

短空持续性不足，金融期权有望降波

兴证期货·研发中心

2023年5月15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

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

中国4月消费物价、生产物价指数持续走弱，通缩压力上升；社融及新增贷款数据不及预期，宽货币的传导效果弱，经济基本面复苏预期下行，对股市形成利空压制。欧美通胀强黏性刺激决策者偏鹰发言，美元指数反弹大涨，人民币贬值压力增加，外部环境利空国内A股。

金融期权方面，金融期权成交PCR值普遍上行，股市缩量大跌，期权成交量放大，反映股市的现货承接情绪不足，致使标的指数大跌，引起期权市场认沽期权成交上升。我们认为中特估板块将是影响指数能否企稳的重要因子，短期将延续偏弱势的风格。主要金融期权品种的20日周期历史波动率普遍反弹上行，实际波动率走高；隐含波动率反弹，空头情绪主导隐波走势，市场短线升波预期上升；从长期来看，长周期历史波动率曲线维持低位运行，短线升波尚未构成长周期升波拐点，我们认为，本轮指数下跌引起的指数升波行情持续性不足，后市重回震荡降波的概率较大，关注短升波之后的降波机会。

商品期权方面，欧洲央行及美联储官员认为通胀水平具有较强黏性，保持高息甚至再加息有必要，偏鹰派发言刺激美元指数大涨，情绪面利空有色、原油以及贵金属，铜铝、原油等品种连续下跌，豆粕仍将呈现弱势震荡行情。近期铜铝期权成交PCR值一度达到200%以上，反映该品种空头情绪旺盛。铜铝期权隐含波动率走高，黄金期权隐含波动率居于阶段高位，这几个期权品种的升波预期较强，甲醇、PTA期权隐含波动率反弹，因国际油价巨幅震荡，刺激国内能化品种的升波预期上行。

风险因子：经济数据表现不佳、中特估板块持续下挫、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-2.08%，沪市 300ETF 变化-1.92%，沪市 500ETF 变化-1.74%，深市 300ETF 变化-1.91%、深市 500ETF 变化-1.80%，创业板 ETF 变化-0.77%，深证 100ETF 变化-1.42%，上证 50 指数变化-0.22%、沪深 300 变化-1.97%、中证 1000 指数变化-1.77%。上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指市盈率分别为 10.06、12.09、25.67、35.73、32.42，五年周期中对应的分位为 52.36%、39.37%、70.08%、47.24%、7.09%。

中国 4 月 CPI 环比下降 0.1%，同比上涨 0.1%；PPI 环比下降 0.5%，同比下降 3.6%。消费物价、生产物价指数持续走弱，暴露出经济复苏环节中生产与消费驱动力不足，通缩压力上升；此外，4 月末，M2 余额 280.85 万亿元，同比增长 12.4%，增速比上月末低 0.3 个百分点，比上年同期高 1.9 个百分点，4 月末社会融资规模存量为 359.95 万亿元，同比增长 10%。4 月社融及新增贷款数据不及预期，资金使用率不足，宽货币的传导效果弱，经济基本面复苏预期下行，对股市形成利空压制。

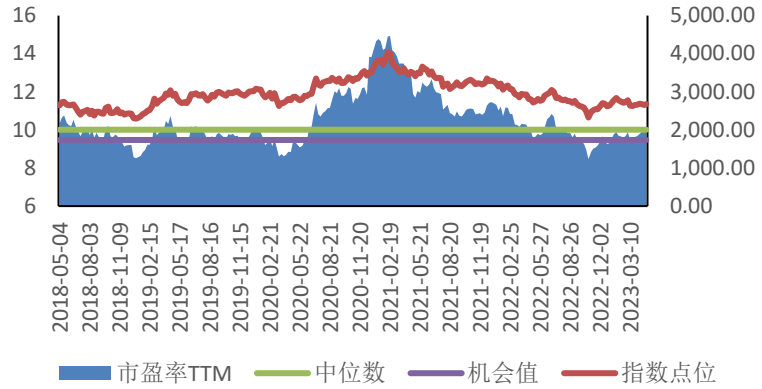
国外方面，美国 4 月末季调 CPI 同比升 4.9%，创近两年新低，预期升 5%，前值升 5%；季调后 CPI 环比升 0.4%，预期升 0.4%，前值升 0.1%；未季调核心 CPI 同比升 5.5%。欧洲央行行长拉加德表示，通胀率过高；抗击通胀的战斗还未结束。美联储卡什卡利表示，通胀正在下降，但韧性强，这意味着美联储将不得不长期坚持加息，偏鹰发言刺激美元指数反弹大涨，人民币贬值压力增加，外部环境利空国内 A 股。

综合国内外市场来看，国内通缩压力上升，国外通胀黏性强，或将再度刺激加息预期，近期内外部因素利空共振，对 A 股形成空头压制效应。

2.商品行情回顾与展望

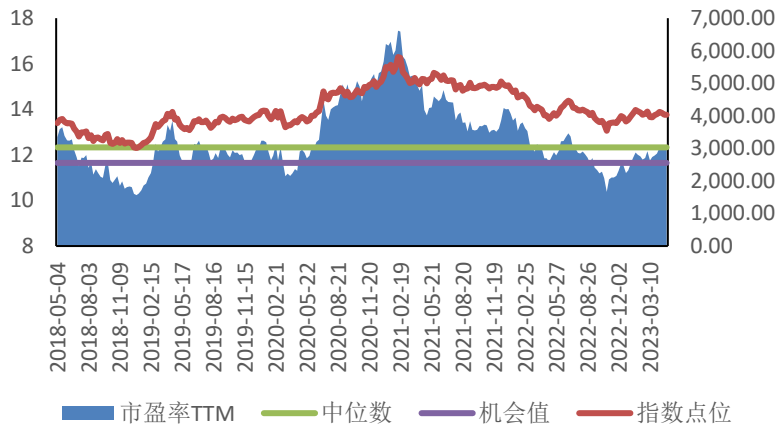
前一周沪铜、铝活跃合约周度涨跌幅为-3.29%、-2.46%；甲醇、PTA 周度涨跌幅分别为-2.85%、-2.35%；豆粕、黄金活跃合约周度涨跌幅为 0.54%、-1.40%。宏观方面，欧洲央行及美联储官员认为通胀水平具有较强黏性，保持高息甚至再加息有必要，偏鹰派发言刺激美元指数大涨，情绪面利空有色、原油以及贵金属，铜铝、原油等品种连续下跌，农产品中，豆粕整体需求增速放缓。在供应充裕情况下，豆粕仍将呈现弱势震荡行情。

图 1: 上证 50 指数估值 (市盈率-TTM)



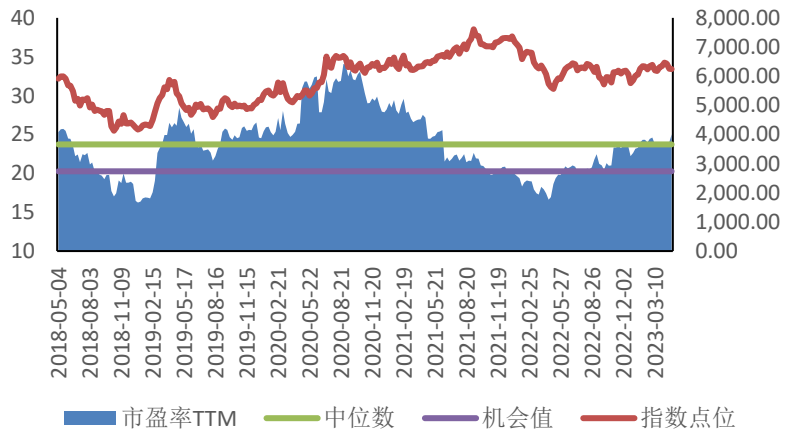
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 2: 沪深 300 指数估值 (市盈率-TTM)



