

## 交易冰点修复逻辑，低波震荡反弹

兴证期货.研发中心

2023年6月5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

5月国内制造业PMI保持在荣枯线以下，此前两市经历了近一个月的调整浪，已经提前消化了基本面走弱的利空预期，经济基本面走弱的情况下，市场或将交易冰点反弹修复的预期，主要金融期权标的经过下行调整后，普遍接近强支撑位。国外方面，美国5月非农数据远超预期，美元指数反弹，暗示市场对美联储6月、7月加息预期有所增加。但也从另一方面反应了美经济体韧性较强，基本面强劲利好美股表现。结合国内外市场情况来看，国内市场开始交易冰点反弹预期，期权标的指数此前连续下跌后获得强支撑，有望开启日线级别修复反弹。

金融期权方面，金融期权成交量与成交PCR值普遍回落，品种间共振止跌，市场对于认沽期权的交易需求下降，空头情绪衰减。历史波动率与隐含波动率反弹受阻重回下降趋势，本轮波动率反弹幅度相比去年较小，市场升波预期偏低，从长期来看，长周期历史波动率曲线维持低位运行，短周期波动率受到长周期低波的牵引影响，后市重回震荡降波的概率较大。综合来看，我们认为后市金融期权将延续缩量震荡反弹的走势。

商品期权方面，美国经济数据及就业数据比较强劲，国际铜、铝期价延续反弹势头；国际油价区间震荡，PTA期价震荡反弹；美国强就业数据及通胀黏性较强，美元指数上行，黄金价格承压。铜、铝期权成交量与成交PCR值环比大幅下降，铜铝企稳反弹，二者空头情绪衰减。PTA期权PCR值大幅下降，国际油价区间震荡，PTA情绪大幅下降；黄金受到美元指数走强的负面影响，国际金价承压，黄金期权PCR值上行，该品种空头情绪上扬。铜铝期权隐含波动率延续回落，短期来看震荡降波预期占主导；PTA期权隐波回落，呈现低波震荡反弹的局面；黄金期权隐含波动率居于该品种近期偏高位置，美元指数走高带来黄金价格较大不确定性，升波预期居高不下。

风险因子：经济数据表现不佳、美国债务上限分歧、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-0.59%，沪市 300ETF 变化 0.34%，沪市 500ETF 变化 1.33%，深市 300ETF 变化 0.51%、深市 500ETF 变化 1.41%，创业板 ETF 变化 0.37%，深证 100ETF 变化 0.25%，上证 50 指数变化-0.63%、沪深 300 变化 0.28%、中证 1000 指数变化 1.22%。上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指市盈率分别为 9.75、11.85、25.65、36.12、32.08，五年周期中对应的分位为 38.19%、28.35%、69.69%、49.21%、7.48%。

5 月制造业 PMI 为 48.8%，前值 49.2%；非制造业 PMI 为 54.5%，前值 56.4%，5 月国内制造业 PMI 保持在荣枯线以下。离岸人民币汇率近期整体偏弱，对 A 股市场形成利空压制影响，国家外管局或将着手维稳外汇市场，人民币持续贬值的空间有限，后市汇率的利空因素或将缓解。此前两市经历了近一个月的调整浪，已经提前消化了基本面走弱的利空预期，经济基本面走弱的情况下，市场或将交易冰点反弹的预期。主要金融期权标的经过下行调整后，普遍接近强支撑位，上周下半周期权标的指数触底反弹，情绪面有望出现修复性反弹行情。

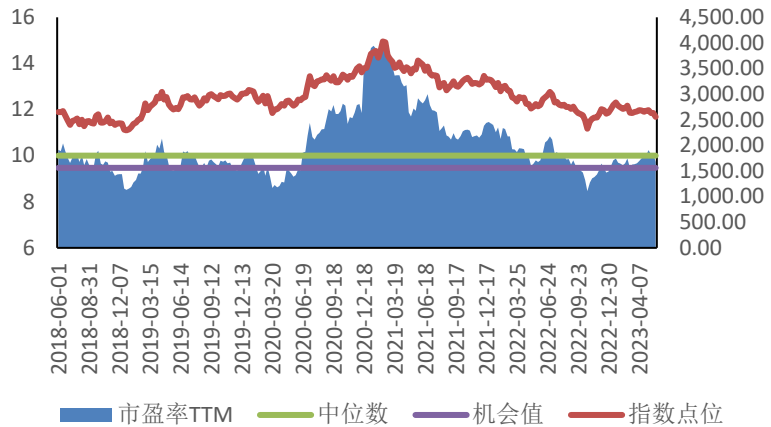
国外方面，美国 5 月季调后非农就业人口增 33.9 万人，创 1 月以来最大增幅，预期增 19 万人，前值自增 25.3 万人修正至增 29.4 万人；美国 5 月非农数据远超预期，美元指数反弹，暗示市场对美联储 6 月、7 月加息预期有所增加。但也从另一方面反应了美经济体韧性较强，基本面强劲利好美股表现。

结合国内外市场情况来看，国外经济韧性较强，加息预期回升的情况下，美股依然连续上行；国内近期表现偏弱，市场开始交易冰点反弹预期，期权标的指数此前连续下跌后获得强支撑，有望开启日线级别修复反弹。

### 2.商品行情回顾与展望

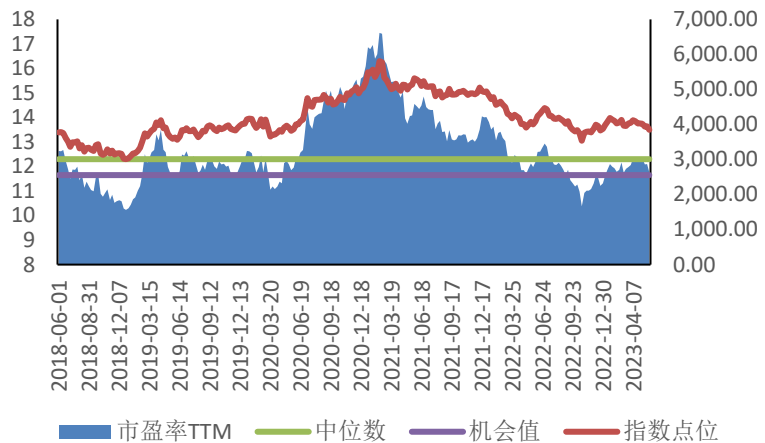
前一周沪铜、铝活跃合约周度涨跌幅为 2.51%、1.62%；甲醇、PTA 周度涨跌幅分别为 1.95%、3.19%；豆粕、黄金活跃合约周度涨跌幅为-1.54%、1.53%。美国经济数据及就业数据比较强劲，国际铜、铝期价延续反弹势头；国际油价区间震荡，PTA 期价震荡反弹；美国强就业数据及通胀黏性较强，美元指数上行，黄金价格承压。

图 1: 上证 50 指数估值 (市盈率-TTM)



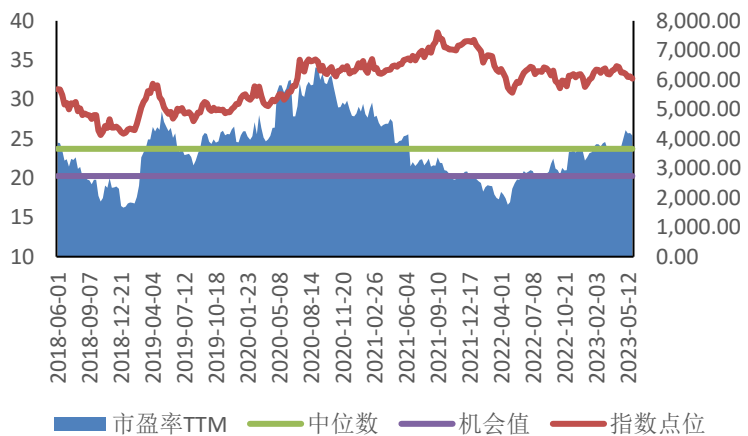
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 2: 沪深 300 指数估值 (市盈率-TTM)



