

短空情绪边际衰竭，后市有望反弹降波

2022 年 9 月 05 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

联系人：周立朝

电话：0591-38117689

邮箱：zhoulc@xzfutures.com

● 内容摘要

金融期权方面，央行下调 LPR，宽松政策支撑决心强烈，M2 增速再创近五年新高，但社融资、新增贷款数据断崖式大跌，在货币宽松环境下，社会融资、贷款需求不足，货币使用需求弱，流动性空转效应强烈，后市考验国内通胀与宽松及宽松政策传导效果之间的平衡性。国外方面，美联储坚持将通胀降至 2% 是美联储的重点目标，在通货膨胀问题得到解决之前，美联储政策不会迅速回拨。美联储强加息预期背景下，美元指数走强，外围走弱对国内市场呈压制效应。期权标的指数连续回落，但是期权 PCR 值未跟随上涨反而下跌，空头情绪边际衰竭，即使近几个交易日受到美联储加息预期走强、美股与 A 股连续下跌的影响，期权隐含波动率短线升幅有限，且出现衰竭迹象，后市或将重现震荡反弹降波行情。策略上继续关注备兑策略。

商品期权方面，主要大宗商品处在震荡周期，美联储强加息预期叠加欧美经济体衰退逻辑的双重压力下，大宗商品普遍回调。其中对有色、能化板块影响较为剧烈。总体来看，受欧美经济体经济衰退预期压制，大宗商品上方承压。商品期权成交量保持偏低水平，隐含波动率整体呈缓降趋势，大的震荡格局不变。

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

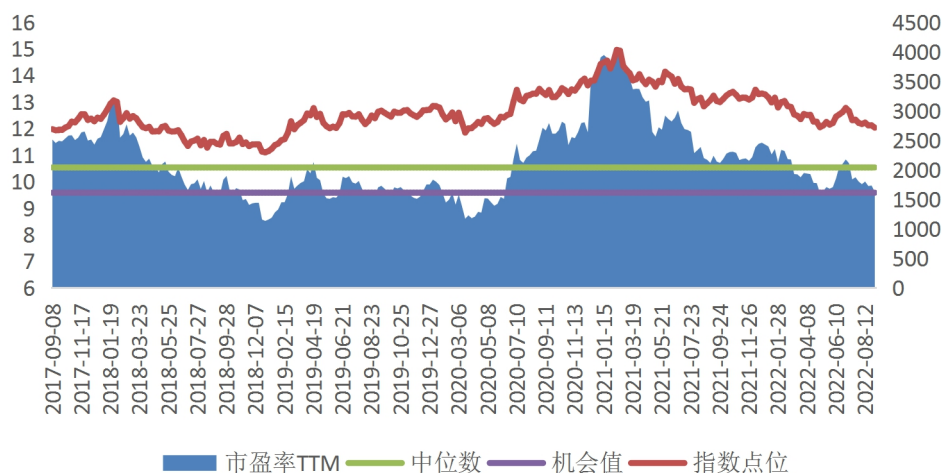
1. 金融指数行情回顾与展望

沪深上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF、沪深 300 指数与中证 1000 指数周度涨跌幅分别为-1.50%、-2.18%、-2.04%、-2.04%、-2.91%。上证 50 指数、沪深 300 指数、中证 1000 指数市盈率分别为 9.61、11.65、30.02，五年周期中对应的分位为 21.18%、13.73%、17.65%。央行下调 LPR，宽松政策支撑决心强烈，M2 增速再创近五年新高，但社融资、新增贷款数据断崖式大跌，在货币宽松环境下，社会融资、贷款需求不足，货币使用需求弱，流动性空转效应强烈，后市考验国内通胀与宽松及宽松政策传导效果之间的平衡性。国外方面，美联储坚持将通胀降至 2% 是美联储的重点目标，在通货膨胀问题得到解决之前，美联储政策不会迅速回拨。美联储强加息预期背景下，美元指数走强，外围走弱对国内市场呈压制效应。

2. 商品行情回顾与展望

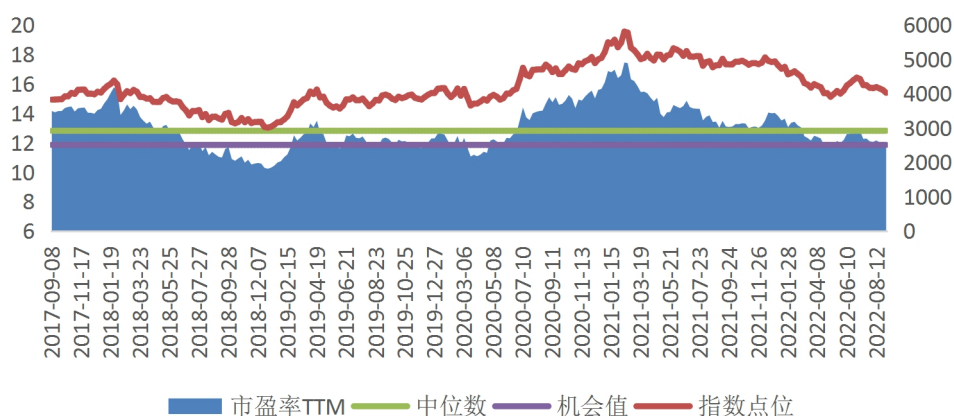
上周沪铜、铝活跃合约周度涨跌幅为-6.52%、-3.98%；甲醇、聚丙烯、PTA 周度涨跌幅分别为-1.37%、-0.65%、-4.51%；豆粕活跃合约周度涨跌幅为 1.25%。美联储强加息预期叠加欧美经济体衰退逻辑的双重压力下，大宗商品普遍回调。其中对有色、能化板块影响较为剧烈。这也将成为后市压制大宗商品的重要影响因素。

图 1：上证 50 指数估值（市盈率-TTM）



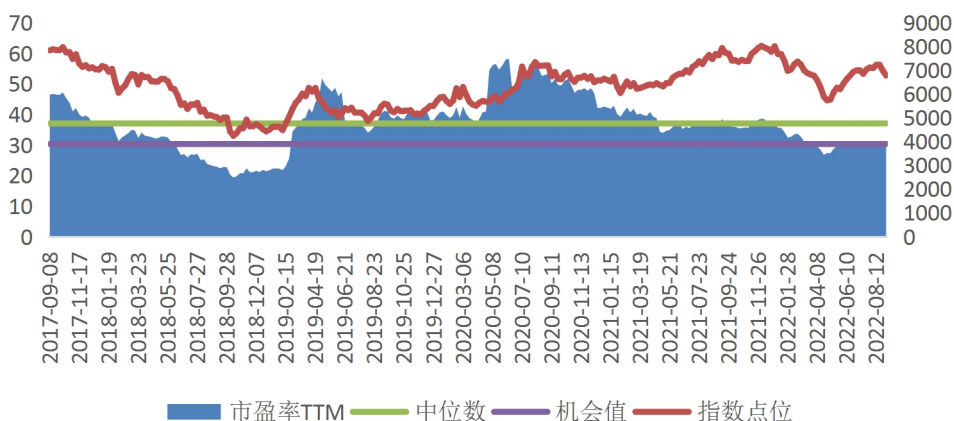
数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 2：沪深 300 指数估值（市盈率-TTM）



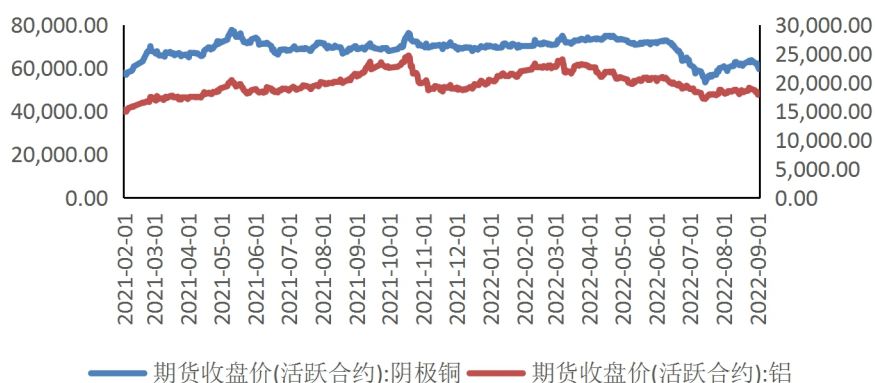
数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 3：中证 1000 指数估值（市盈率-TTM）



