



永安期货  
YONGAN FUTURES

永安期货研究中心 宏观团队 华翔

## 股指：上下空间皆有限，期权策略护安全

### 摘要：

2022 年以来，股票市场先受到美国今年要加息和减少资产购买的压力下挫，后又面临国际形势紧张的情绪影响，总体表现弱势。A 股和港股在全球股市涨幅排名分别处于中间和靠前位置，跑赢美国与日韩股市。展望今年，由于宏观经济基本面相对温和，对于股指的盈利驱动偏弱，我们认为股指全年向上空间有限，但在资产轮动和货币供给增速触底的条件下，下跌后具有温和反弹机会，全年以震荡为主，上下空间皆有限。在这种情况下，投资者可以利用股指期货期权的策略，保护自己的股票或者股指期货多头仓位，进可攻退可守，把握阶段性的机会。

### （一）、2022 股指展望

从股指基本面角度，决定股指涨跌的因素主要分为业绩与估值两个方面。宏观情况决定股指业绩增速，估值则更多受到资金面的影响。纵观中国宏观的三驾马车，消费对 GDP 的拉动占比提升，我国经济逐渐从投资拉动型向消费驱动型转化。2021 年出口是主要拉动项，制造业投资利润较高，弥补了基建发力较弱的情况，房地产投资和消费前高后低。我们预期 2022 年投资部分，地产投资疲弱的负面效应能被基建投资的正向拉动所抵消，制造业投资持稳、消费有所回升、出口略有回落，全年经济增速回到疫情前左右。估值方面，2021 年欧美央行维持扩表状态，且为了支持实体经济，利率处于历史低位，宽松的流动性使得全球股市估值提升。我国基于 2021 年良好的经济增速，对实体的财政和基建托底力度偏弱，流动性支持也比较谨慎。而今年，国内外央行在流动性方面将出现分歧。中国人民银行 2021 年四季度货币政策执行报告中，提出加大金融对实体经济的支持力度，引导金融机构有力扩大贷款投放，推动企业贷款利率下行。今年 1 月的货币增速，M2 同比企稳回升，M1 由于春节因素打到低位，货币的宽松对于资产的价格起到比较好的支撑。欧美则由于高通胀原因，需要削减资产购买速度和加息。不同国家的货币政策与其自身的经济情况相对应，我们预期在偏向支持实体的货币政策支持下，企业盈利不会出现大的失速，股票市场的估值亦将持稳或小幅回升。

### （二）利用股指期货

为了在持有股指期货多头的期间，避免突发风险和悲观情绪带来的非理性下跌，投资者可以选择一些股指期权策略。以沪深 300 指数为例，当前沪深 300 股指期权的波动率处于比较偏低的位置，意味着买入看跌期权进行保护的成本比较低。投资者持有沪深 300 股票成分多头或者股指期货多头的同时，买入比当前价格低 3% 左右的看跌期权进行保护，每个月成本大约在 0.55% 左右，却可以避免当月发生 3% 以上跌幅的亏损。比较适合

抄底，但又担心下跌没有完全结束的情况。此外备兑看涨期权、牛市价差交易策略等，也都非常适合在今年这种震荡，略偏涨的市场环境，投资者可以进行参考。