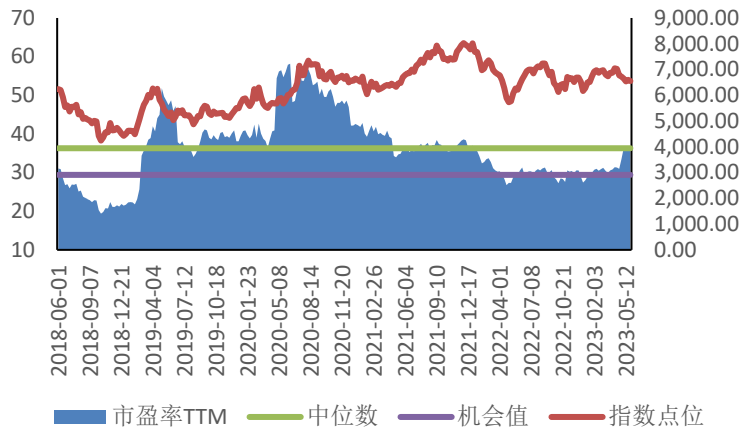
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 3: 中证 500 指数估值 (市盈率-TTM)



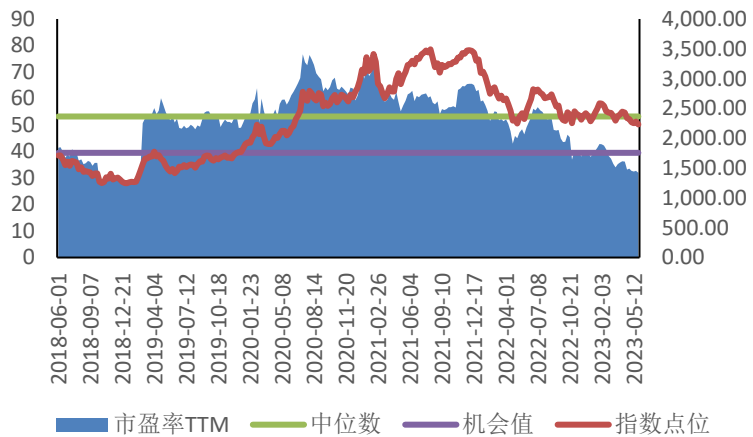
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 4: 中证 1000 指数估值 (市盈率-TTM)



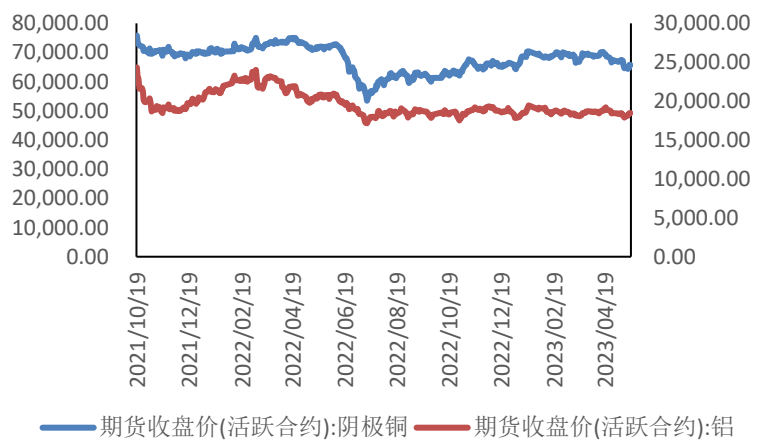
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 5: 创业板指数估值 (市盈率-TTM)



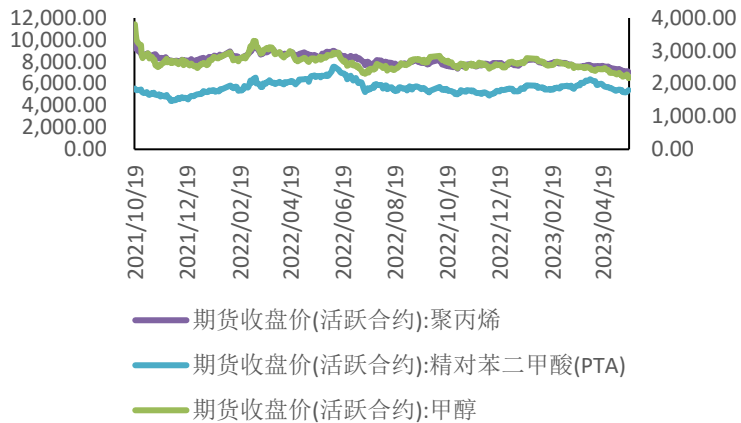
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 6: 铜、铝活跃合约收盘价



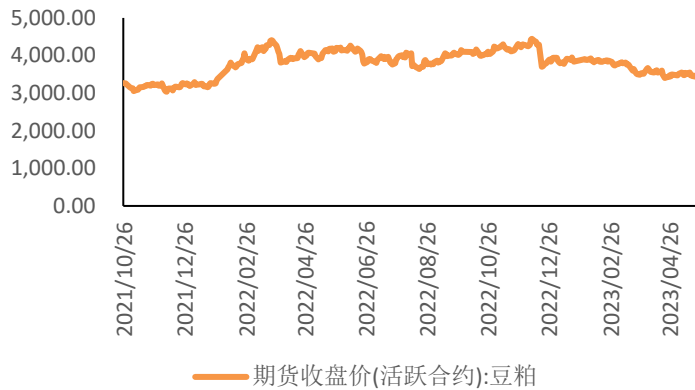
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

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)

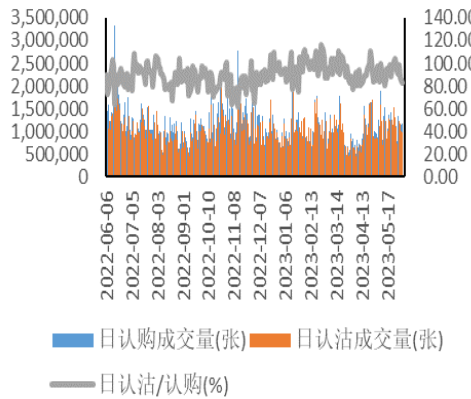
### 1. 金融期权

金融期权成交量与成交 PCR 值普遍回落, 上证 50、沪深 300、中证 500、创业板等系列的标的指数止跌反弹, 品种间共振止跌, 市场对于认沽期权的交易需求下降, 空头情绪衰减。我们认为后市将延续缩量震荡反弹的走势。

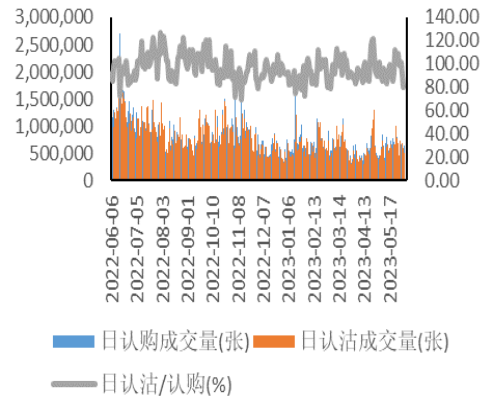
### 2. 商品期权

商品期权方面, 铜、铝期权成交量与成交 PCR 值环比大幅下降, 二者的 PCR 值下降至 150%以下, 反映了欧美经济韧性强劲, 市场需求走好支撑铜铝企稳反弹, 二者空头情绪衰减。PTA 期权 PCR 值大幅下降, 国际油价区间震荡, PTA 情绪大幅下降; 黄金受到美元指数走强的负面影响, 国际金价承压, 黄金期权 PCR 值上行, 该品种空头情绪上扬。