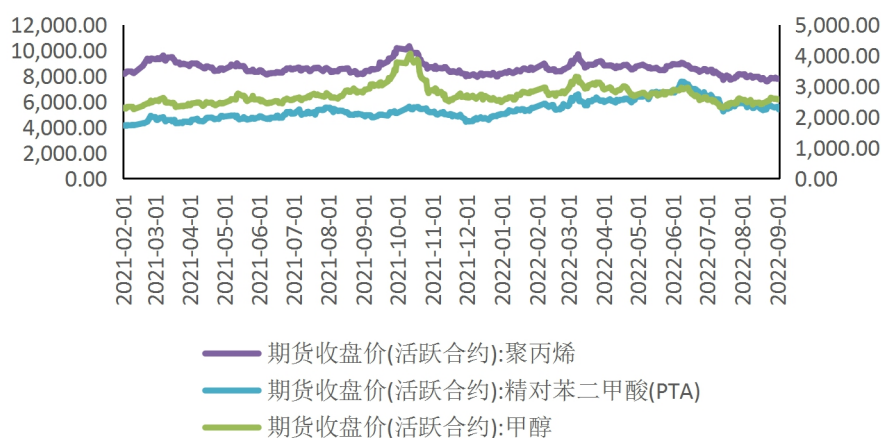
数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 4：铜、铝活跃合约收盘价



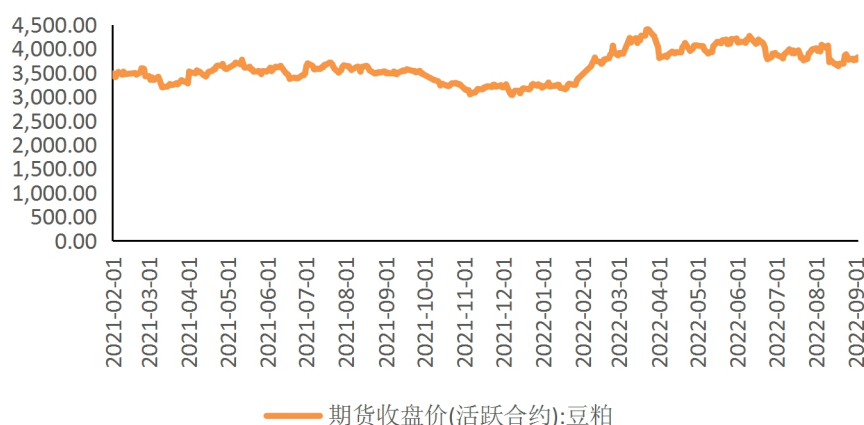
数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 5：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 6：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

金融期权成交量连续萎缩，上周股票市场迎来普跌行情，以蓝筹权重股为主的上证 50 比较稳健与以小盘股为主的中证 1000 均下跌回落。但值得注意的是，期权 PCR 值回落，情绪面开始背离，即指数缩量下跌伴随着空头情绪边际衰减，因此，后市有望迎来震荡反弹行情。

2. 商品期权

大宗商品普遍处在震荡走势，其中，有色板块铜铝期权 PCR 值近期升幅较明显，受制于欧美经济体衰退风险与美联储加息预期走强的影响，有色板块反应显著，短线空头避险情绪上升，PCR 值走高。

图 7：50ETF 期权 PCR (%)

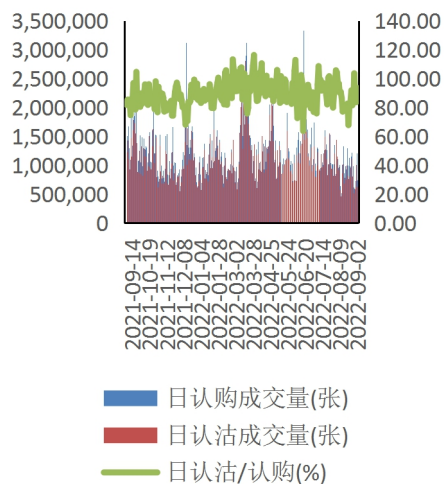
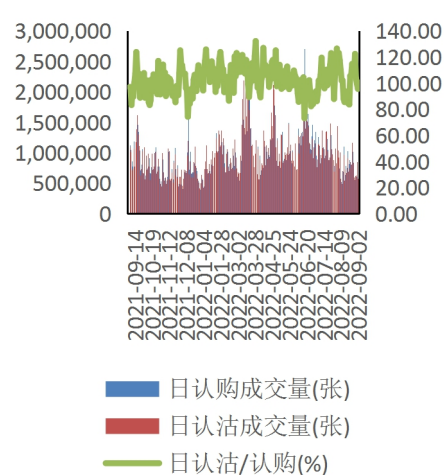


图 8：沪市 300ETF 期权 PCR (%)



数据来源：wind，兴证期货研发部

图 9：深市 300ETF 期权 PCR (%)

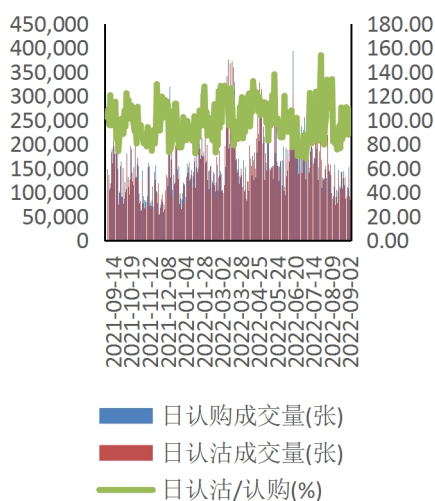
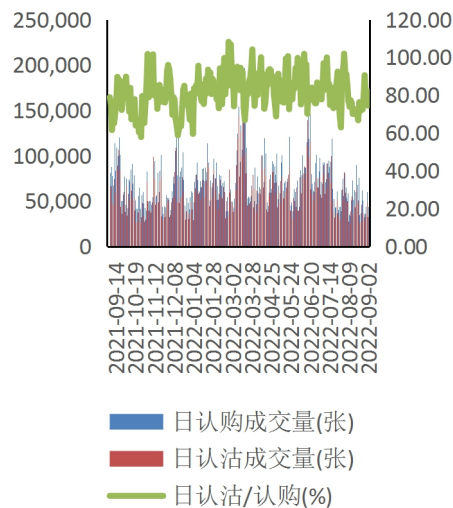


图 10：沪深 300 指数期权 PCR (%)



数据来源：wind，兴证期货研发部

图 11：中证 1000 期权 PCR (%)

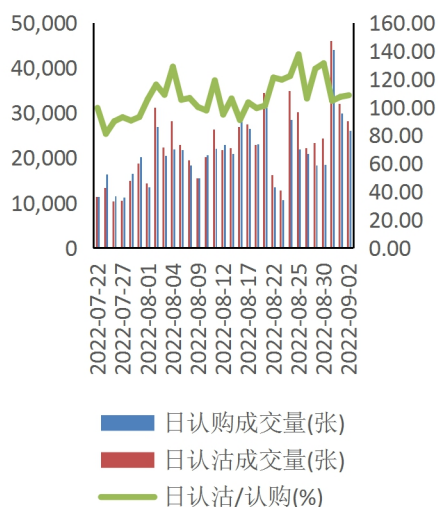
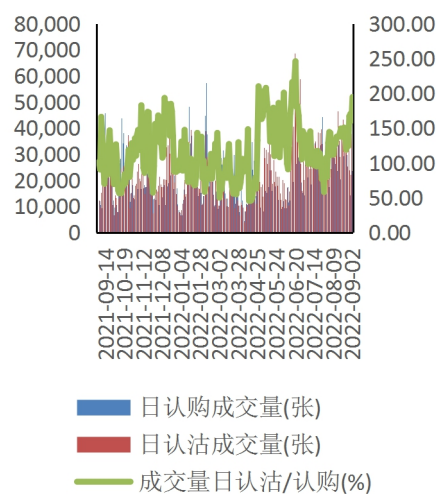


图 12：沪铜期权 PCR (%)



数据来源：wind，兴证期货研发部

图 13：沪铝期权 PCR (%)

