

地缘风险与强美元刺激短空升波

兴证期货·研发中心

2023年2月27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

近期市场交易两会预期与美联储加息预期的逻辑为主：3月初两会期间新一届政府班子预计会传递坚定恢复经济和信心的政策信号。期权标的 50ETF 与沪深 300ETF 短期受日线级别阻力压制，周线级别维持震荡反弹趋势。国外方面，美国 1 月核心 PCE 物价同比升幅超预期，美元走强及离岸人民币汇率下跌成为压制 A 股市场的重要外部利空因素。就业与通胀数据超预期后，市场紧缩预期再度抬头，存在着改变原有美联储加息路径的风险，增加了美联储货币政策紧缩压力。

金融期权方面，短空情绪上升，PCR 值普遍上升至 100%以上。但是临近两会，在政策预期与维稳需求的加持下，短空情绪持续性有限，大概率在回踩后重回震荡及 PCR 值下降的局面。期权标的历史波动率方面，短线波动空间走阔，波动率数值小幅反弹后依然保持在近一年期中位数值以下，大周期降波趋势不变。隐含波动率小幅上升，隐波期限结构上近月与远月的波差小幅度缩小，近低远高的偏斜结构不变，短空因素扰动不改期权标的整体上维持震荡格局。策略方面，关注备兑组合。

商品期权方面，俄乌地缘政治风险与强美元预期分别对大宗商品起到支撑与压制并存的效果。上周有色、能化等期权品种日均成交量维持偏低程度，成交 PCR 值变化幅度较小。尽管近期美联储加息预期上升，对有色及能化品种压制效果加强，但是在本轮能化价格回踩过程中，空头情绪逐并未有效上升，成交量与成交 PCR 值变化不大，反映了商品期权的情绪面比较稳定。有色、能化品种隐含波动率延续低波局面。有色能化商品期权的升波情况不明显，事件驱动对商品隐波的刺激效果弱，长期低波震荡局面不变，纵向比较之下，波动率维持偏低位置。

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 0.55%，沪市 300ETF 变化 0.77%，沪市 500ETF 变化 1.66%，深市 300ETF 变化 0.76%、深市 500ETF 变化 1.62%，创业板 ETF 变化-0.88%，深证 100ETF 变化 0.13%，上证 50 指数变化 0.49%、沪深 300 变化 0.66%、中证 1000 指数变化 1.11%。上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指市盈率分别为 9.67、11.87、24.44、30.89、38.24，五年周期中对应的分位为 31.10%、28.35%、53.94%、30.71%、12.99%。

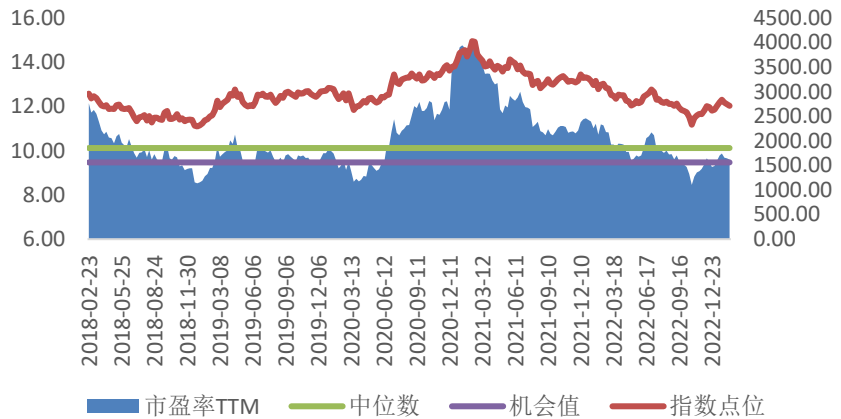
两会的政策预期以及年报炒作或将造成两市个股强弱分化，指数以震荡回踩方式完成预期重塑。今年两会期间新一届政府班子预计会传递坚定恢复经济和信心的政策信号，打消投资者对于政策力度和持续性的担忧，同时会上修政策和经济预期。期权标的 50ETF 与沪深 300ETF 短期受日线级别阻力压制，周线级别维持震荡反弹趋势。

国外方面，上周美国公布 1 月核心 PCE 物价指数同比升 4.7%，预期升 4.3%，前值升 4.4%。核心 PCE 物价同比升幅超预期，美元指数续升，美元走强及离岸人民币汇率下跌成为压制 A 股市场的重要外部利空因素。在强劲的劳动力市场和工资增长下，通胀的回落进程并不顺畅，就业与通胀数据超预期后，市场紧缩预期再度抬头，连续多个经济与就业数据超预期表现，存在着改变原有美联储加息路径的风险，增加了美联储货币政策紧缩压力，促使华尔街银行调整了对美联储即将暂停加息的预期。美国经济及就业数据如果不配合，后市则会出现超预期的加息动作。

2.商品行情回顾与展望

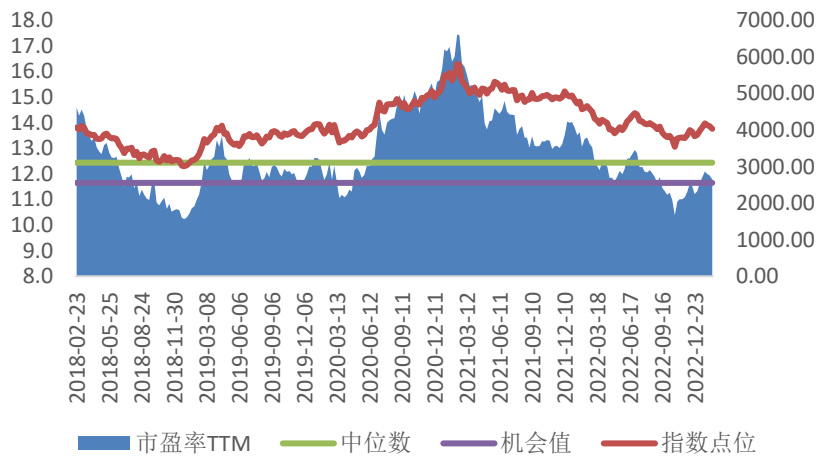
前一周沪铜、铝活跃合约周度涨跌幅为 1.06%、0.57%；甲醇、聚丙烯、PTA 周度涨跌幅分别为 4.34%、0.61%、3.68%；豆粕活跃合约周度涨跌幅为 0.81%。上周大宗商品普遍呈反弹走势，俄乌地缘政治风险与强美元预期分别对大宗商品起到支撑与压制并存的效果，美非农、通胀、零售销售等相关数据普遍超预期，美元指数反弹，强美元逻辑回升，持续压制有色、能化商品，整体来看震荡格局不变。

图 1: 上证 50 指数估值 (市盈率-TTM)



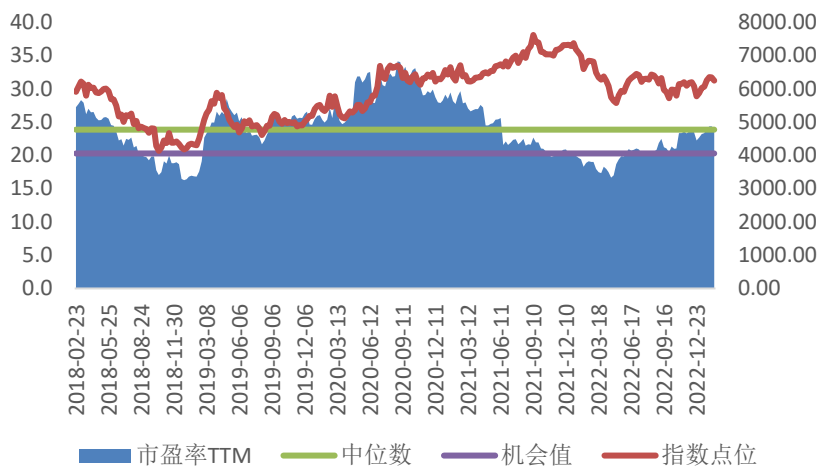
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 2: 沪深 300 指数估值 (市盈率-TTM)



