

## 期权隐波平稳，持仓PCR降至低位

### 【策略观点】

#### 投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76号

#### 吴菁琛

电话：010-84555056

#### 邮箱

wujingchen@guoyuanqh.com

#### 期货从业资格号

F3051432

#### 投资咨询资格号

Z0013764

#### 王兆玮

电话：010-84555101

#### 邮箱

wangzhaowei@guoyuanqh.com

#### 期货从业资格号

F03113608

本周两市震荡收涨。创业板指逆势下跌近1%。中证500以及中证1000涨超1%。两市日均成交额为8859亿元，较本周有所回落。计算机以及通信板块涨保持强势，汽车板块同样表现不俗，涨超3%。食品饮料，电力设备等板块逆势下跌。北向资金本周净流出50亿元。

期权方面，本周市场波动较小，期权成交量略有回升。期权成交PCR整体变化不大，创业板ETF期权成交PCR依旧在在100%之上。除创业板期权，其余期权持仓PCR保持在低位，反映当前期权卖方看空情绪较强。期权隐含波动率较为平稳。目前各标的期权加权平均隐含波动率多数在15%-17%，创业板期权加权平均隐含波动率仍然最高，为19.6%。中金所期权本周五到期，造成部分11月期权隐含波动率失真。目前期权加权平均隐含波动率整体处在今年中等水平。

本周两市震荡上涨，日均成交额下降至不足8900亿元。美国CPI数据低于市场预期，美联储未来再次加息的概率大幅下降，全球股市集体回升。10月消费数据好于市场预期，但房地产投资低迷局面未有好转，维持对经济弱复苏的判断。短期，市场上方卖盘压力较大，北向资金未能持续流入，预期市场呈现震荡走势。中长期，预期市场仍将震荡回升。若投资者持有现货，可考虑继续持有备兑策略。

## 【目 录】

一、市场行情回顾.....	1
1.1 指数走势&经济数据.....	1
1.2 市场行情数据.....	1
二、期权数据分析.....	3
2.1 期权成交及持仓概况.....	3
2.2 期权波动率分析.....	11
三、后市展望.....	18

## 一、 市场行情回顾

### 1.1 指数走势&经济数据

本周两市震荡收涨。创业板指逆势下跌近 1%。中证 500 以及中证 1000 涨超 1%。两市日均成交额为 8859 亿元，较本周有所回落。计算机以及通信板块涨保持强势，汽车板块同样表现不俗，涨超 3%。食品饮料，电力设备等板块逆势下跌。北向资金本周净流出 50 亿元。

11 月 15 日，国家统计局发布数据显示，10 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.6%，比上月加快 0.1 个百分点；环比增长 0.39%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 2.9%，制造业增长 5.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 1.5%。社会消费品零售总额 43333 亿元，同比增长 7.6%，比上月加快 2.1 个百分点；环比增长 0.07%。其中商品零售 38533 亿元，增长 6.5%；餐饮收入 4800 亿元，增长 17.1%。1-10 月份，全国固定资产投资（不含农户）419409 亿元，同比增长 2.9%，比 1-9 月份回落 0.2 个百分点。分领域看，基础设施投资同比增长 5.9%，制造业投资增长 6.2%，房地产开发投资下降 9.3%。海外方面，11 月 14 日，美国劳工统计局发布数据显示，10 月美国 CPI 同比增长 3.2%，略低于市场预期的 3.3%，前值为 3.7%；10 月核心 CPI 同比上涨 4%，是 2021 年 6 月以来最低，也略低于市场预期的 4.1%，前值为 4.1%。目前美联储 12 月再次加息的可能性已经微乎其微。

图表 1 本周重要经济数据

数据	前值	平均预期值	公布值
10 月工业增加值:当月同比(%)	4.5	4.3	4.6
10 月固定资产投资:累计同比(%)	3.1	3.1	2.9
10 月社会消费品零售总额:当月同比(%)	5.5	7.25	7.6
10 月失业率(%)	5	/	5

数据来源：WIND、国元期货

### 1.2 市场行情数据

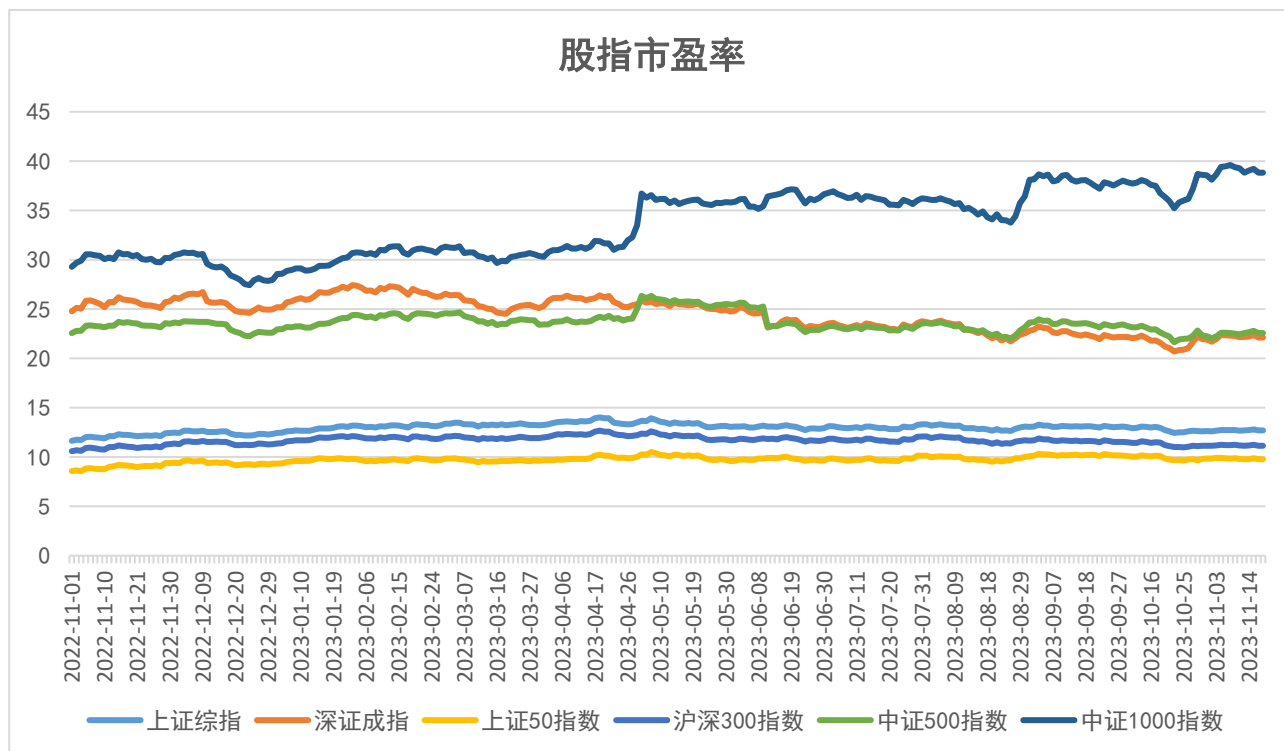
图表 2 指数本周涨跌幅（截止 11 月 17 日）

证券代码	证券名称	收盘价	本周涨跌幅	本周成交额
000001.SH	上证指数	3054.37	0.51%	17498 亿元
399001.SZ	深证成指	9979.69	0.01%	26796 亿元
399006.SZ	创业板指	1986.53	-0.93%	12656 亿元
000905.SH	中证 500	5631.42	1.05%	5730 亿元
000300.SH	沪深 300	3568.07	-0.51%	8059 亿元
000852.SH	中证 1000	6199.23	1.82%	9555 亿元

000016.SH	上证50	2398.20	-0.66%	1863 亿元
-----------	------	---------	--------	---------

数据来源：WIND、国元期货

图表 3 股指市盈率



数据来源：WIND、国元期货

图表 4 指数市盈率近十年分位点

	上证综指	深证成指	创业板指数	上证50指数	沪深300指数	中证500指数	中证1000指数
市盈率 (TTM)	12.72	22.11	29.02	9.79	11.15	22.58	38.83
市盈率分位点% (近十年)	30.04	24.01	2.52	42.39	19.46	21.37	46.77

数据来源：WIND、国元期货

## 二、期权数据分析

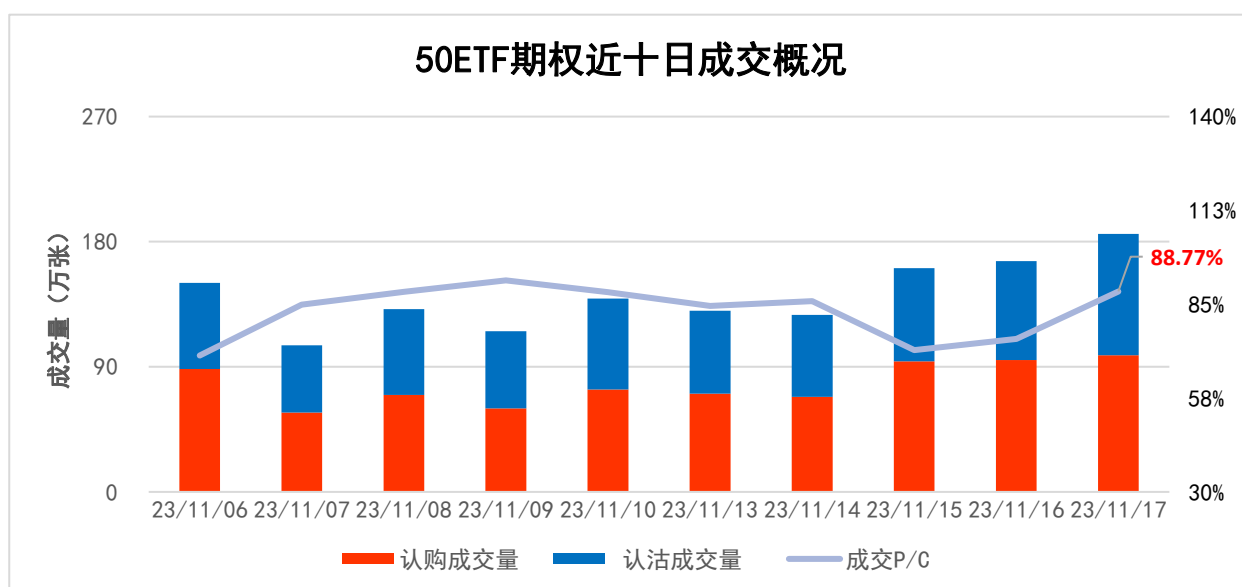
### 2.1 期权成交及持仓概况

期权方面，本周市场波动较小，期权成交量略有回升。期权成交 PCR 整体变化不大，创业板 ETF 期权成交 PCR 依旧在在 100%之上。除创业板期权，其余期权持仓 PCR 保持在低位，反映当前期权卖方看空情绪较强。

