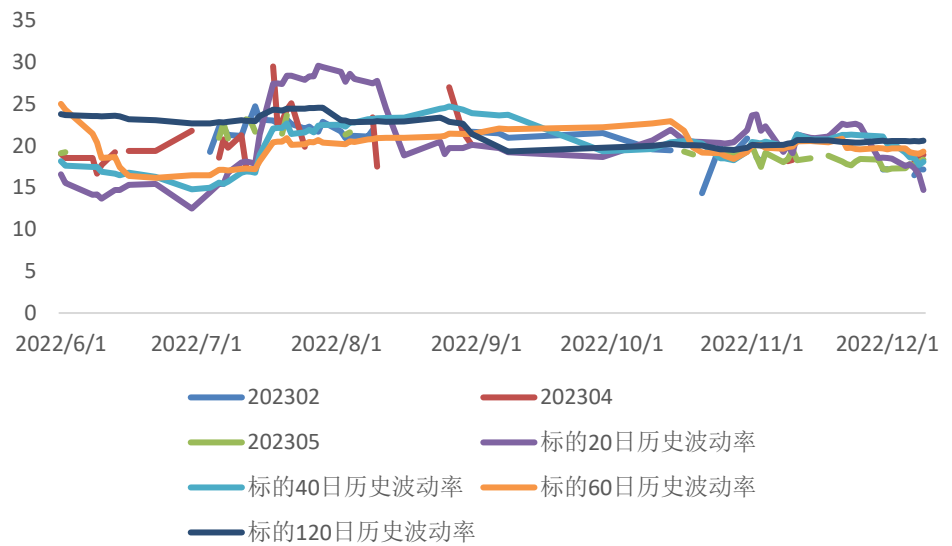
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 40: 甲醇期权隐含波动率走势



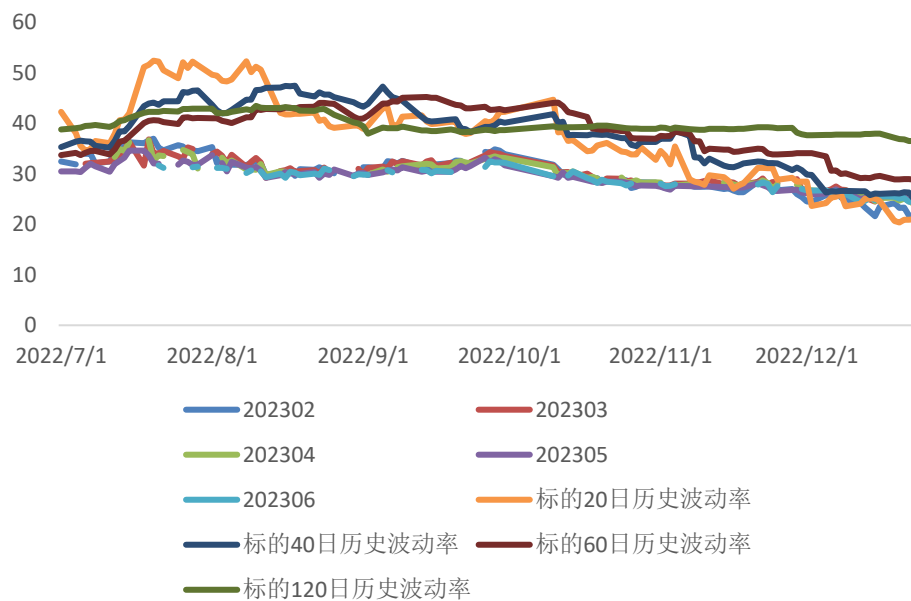
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 41: 聚丙烯期权隐含波动率走势