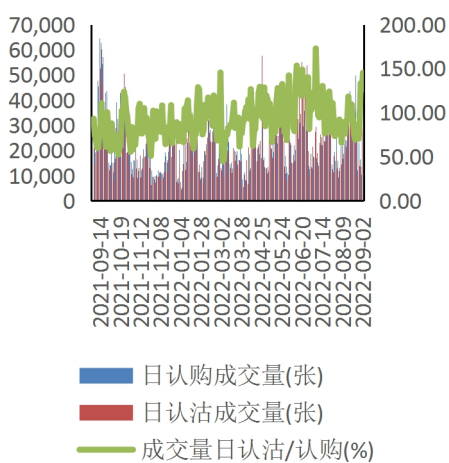
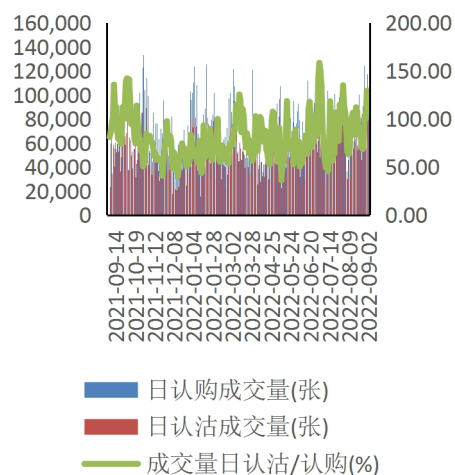


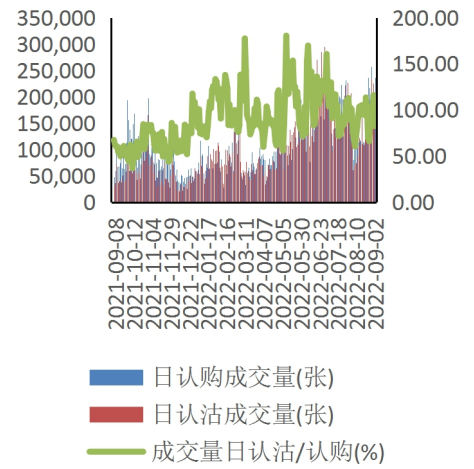
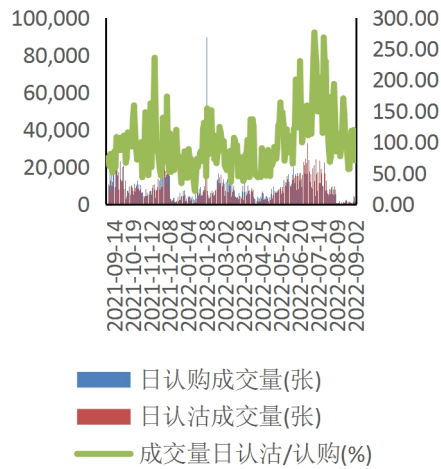
图 14：甲醇期权 PCR (%)



数据来源：wind，兴证期货研发部

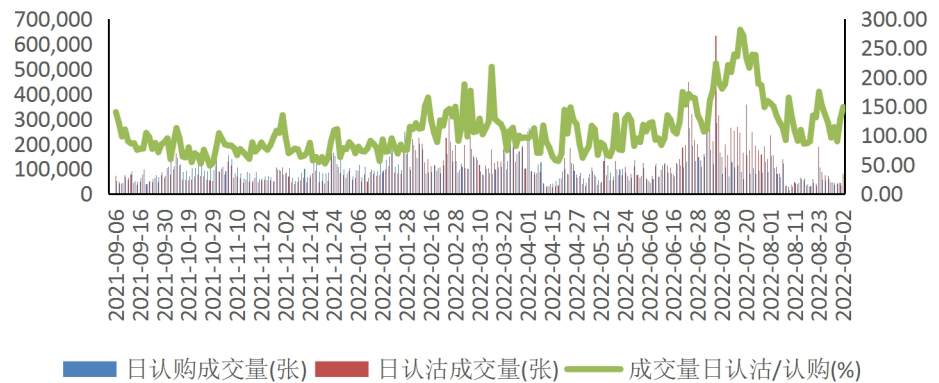
图 15：聚丙烯期权 PCR (%)

图 16：PTA 期权 PCR (%)



数据来源：wind，兴证期货研发部

图 17：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

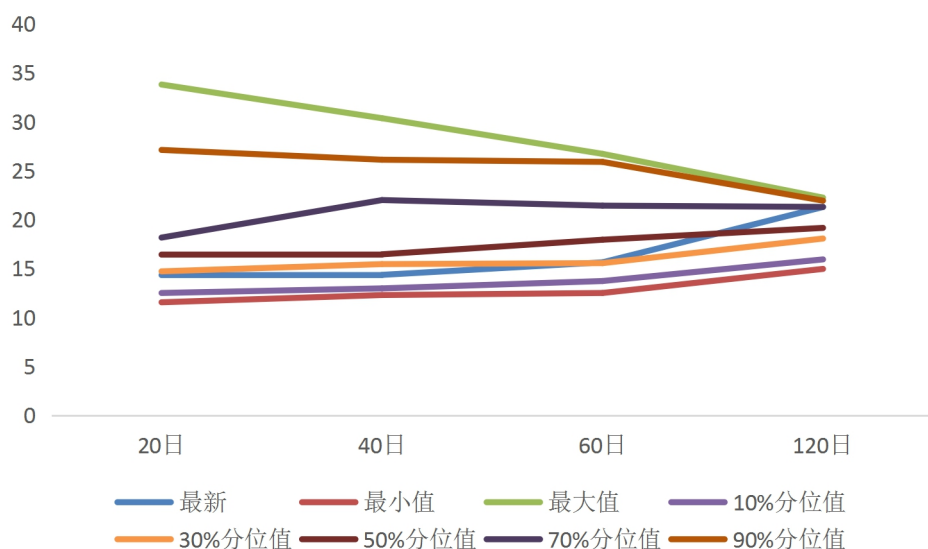
1. 金融期权

50ETF、沪深 300 系列以及中证 1000 指数的历史波动率普遍处在近一年 30% 分位附近，历史波动率较低，其中 50ETF 的历史波动率已经低于 30% 分位值。从隐含波动率走势来看，当前隐波回归至今年 3 月份以来的低位，即使近几个交易日受到美联储加息预期走强、美股与 A 股连续下跌的影响，但是期权隐含波动率短线升幅有限，且出现衰竭迹象，后市或将重现震荡反弹降波行情。

2.商品期权

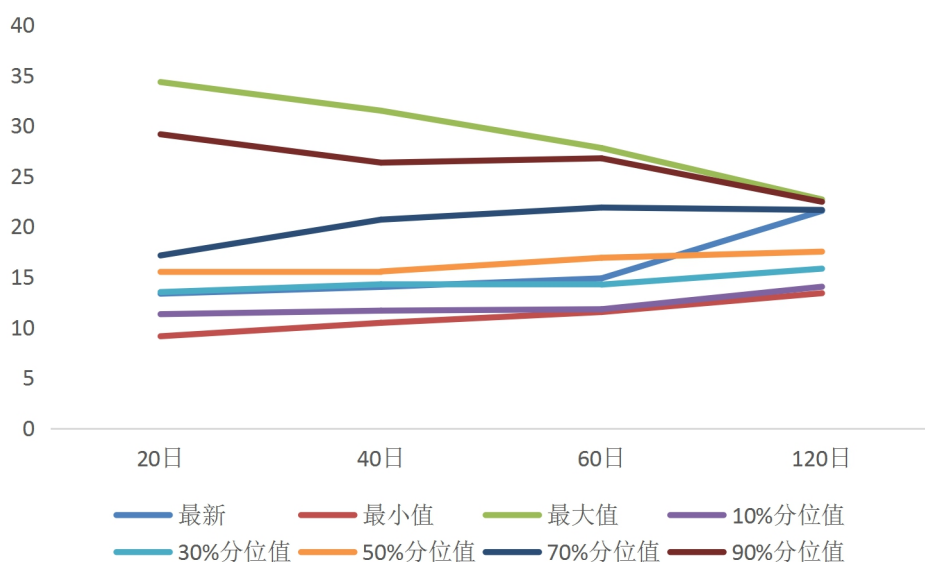
商品期权方面，标的商品历史波动率环比前期回落，但仍然普遍居于近一年中位数以上，从隐波来看，商品期权呈现出历史波动率与隐含波动率的波差环比缩小，从中长线来看，隐波总体保持降波趋势，后市进一步震荡降波概率大。