图表 5 当前各期权 PCR 今年以来分位点

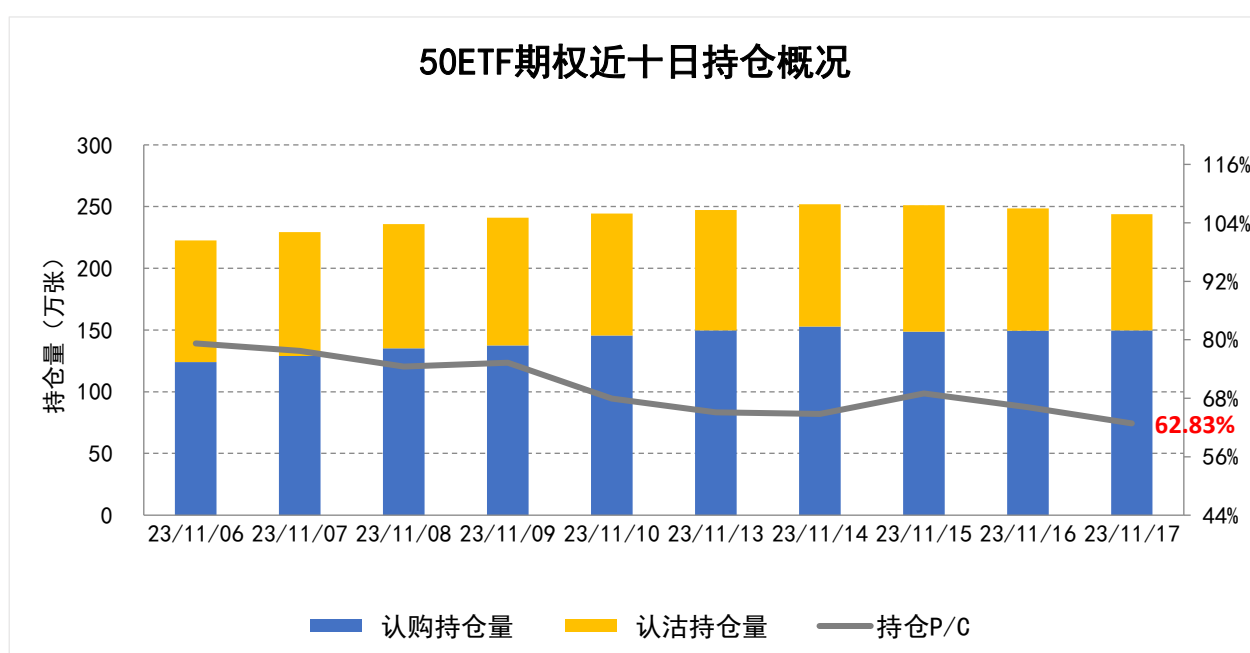
分位数	50ETF	300ETF	500ETF	创业板 ETF	上证 50 指 数	沪深 300 指 数	中证 1000 指 数
成交量 PCR 分 位点	54.25%	75.00%	40.09%	91.98%	86.32%	57.08%	53.30%
持仓量 PCR 分 位点	10.38%	15.57%	12.26%	58.02%	7.08%	10.85%	2.83%
成交额 PCR 分 位点	91.98%	78.30%	51.89%	71.23%	97.17%	89.62%	36.32%