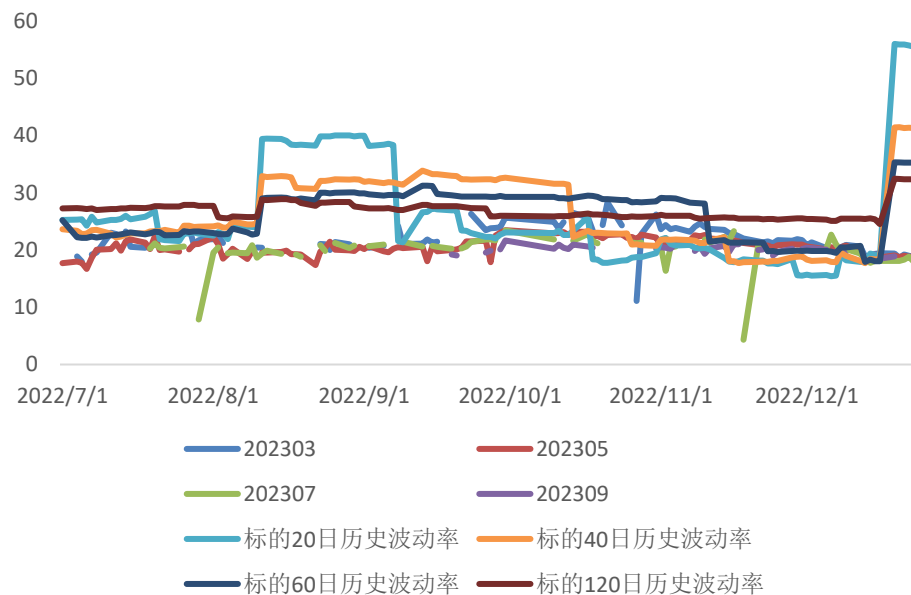
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 42: PTA 期权隐含波动率走势



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 43: 豆粕期权隐含波动率走势



数据来源: wind, 兴证期货研发部

五、总结与展望

上证 50 指数、沪深 300 指数延续周线级别震荡反弹走势：市盈率处在近五年偏低位置，估值支撑强。基本面维持弱现实与强预期之间的拉锯。政策方面，地产、消费方面的利好政策频出。弱现实角度方面，消费、地产投资、工业数据延续弱势，欧美经济体高息紧缩政策长期压制，总体上仍然是弱现实与强预期共存的局面，国内疫情防控放开后，国内迎来第一波感染峰值，疫情窗口期对经济复苏与市场情绪的压制效应强烈，短线来看，两市成交量持续萎缩，上周指数遇阻缩量回踩，在年末春节前窗口期，多空交易意愿低迷，但蓝筹股强政策与估值支撑，指数下探空间有限，短线指数回踩后，后市横盘震荡概率较大。总体来看，当前处于大周期反弹趋势中的短线震荡休整。

上周期权成交量回升，成交 PCR 翘尾上升。期权标的短线受阻回落，市场对于认沽期权的避险需求回升，但总体成交升幅不大，本轮疫情峰值过后，后市大概率重回震荡局面。期权标的历史波动率方面，50ETF、沪深 300 系列指数的短周期历史波动率下降速度趋缓，中证 1000 历史波动率上升，50ETF、沪深 300 系列短周期历史波动率与中证 1000 指数波动率波差开始缩小，后市有望实现品种间低波共振。隐含波动率方面，期权隐波延续回落趋势，隐波数值普遍低于历史波动率，维持负波差状态，期间短线升波不改降波趋势。波动率结构方面，隐含波动率期限结构维持近月低于远月的常态结构，微笑结构方面，虚值与平值合约隐波差收窄，总体来看，当前震荡降波预期强烈。

商品期权方面，美联储加息预期再度回升，整体上受欧美经济体衰退趋势与高息紧缩政策的压制，能化、有色反弹空间受限；短期受到国内疫情感染剧增的影响，或将致使供需端减弱利空大宗商品。上周有色商品期权成交 PCR 小幅回落，能化类商品期权成交与 PCR 回升，品种间多空情绪有所分化，能化类避险情绪相对高于有色。美联储释放偏鹰信号，在 2024 年之前不会考虑降息，且重申通胀率 2% 的目标，加息论调的反复性致使大宗商品市场情绪面呈现摇摆特征，体现在 PCR 值锯齿变动的特点。主要大宗商品品种隐含波动率普遍偏低，历史波动率与隐含波动率均呈降波趋势，外部利空利多因素对大宗商品的影响边际弱化，隐含波动率日线级别变化幅度不大，在欧美经济衰退预期与国内经济复苏预期的双重影响下，后市或将维持低波震荡的局面。

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。