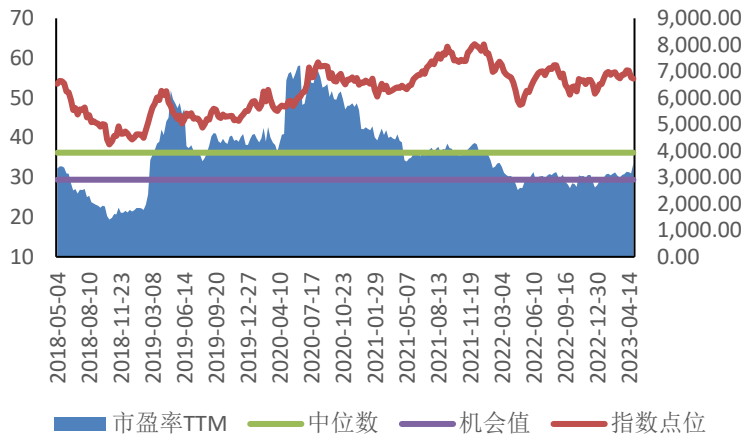
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 3: 中证 500 指数估值 (市盈率-TTM)



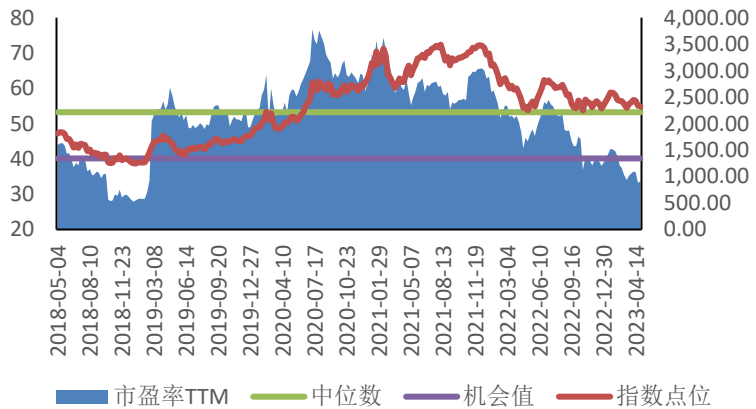
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 4: 中证 1000 指数估值 (市盈率-TTM)



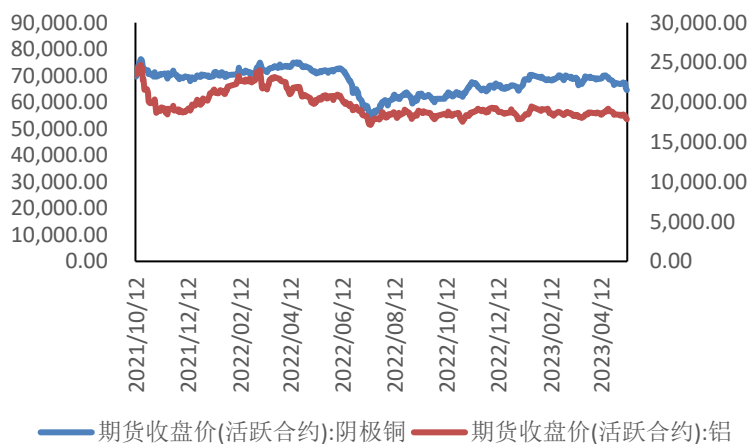
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 5: 创业板指数估值 (市盈率-TTM)



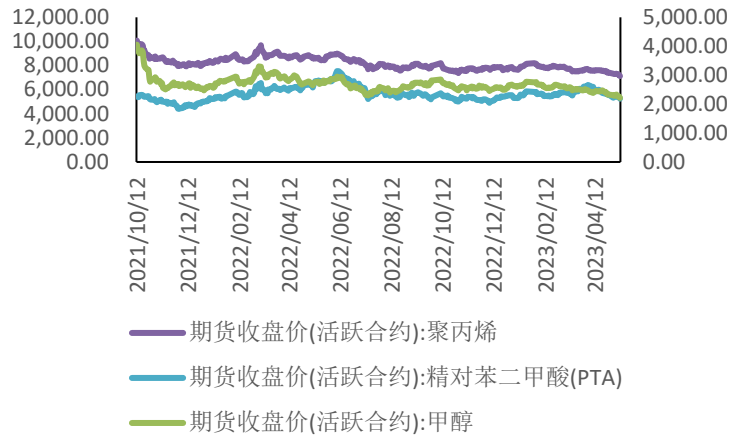
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 6: 铜、铝活跃合约收盘价



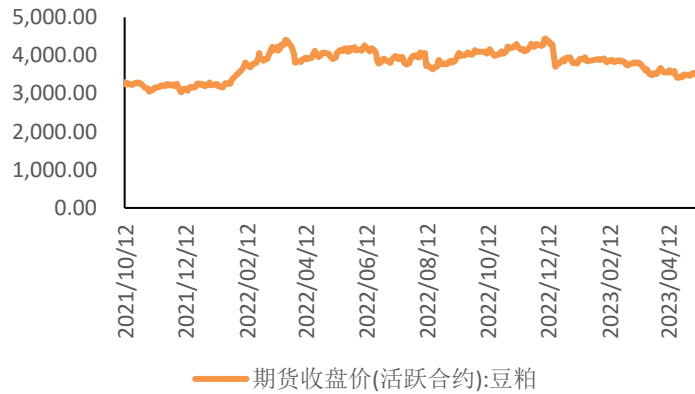
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

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

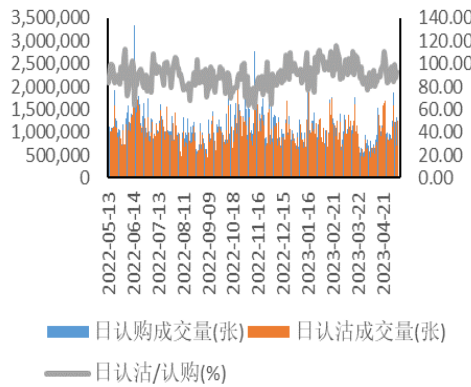
金融期权成交量近期上升, 成交 PCR 值普遍上行, 期权标的指数近期连续下挫, 市场空头情绪上扬。股市缩量大跌, 期权成交量放大, 反映股市的现货承接情绪不足, 致使标的指数大跌, 引起期权市场认沽期权成交上升。本轮指数调整的诱因之一是中特估对于市场资金的磁吸效应, 随着中特估板块下挫, 加剧了整个市场的抛压, 我们认为中特估板块将是影响指数能否企稳的重要因子, 预计短期将延续偏弱势的风格。

2. 商品期权

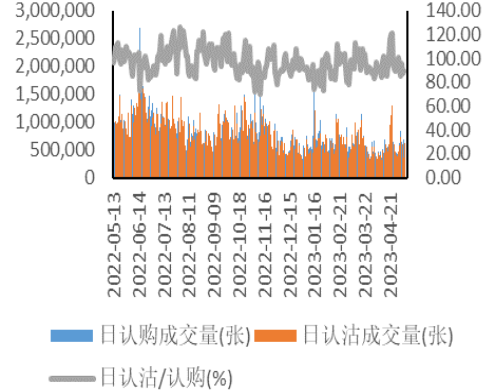
商品期权方面, 欧美经济体通胀水平的强黏性, 可能会再度刺激加息预期, 对于能化、有色类板块利空效应较大, 近期铜铝期权期权成交 PCR 值一度达到