图表 9: 50ETF 期权 PCR

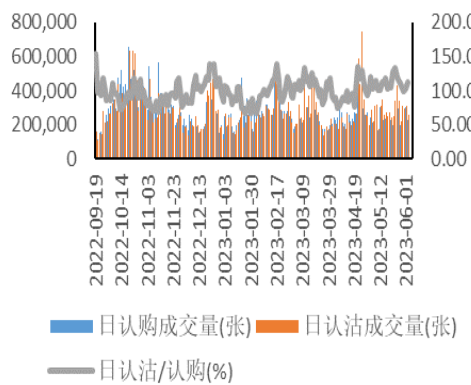


图表 10: 300ETF (沪) 期权 PCR

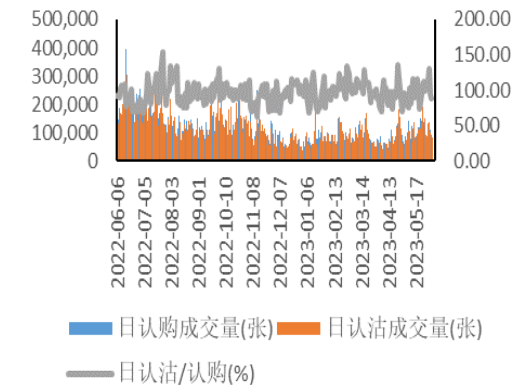


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: 500ETF (沪) 期权 PCR

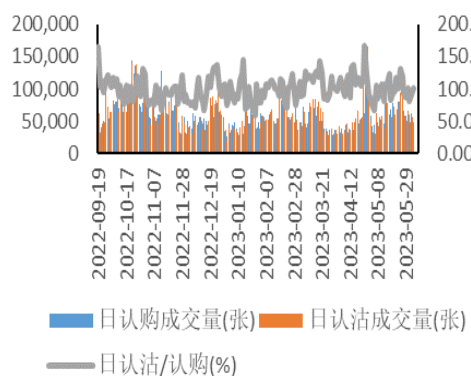


图表 12: 300ETF (深) 期权 PCR

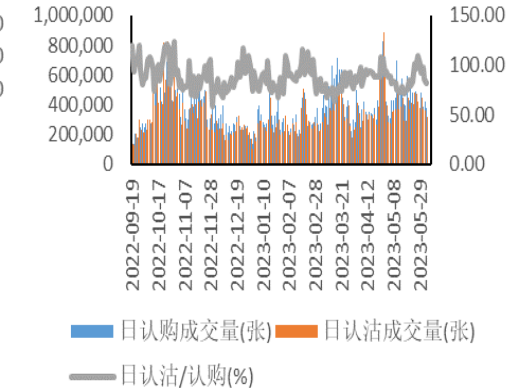


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 500ETF (深) 期权 PCR

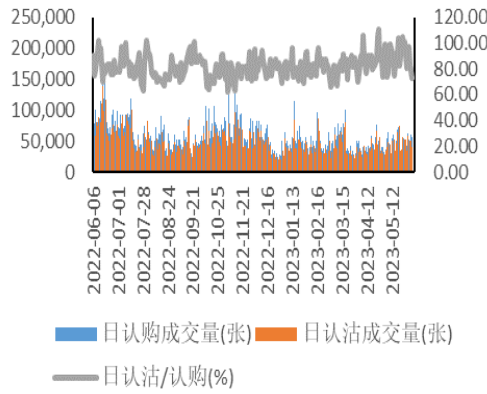


图表 14: 创业板 ETF 期权 PCR

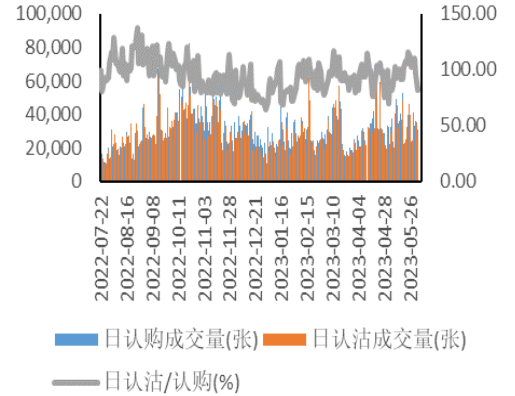


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 15: 沪深 300 期权 PCR

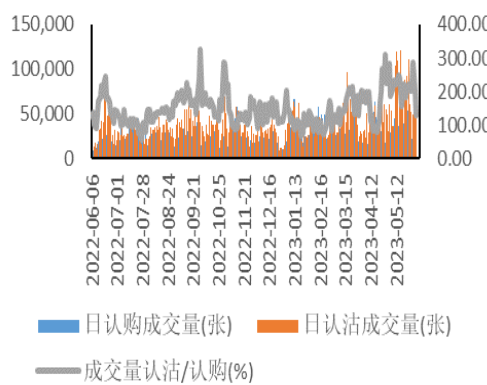


图表 16: 中证 1000 期权 PCR

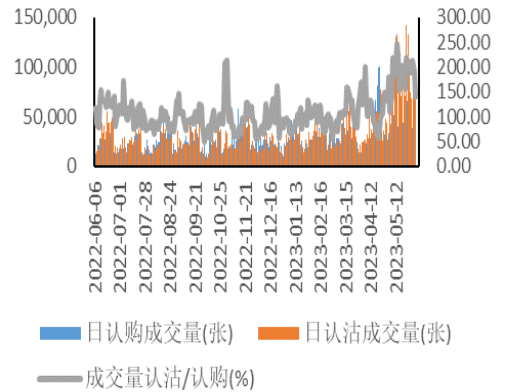


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 17: 沪铜期权 PCR

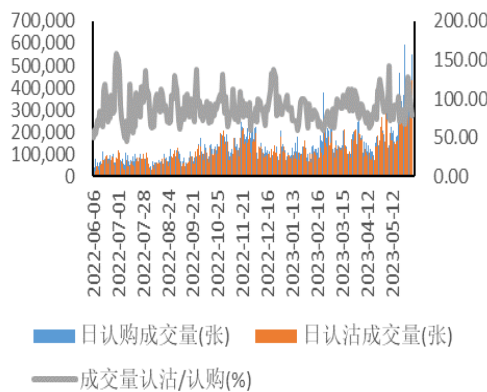


图表 18: 沪铝期权 PCR

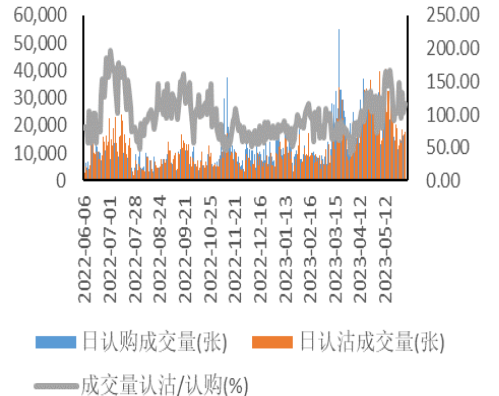


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 甲醇期权 PCR



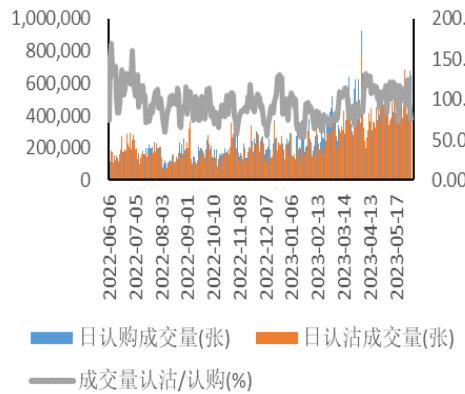