图 18：上证 50ETF 历史波动率锥



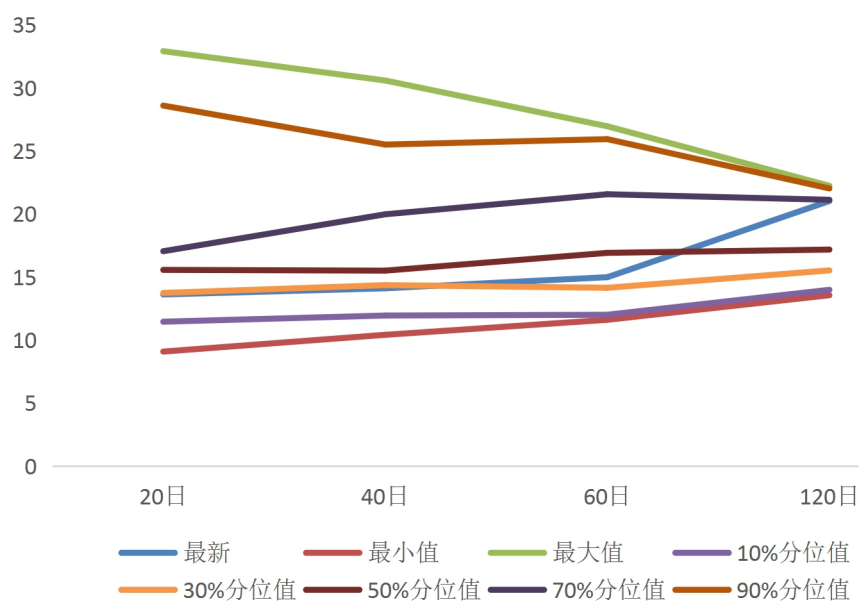
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 19：沪市 300ETF 历史波动率锥



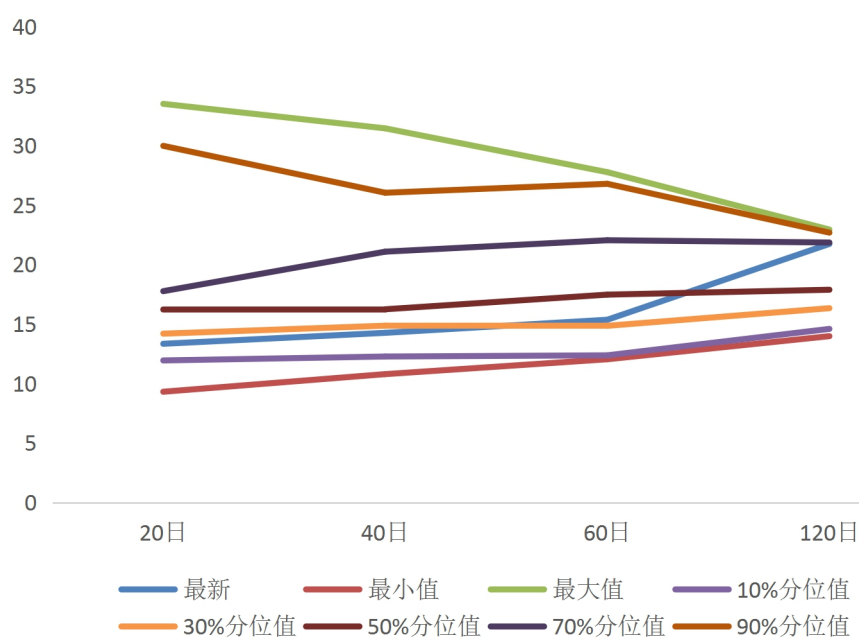
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 20 : 深市 300ETF 历史波动率锥



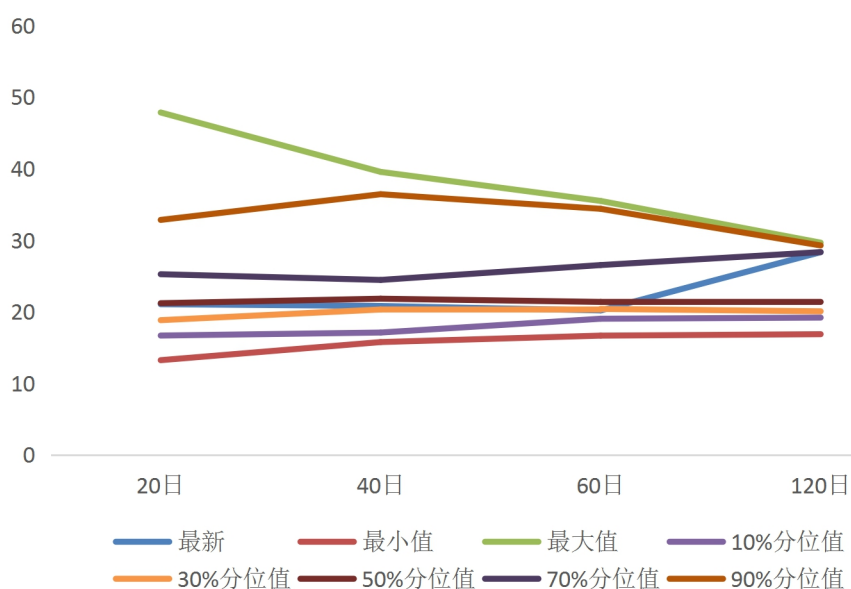
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 21 : 沪深 300 历史波动率锥



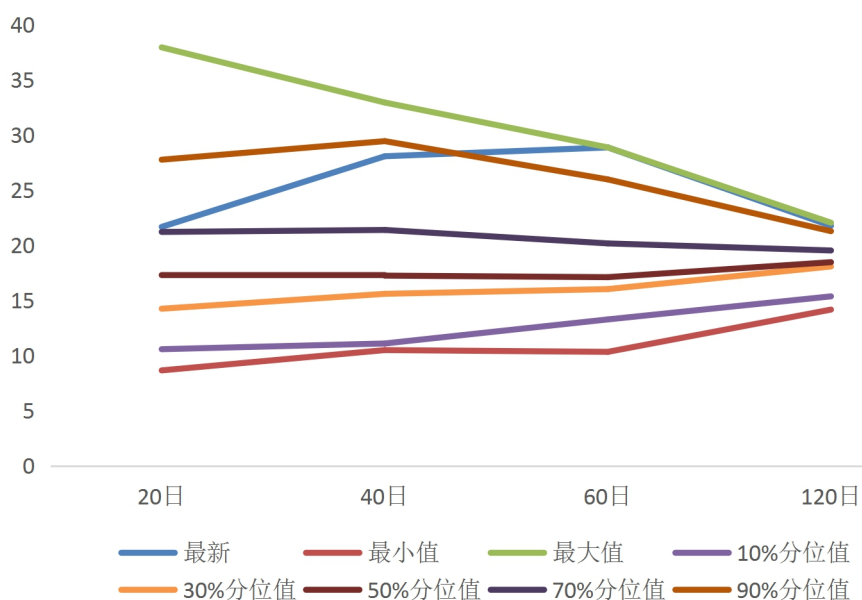
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 22：中证 1000 历史波动率锥



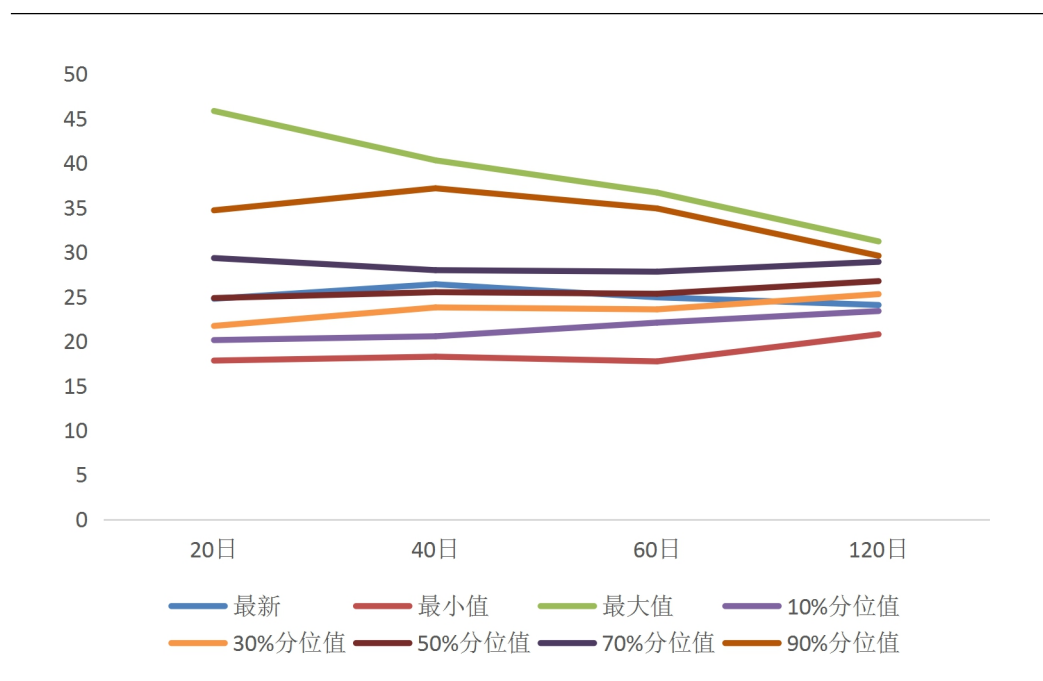
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 23：沪铜历史波动率锥