200%以上，反映该品种空头情绪旺盛。此外，国内经济基本面通缩压力上行，复苏进度慢，利空部分有色、能化类品种。

图表 9: 50ETF 期权 PCR

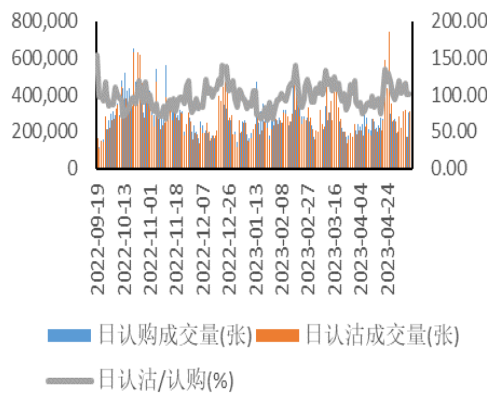


图表 10: 300ETF (沪) 期权 PCR

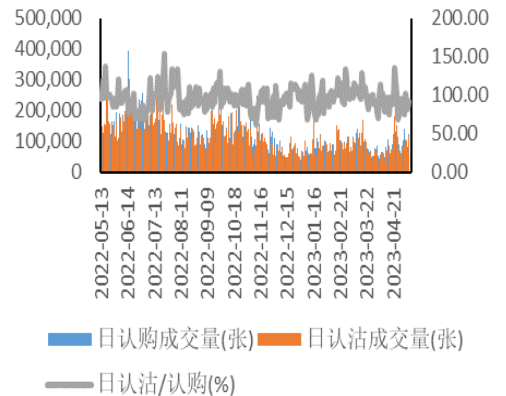


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: 500ETF (沪) 期权 PCR

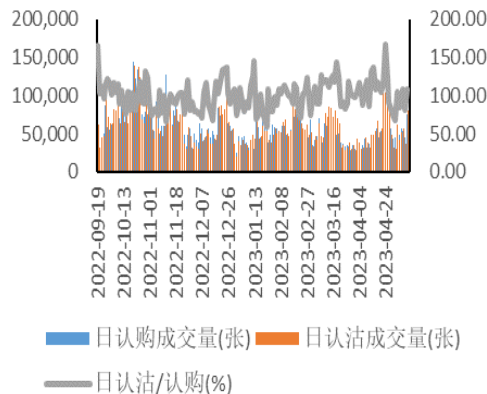


图表 12: 300ETF (深) 期权 PCR

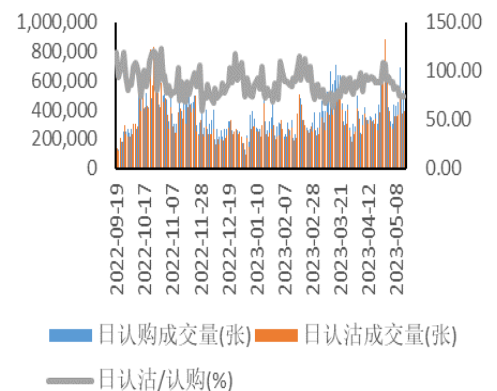


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 500ETF (深) 期权 PCR

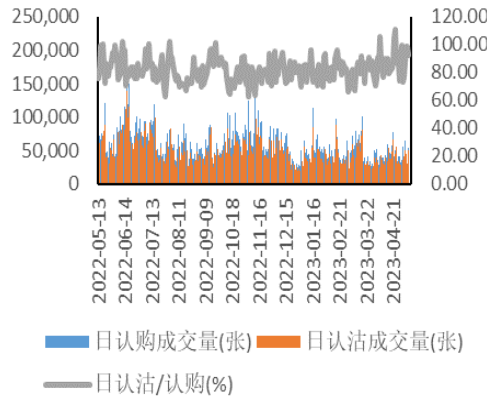


图表 14: 创业板 ETF 期权 PCR

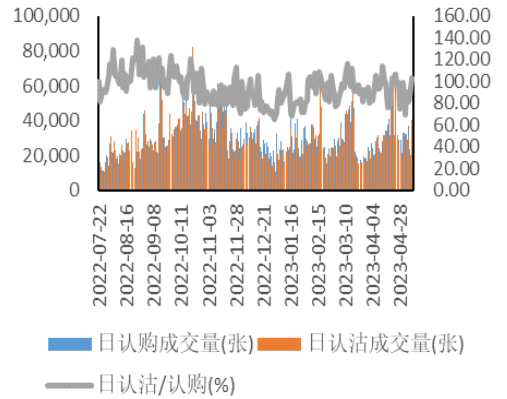


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 15: 沪深 300 期权 PCR

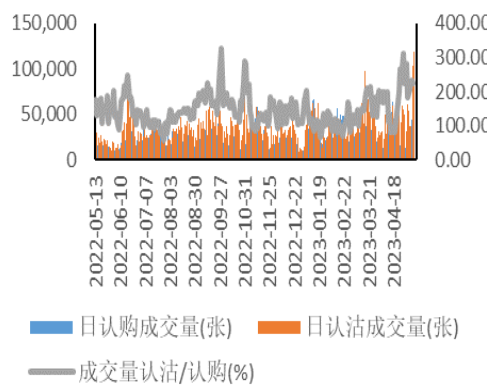


图表 16: 中证 1000 期权 PCR

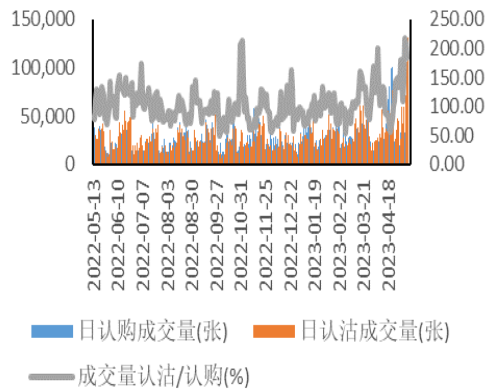


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 17: 沪铜期权 PCR

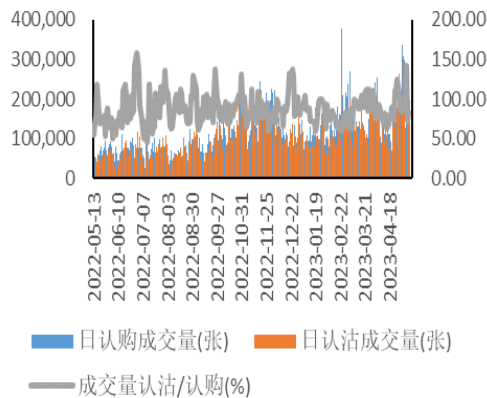


图表 18: 沪铝期权 PCR

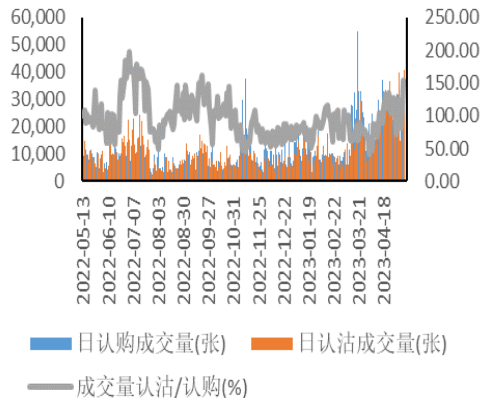


