



全球经济大周期下 股指期货期权励兵之计

2022-06-28

长江期货股份有限公司

李鸣

执业编号：F3058939

投资咨询号：Z0017029

Changjiang
Securities

汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth And Wisdom Achieving Mutual Growth

目 录

01

全球大经济周期背景

02

股指期货期权策略集





01

全球大经济周期背景

*Changjiang
Securities*

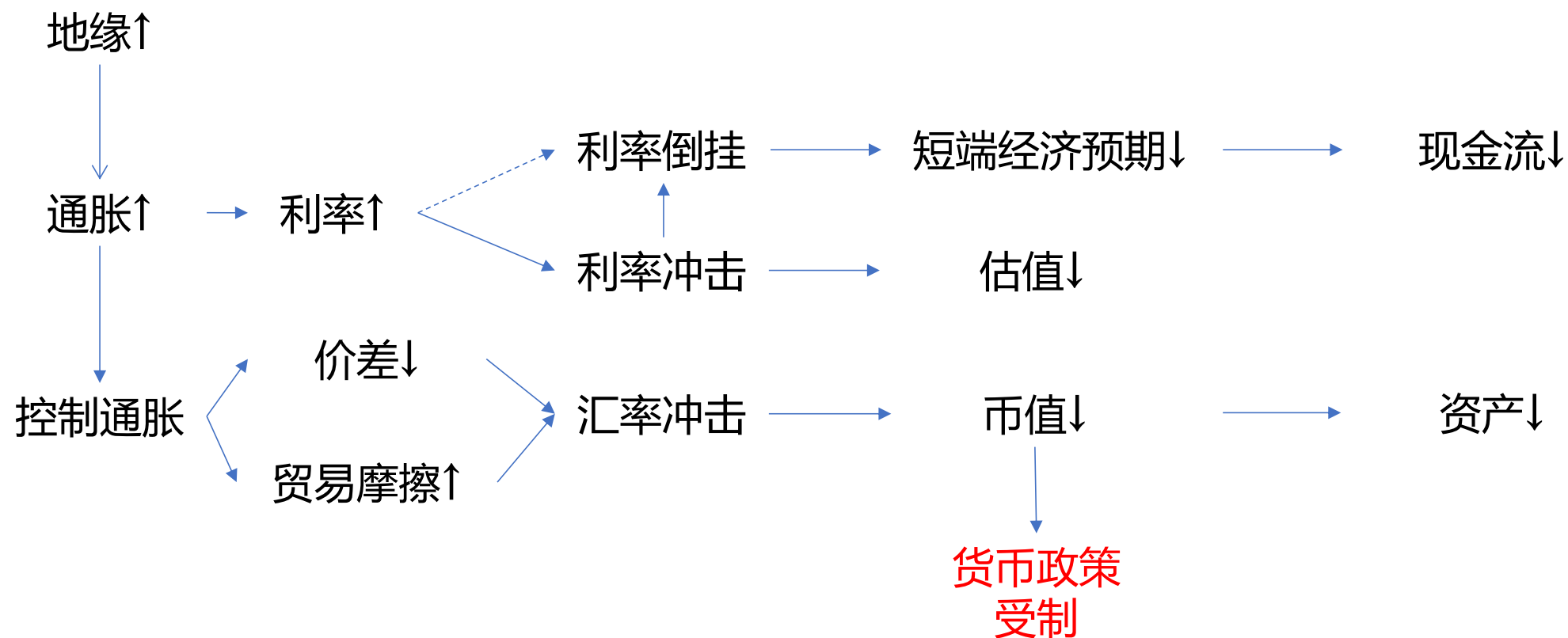


汇聚财智 共享成长

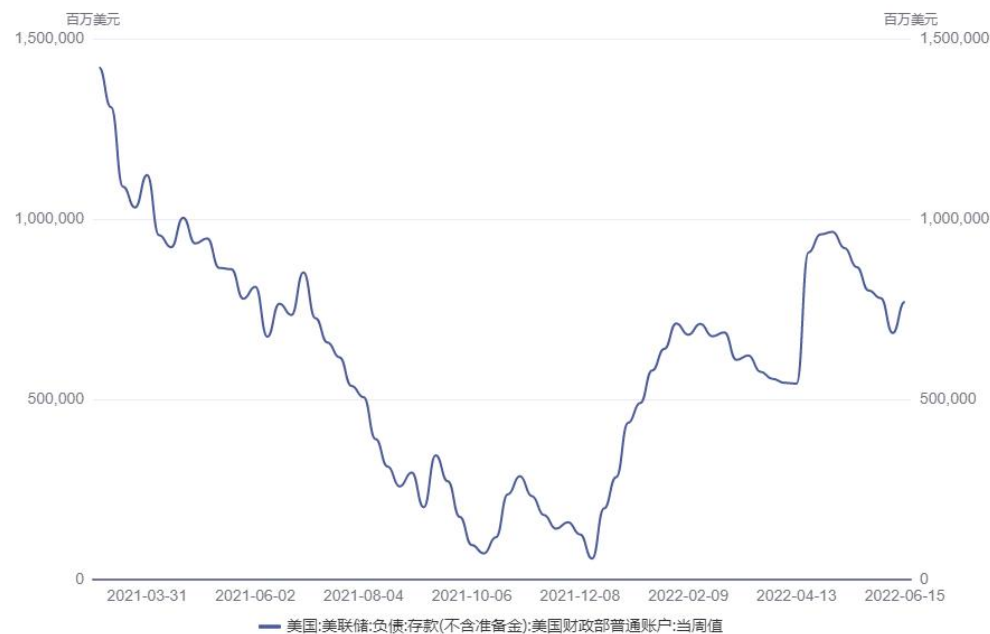
Gathering Wealth And Wisdom Achieving Mutual Growth