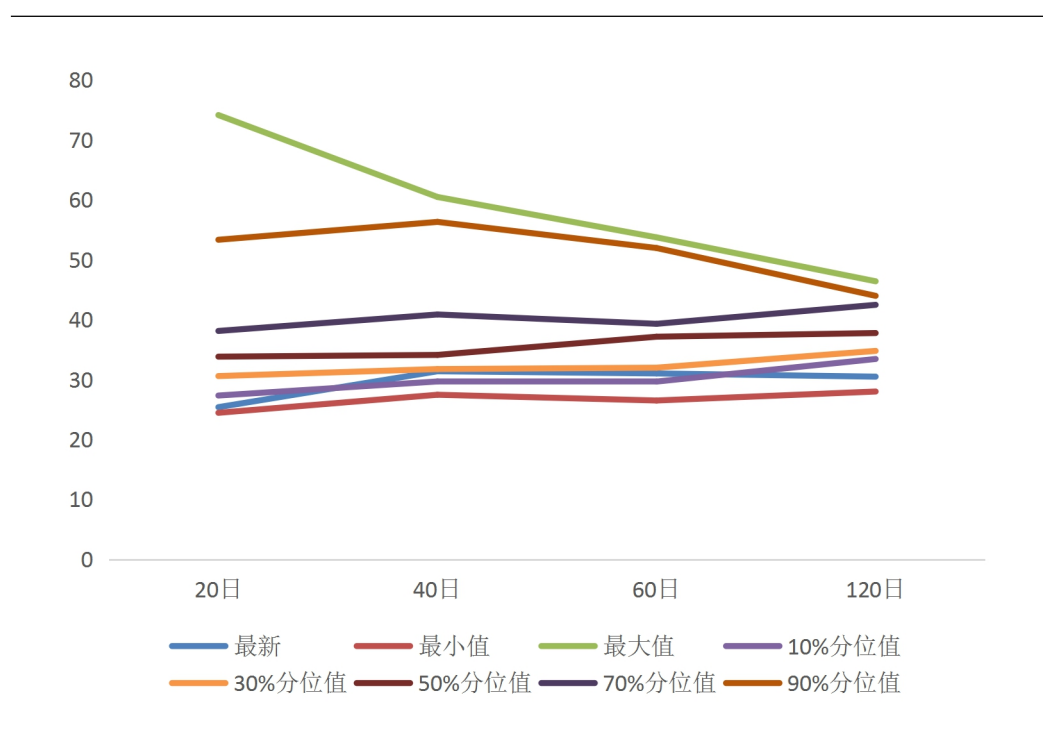
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 24：沪铝历史波动率锥



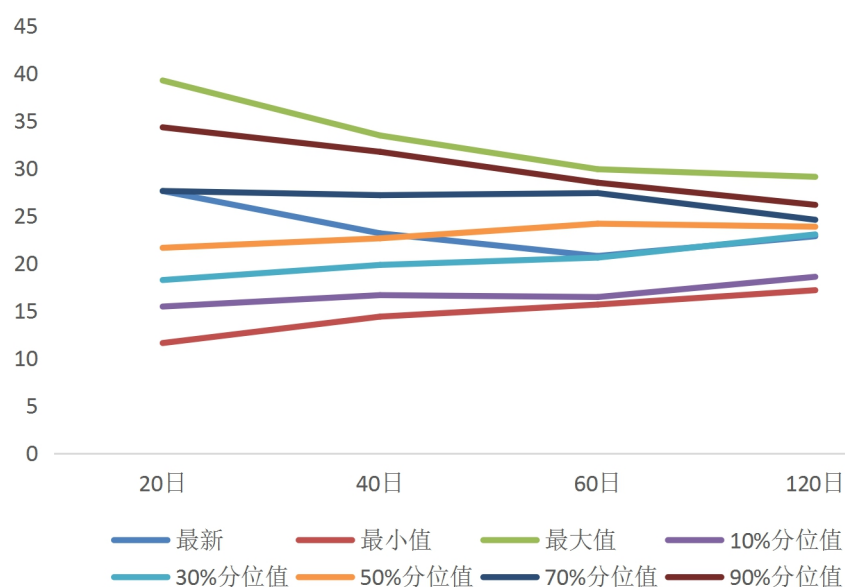
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 25：甲醇历史波动率锥



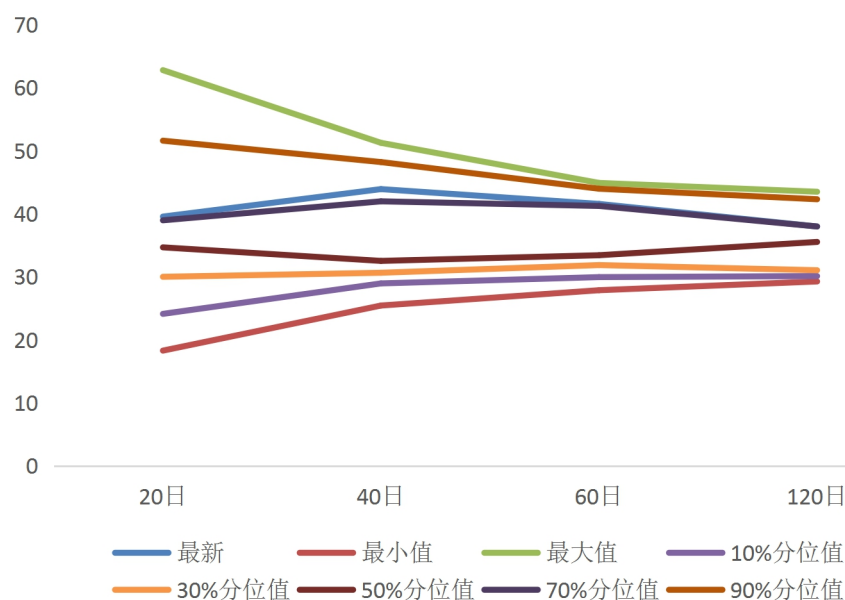
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 26：聚丙烯历史波动率锥



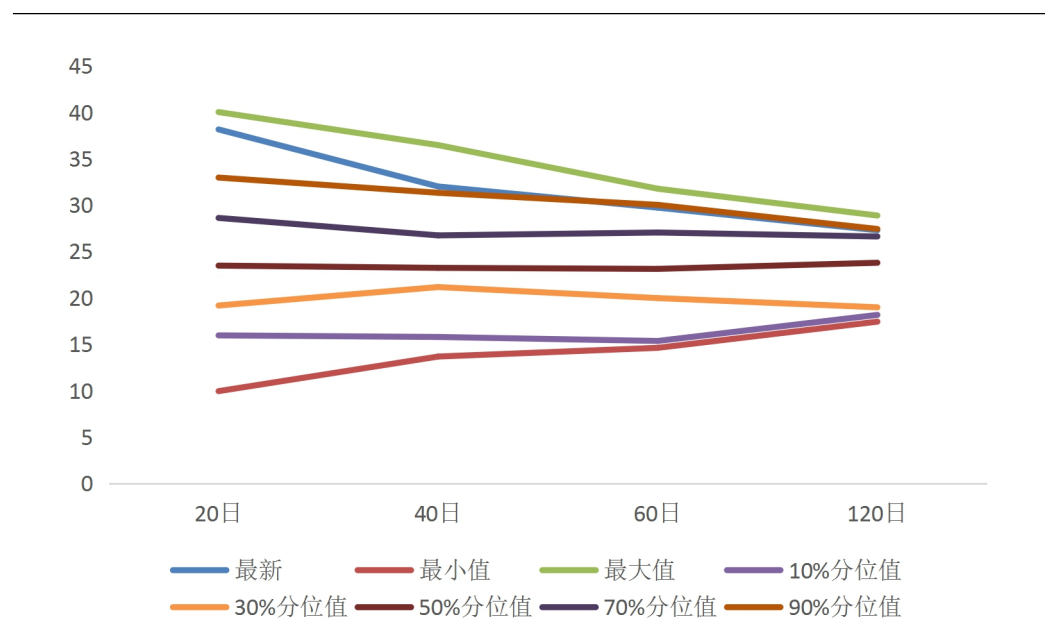
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 27：PTA 历史波动率锥