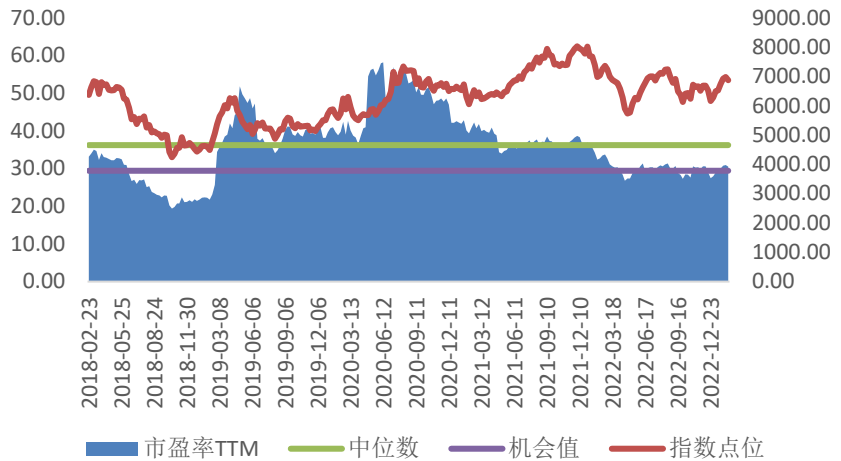
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 3: 中证 500 指数估值 (市盈率-TTM)



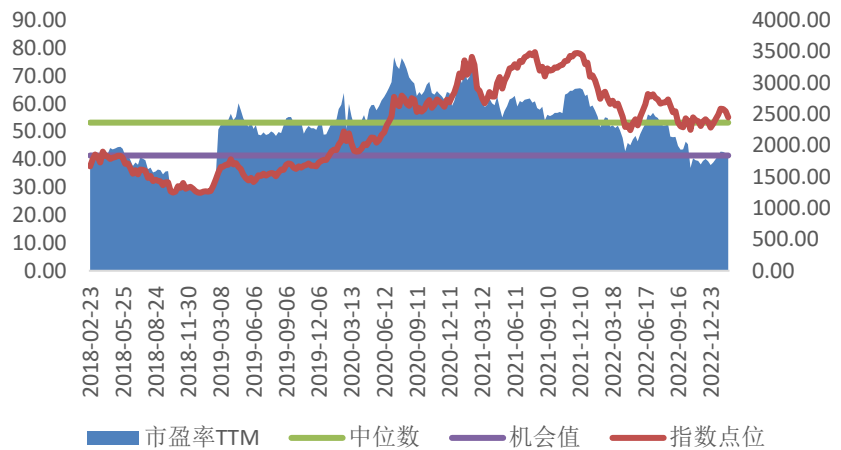
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 4: 中证 1000 指数估值 (市盈率-TTM)



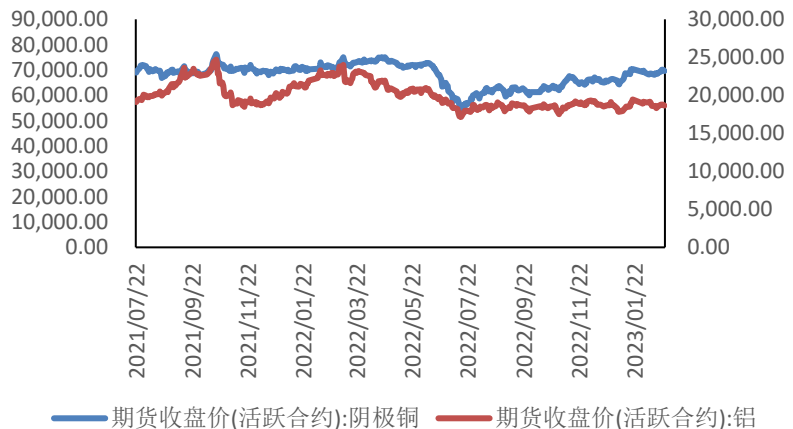
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 5: 创业板指数估值 (市盈率-TTM)



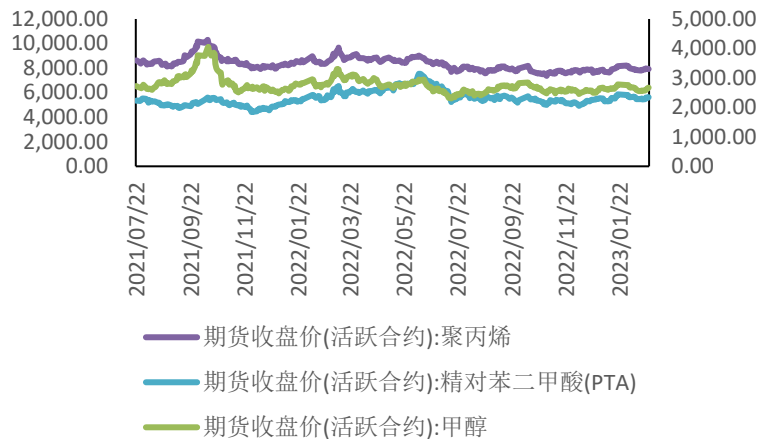
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 6: 铜、铝活跃合约收盘价



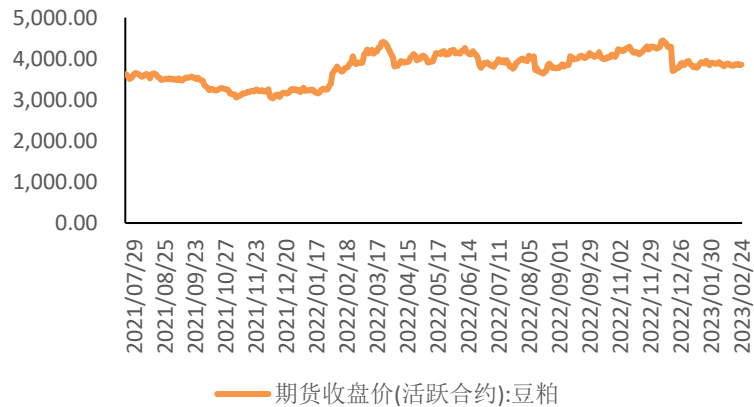
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

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

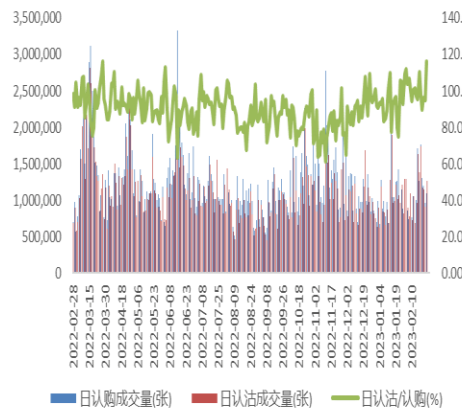
俄乌事件与中美关系近期对市场影响程度加剧，再者受到美元指数反弹，离岸人民币汇率短线大跌影响，短空情绪上升，上周下半周 50ETF 期权与 300ETF 期权成交 PCR 值上升，PCR 值普遍上升至 100% 以上，市场短空情绪上扬。但是临近两会，在政策预期与维稳需求的加持下，短空情绪持续性有限，大概率在回踩后重回震荡及 PCR 值下降的局面。

2. 商品期权

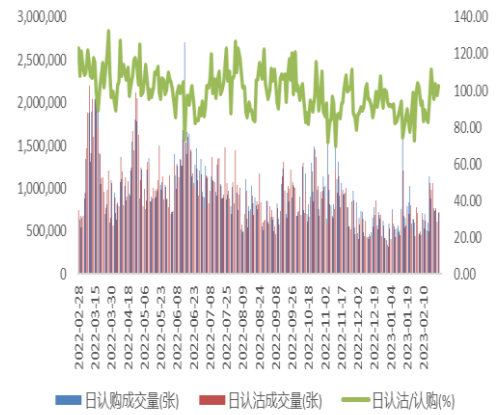
商品期权方面，上周有色、能化等期权品种日均成交量维持偏低程度，成交

PCR 值变化幅度较小。尽管近期美联储加息预期上升，对有色及能化品种压制效果加强，但是在本轮能化价格回踩过程中，空头情绪并未有效上升，成交量与成交 PCR 值变化不大，反映了商品期权的情绪面比较稳定。