图表 6 50ETF 期权成交



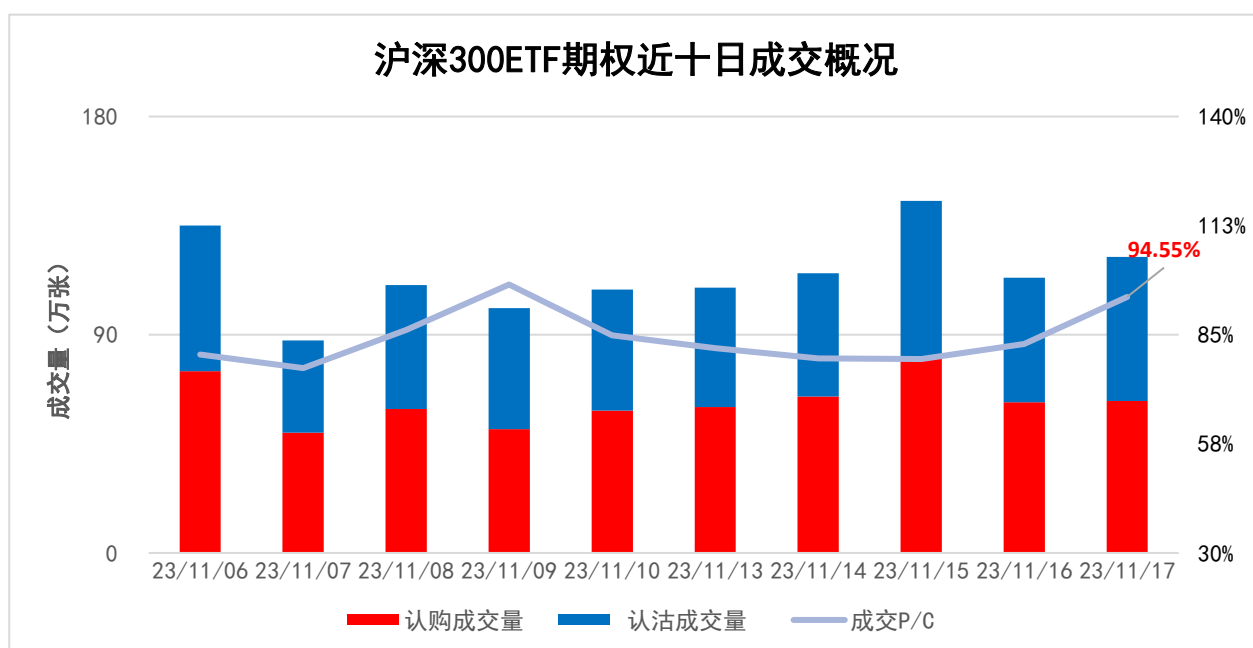
数据来源: Wind、国元期货

图表 7 50ETF 期权持仓



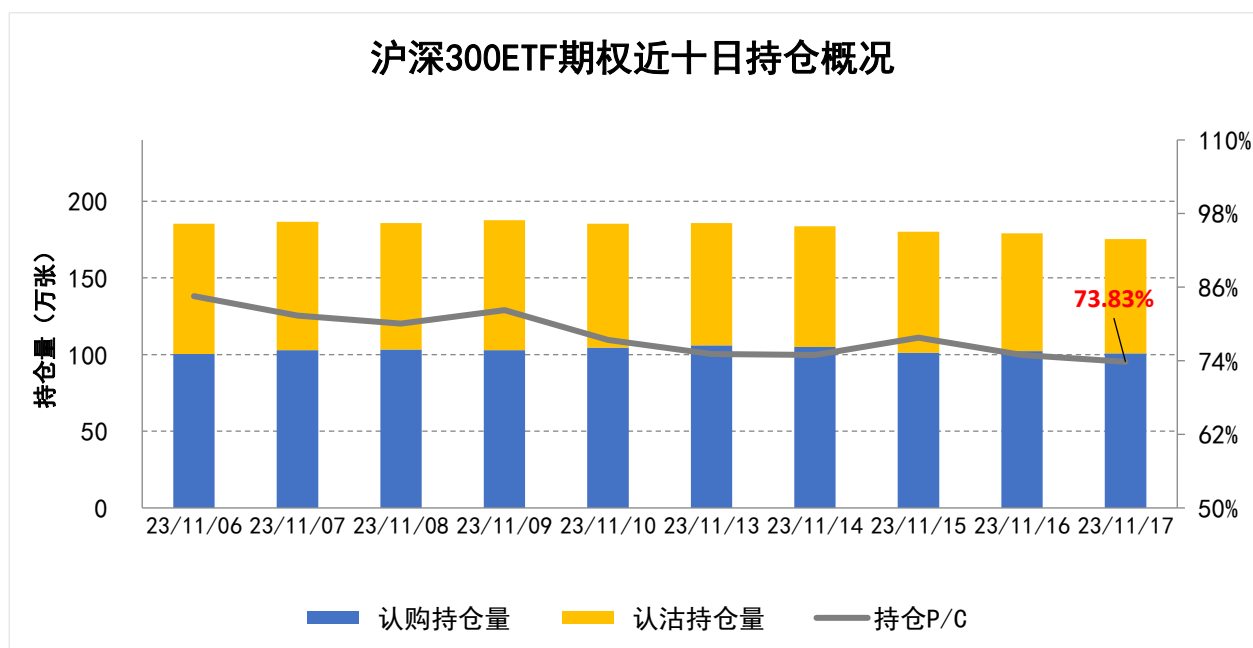
数据来源: Wind、国元期货

图表 8 沪深 300ETF 期权成交



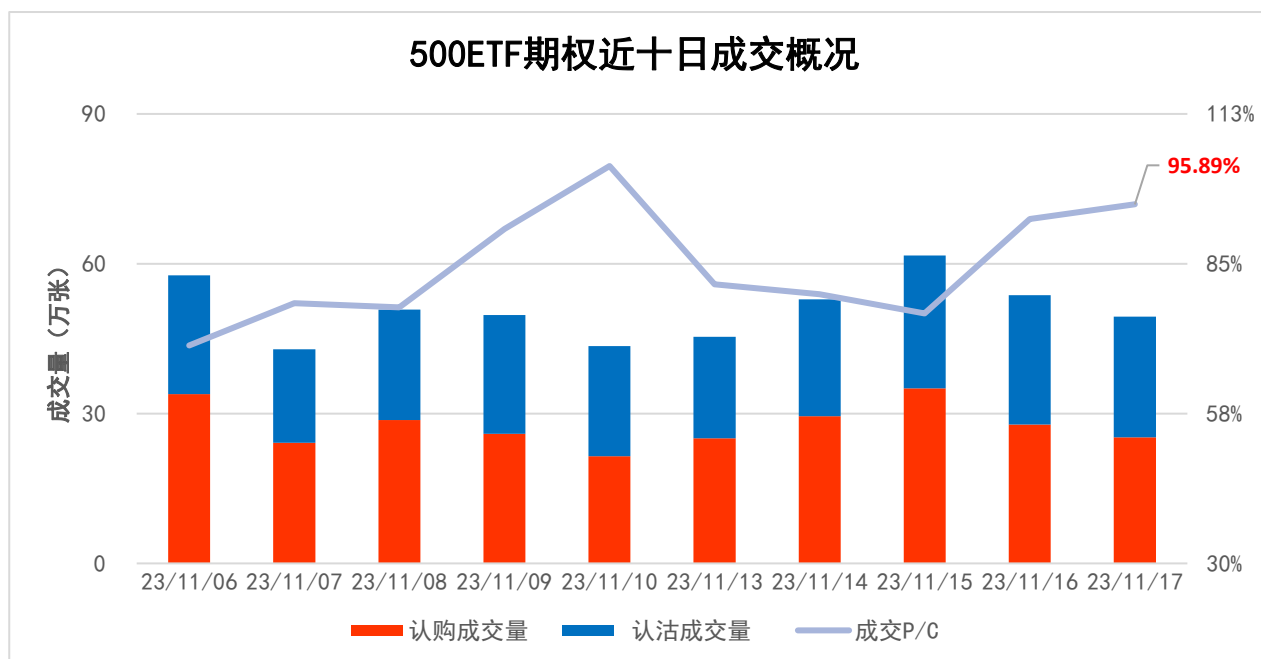
数据来源: Wind、国元期货

图表 9 沪深 300ETF 期权持仓



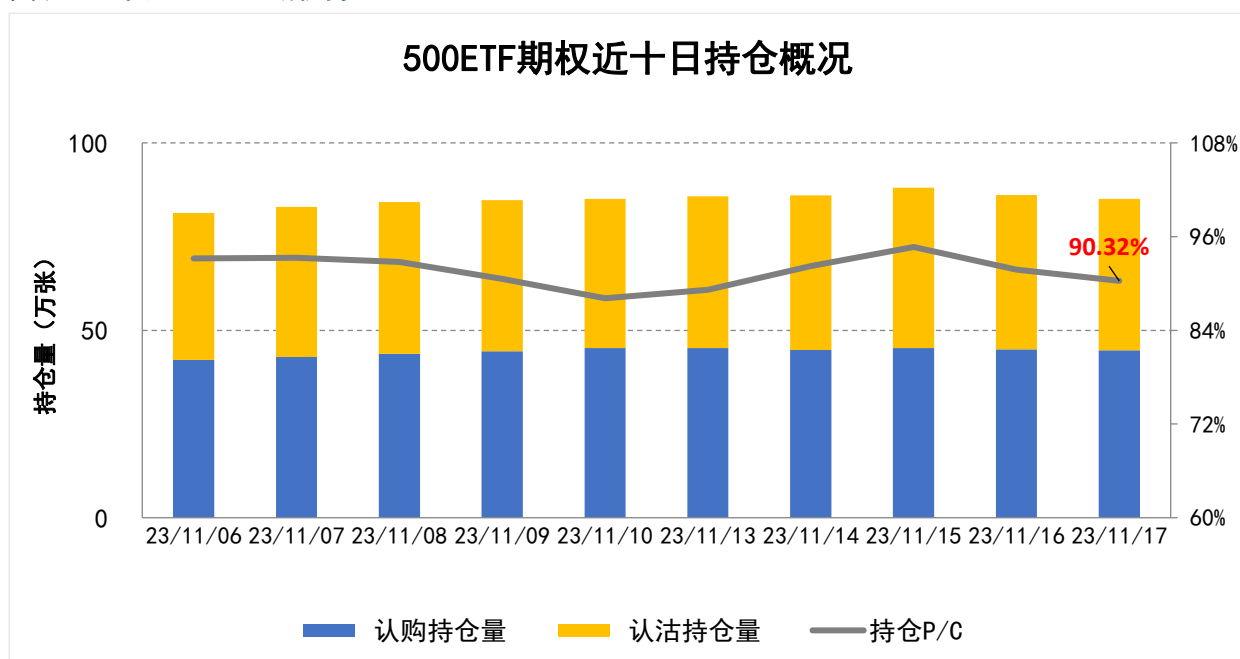
数据来源: Wind、国元期货

图表 10 中证 500ETF 期权成交



数据来源: Wind、国元期货

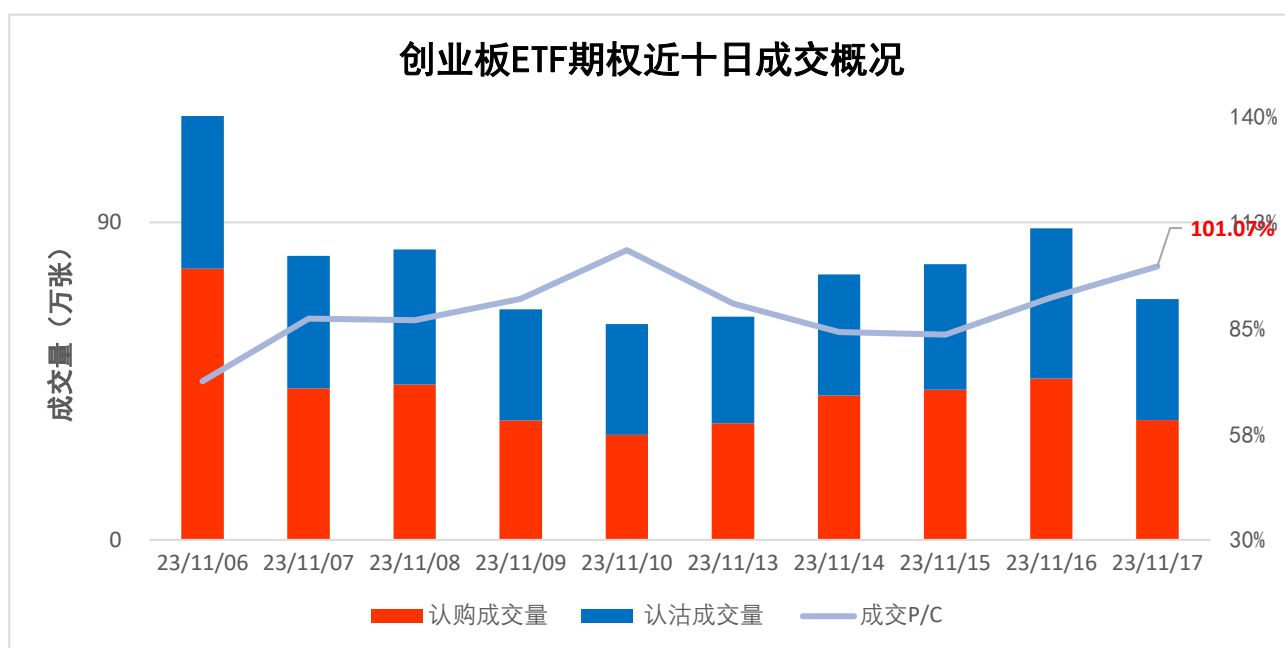
图表 11 中证 500ETF 期权持仓