$$\text{权益估值理论定价} \downarrow = \frac{\text{企业现金流}}{\text{贴现因子} \uparrow}$$

- 权益估值与贴现因子 ($=1+\text{利率}$) 呈反比
- 权益市场的变化聚焦于利率的变化，关注利率拐点和斜率的趋势性窗口显得尤为重要



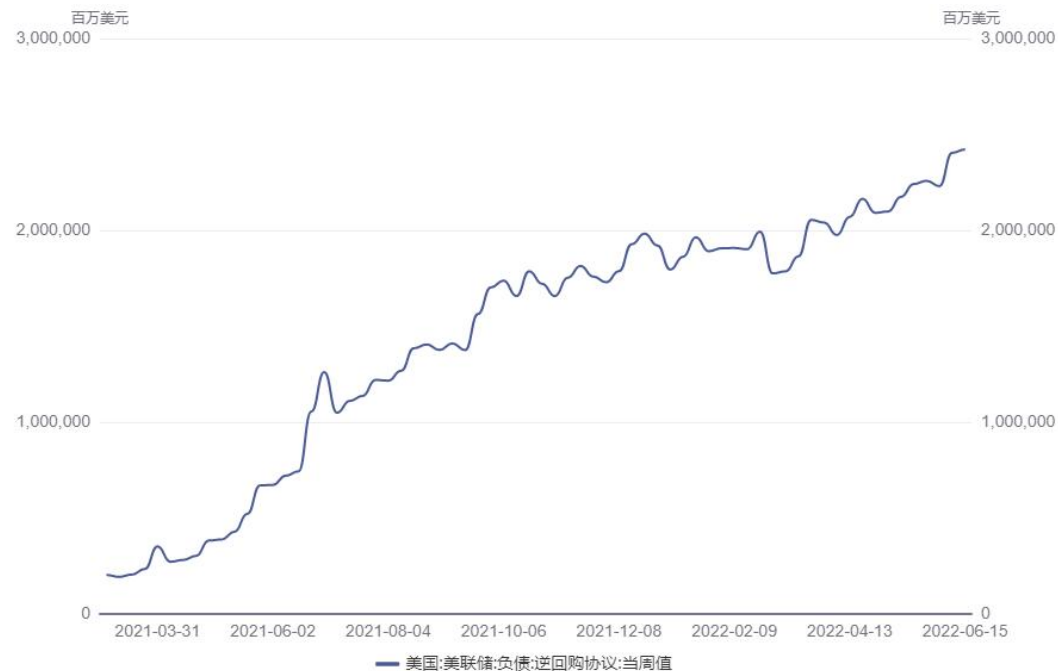
美国财政部普通账户：当周值



美国TGA账户现处于新一波收紧流动性的起点