图表 9: 50ETF 期权 PCR

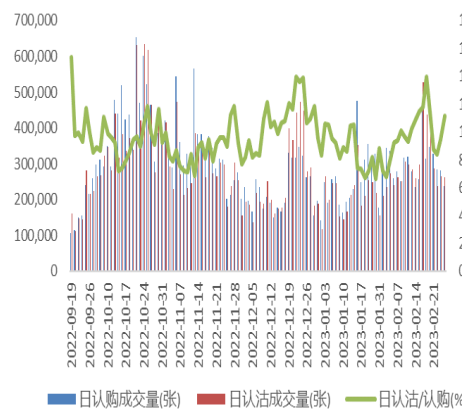


图表 10: 300ETF (沪) 期权 PCR

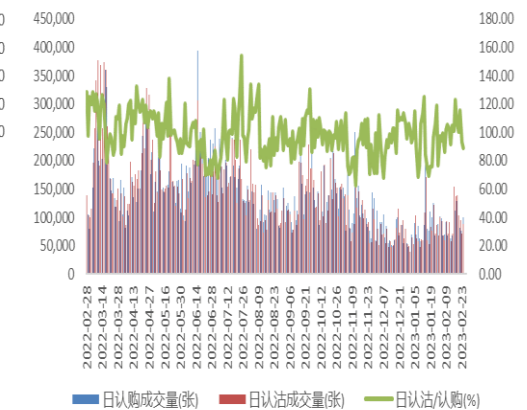


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: 500ETF (沪) 期权 PCR

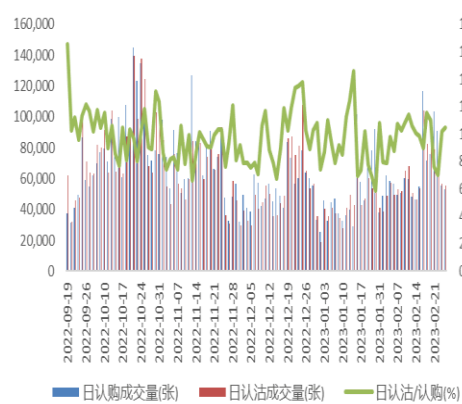


图表 12: 300ETF (深) 期权 PCR

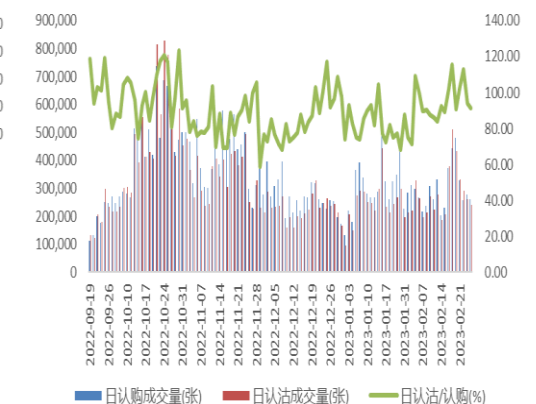


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 500ETF (深) 期权 PCR

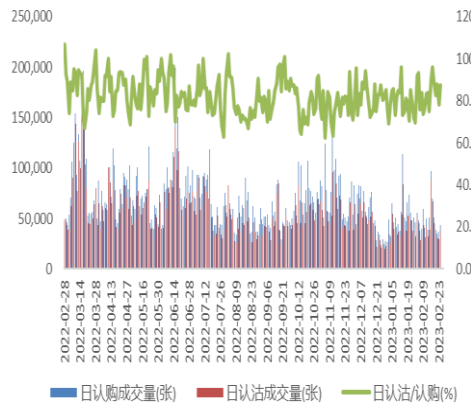


图表 14: 创业板 ETF 期权 PCR

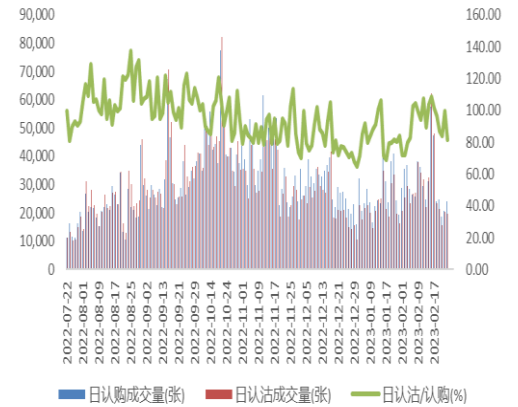


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 15: 沪深 300 期权 PCR

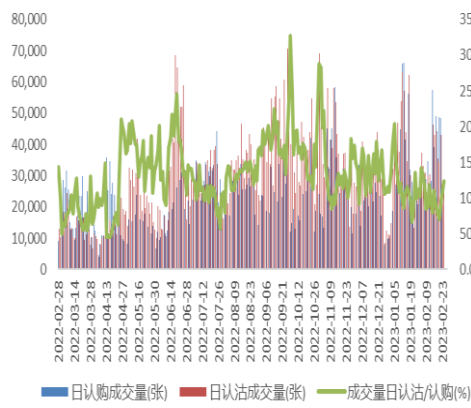


图表 16: 中证 1000 期权 PCR

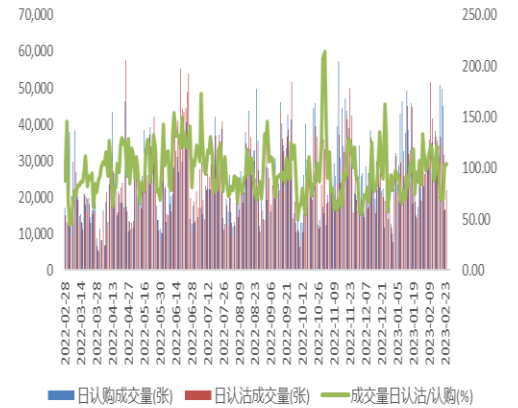


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 17: 沪铜期权 PCR

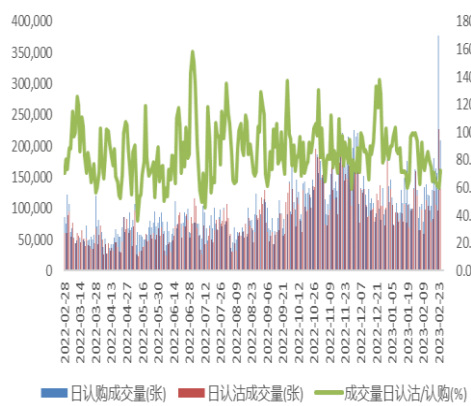


图表 18: 沪铝期权 PCR

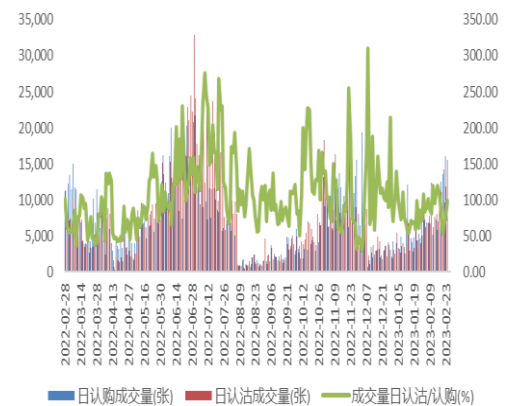