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 甲醇期权 PCR

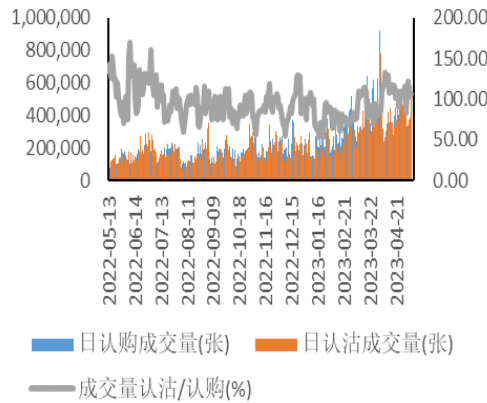


图表 20: 沪金期权 PCR

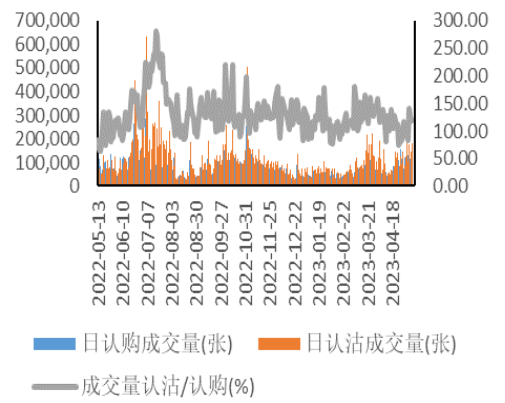


数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

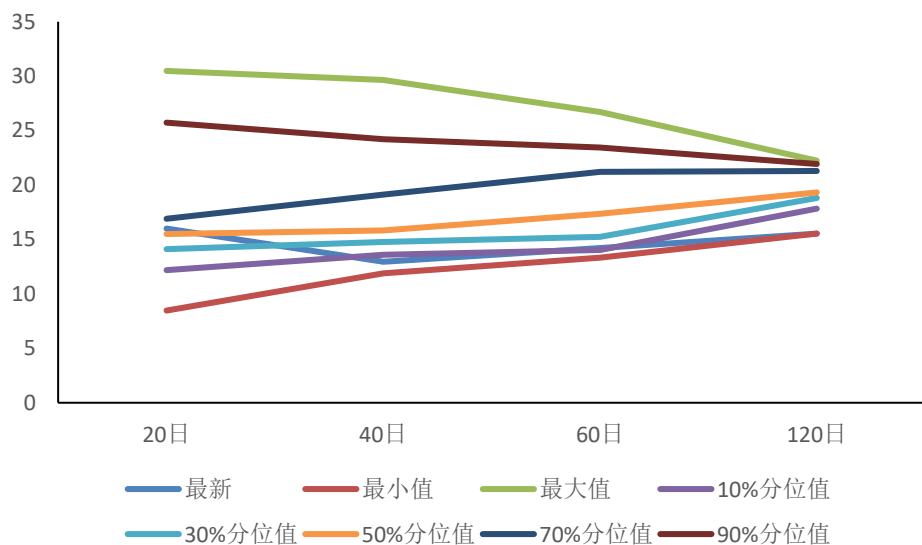
1. 金融期权

期权标的历史波动率方面，主要金融期权品种的 20 日周期历史波动率普遍反弹上行，实际波动率走高，中特估的下挫引发两市宽幅波动；隐含波动率反弹，空头情绪主导隐波走势，市场短线升波预期上升；从长期来看，长周期历史波动率曲线维持低位运行，短线升波尚未构成长周期升波拐点，我们认为，本轮指数下跌引起的指数升波行情持续性不足，后市重回震荡降波的概率较大，关注短升波之后的降波机会。

2. 商品期权

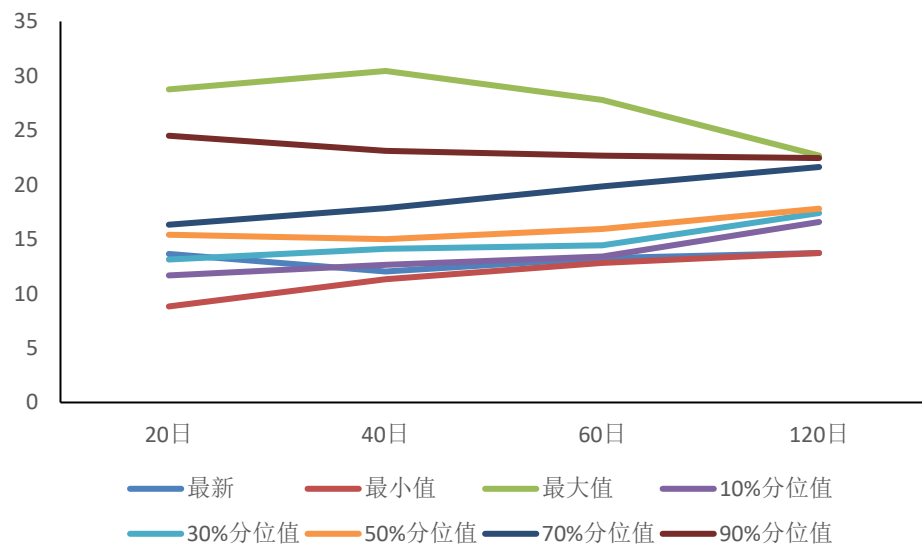
商品期权方面，欧美经济体的通胀黏性，或将改变此前市场对于欧美走鸽派的立场，此外，国内经济通缩风险加剧部分商品的走弱风险。铜铝期权隐含波动率走高，黄金期权隐含波动率居于阶段高位，这几个期权品种的升波预期较强，甲醇、PTA 期权隐含波动率反弹，因国际油价巨幅震荡，刺激国内能化品种的升波预期上行。

图 23: 上证 50ETF 历史波动率锥



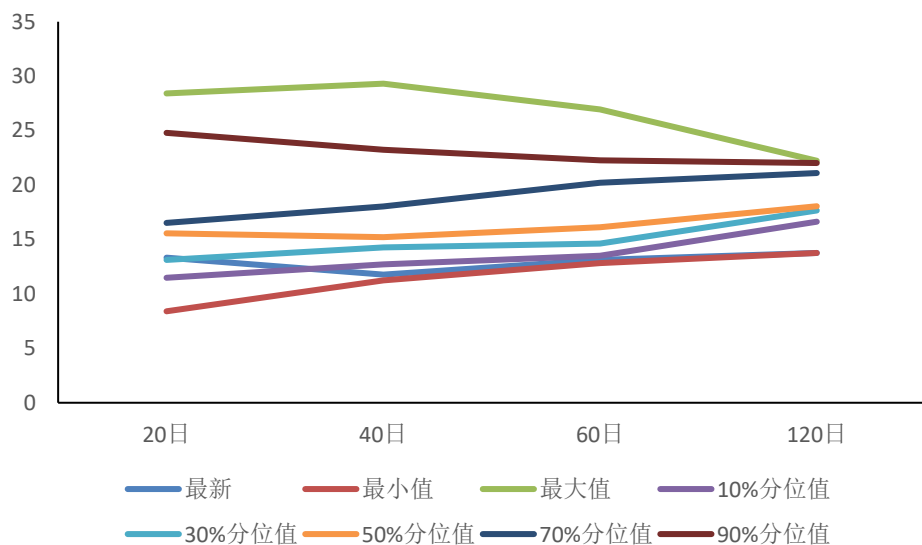
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 24: 沪市 300ETF 历史波动率锥



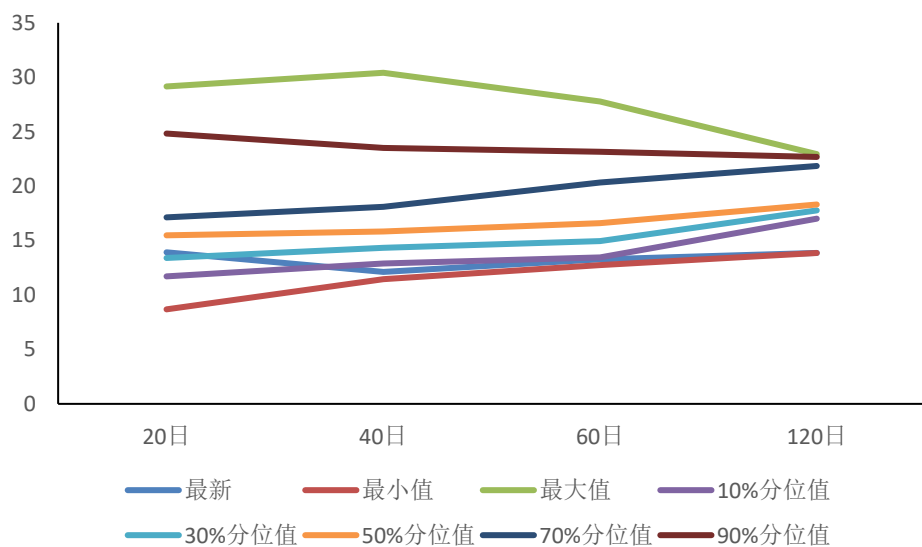
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 25: 深市 300ETF 历史波动率锥