图表 20: 沪金期权 PCR



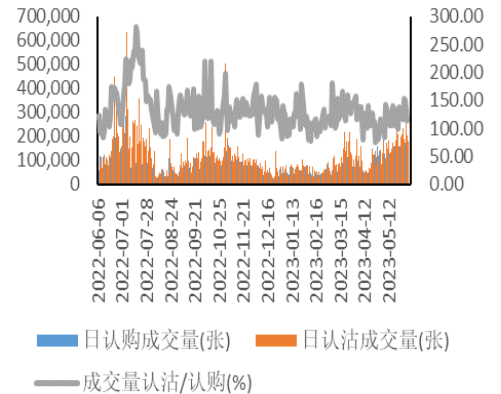
数据来源: wind, 兴证期货研发部



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

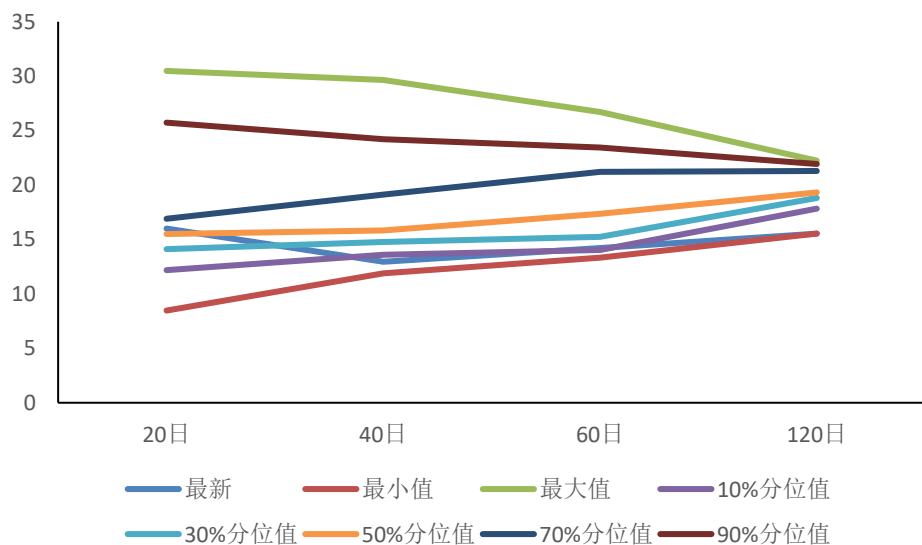
期权标的历史波动率方面,历史波动率与隐含波动率反弹受阻重回下降趋势,本轮波动率反弹幅度相比去年较小,市场升波预期偏低,指数连续下跌后,升波空间有限,隐含波动率开始转向回落,反映市场重拾震荡降波预期,6月份美联储加息预期以及美国债务上限的预期得到市场反复消化,事件对于股市的影响趋弱。从长期来看,长周期历史波动率曲线维持低位运行,短周期波动率受到长周期低波的牵引影响,后市重回震荡降波的概率较大。

#### 2.商品期权

商品期权方面,铜铝标的反弹,铜铝期权隐含波动率延续回落,短期来看震荡降波预期占主导;甲醇期权隐波冲高受阻,标的连续下跌后,价格下探空间有限,后市重回震荡降波;PTA 期权隐波回落,呈现低波震荡反弹的局面;黄金期权隐含波动率居于该品种近期偏高位置,美元指数走高带来黄金价格较大不确定性,升波预期居高不下。

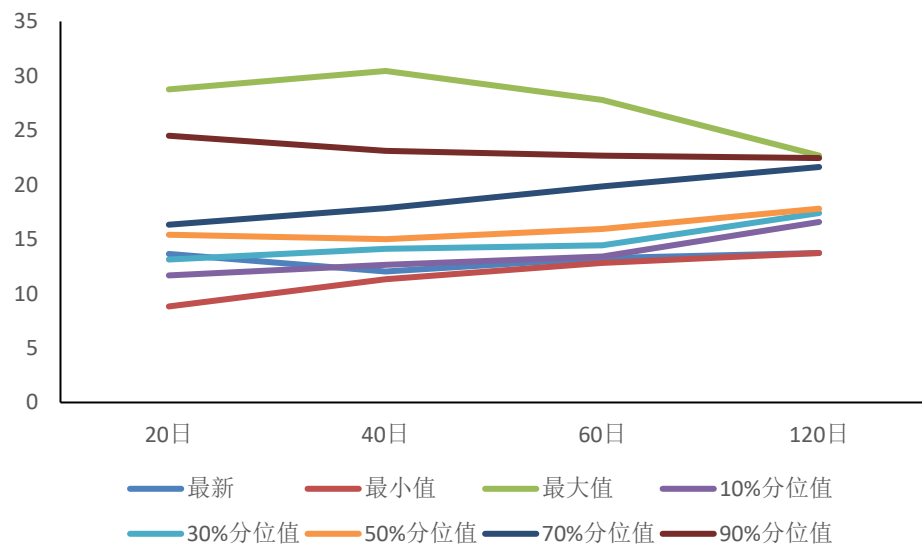


图 23: 上证 50ETF 历史波动率锥



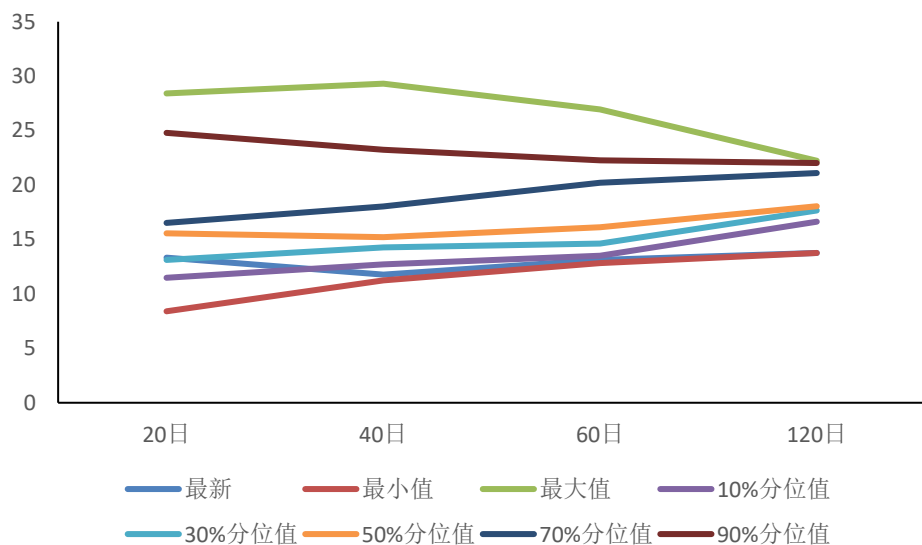
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 24: 沪市 300ETF 历史波动率锥



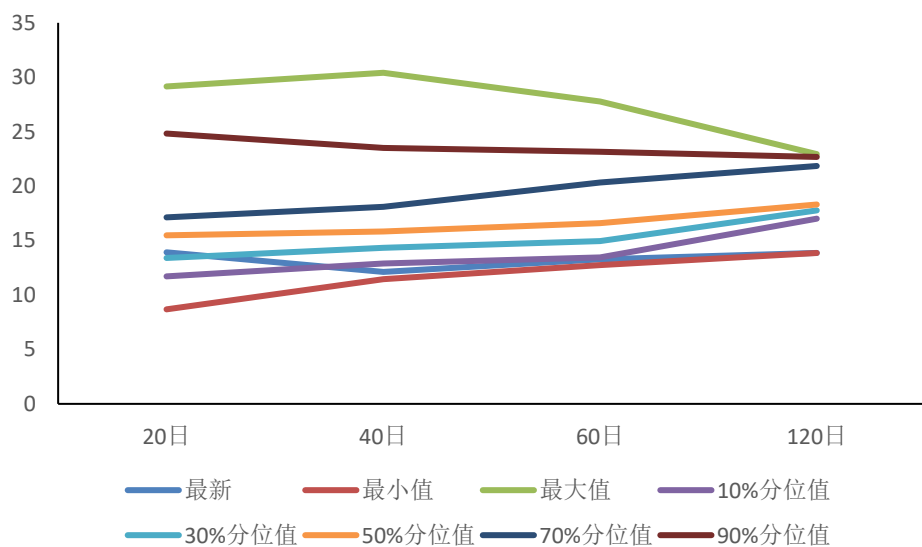
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 25: 深市 300ETF 历史波动率锥



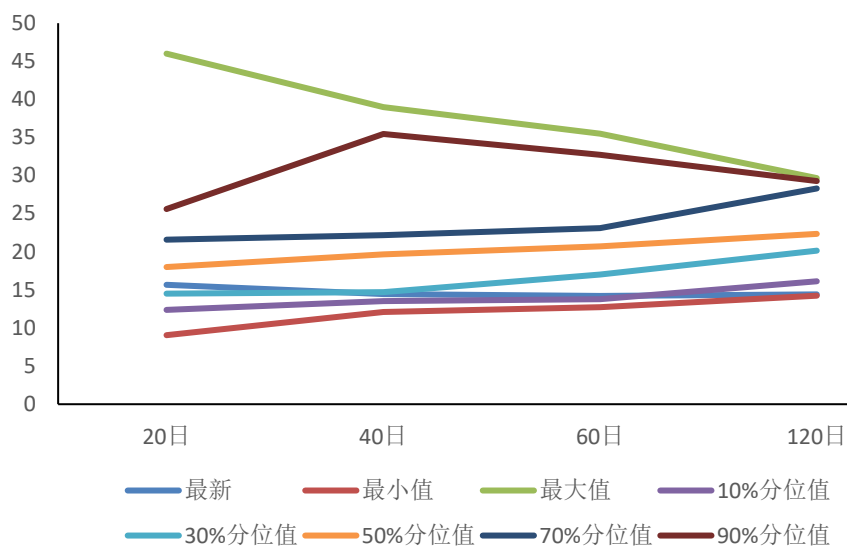
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 26: 沪深 300 历史波动率锥