数据来源: Wind、国元期货

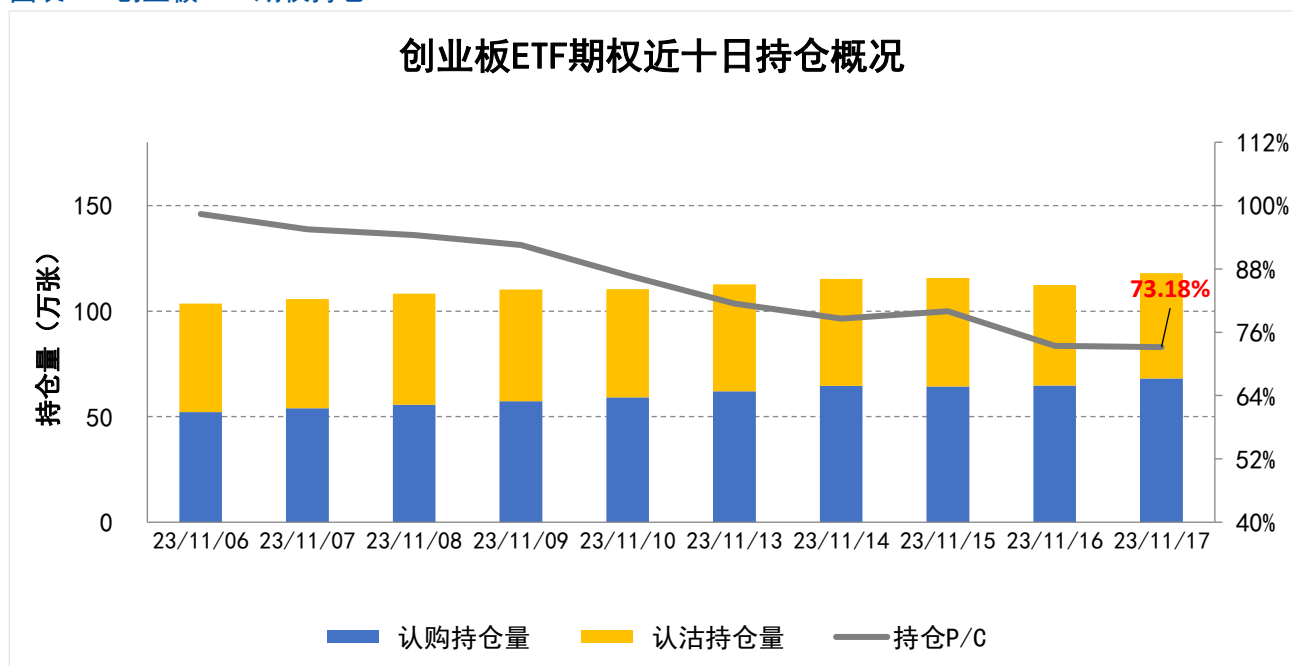


图表 12 创业板 ETF 期权成交



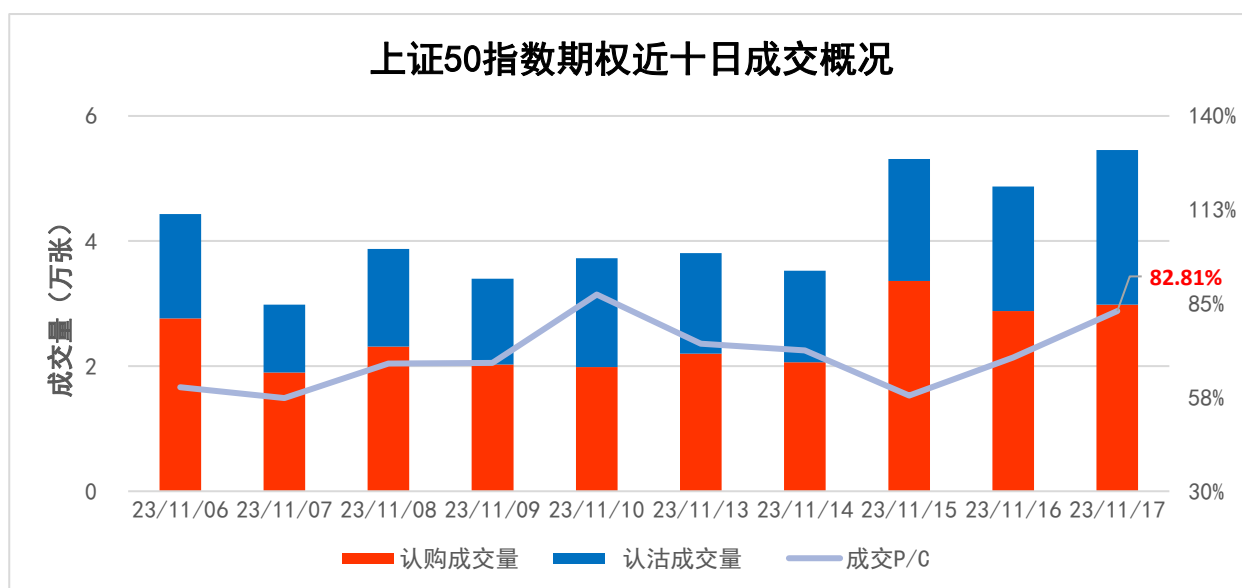
数据来源：Wind、国元期货

图表 13 创业板 ETF 期权持仓



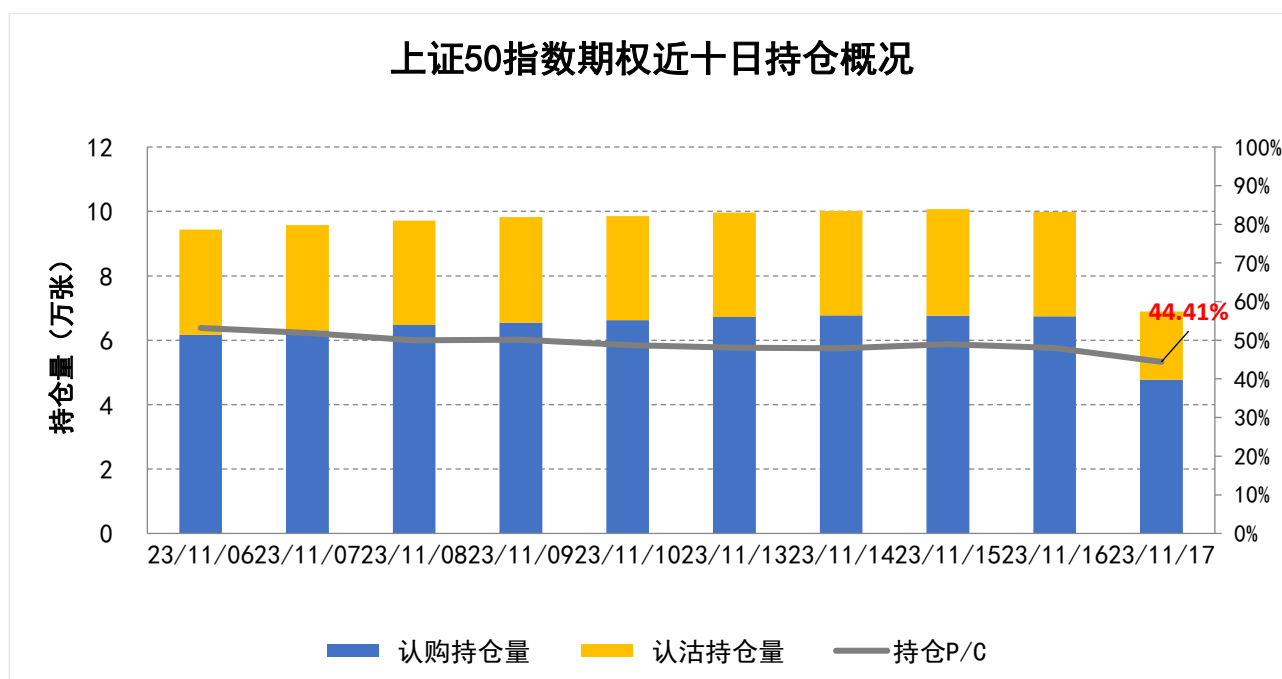
数据来源：Wind、国元期货

图表 14 上证 50 指数期权成交



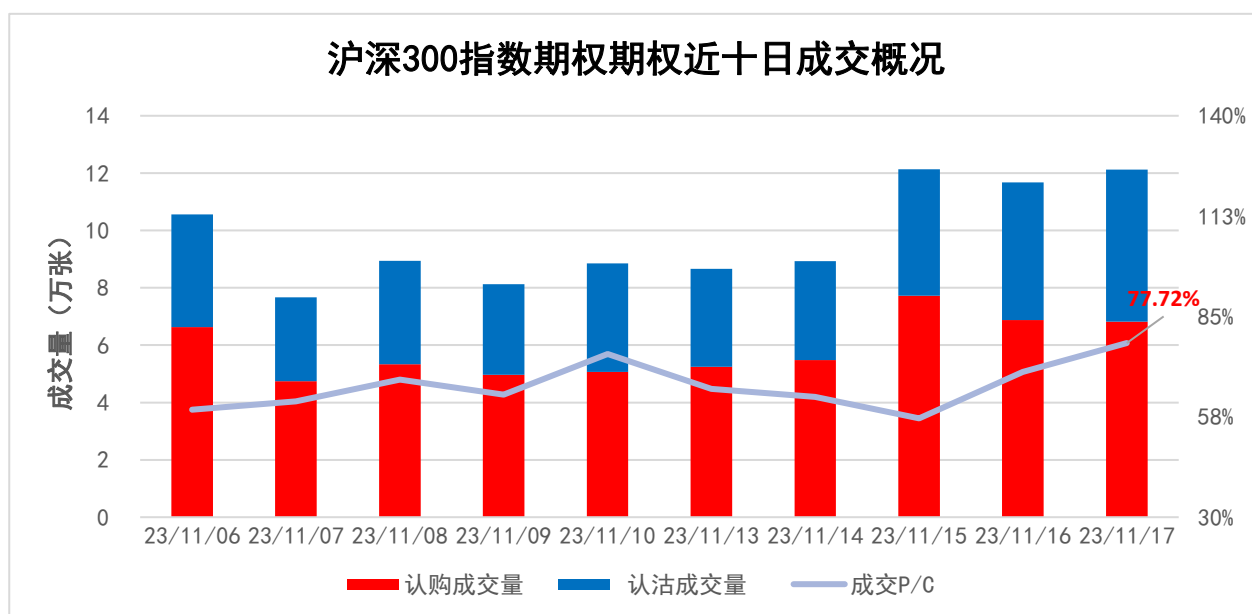
数据来源：Wind、国元期货

图表 15 上证 50 指数期权持仓



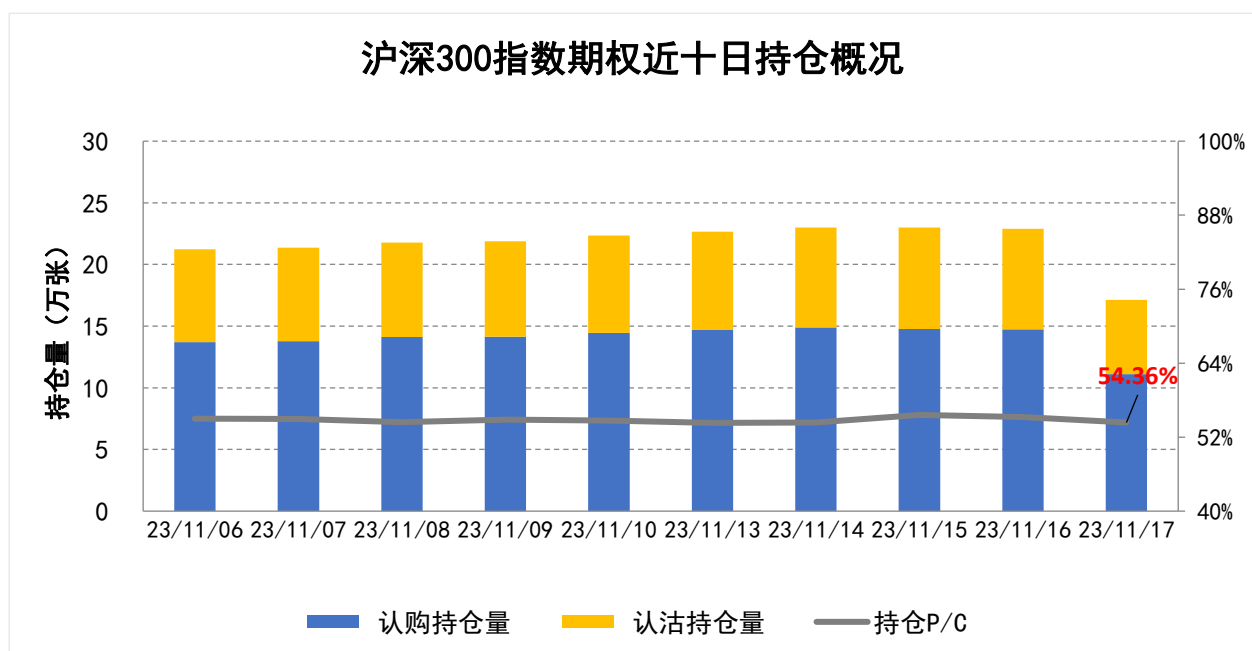
数据来源：Wind、国元期货

图表 16 沪深 300 指数期权成交



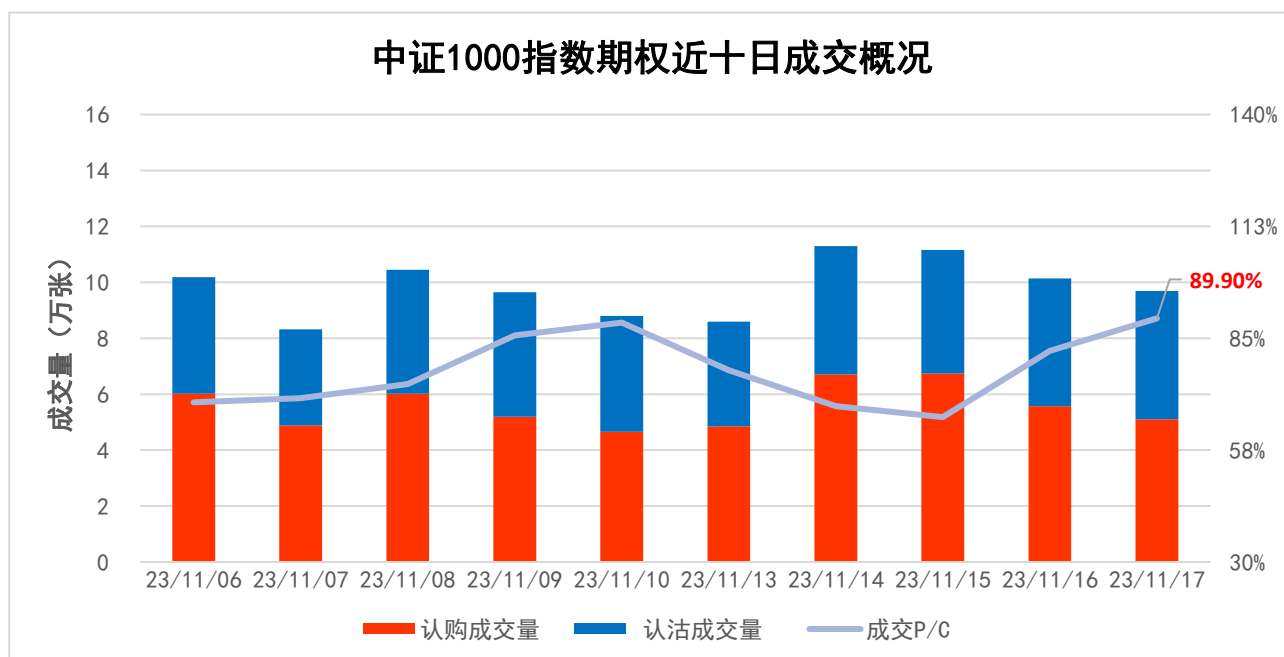