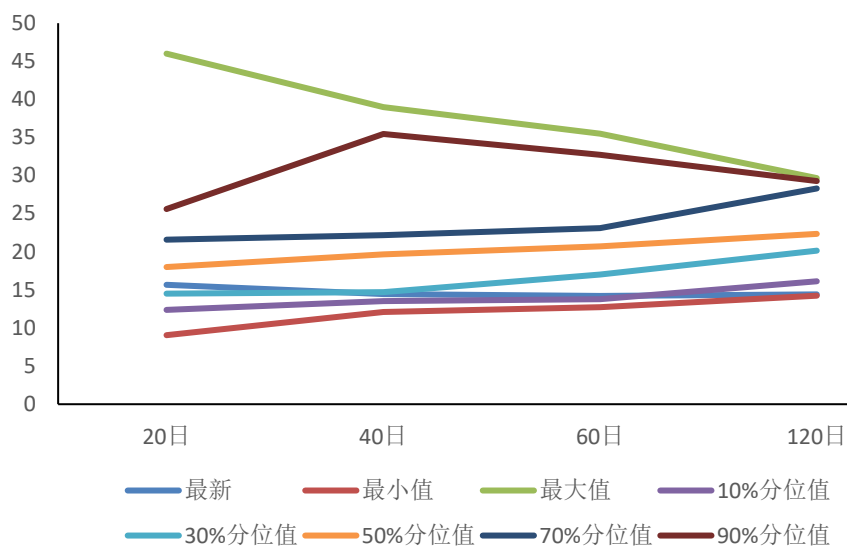
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 26: 沪深 300 历史波动率锥



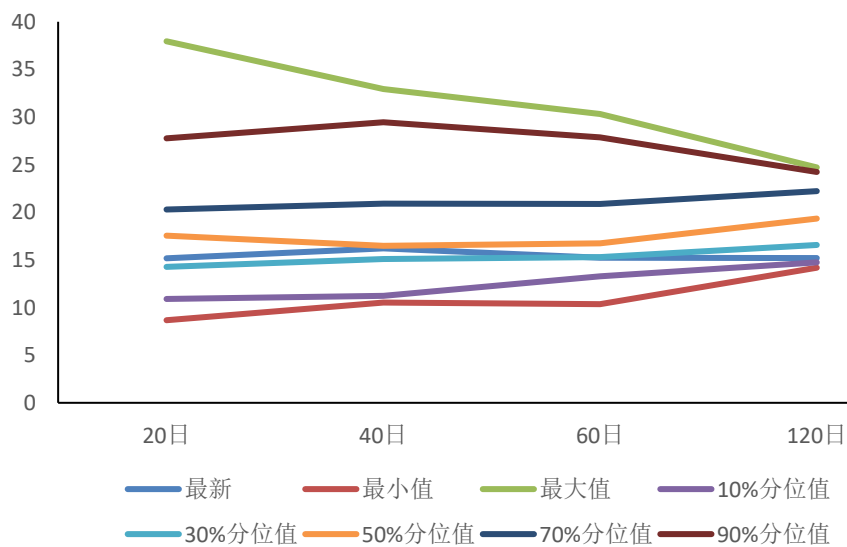
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 27: 中证 1000 历史波动率锥



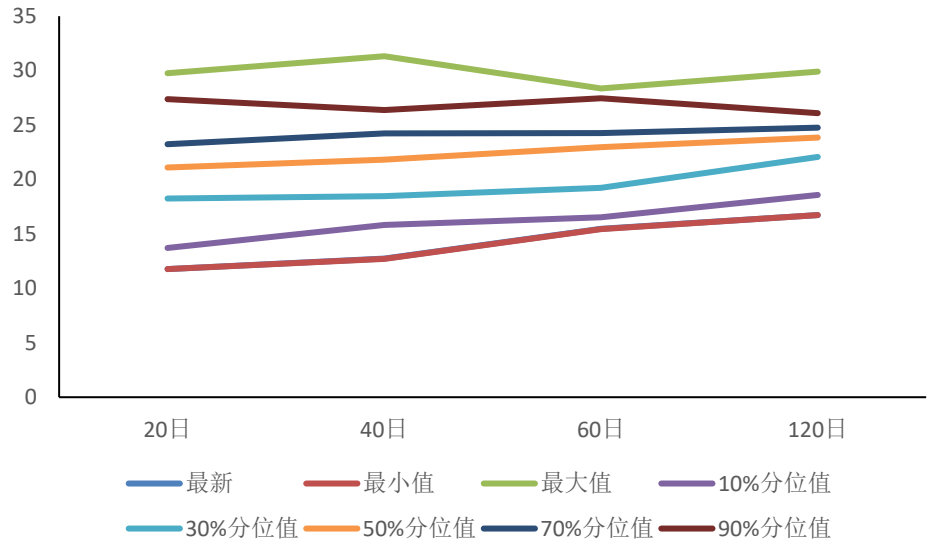
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 28: 沪铜历史波动率锥



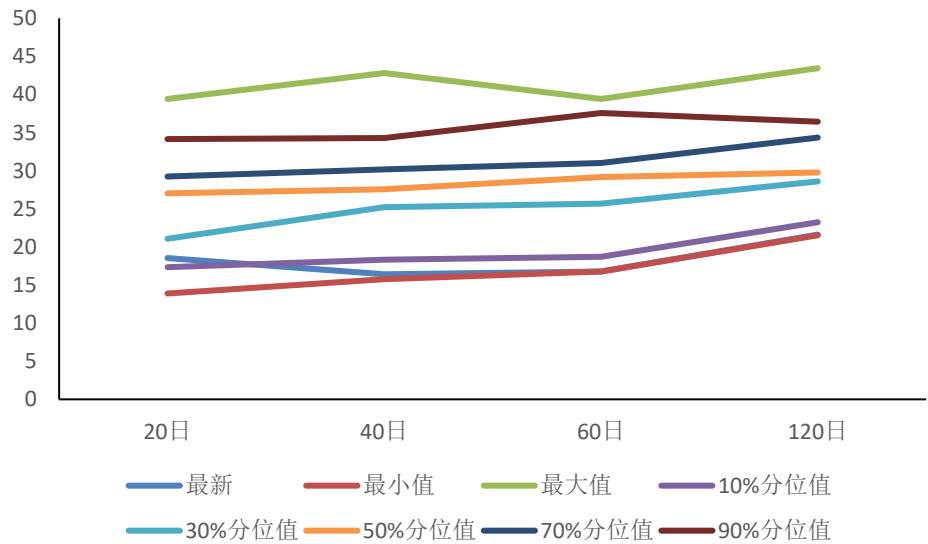
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 29：沪铝历史波动率锥



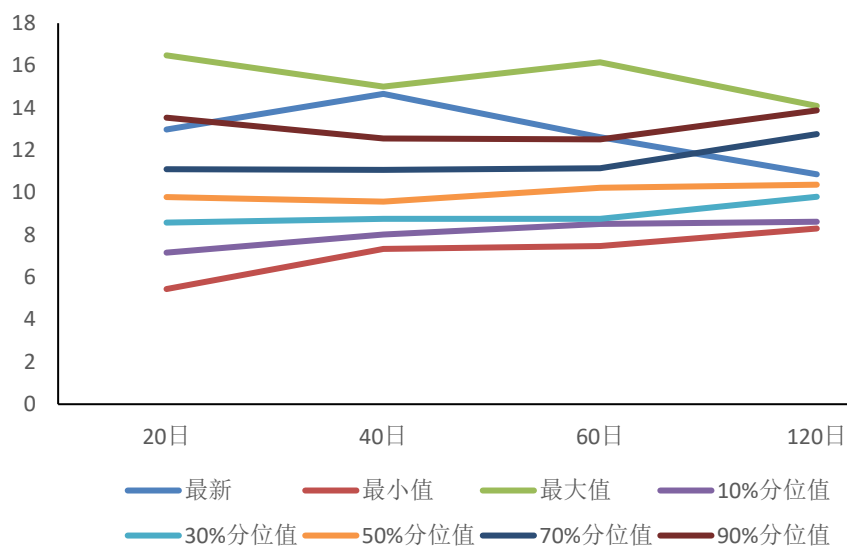
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 30：甲醇历史波动率锥