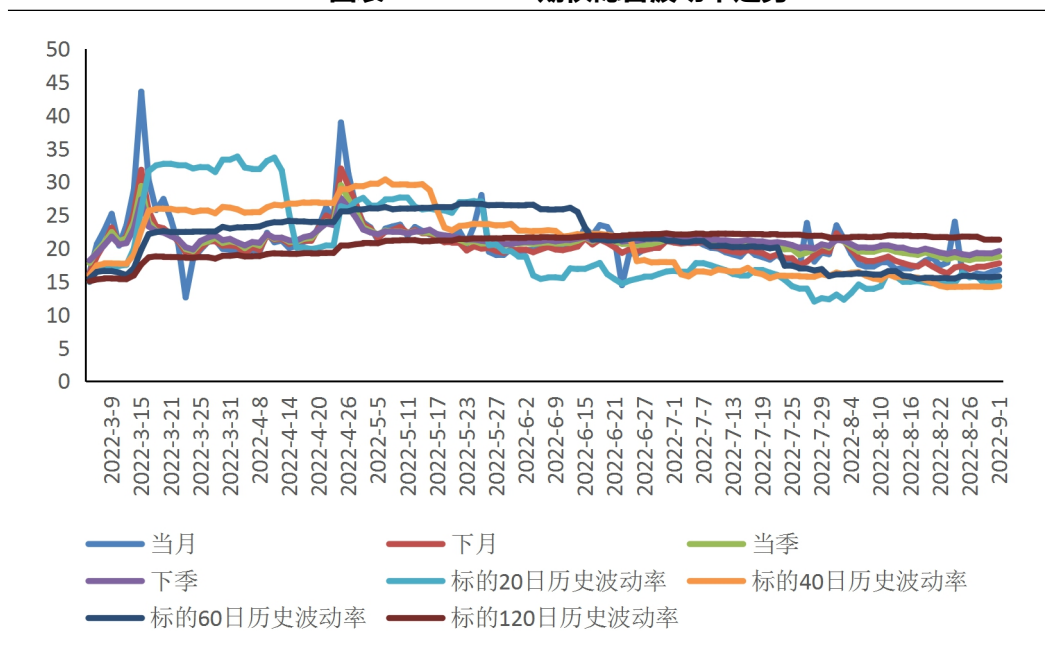
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 28：豆粕历史波动率锥



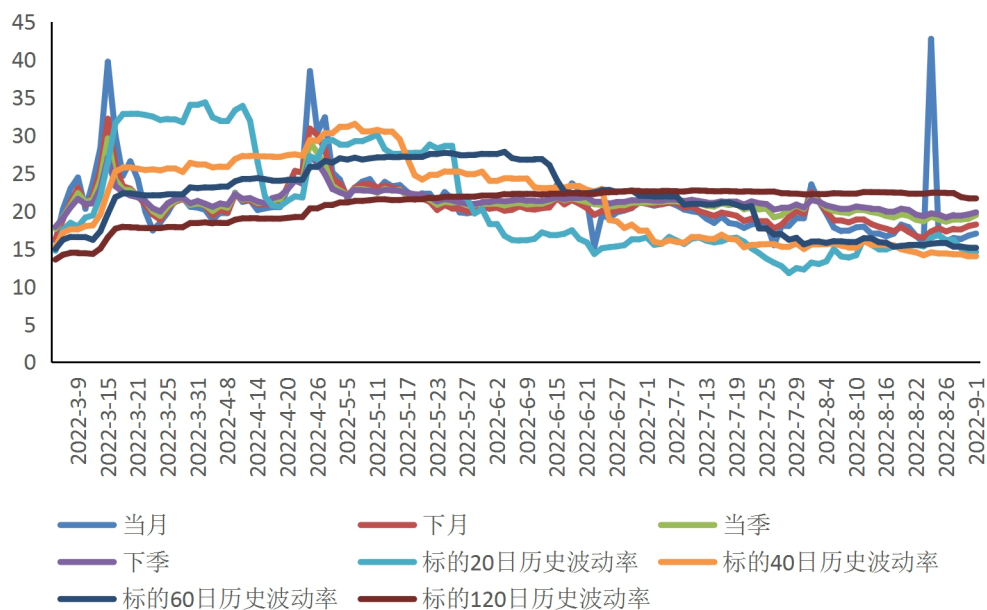
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 29：50ETF 期权隐含波动率走势



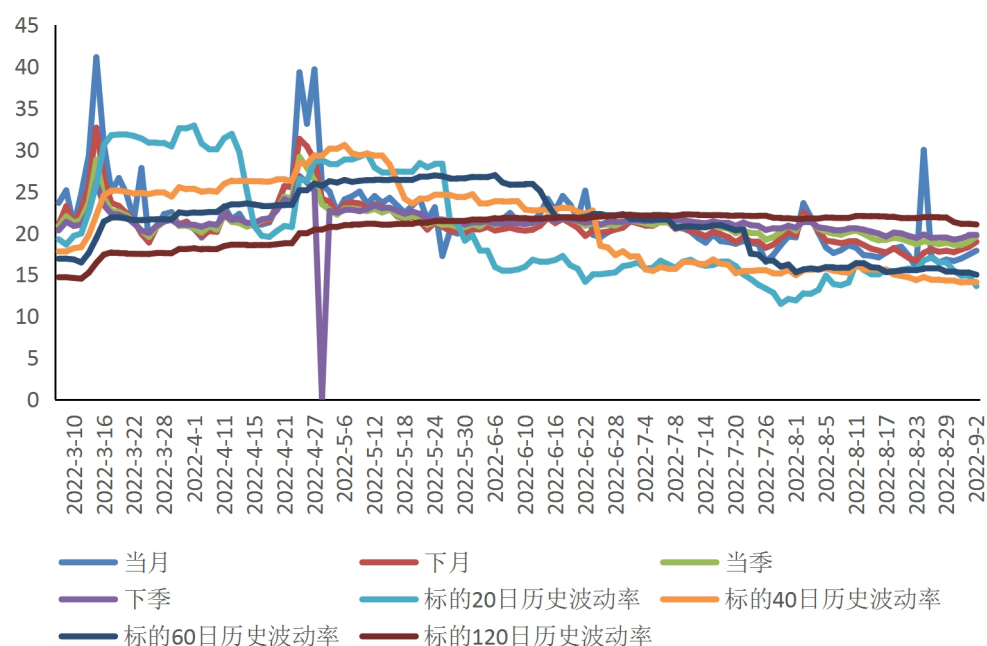
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 30：300ETF 期权（沪）隐含波动率走势



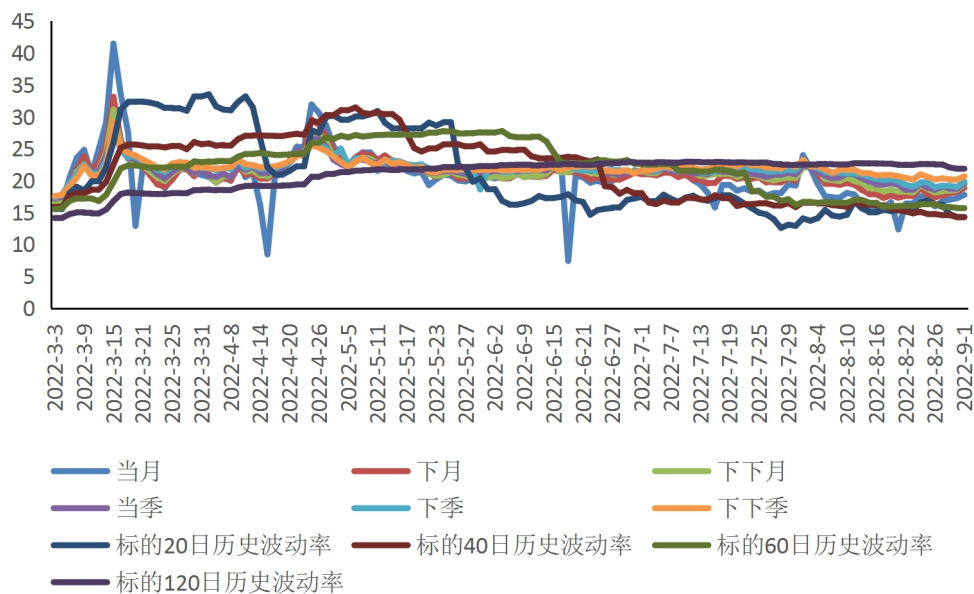
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 31：300ETF 期权（深）隐含波动率走势