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 甲醇期权 PCR



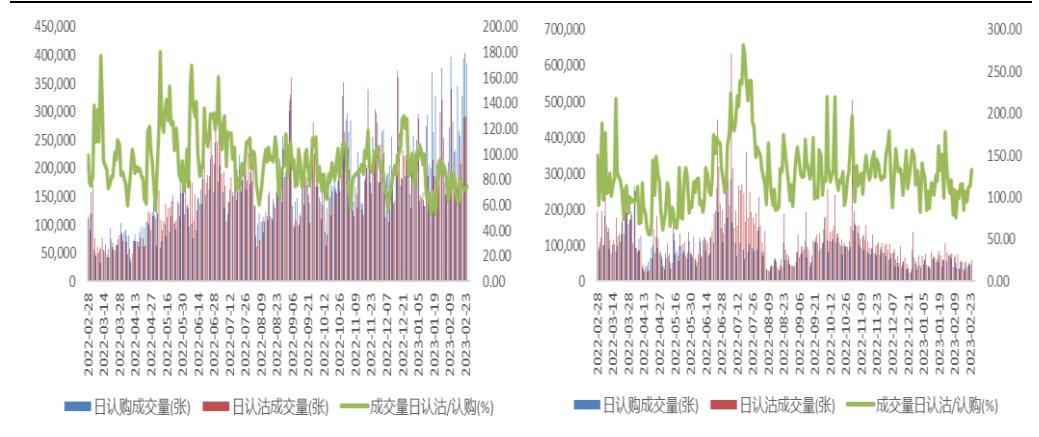
图表 20: 聚丙烯期权 PCR



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

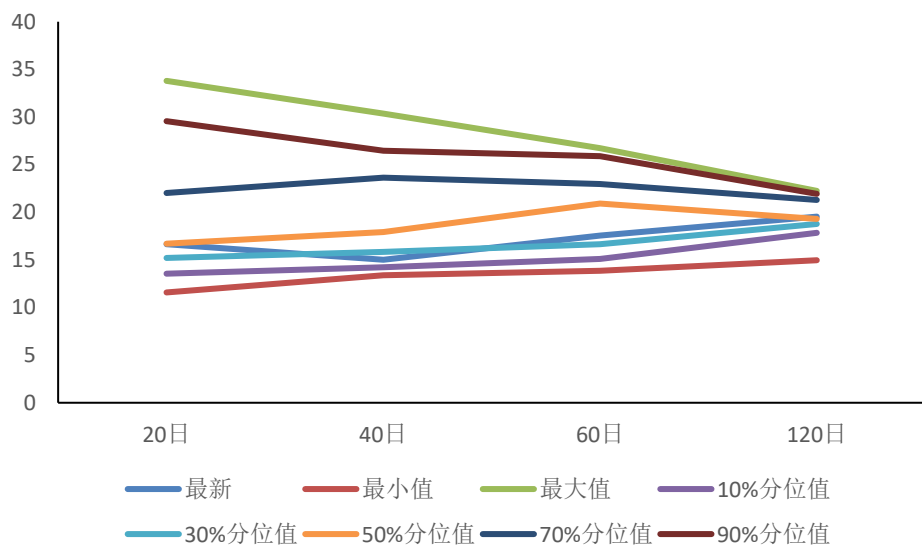
1.金融期权

期权标的历史波动率方面，金融期权短周期 20 日历史波动率小幅度回升，短线波动空间走阔，波动率数值小幅反弹后依然保持在近一年期中位数值以下，但是 120 日周期历史波动率保持下降趋势，大周期降波趋势不变。隐含波动率小幅上升，隐波期限结构上近月与远月的波差小幅度缩小，但是近低远高的偏斜结构不变，短空因素扰动不改期权标的整体上维持震荡格局。

2.商品期权

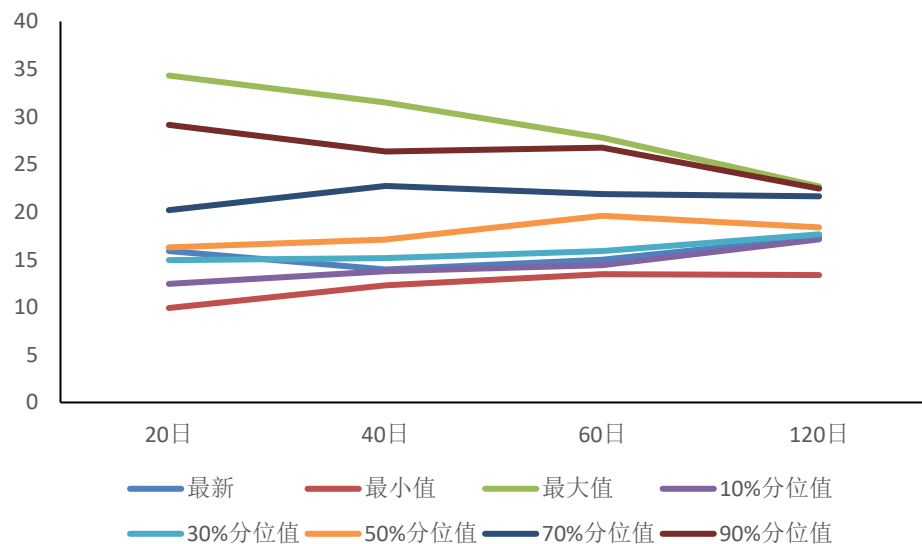
商品期权方面，有色、能化品种隐含波动率延续低波局面。美元指数反弹，强美元逻辑回升，利空有色能化商品，但是有色能化商品期权的升波情况不明显，事件驱动对商品隐波的刺激效果弱，长期低波震荡局面不变，纵向比较之下，历史波动率维持偏低位置。

图 23: 上证 50ETF 历史波动率锥



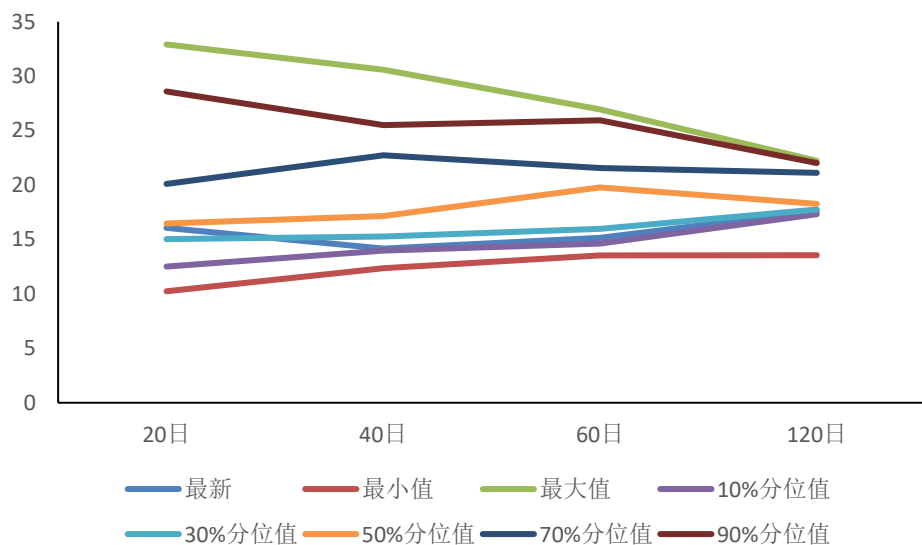
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 24: 沪市 300ETF 历史波动率锥



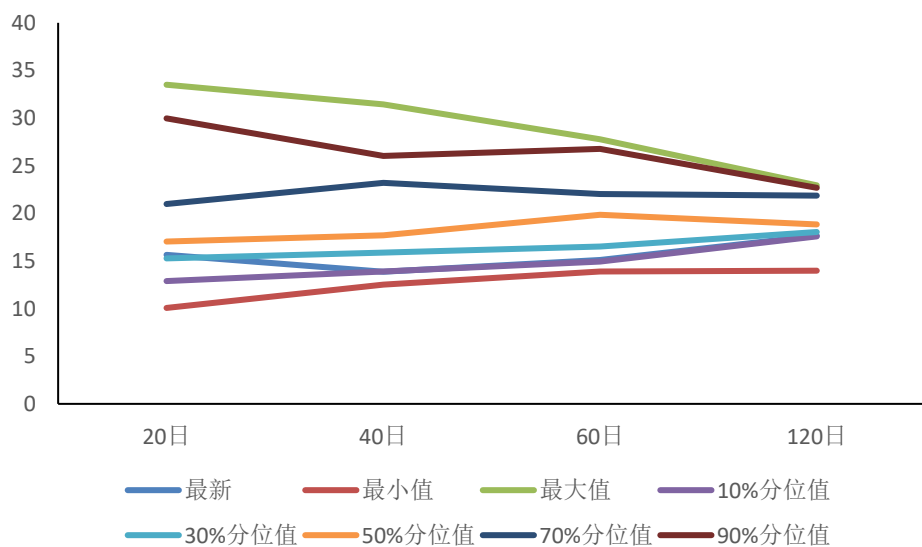
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 25: 深市 300ETF 历史波动率锥