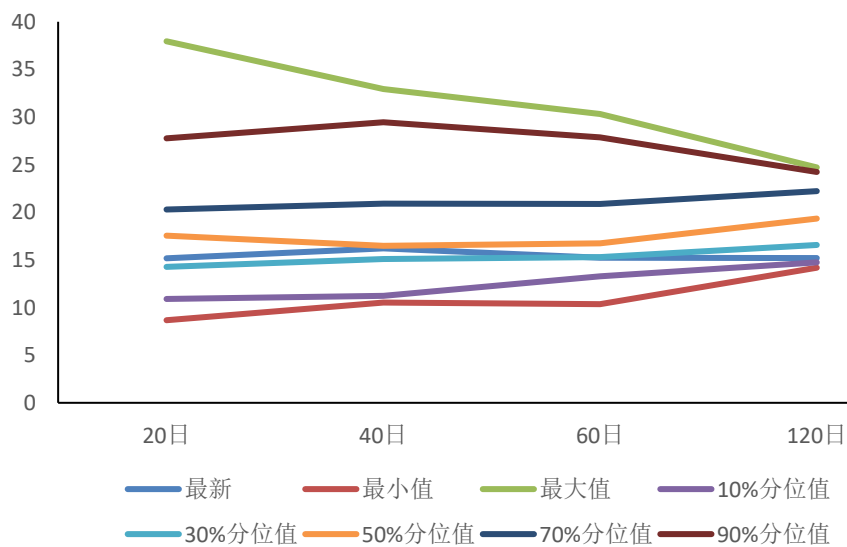
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 27: 中证 1000 历史波动率锥



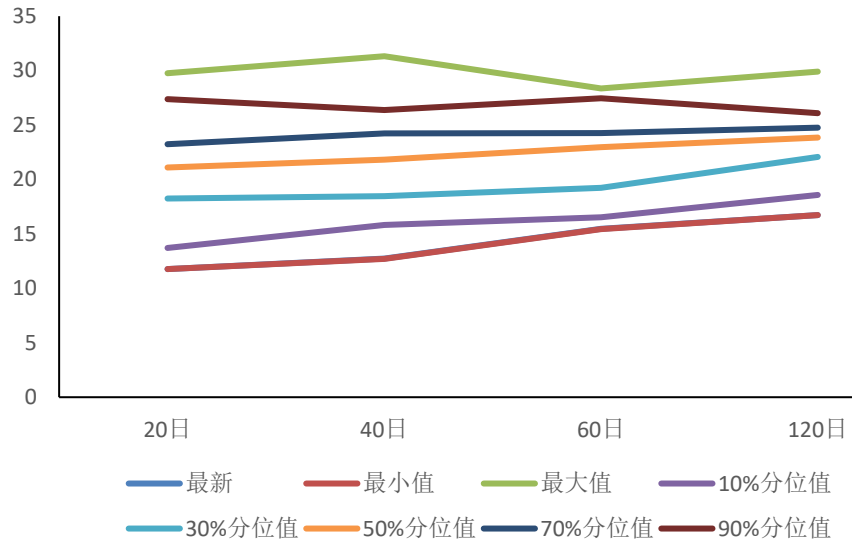
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 28: 沪铜历史波动率锥



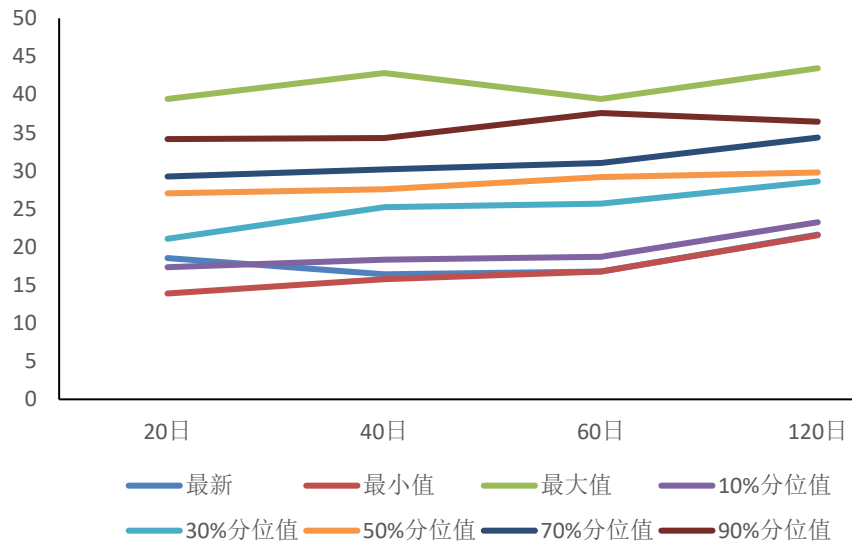
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 29：沪铝历史波动率锥



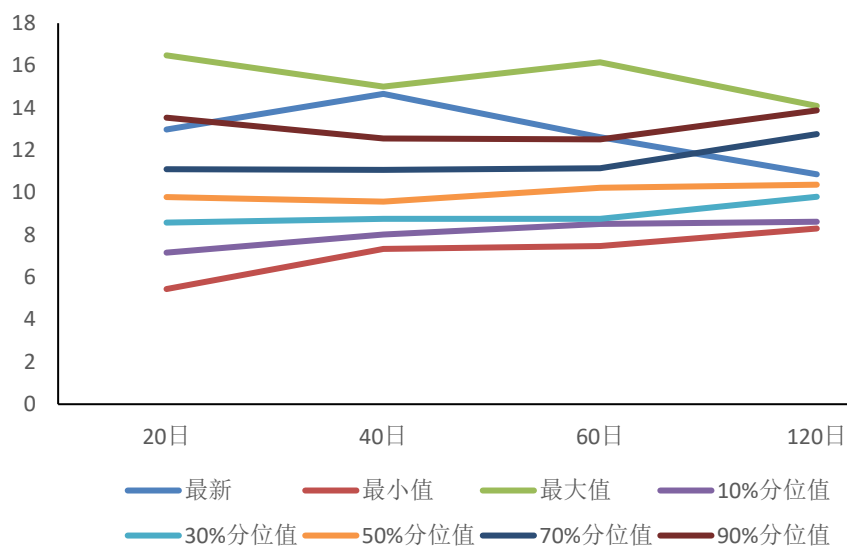
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 30：甲醇历史波动率锥



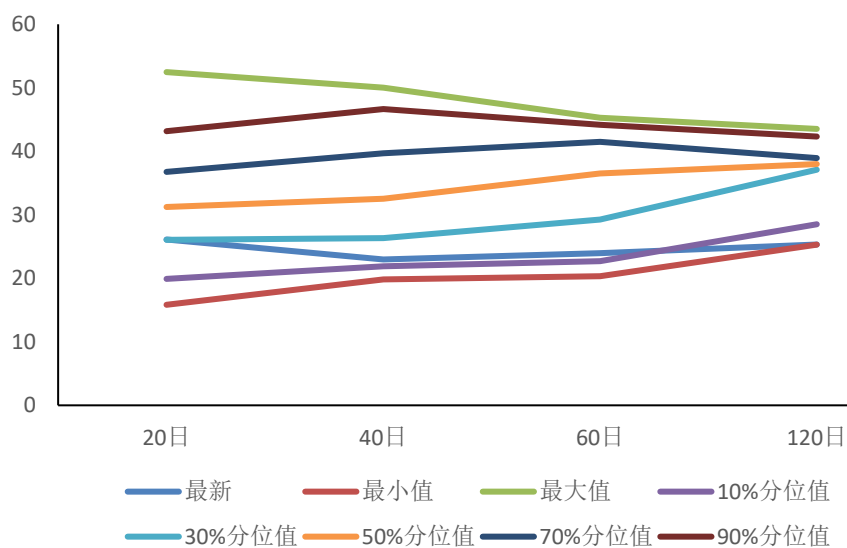
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 31: 沪金历史波动率锥