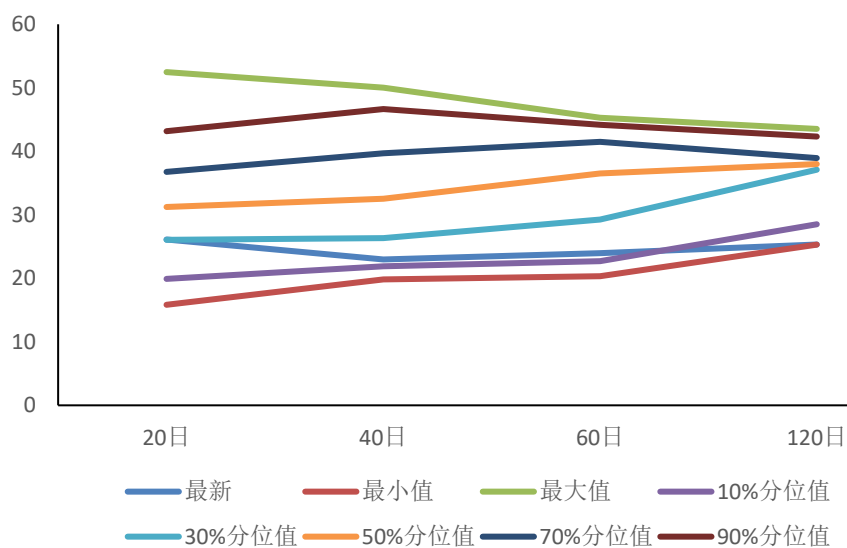
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 31: 沪金历史波动率锥



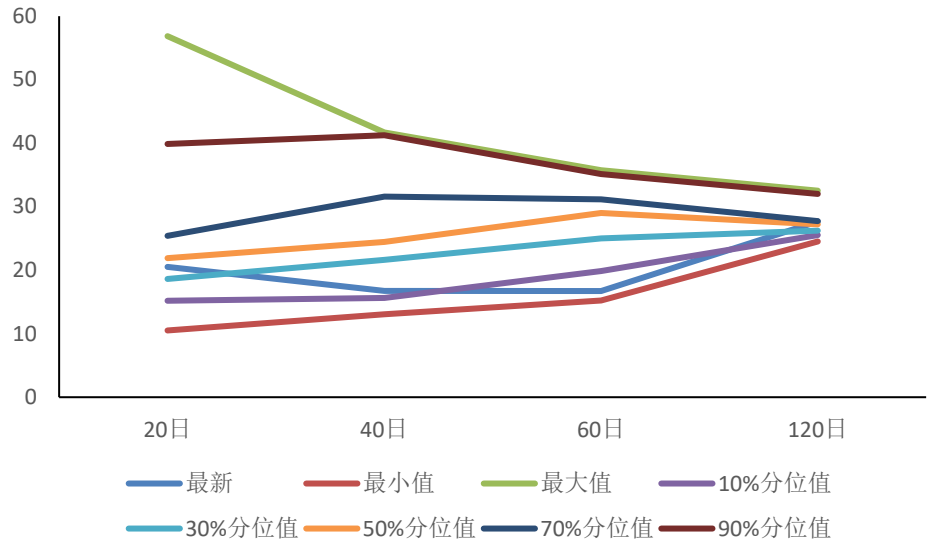
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 31: PTA 历史波动率锥



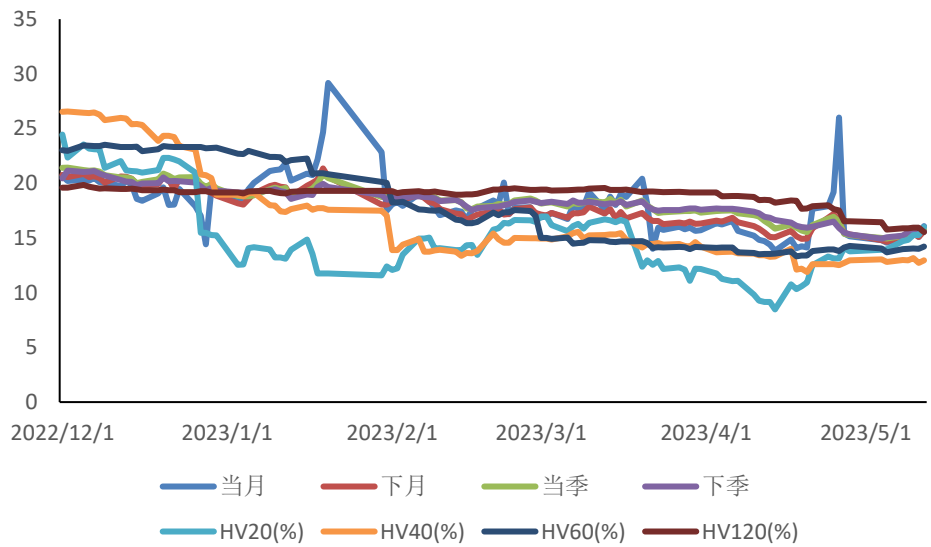
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 32：豆粕历史波动率锥



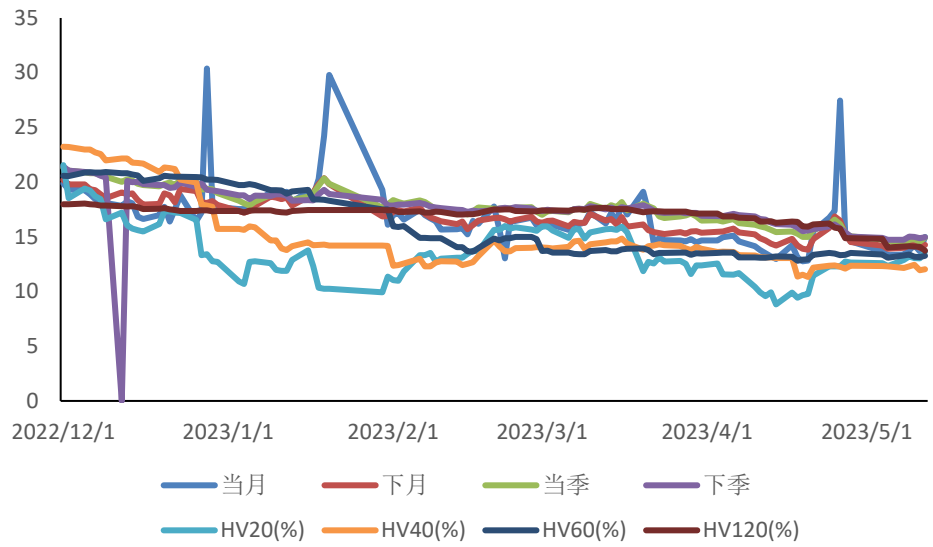
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 33：50ETF 期权隐含波动率走势



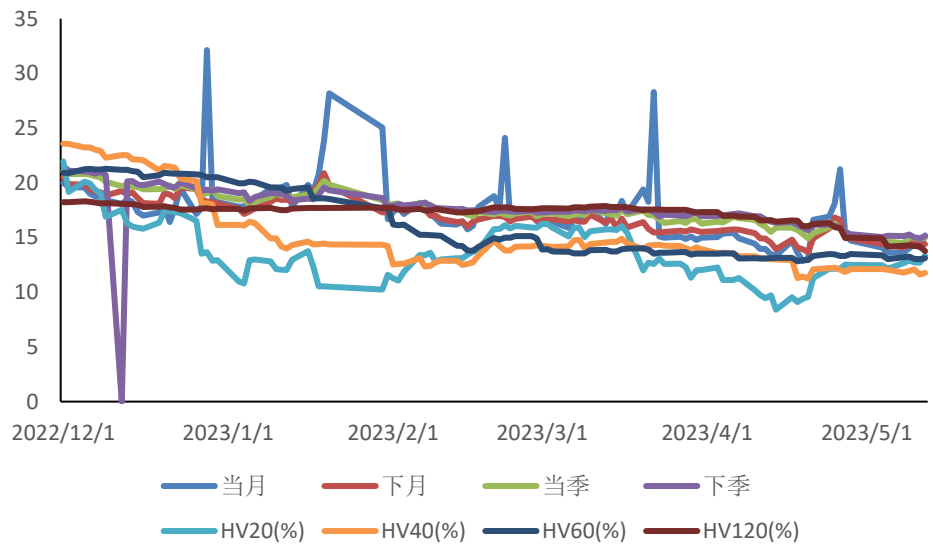
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 34: 300ETF 期权（沪）隐含波动率走势