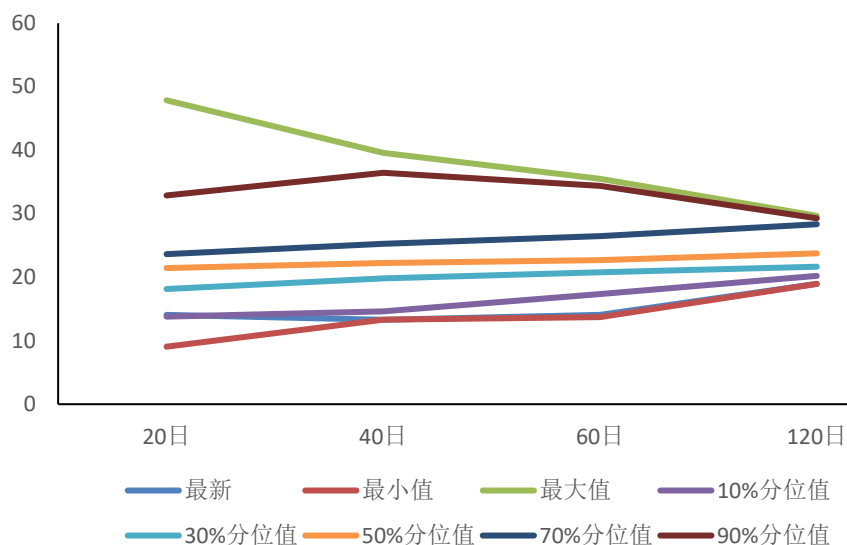
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 26: 沪深 300 历史波动率锥



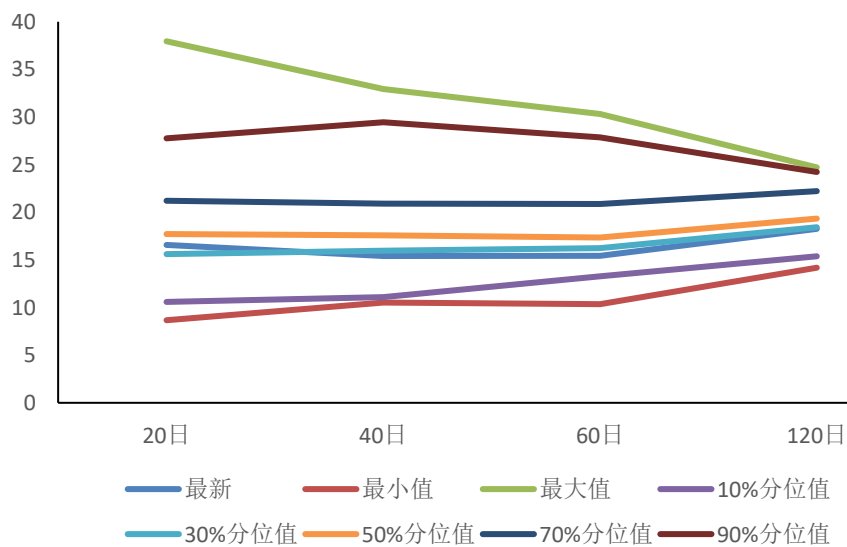
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 27: 中证 1000 历史波动率锥



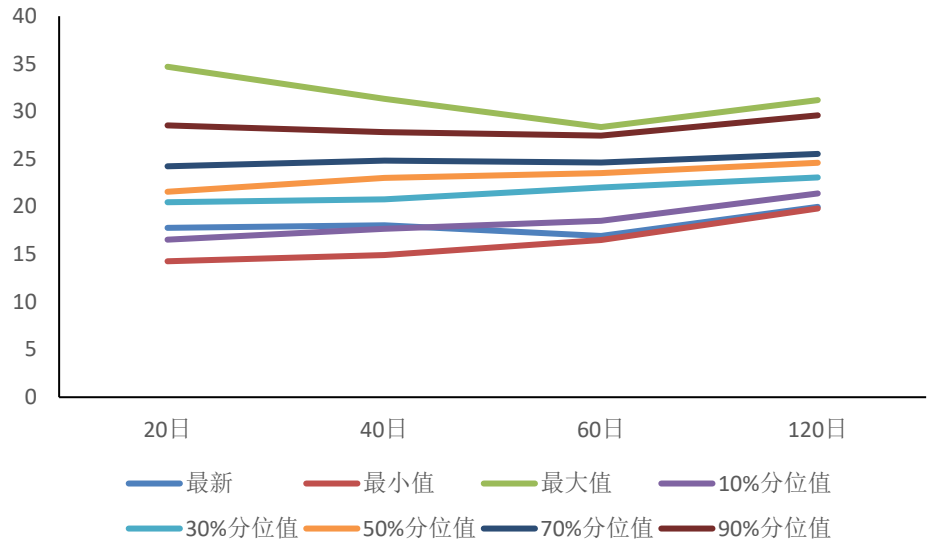
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 28: 沪铜历史波动率锥



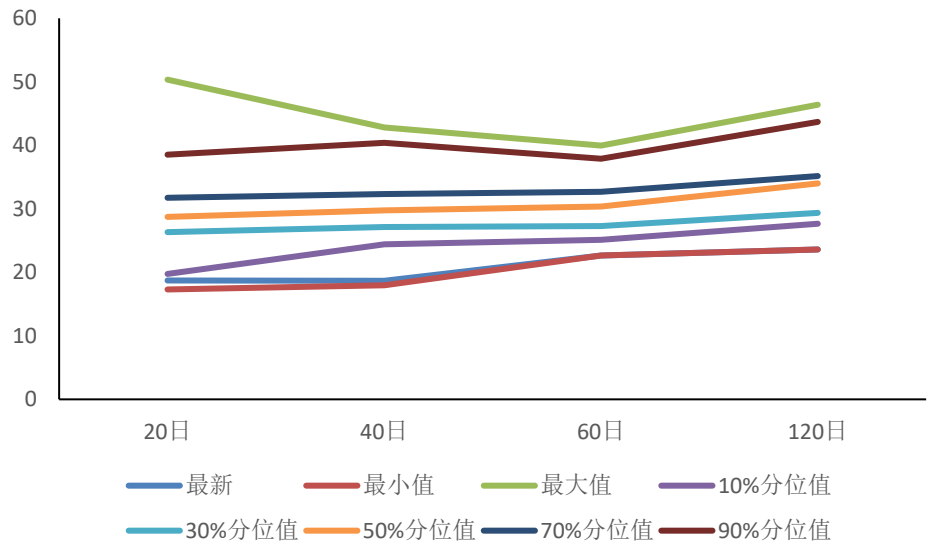
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 29：沪铝历史波动率锥



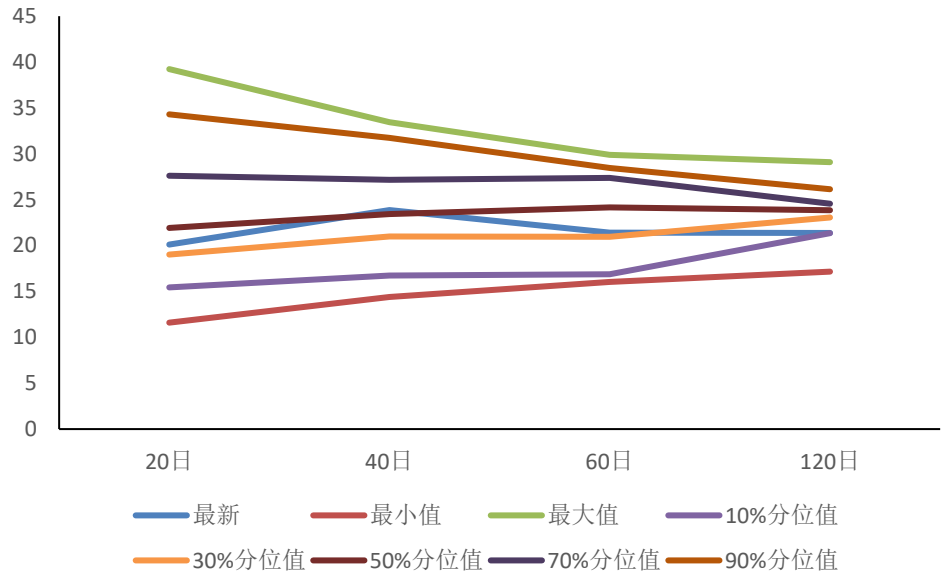
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 30：甲醇历史波动率锥