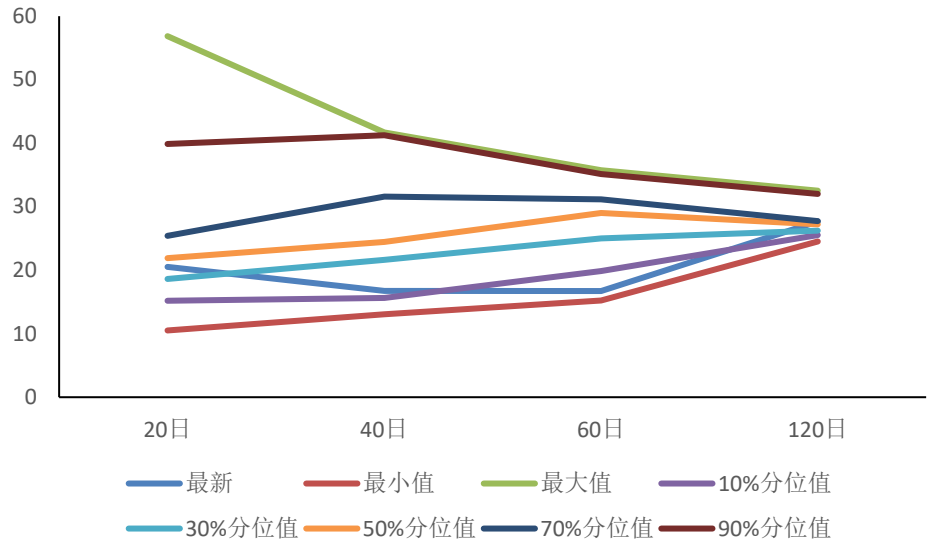
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 31: PTA 历史波动率锥



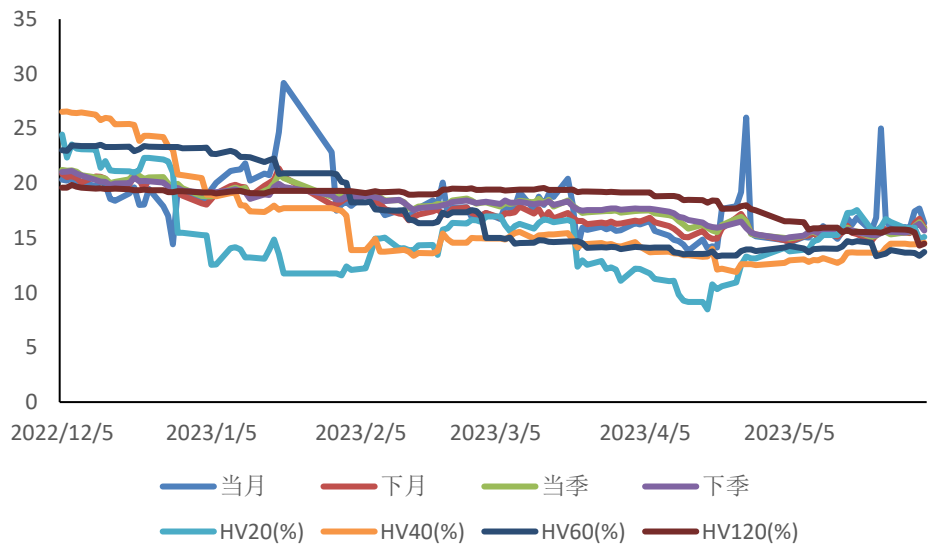
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 32：豆粕历史波动率锥



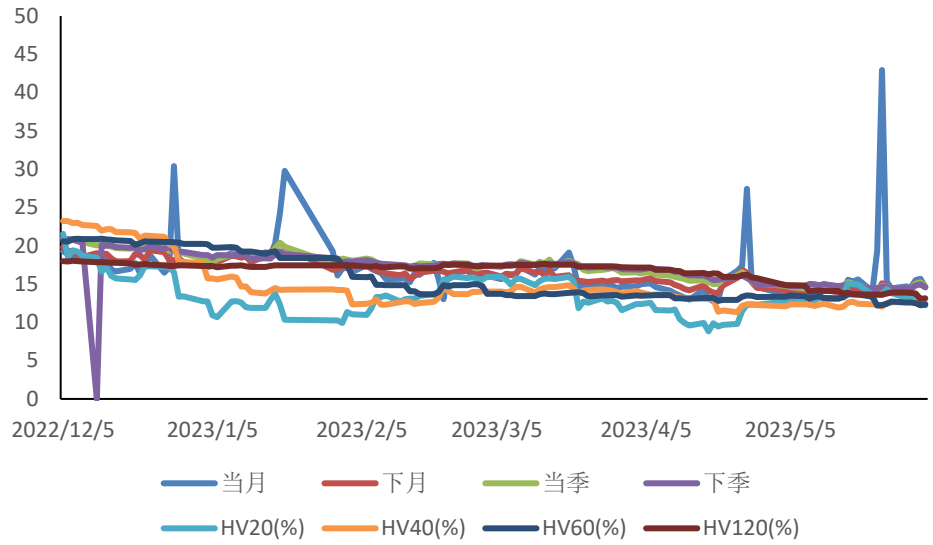
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 33：50ETF 期权隐含波动率走势