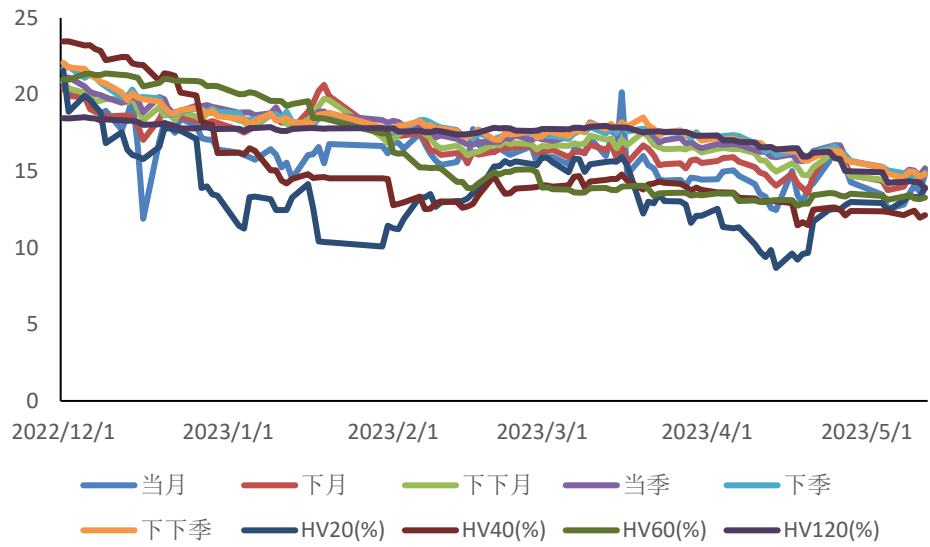
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 35: 300ETF 期权（深）隐含波动率走势



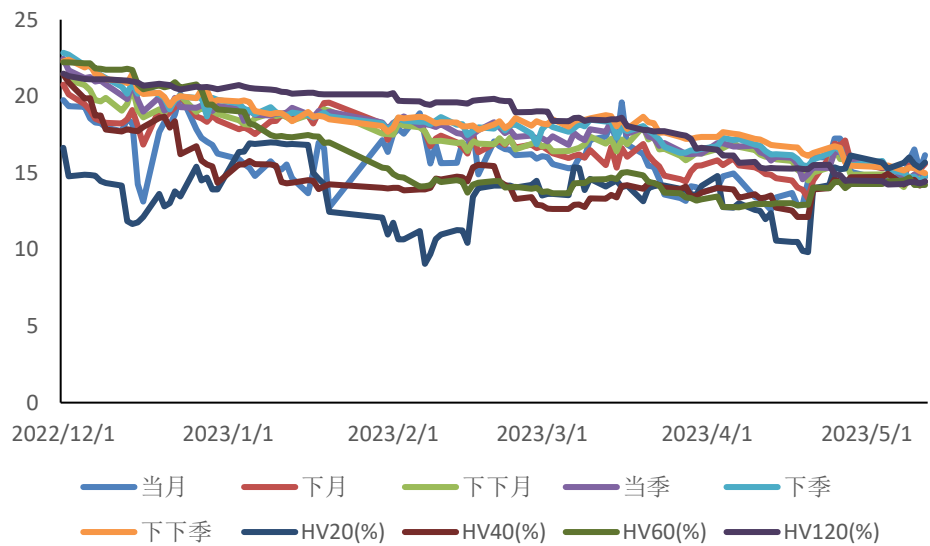
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 36: 沪深 300 股指期权隐含波动率走势



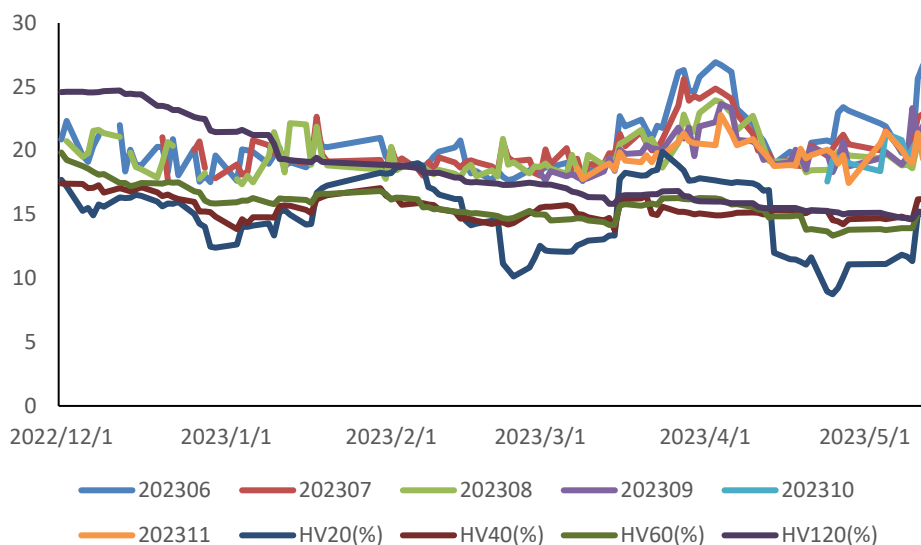
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 37: 中证 1000 股指期权隐含波动率走势



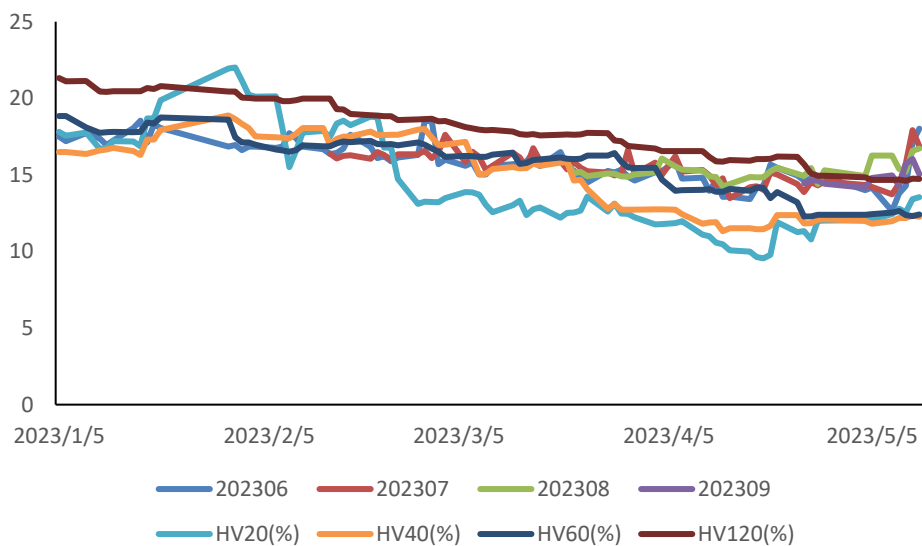
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 38: 沪铜期权隐含波动率走势