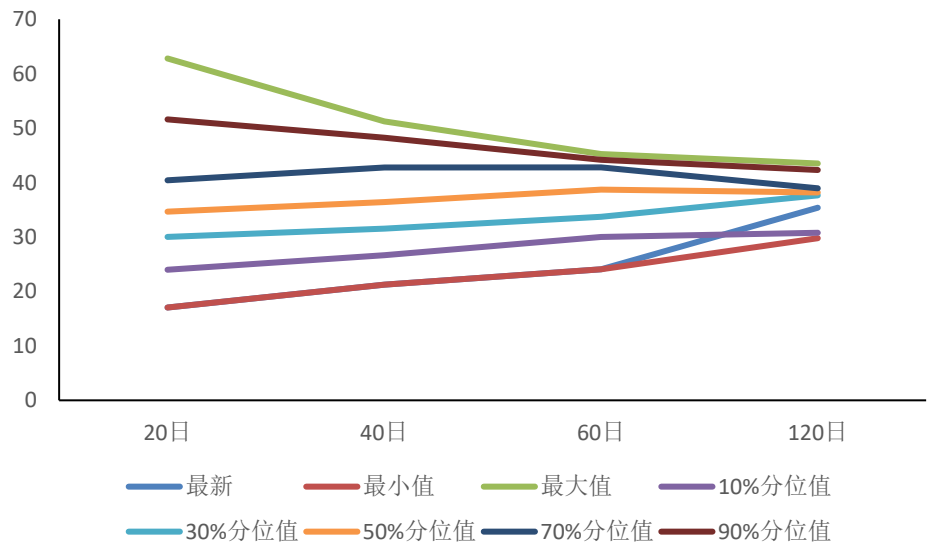
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 31：聚丙烯历史波动率锥



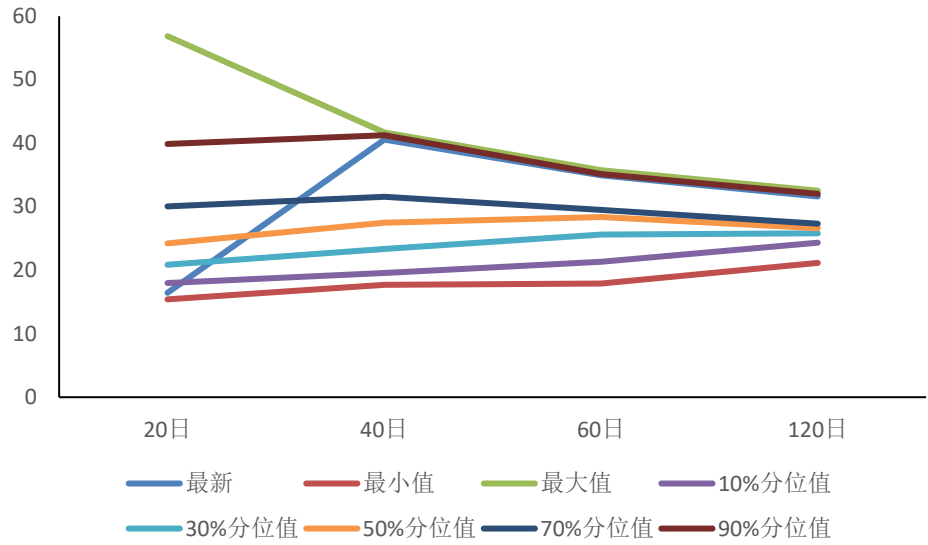
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 31：PTA 历史波动率锥



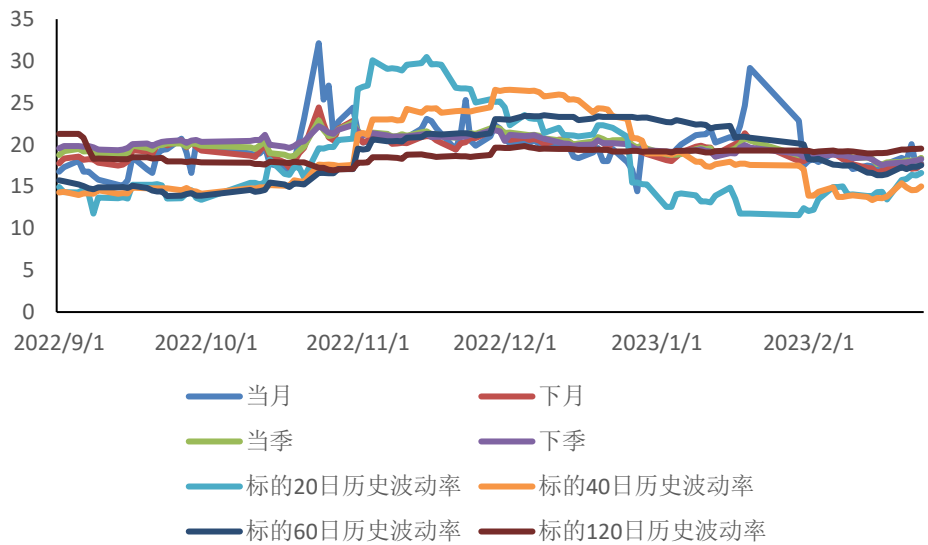
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 32：豆粕历史波动率锥



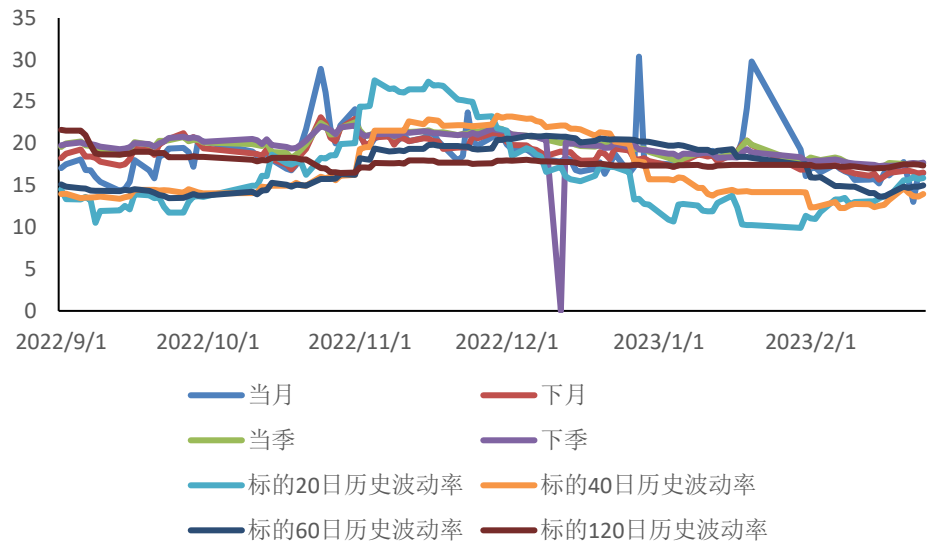
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 33：50ETF 期权隐含波动率走势



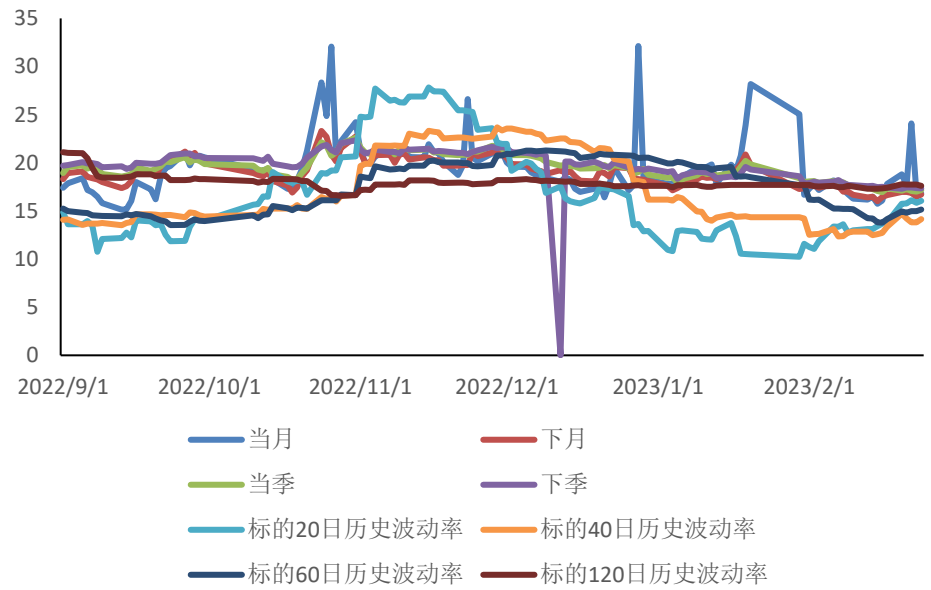
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 34: 300ETF 期权（沪）隐含波动率走势