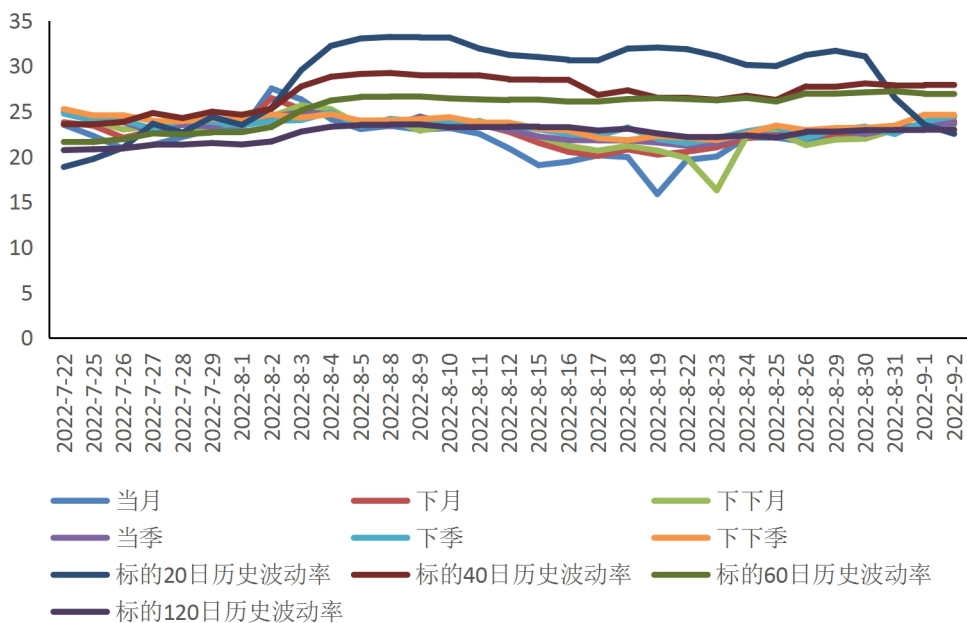
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 32：沪深 300 股指期权隐含波动率走势



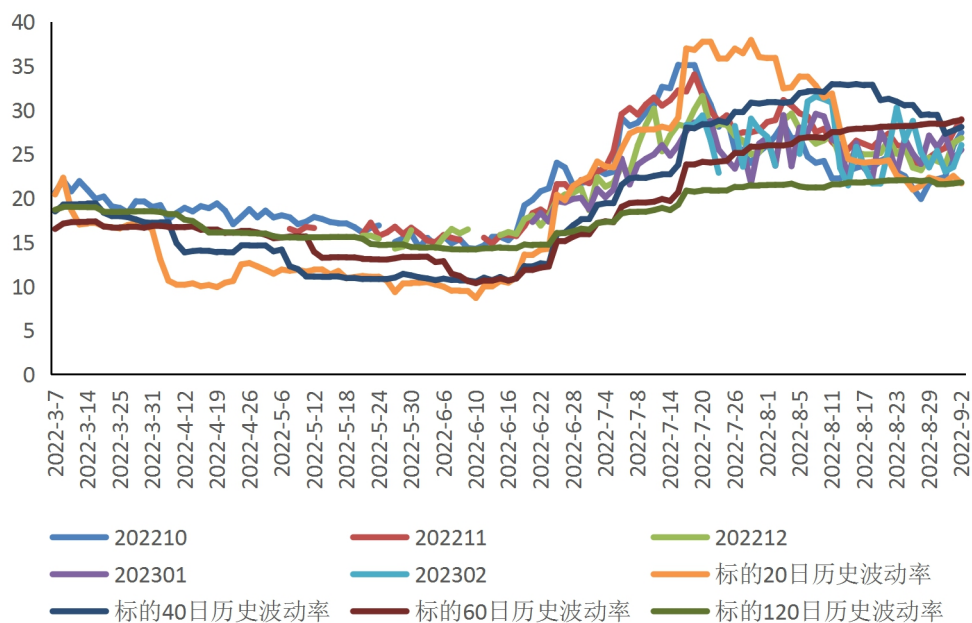
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 33：中证 1000 股指期权隐含波动率走势



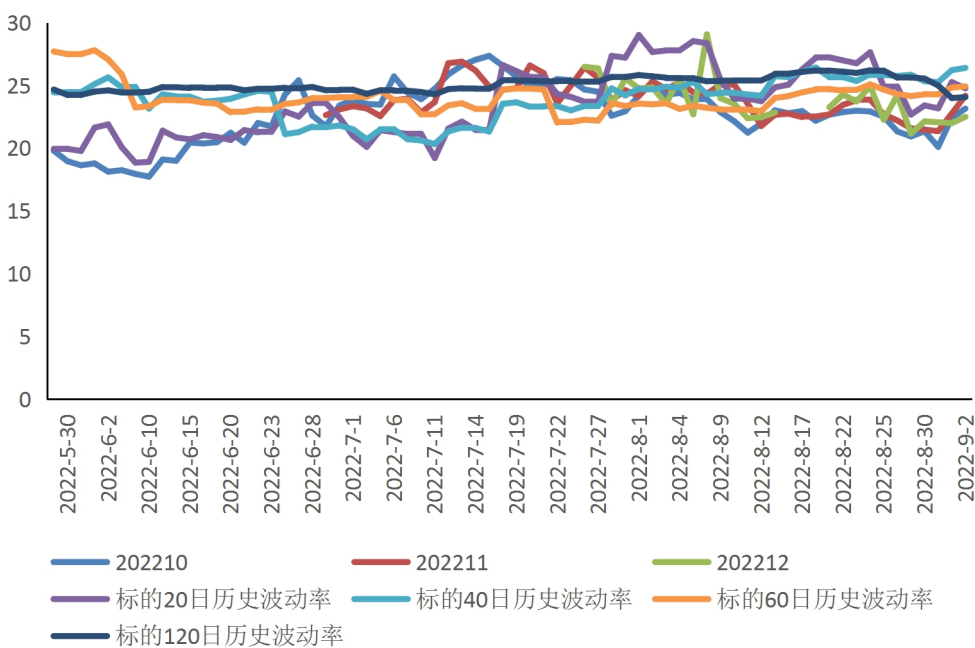
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 34：沪铜期权隐含波动率走势



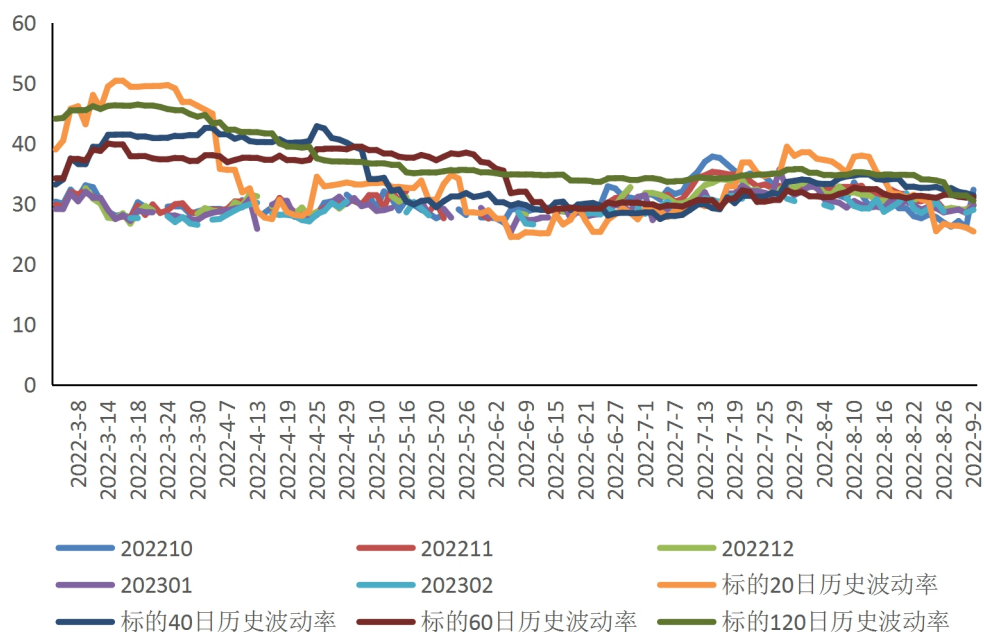
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 35：沪铝期权隐含波动率走势