数据来源：Wind、国元期货

图表 17 沪深 300 指数期权持仓



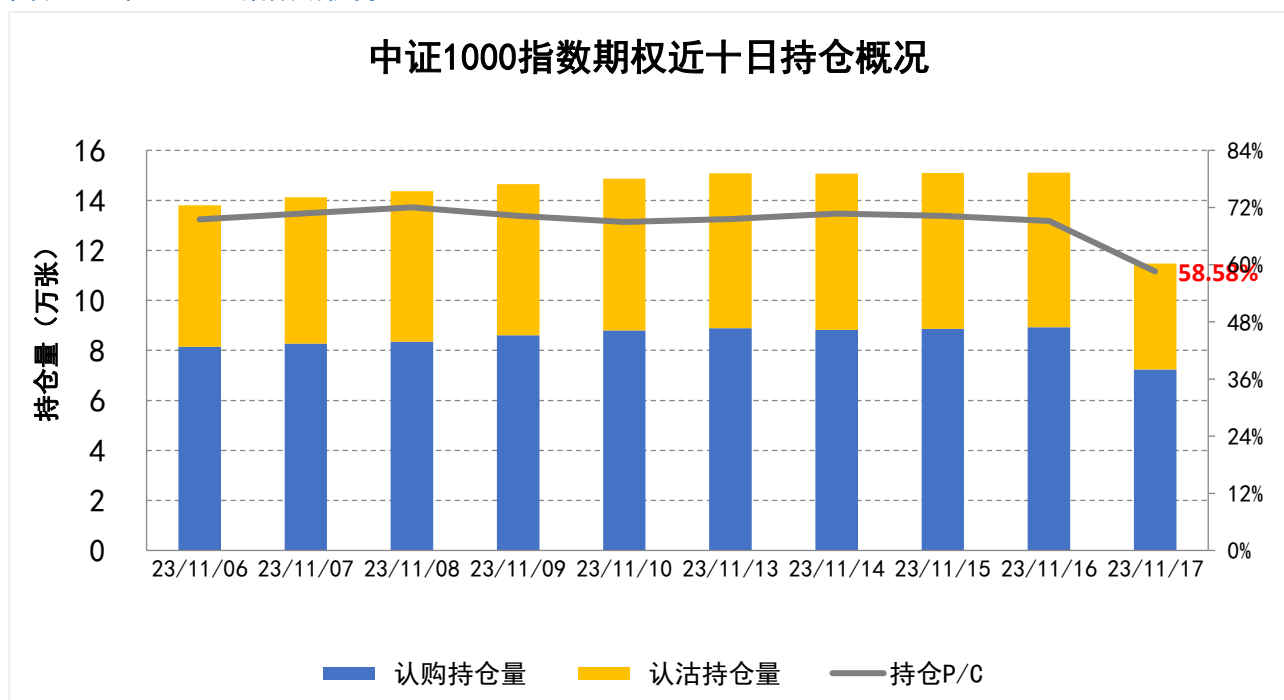
数据来源：Wind、国元期货

图表 18 中证 1000 指数期权成交



数据来源: Wind、国元期货

图表 19 中证 1000 指数期权持仓

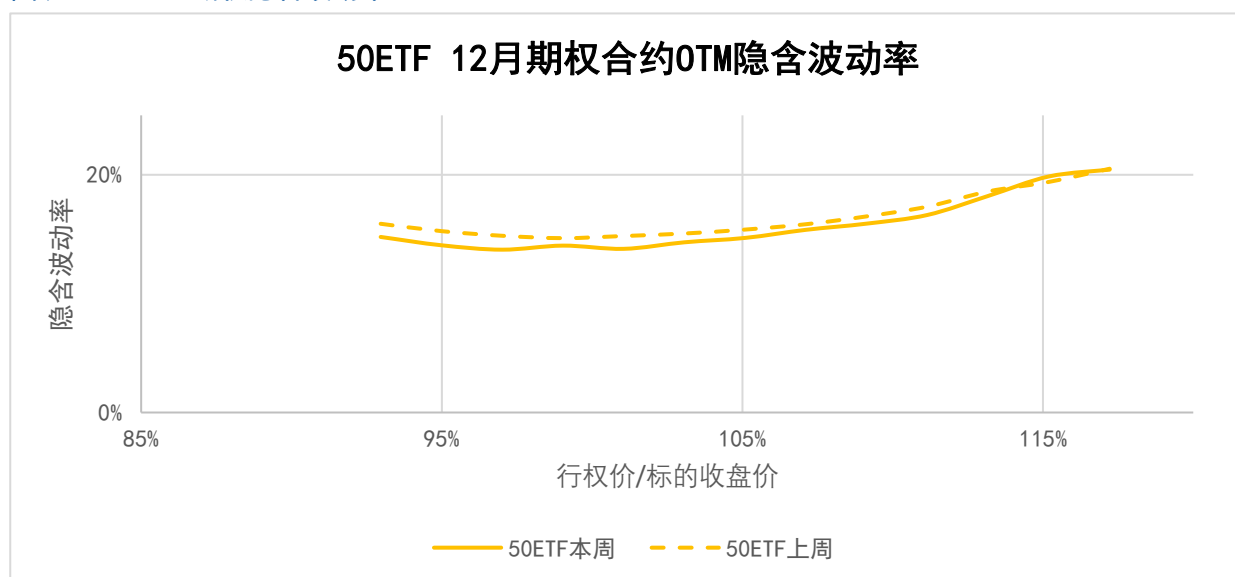


数据来源: Wind、国元期货

## 2.2 期权波动率分析

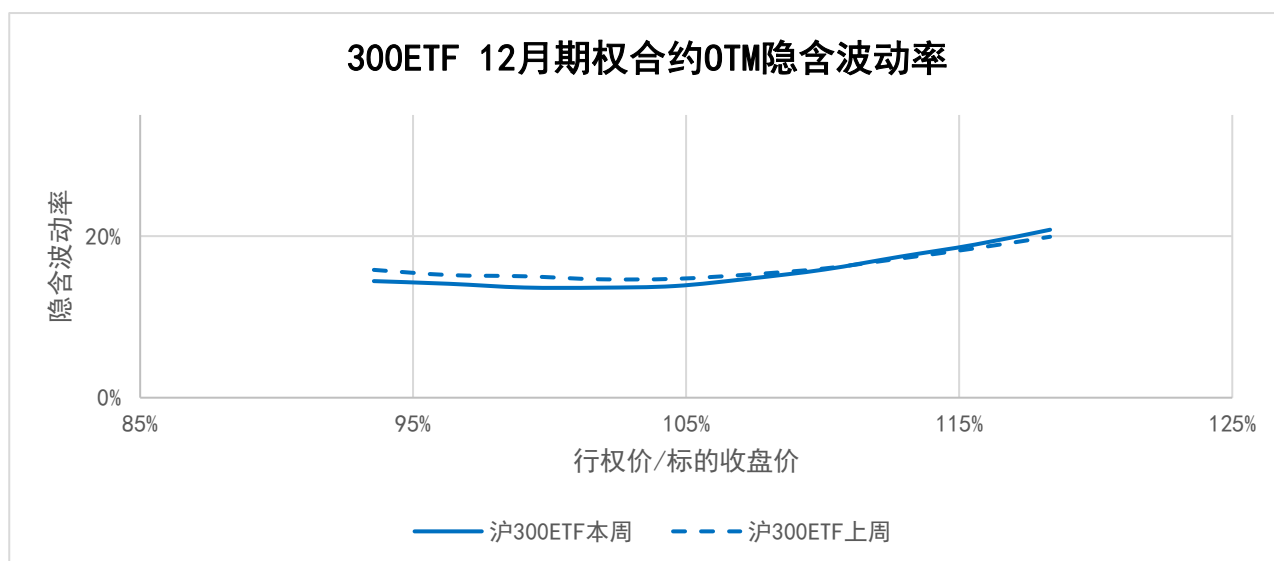
本周市场走势较为平稳，期权隐含波动率较为平稳。目前各标的期权加权平均隐含波动率多数在 15%-17%，创业板期权加权平均隐含波动率仍然最高，为 19.6%。中金所期权本周五到期，造成部分 11 月期权隐含波动率失真。目前期权加权平均隐含波动率整体处在今年中等水平。