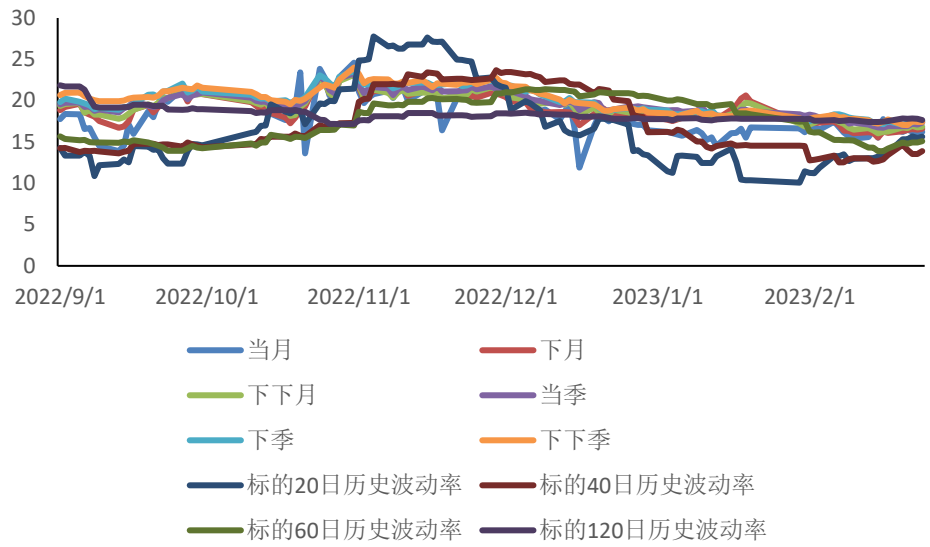
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 35: 300ETF 期权（深）隐含波动率走势



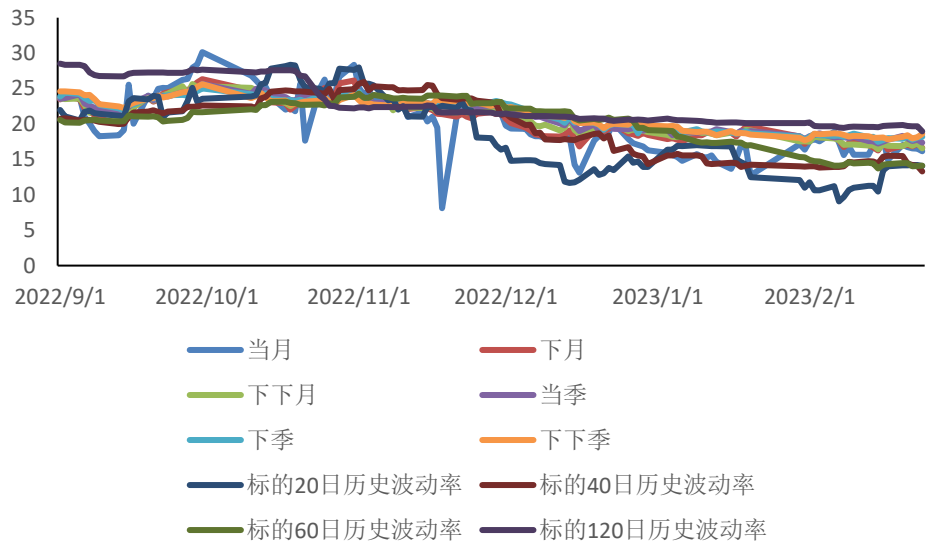
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 36: 沪深 300 股指期权隐含波动率走势



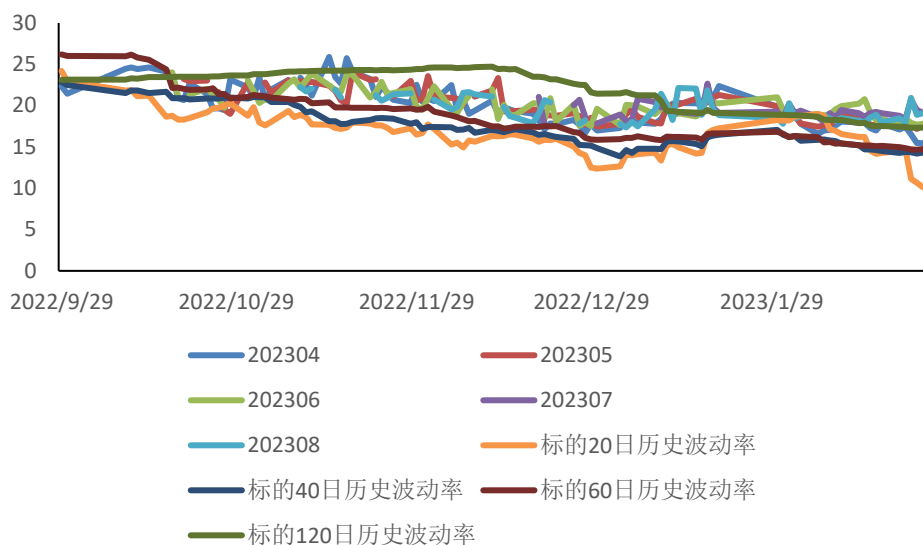
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 37: 中证 1000 股指期权隐含波动率走势



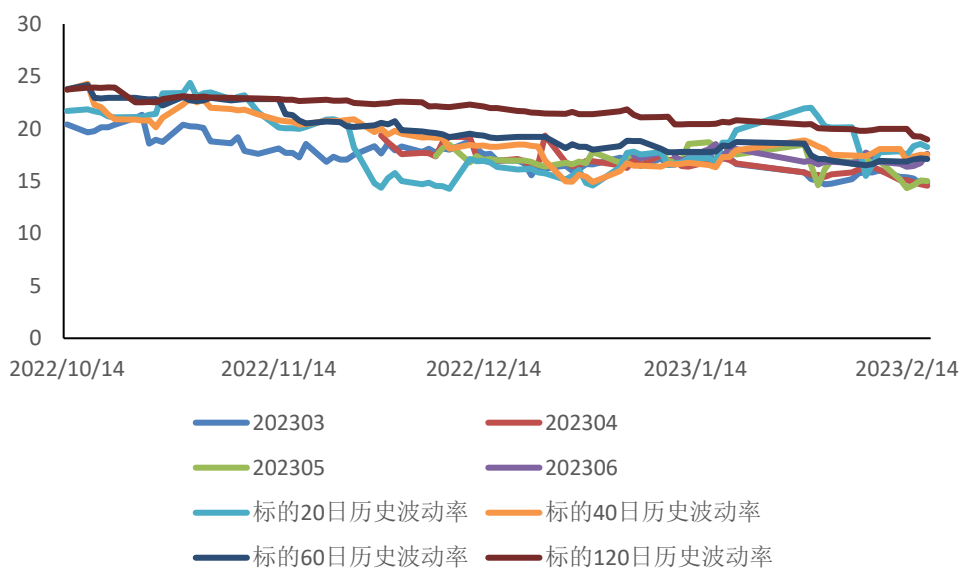
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 38: 沪铜期权隐含波动率走势