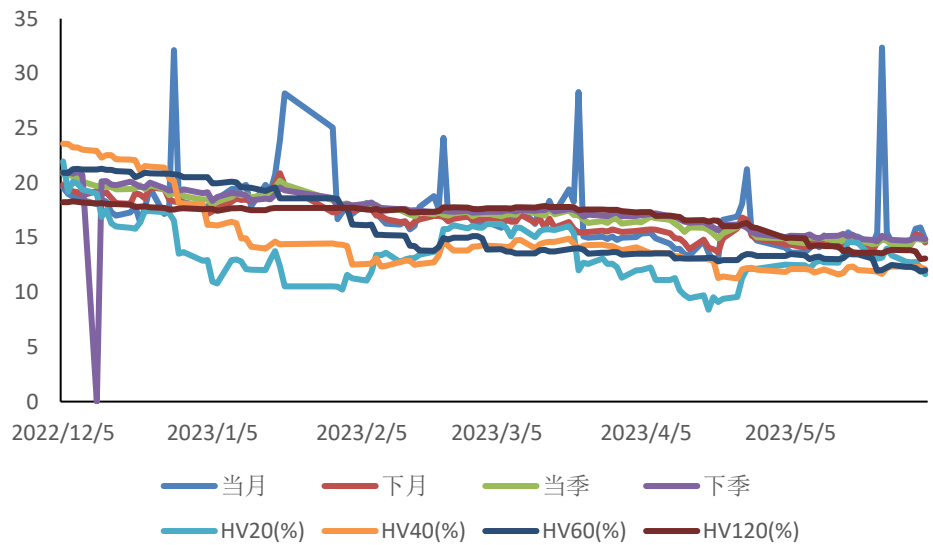
数据来源：wind，兴证期货研发部

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

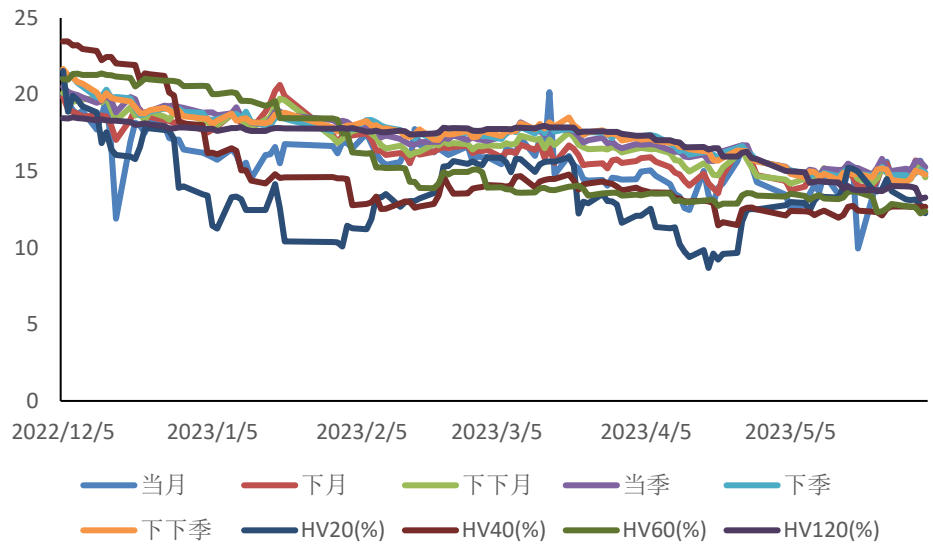
图表 35: 300ETF 期权 (深) 隐含波动率走势



数据来源: wind, 兴证期货研发部

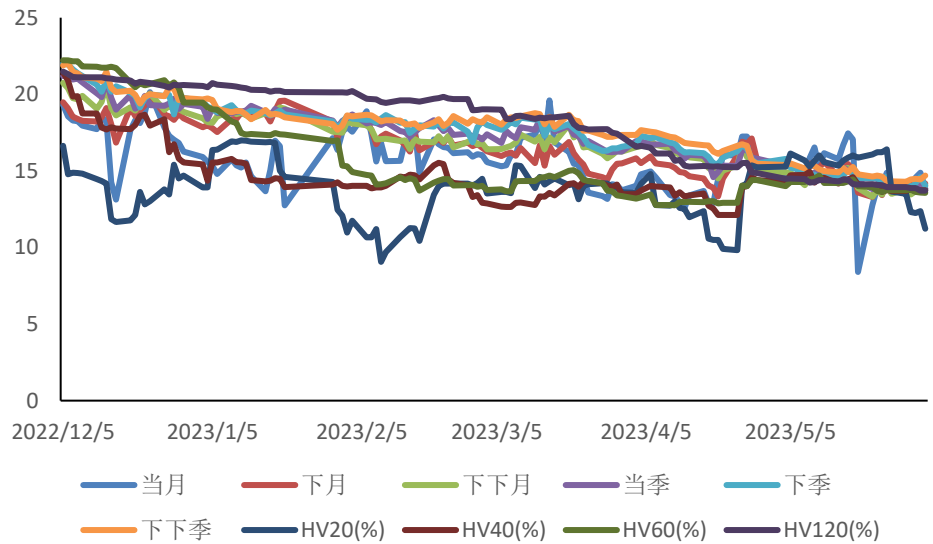


图表 36: 沪深 300 股指期权隐含波动率走势



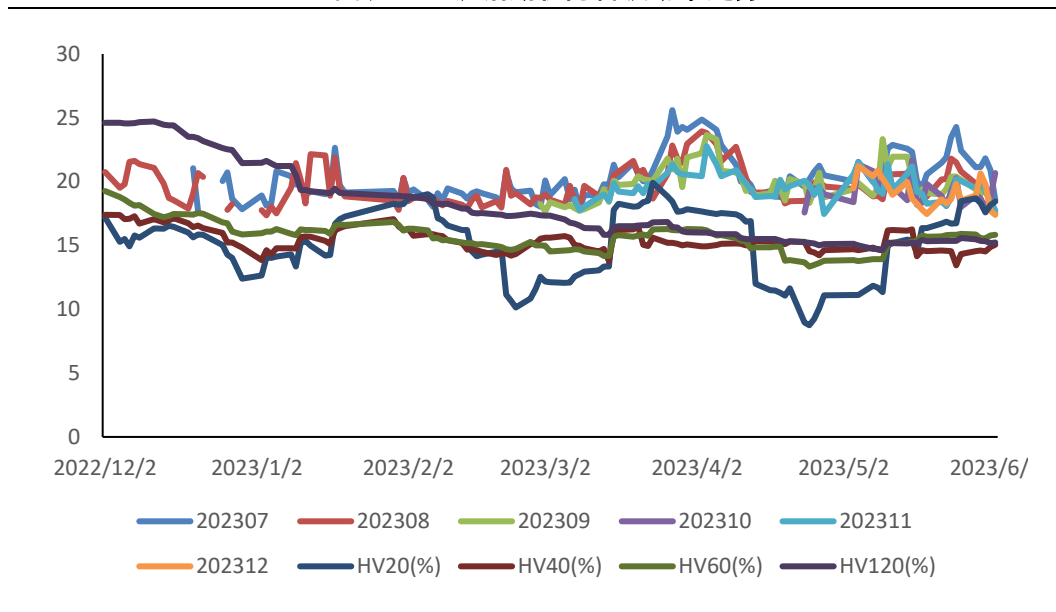
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 37: 中证 1000 股指期权隐含波动率走势



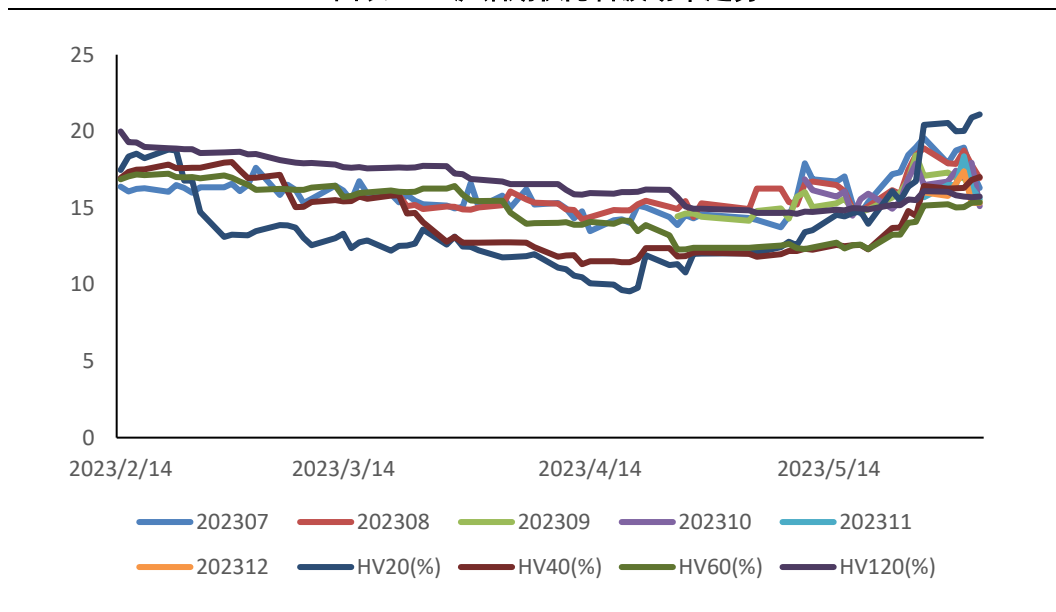
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 38: 沪铜期权隐含波动率走势



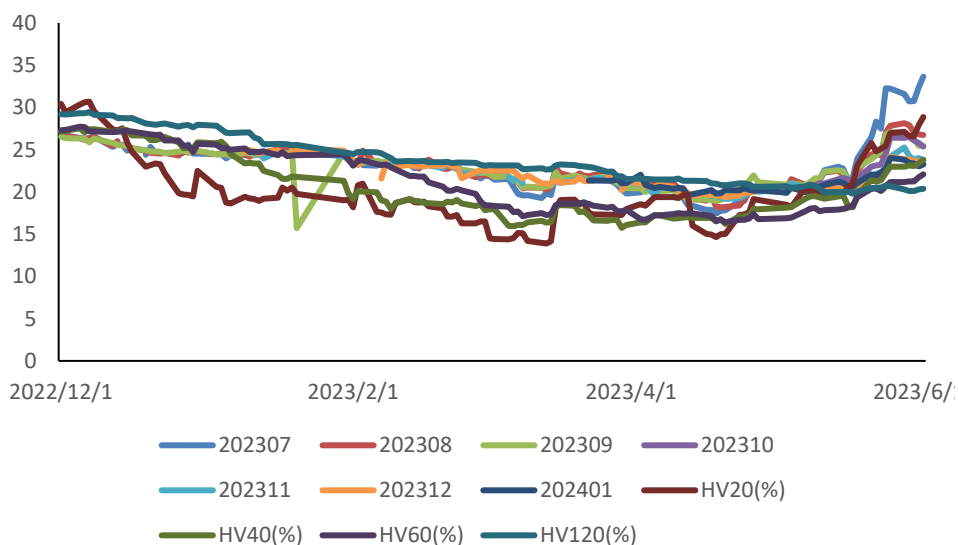
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 39: 沪铝期权隐含波动率走势