图表 20 50ETF 期权隐含波动率



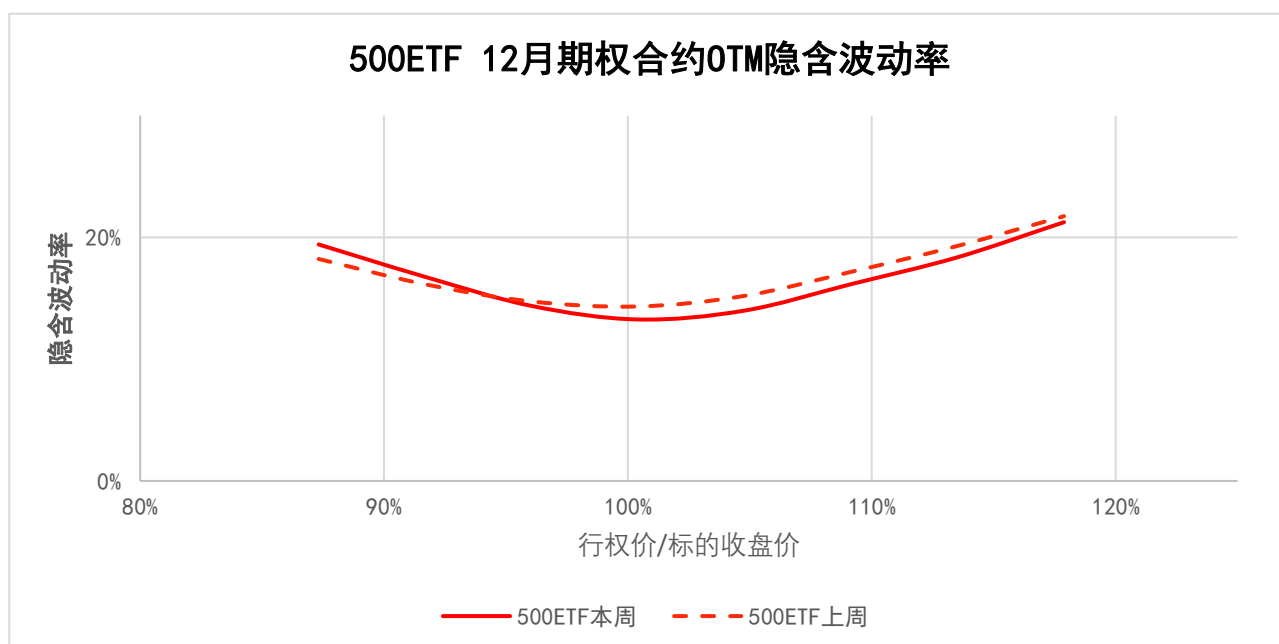
数据来源：Wind、国元期货

图表 21 沪深 300ETF 期权隐含波动率



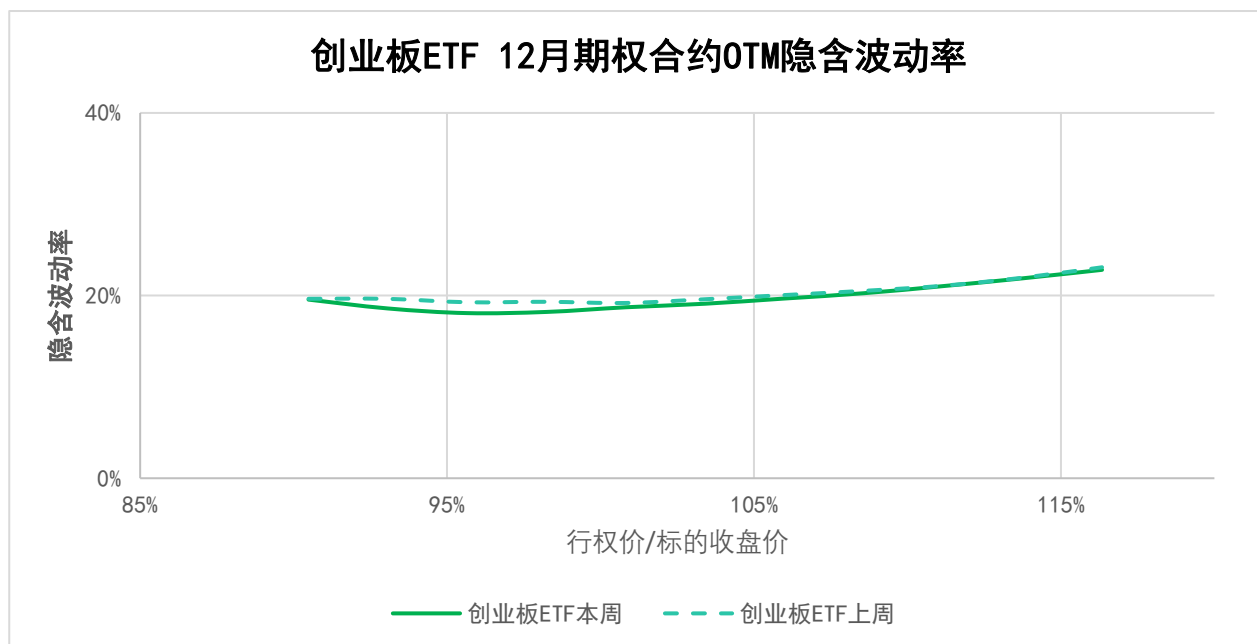
数据来源: Wind、国元期货

图表 22 中证 500ETF 期权隐含波动率



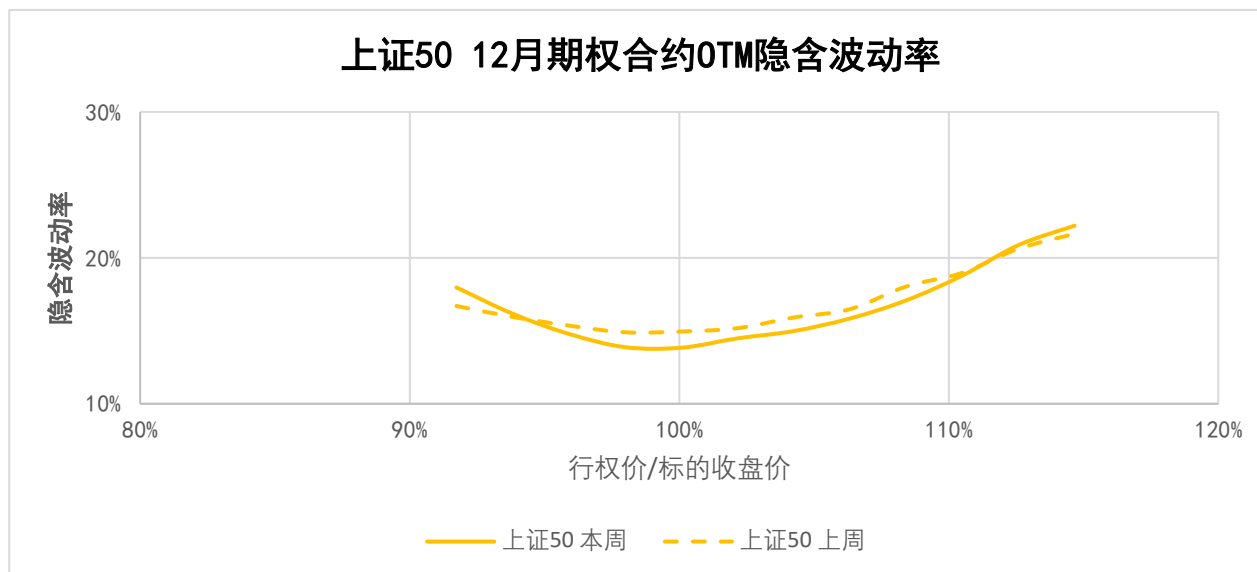
数据来源: Wind、国元期货

图表 23 创业板 ETF 期权隐含波动率



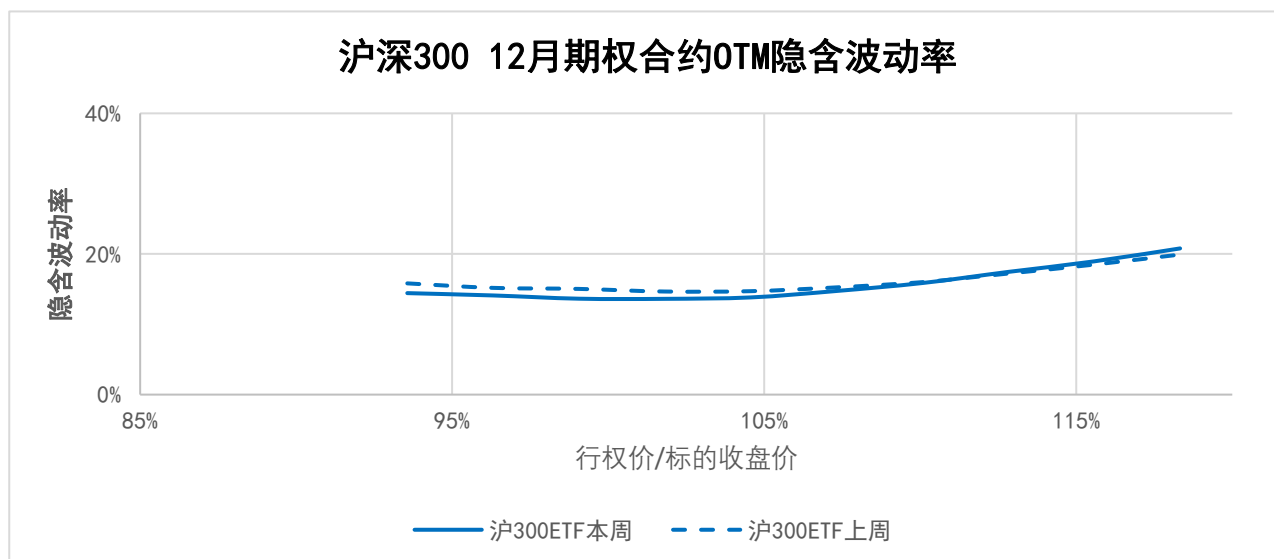
数据来源: Wind、国元期货

图表 24 上证 50 指数期权隐含波动率



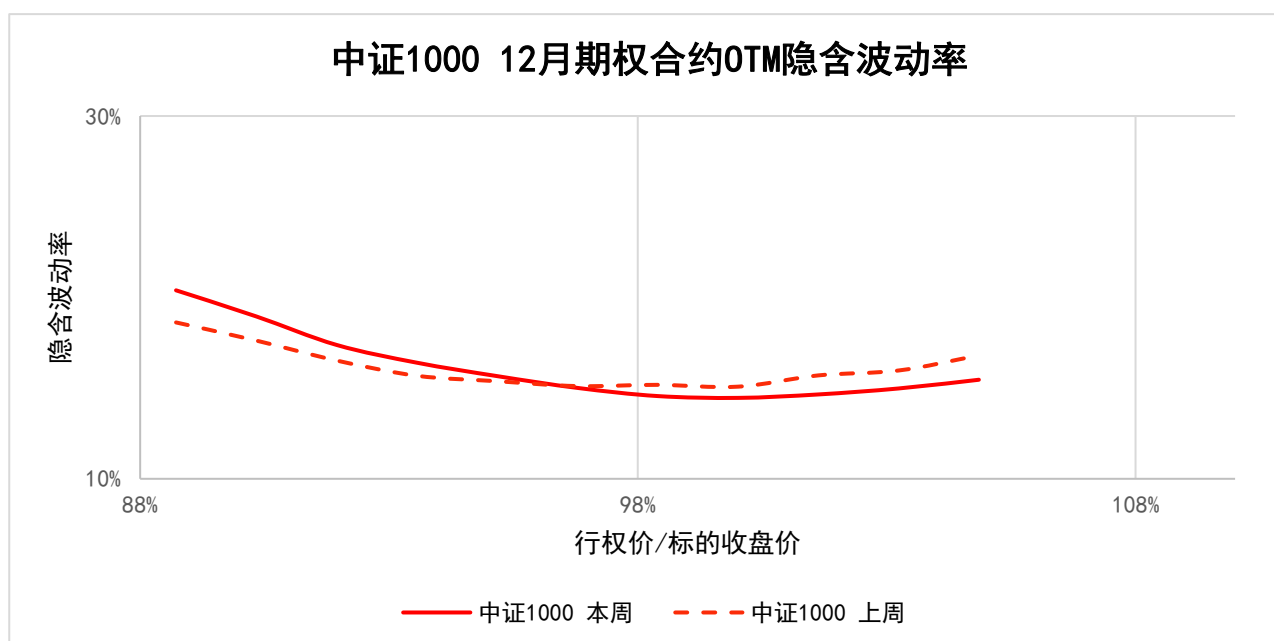
数据来源: Wind、国元期货

图表 25 沪深 300 指数期权隐含波动率



数据来源: Wind、国元期货

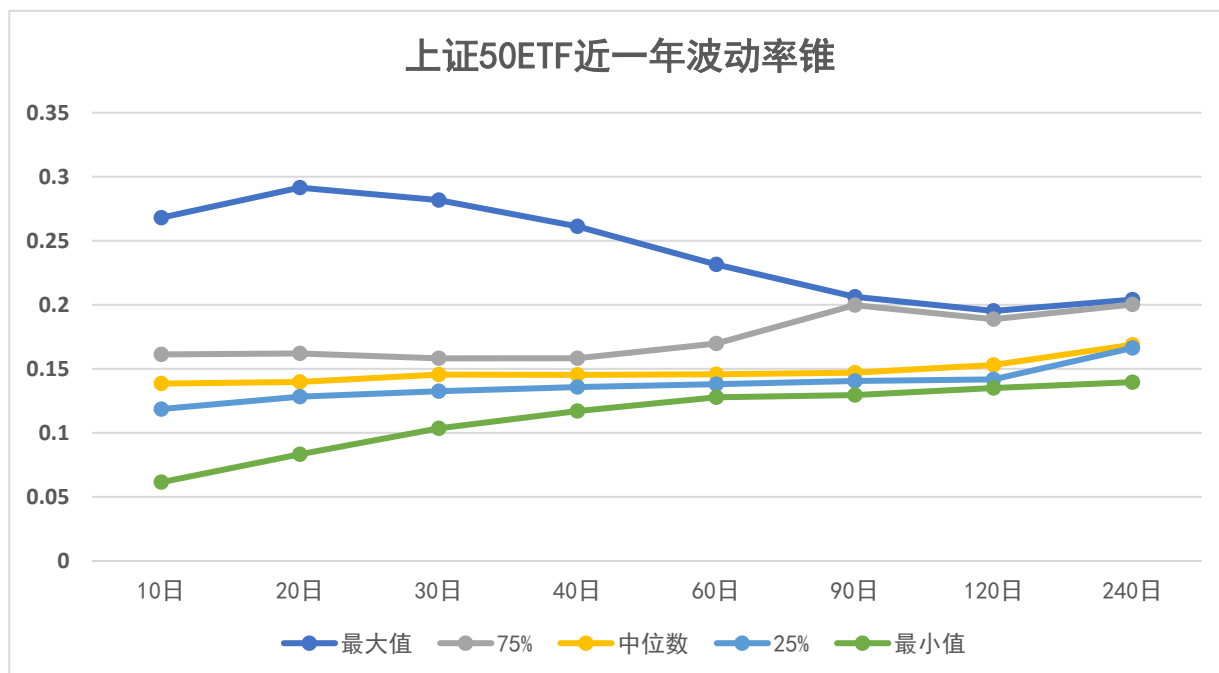
图表 26 中证 1000 指数期权隐含波动率



数据来源: Wind、国元期货

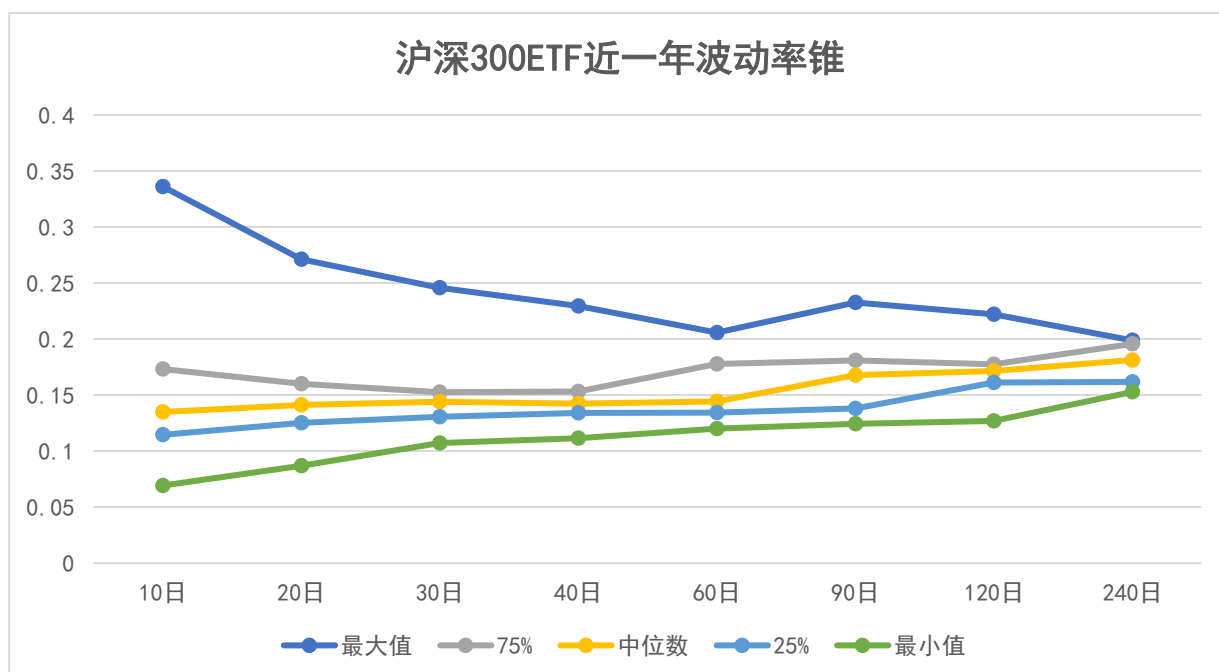


图表 27 上证 50ETF 波动率锥



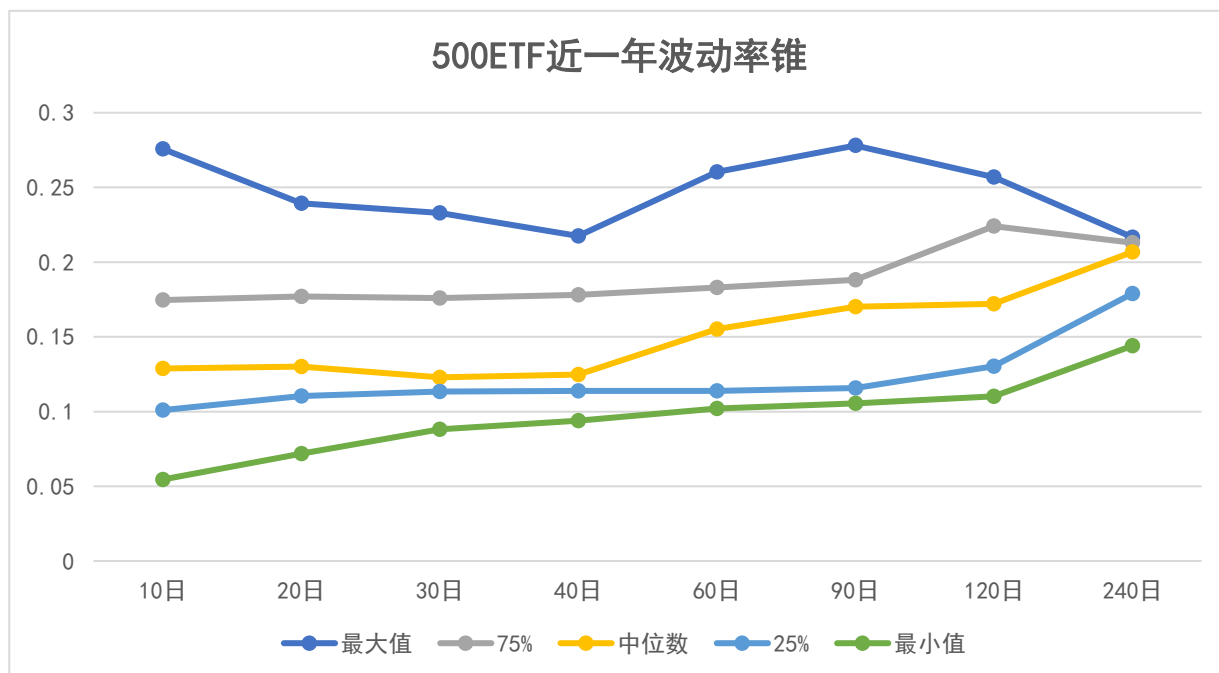
数据来源: Wind、国元期货

图表 28 沪深 300ETF 波动率锥



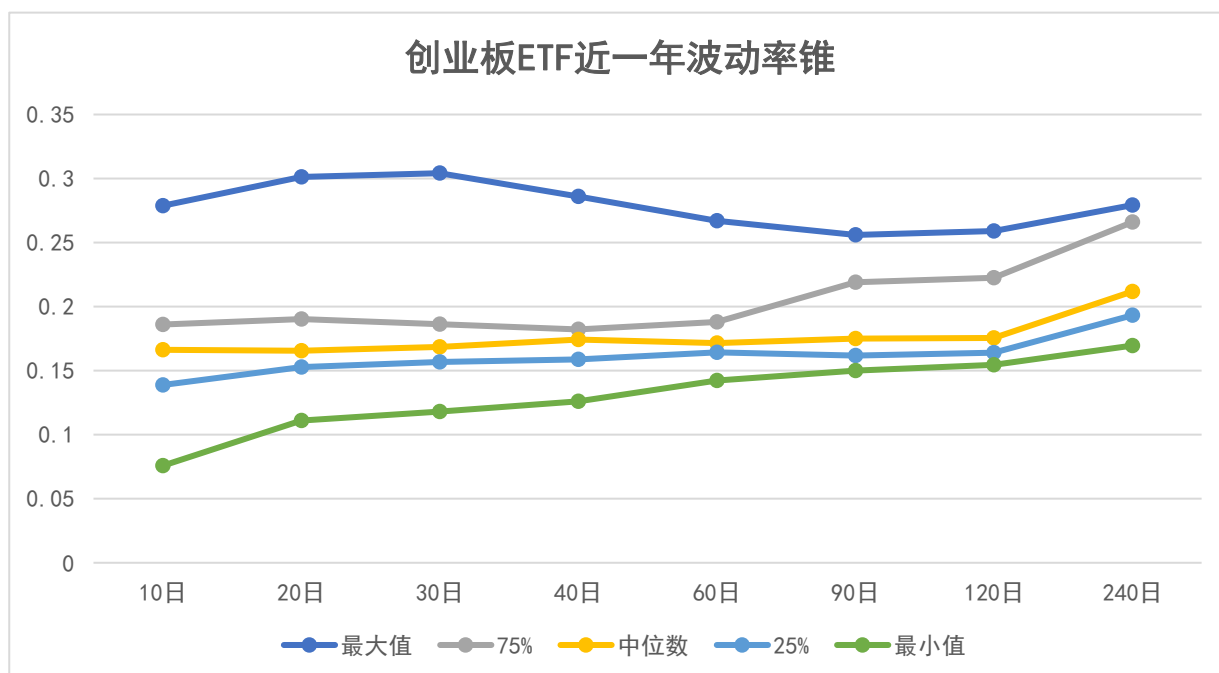
数据来源: Wind、国元期货

图表 29 中证 500ETF 波动率锥



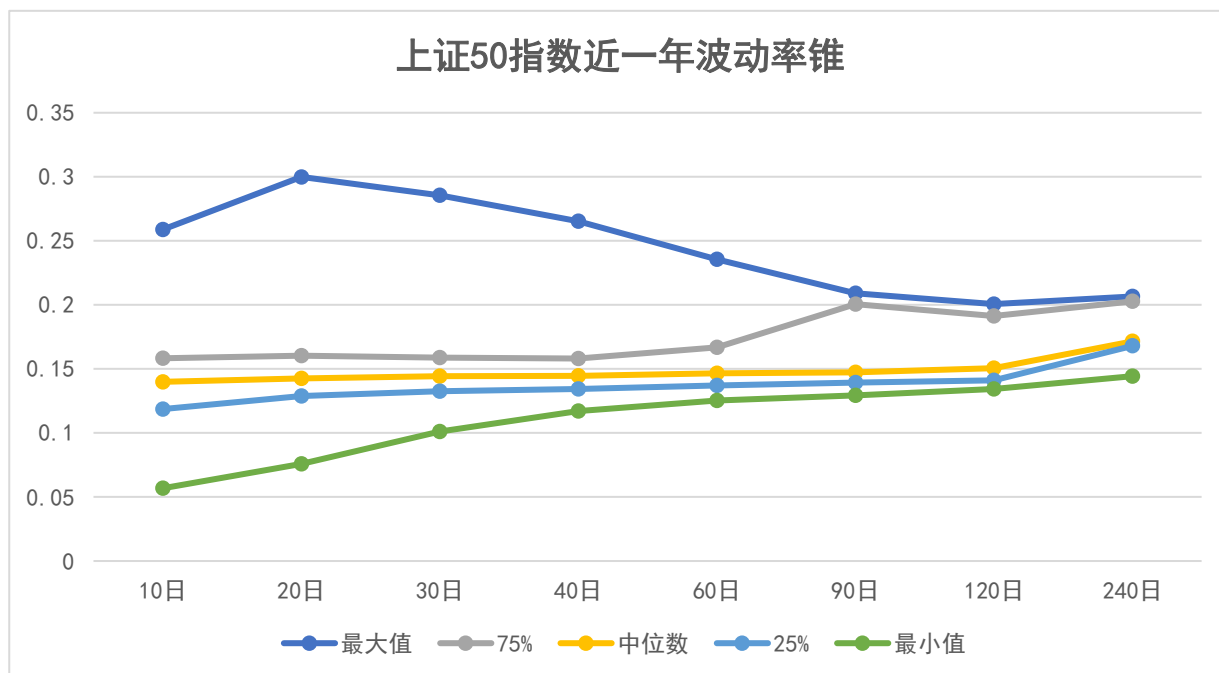
数据来源：Wind、国元期货

图表 30 创业板 ETF 波动率锥



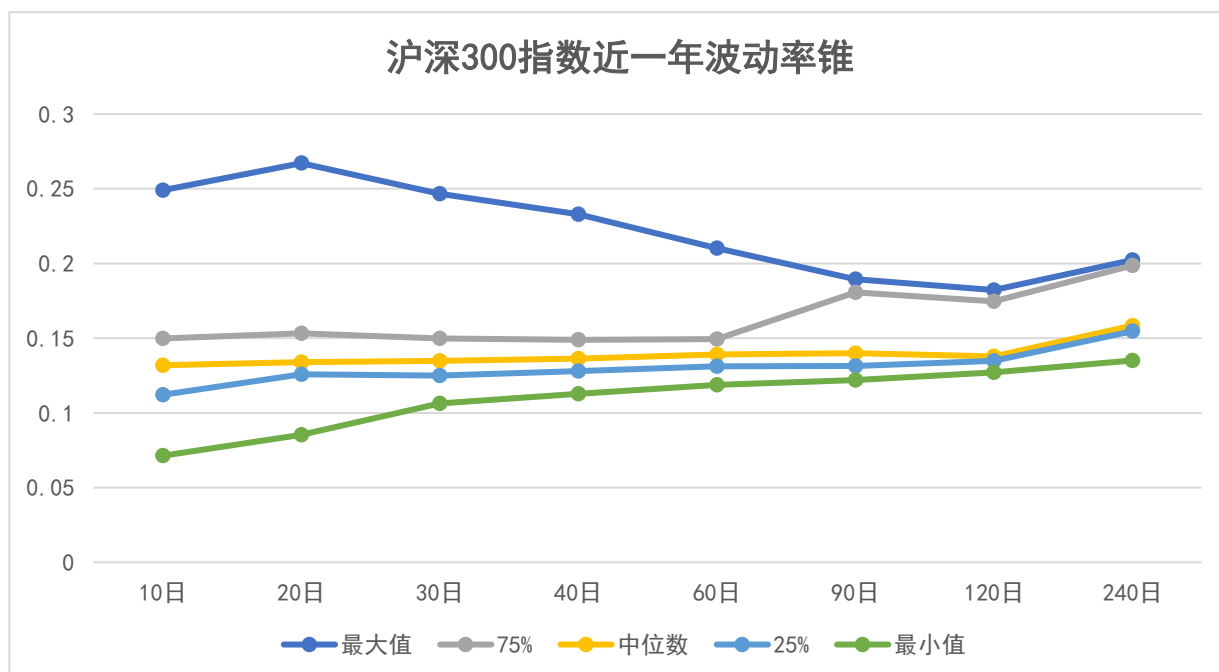
数据来源：Wind、国元期货

图表 31 上证 50 指数波动率锥



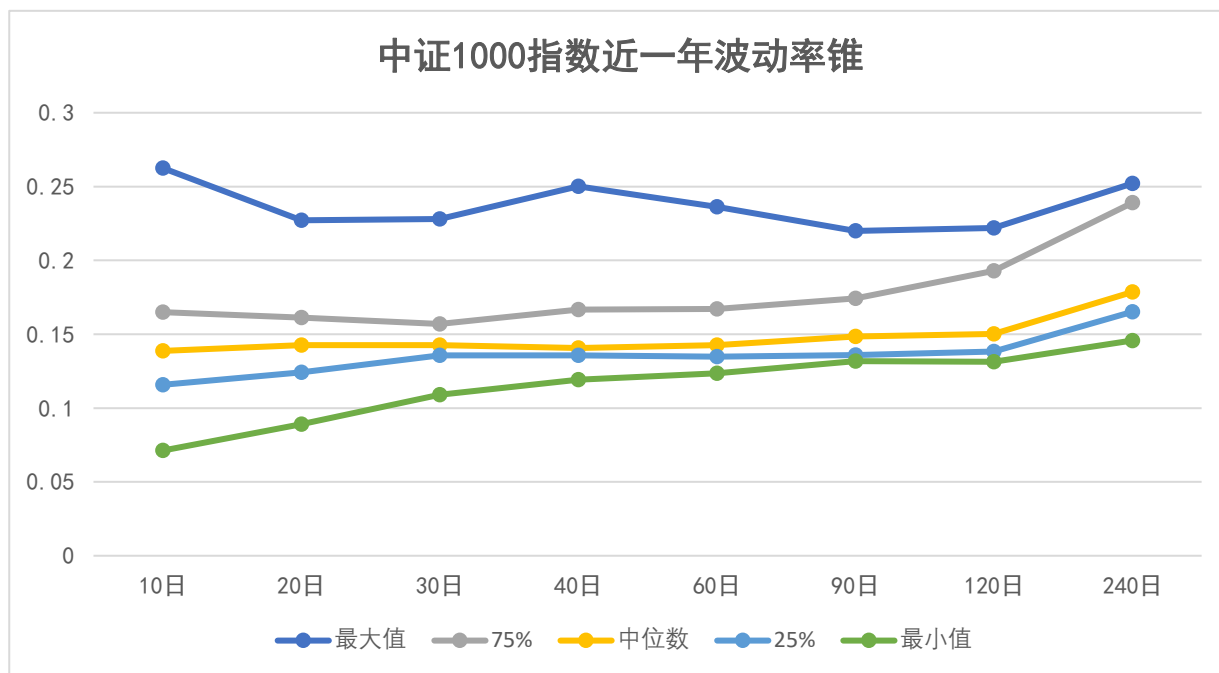
数据来源：Wind、国元期货

图表 32 沪深 300 指数波动率锥



数据来源：Wind、国元期货

图表 33 中证 1000 指数波动率



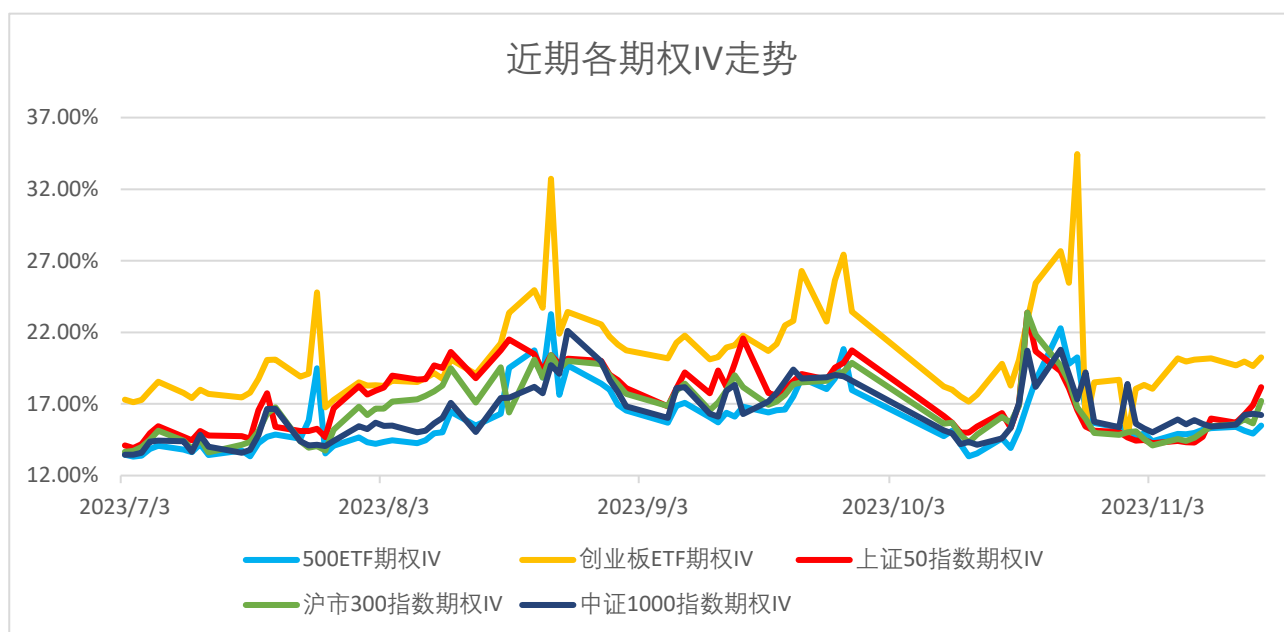
数据来源：Wind、国元期货

图表 34 今年以来期权加权平均隐含波动率分位点