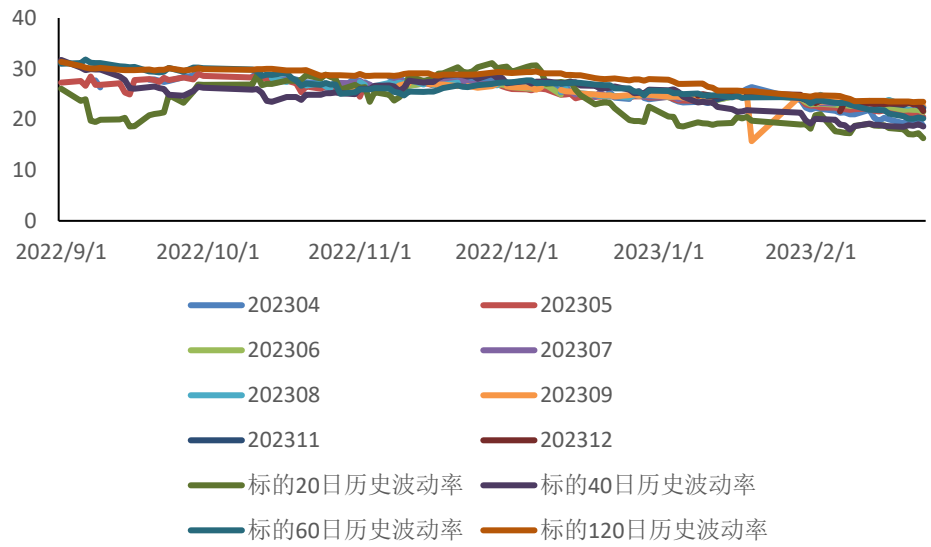
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 39: 沪铝期权隐含波动率走势



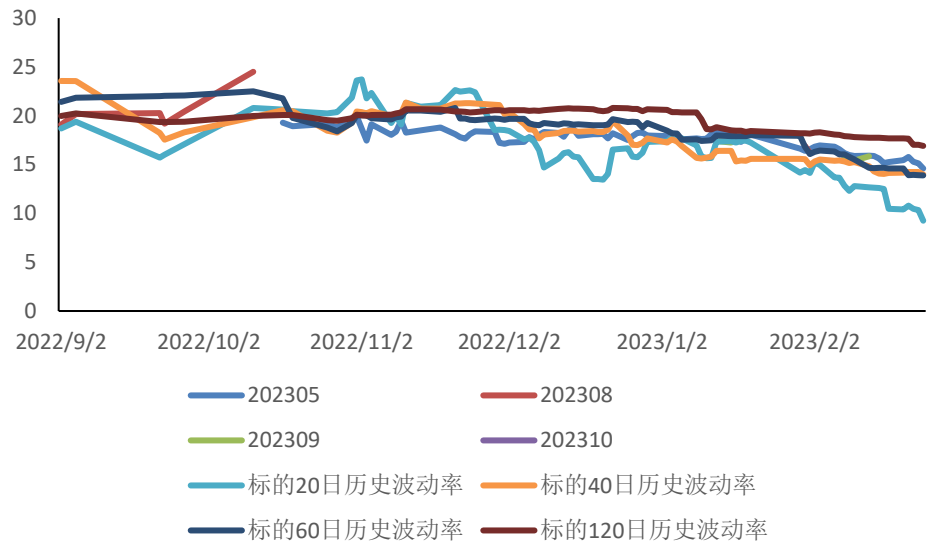
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 40: 甲醇期权隐含波动率走势



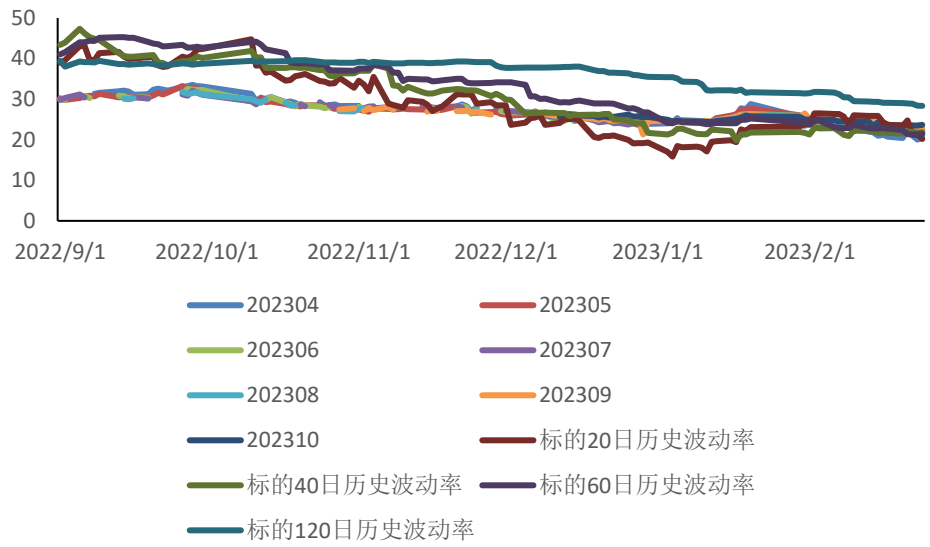
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 41: 聚丙烯期权隐含波动率走势



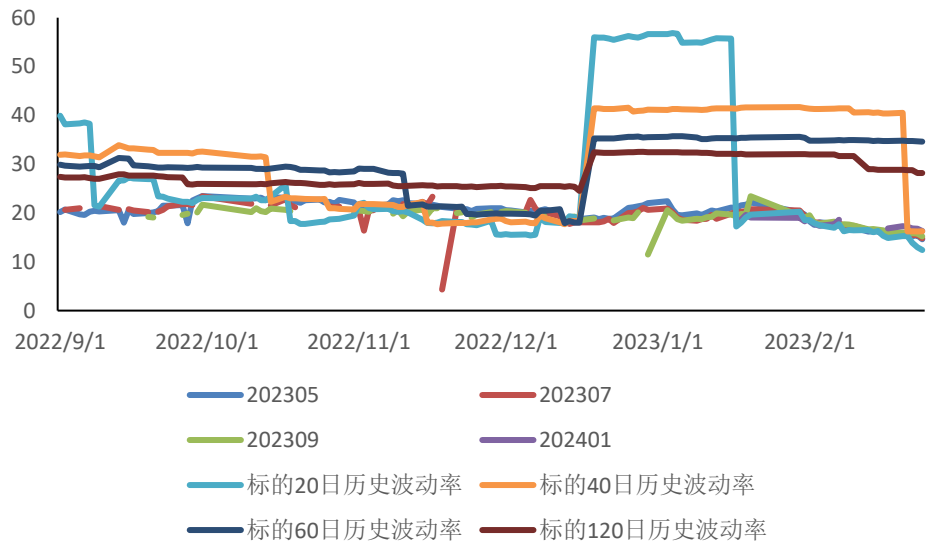
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

四、总结与展望

近期市场交易两会预期与美联储加息预期的逻辑为主：3月初两会期间新一届政府班子预计会传递坚定恢复经济和信心的政策信号，打消投资者对于政策力度和持续性的担忧，同时会上修政策和经济预期。期权标的 50ETF 与沪深 300ETF 短期受日线级别阻力压制，周线级别维持震荡反弹趋势。国外方面，美国 1 月核心 PCE 物价同比升幅超预期，美元指数续升，美元走强及离岸人民币汇率下跌成为压制 A 股市场的重要外部利空因素。就业与通胀数据超预期后，市场紧缩预期再度抬头，存在着改变原有美联储加息路径的风险，增加了美联储货币政策紧缩压力，促使华尔街银行调整了对美联储即将暂停加息的预期。

金融期权方面，俄乌事件与中美关系近期对市场影响程度加剧，再者受到美元指数反弹，离岸人民币汇率短线大跌影响，短空情绪上升，PCR 值普遍上升至 100%以上。但是临近两会，在政策预期与维稳需求的加持下，短空情绪持续性有限，大概率在回踩后重回震荡及 PCR 值下降的局面。

期权标的历史波动率方面，短线波动空间走阔，波动率数值小幅反弹后依然保持在近一年期中位数值以下，120 日周期历史波动率保持下降趋势，大周期降波趋势不变。隐含波动率小幅上升，隐波期限结构上近月与远月的波差小幅度缩小，但是近低远高的偏斜结构不变，短空因素扰动不改期权标的整体上维持震荡格局。策略方面，关注备兑组合。

商品期权方面，俄乌地缘政治风险与强美元预期分别对大宗商品起到支撑与压制并存的效果。上周有色、能化等期权品种日均成交量维持偏低程度，成交 PCR 值变化幅度较小。尽管近期美联储加息预期上升，对有色及能化品种压制效果加强，但是在本轮能化价格回踩过程中，空头情绪并未有效上升，成交量与成交 PCR 值变化不大，反映了商品期权的情绪面比较稳定。有色、能化品种隐含波动率延续低波局面。有色能化商品期权的升波情况不明显，事件驱动对商品隐波的刺激效果弱，长期低波震荡局面不变，纵向比较之下，波动率维持偏低位置。

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。