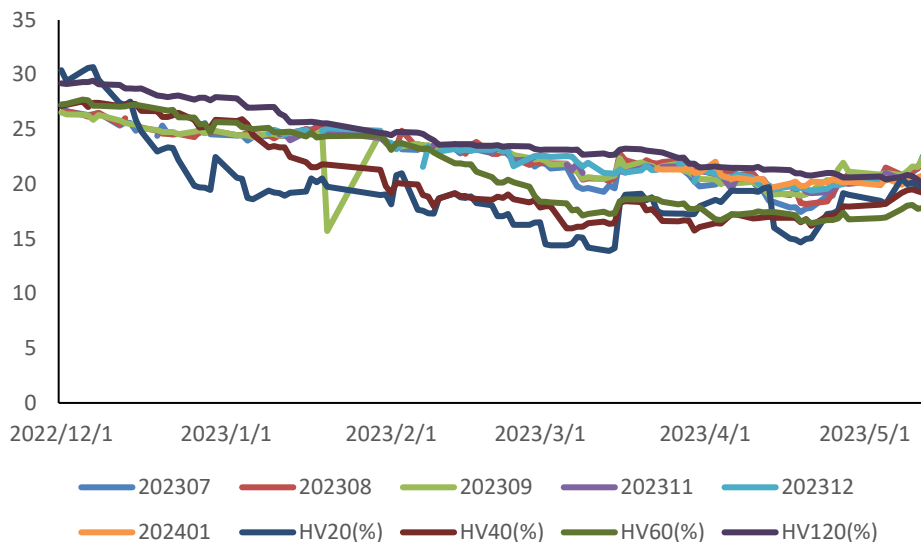
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 39: 沪铝期权隐含波动率走势



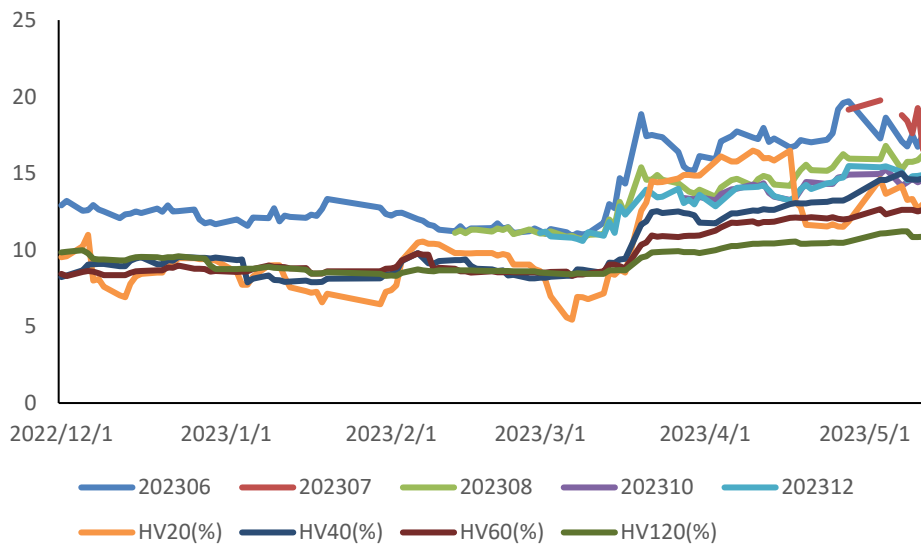
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 40: 甲醇期权隐含波动率走势



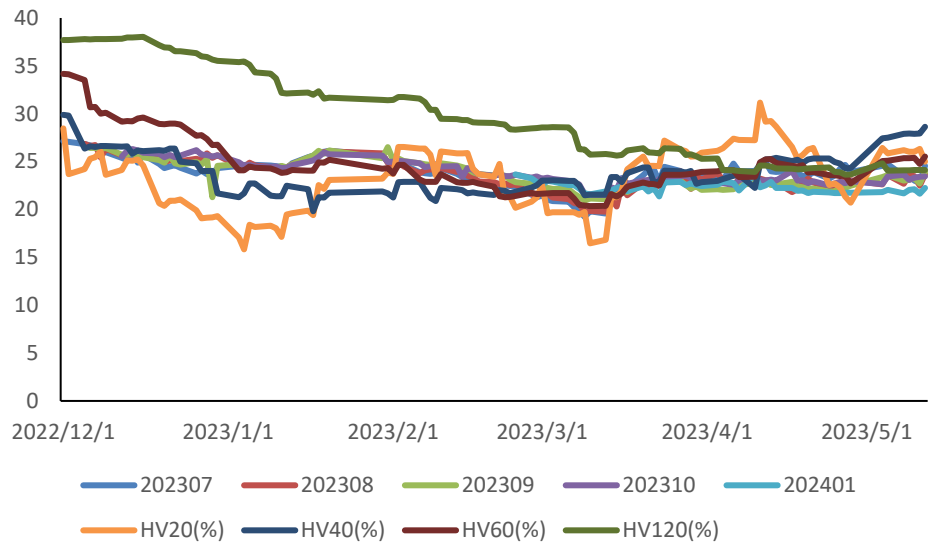
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 41: 沪金期权隐含波动率走势



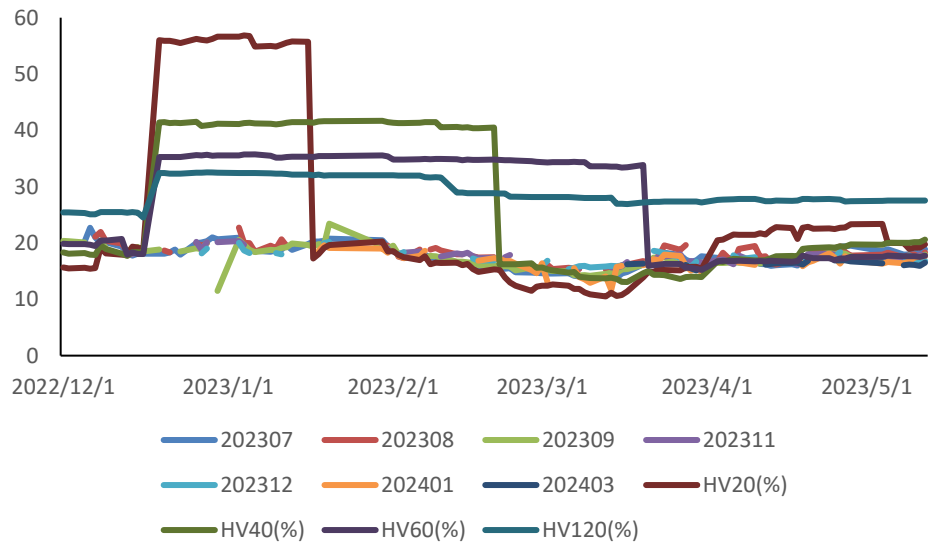
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

四、总结与展望

中国 4 月消费物价、生产物价指数持续走弱，暴露出经济复苏环节中生产与消费驱动力不足，通缩压力上升；4 月社融及新增贷款数据不及预期，资金使用率不足，宽货币的传导效果弱，经济基本面复苏预期下行，对股市形成利空压制。欧美通胀强黏性刺激决策者偏鹰发言，美元指数反弹大涨，人民币贬值压力增加，外部环境利空国内 A 股。

金融期权方面，金融期权成交 PCR 值普遍上行，股市缩量大跌，期权成交量放大，反映股市的现货承接情绪不足，致使标的指数大跌，引起期权市场认沽期权成交上升。本轮指数调整的诱因之一是中特估对于市场资金的磁吸效应，随着中特估板块下挫，加剧了整个市场的抛压，我们认为中特估板块将是影响指数能否企稳的重要因子，短期将延续偏弱势的风格。主要金融期权品种的 20 日周期历史波动率普遍反弹上行，实际波动率走高；隐含波动率反弹，空头情绪主导隐波走势，市场短线升波预期上升；从长期来看，长周期历史波动率曲线维持低位运行，短线升波尚未构成长周期升波拐点，我们认为，本轮指数下跌引起的指数升波行情持续性不足，后市重回震荡降波的概率较大，关注短升波之后的降波机会。

商品期权方面，欧洲央行及美联储官员认为通胀水平具有较强黏性，保持高息甚至再加息有必要，偏鹰派发言刺激美元指数大涨，情绪面利空有色、原油以及贵金属，铜铝、原油等品种连续下跌，农产品中，豆粕整体需求增速放缓。在供应充裕情况下，豆粕仍将呈现弱势震荡行情。近期铜铝期权成交 PCR 值一度达到 200%以上，反映该品种空头情绪旺盛。铜铝期权隐含波动率走高，黄金期权隐含波动率居于阶段高位，这几个期权品种的升波预期较强，甲醇、PTA 期权隐含波动率反弹，因国际油价巨幅震荡，刺激国内能化品种的升波预期上行。

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。