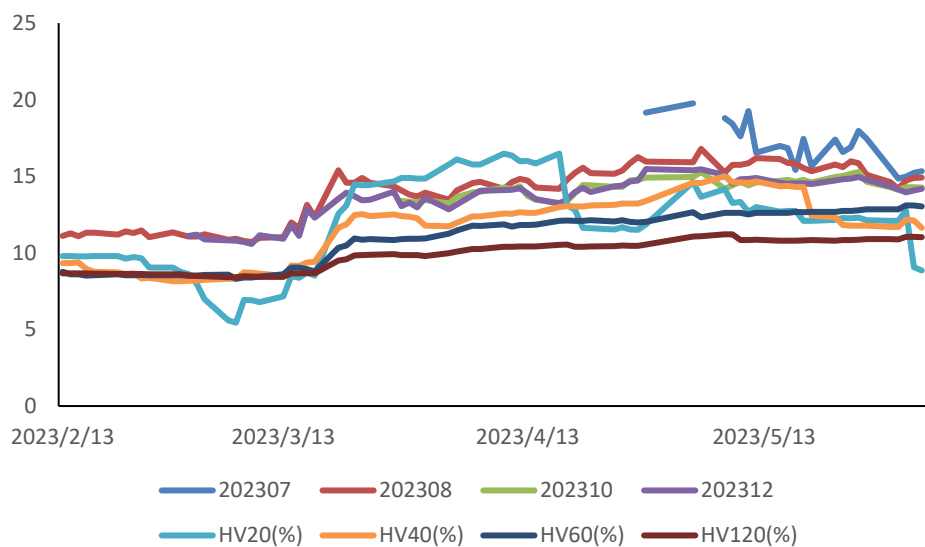
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 40: 甲醇期权隐含波动率走势



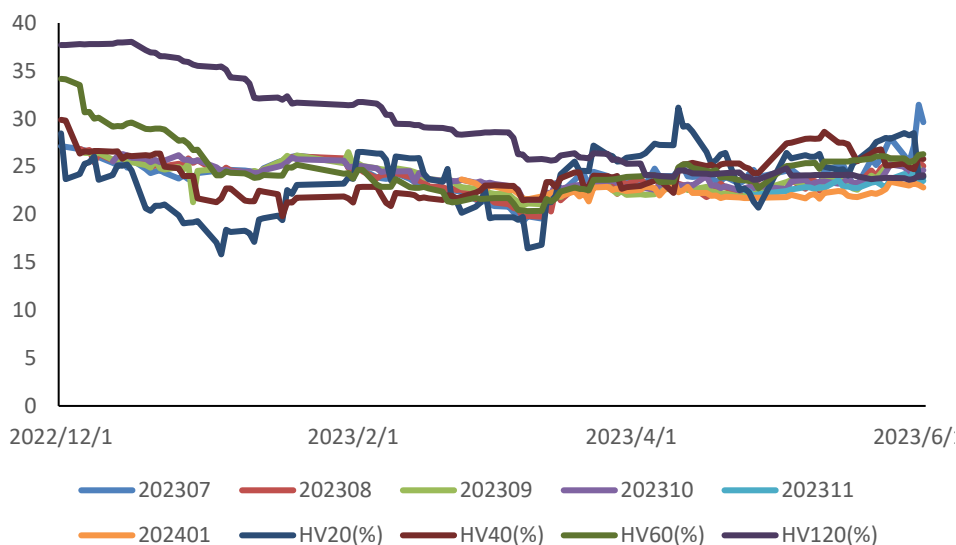
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 41: 沪金期权隐含波动率走势



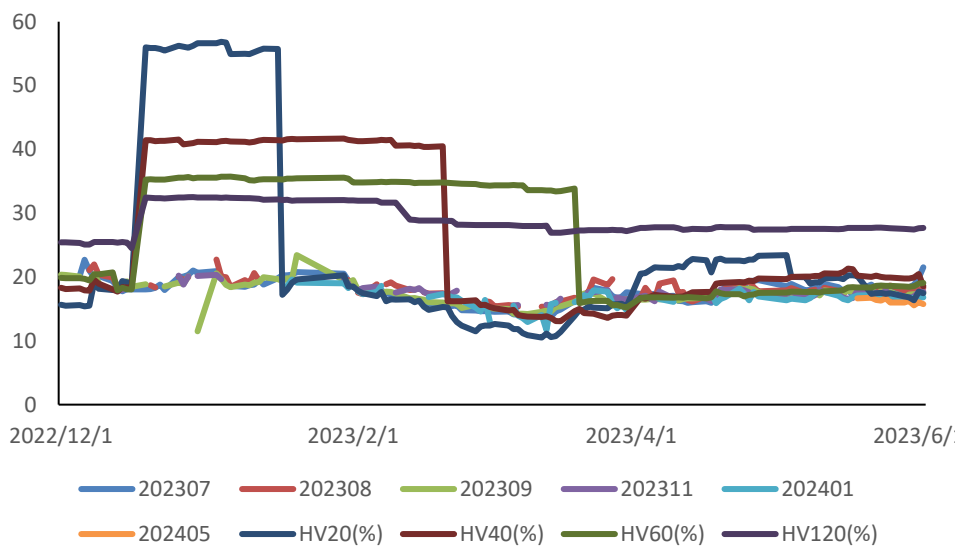
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

5月国内制造业 PMI 保持在荣枯线以下。国家外管局或将着手维稳外汇市场，人民币持续贬值的空间有限，后市汇率的利空因素或将缓解。此前两市经历了近一个月的调整浪，已经提前消化了基本面走弱的利空预期，经济基本面走弱的情况下，市场或将交易冰点反弹的预期。主要金融期权标的经过下行调整后，普遍接近强支撑位。国外方面，美国 5 月非农数据远超预期，美元指数反弹，暗示市场对美联储 6 月、7 月加息预期有所增加。但也从另一方面反应了美经济体韧性较强，基本面强劲利好美股表现。结合国内外市场情况来看，国外经济韧性较强，加息预期回升的情况下，美股依然连续上行；国内近期表现偏弱，市场开始交易冰点反弹预期，期权标的指数此前连续下跌后获得强支撑，有望开启日线级别修复反弹。

金融期权方面，金融期权成交量与成交 PCR 值普遍回落，品种间共振止跌，市场对于认沽期权的交易需求下降，空头情绪衰减。历史波动率与隐含波动率反弹受阻重回下降趋势，本轮波动率反弹幅度相比去年较小，市场升波预期偏低，6 月份美联储加息预期以及美国债务上限的预期得到市场反复消化，事件对于股市的影响趋弱。从长期来看，长周期历史波动率曲线维持低位运行，短周期波动率受到长周期低波的牵引影响，后市重回震荡降波的概率较大。综合来看，我们认为后市金融期权将延续缩量震荡反弹的走势。

商品期权方面，美国经济数据及就业数据比较强劲，国际铜、铝期价延续反弹势头；国际油价区间震荡，PTA 期价震荡反弹；美国强就业数据及通胀黏性较强，美元指数上行，黄金价格承压。铜、铝期权成交量与成交 PCR 值环比大幅下降，二者的 PCR 值下降至 150% 以下，反映了欧美经济韧性强劲，市场需求走好支撑铜铝企稳反弹，二者空头情绪衰减。PTA 期权 PCR 值大幅下降，国际油价区间震荡，PTA 情绪大幅下降；黄金受到美元指数走强的负面影响，国际金价承压，黄金期权 PCR 值上行，该品种空头情绪上扬。铜铝标的反弹，铜铝期权隐含波动率延续回落，短期来看震荡降波预期占主导；甲醇期权隐波冲高受阻，标的连续下跌后，价格下探空间有限，后市重回震荡降波；PTA 期权隐波回落，呈现低波震荡反弹的局面；黄金期权隐含波动率居于该品种近期偏高位置，美元指数走高带来黄金价格较大不确定性，升波预期居高不下。

## 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。