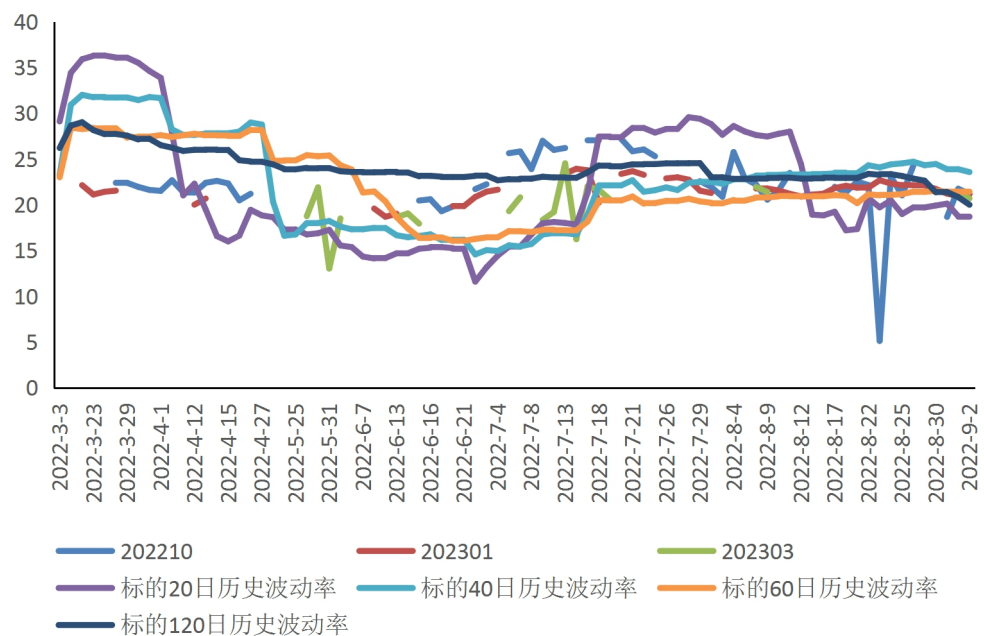
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 36：甲醇期权隐含波动率走势



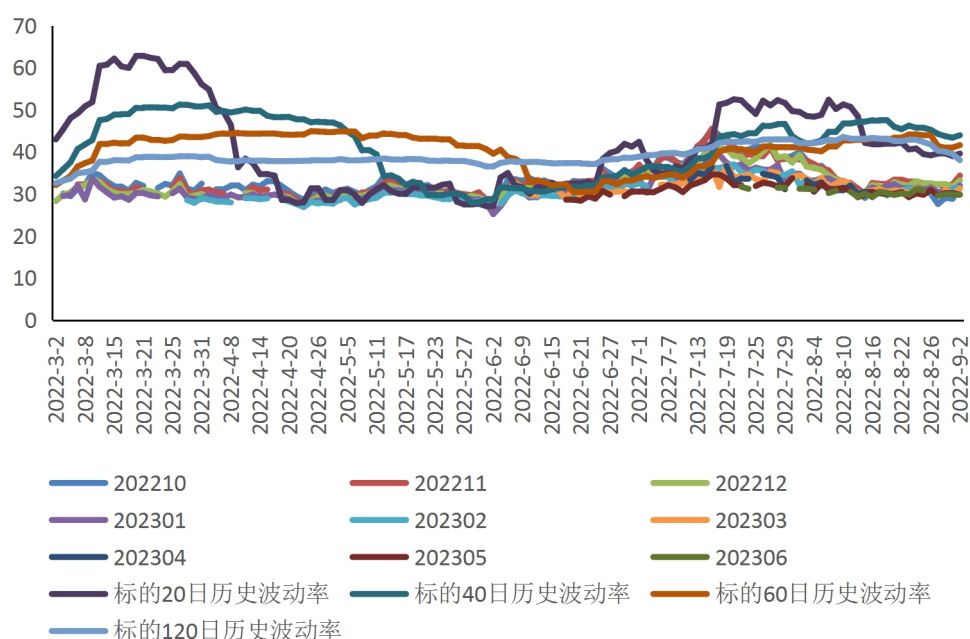
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 37：聚丙烯期权隐含波动率走势



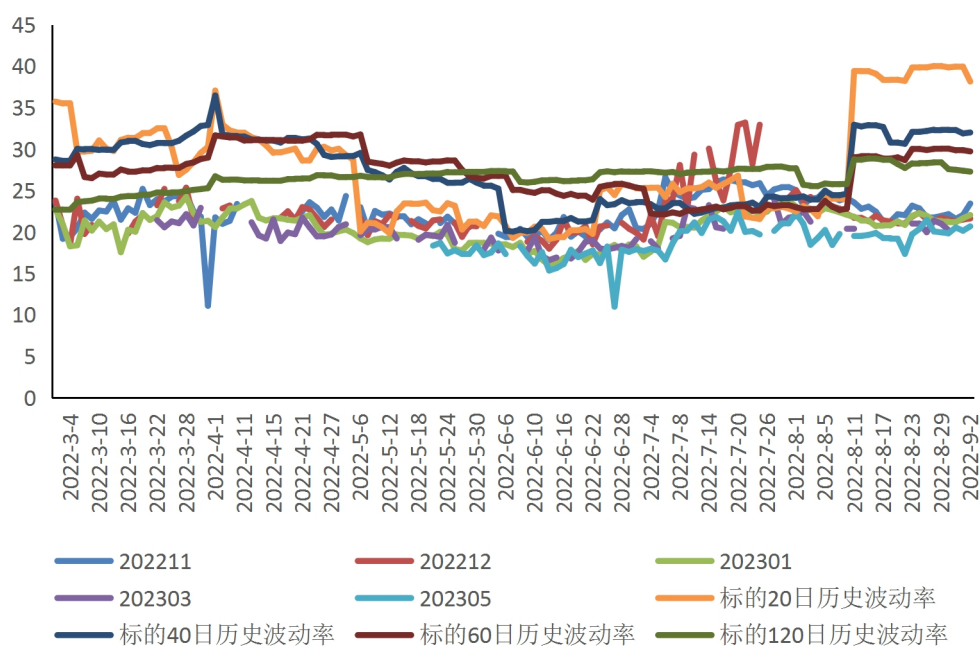
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 38：PTA 期权隐含波动率走势



数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 39：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

金融期权方面，央行下调 LPR，宽松政策支撑决心强烈，M2 增速再创近五年新高，但社融资、新增贷款数据断崖式大跌，在货币宽松环境下，社会融资、贷款需求不足，货币使用需求弱，流动性空转效应强烈，后市考验国内通胀与宽松及宽松政策传导效果之间的平衡性。国外方面，美联储坚持将通胀降至 2% 是美联储的重点目标，在通货膨胀问题得到解决之前，美联储政策不会迅速回拨。美联储强加息预期背景下，美元指数走强，外围走弱对国内市场呈压制效应。期权标的指数连续回落，但是期权 PCR 值未跟随上涨反而下跌，空头情绪边际衰竭，即使近几个交易日受到美联储加息预期走强、美股与 A 股连续下跌的影响，期权隐含波动率短线升幅有限，且出现衰竭迹象，后市或将重现震荡反弹降波行情。策略上继续关注备兑策略。

商品期权方面，主要大宗商品处在震荡周期，美联储强加息预期叠加欧美经济体衰退逻辑的双重压力下，大宗商品普遍回调。其中对有色、能化板块影响较为剧烈。总体来看，受欧美经济体经济衰退预期压制，大宗商品上方承压。商品期权成交量保持偏低水平，隐含波动率整体呈缓降趋势，大的震荡格局不变。

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。