	50ETF	300ETF	500ETF	创业板ETF	上证指数	50 沪市指数	300 中证 1000 指数
期权加权平均隐含波动率分位点	52%	52%	41%	48%	54%	42%	5%

数据来源：Wind、国元期货

图表 35 期权加权平均隐含波动率走势



数据来源：Wind、国元期货

### 三、后市展望

本周两市震荡上涨，日均成交额下降至不足 8900 亿元。美国 CPI 数据低于市场预期，美联储未来再次加息的概率大幅下降，全球股市集体回升。10 月消费数据好于市场预期，但房地产投资低迷局面未有好转，维持对经济弱复苏的判断。短期，市场上方卖盘压力较大，北向资金未能持续流入，预期市场呈现震荡走势。中长期，预期市场仍将震荡回升。若投资者持有现货，可考虑继续持有备兑策略。

图表 36 期权操作建议

标的	标的期权隐含波动率是否合理	标的期权未来短期走势	本周潜在重大事件影响	投资建议
50ETF	合理	震荡	无	备兑
300ETF	合理	震荡	无	备兑
500ETF	合理	震荡	无	备兑
创业板 ETF	合理	震荡上涨	无	牛市价差
上证 50 指数	合理	震荡	无	备兑
沪深 300 指数	合理	震荡	无	备兑
中证 1000 指数	合理	震荡	无	备兑

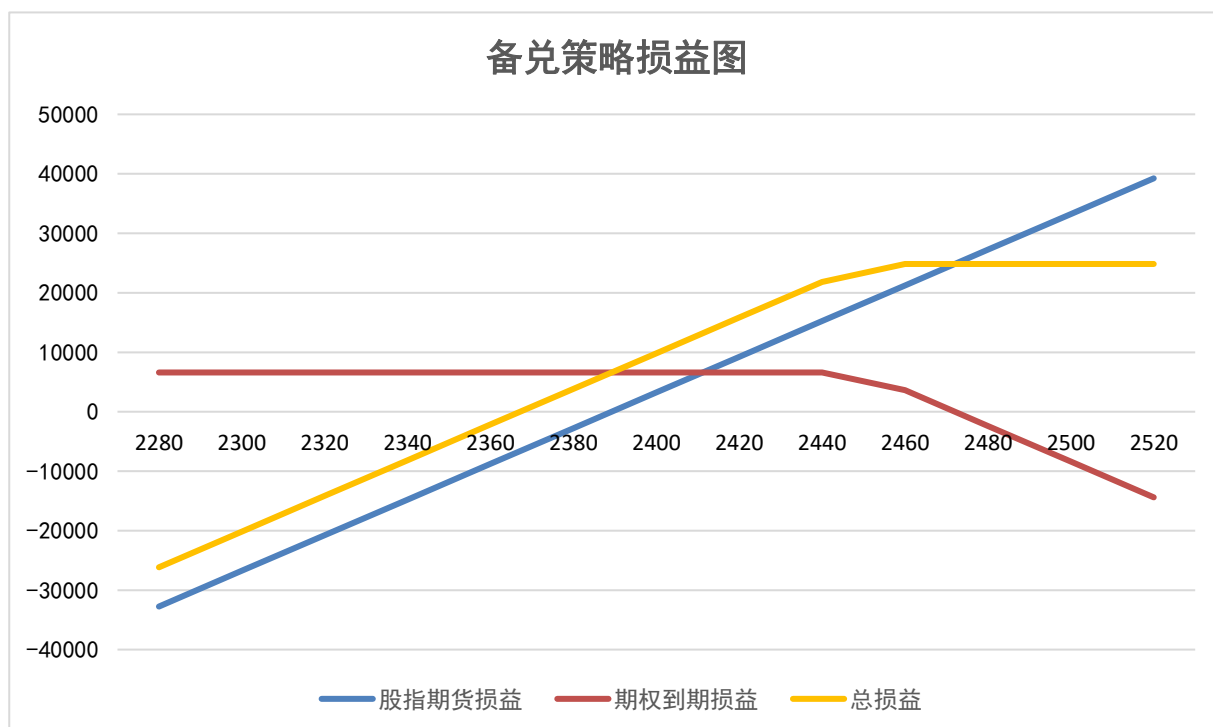
数据来源：国元期货

图表 37 备兑策略示例

策略推荐		
标的	1 手 IH 股指期货	3 手 H02312-C-2450
方向	买入	卖出

数据来源：国元期货

图表 38 策略损益图



数据来源：国元期货

## 免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

## 联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

**国元期货总部**

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，  
9 层 906、908B

电话：010-84555000

**合肥分公司**

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座 6 楼  
601-607

电话：0551-62895515

**福建分公司**

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即  
磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312922

**大连分公司**

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A  
座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

**西安分公司**

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西  
塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

**上海分公司**

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实  
际楼层 13 层)04 室

电话：021-50872756

**广州分公司**

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A  
单元

电话：020-89816681

**合肥营业部**

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

**郑州营业部**

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

**青岛营业部**

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 户

电话：0532-66728681

**深圳营业部**

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道  
2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

**杭州营业部**

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4  
幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

**通辽营业部**

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦  
12 层西侧

电话：0475-6380818

**上海中山北路营业部**

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801

**北京分公司**

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B  
室

电话：010-84555050