- ❑ 美国TGA账户增加表明减少流动性，账户减少表明释放流动性
- ❑ 不同于中国的逆回购政策，美国逆回购增加表明回收流动性
- ❑ 5月份两者存在分歧，使美债收益率水平较稳定。现两者共振，导致美债收益率水平攀升

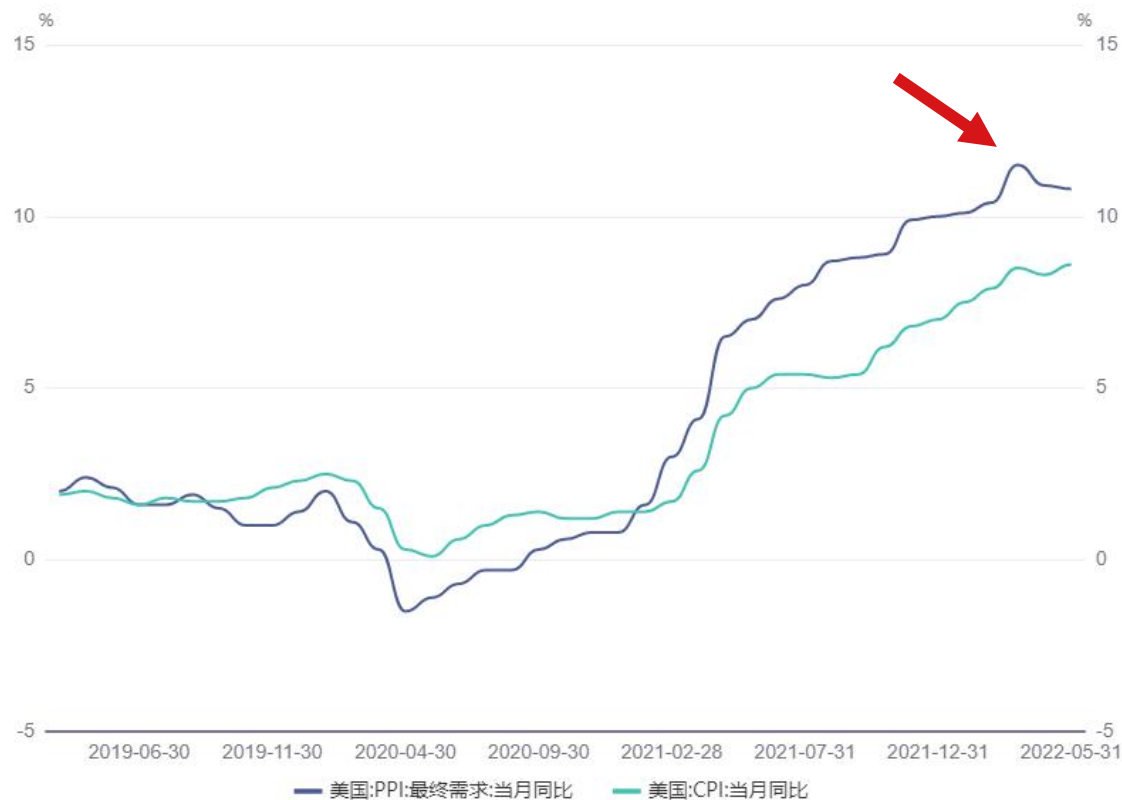
美联储：逆回购协议：当周值



逆回购一直处于逐渐攀高的收水状态

数据来源：同花顺、长江期货

美国CPI、PPI数据：当月同比



美国5月数据:

CPI同比8.6%，预期8.2%，前值8.3%；

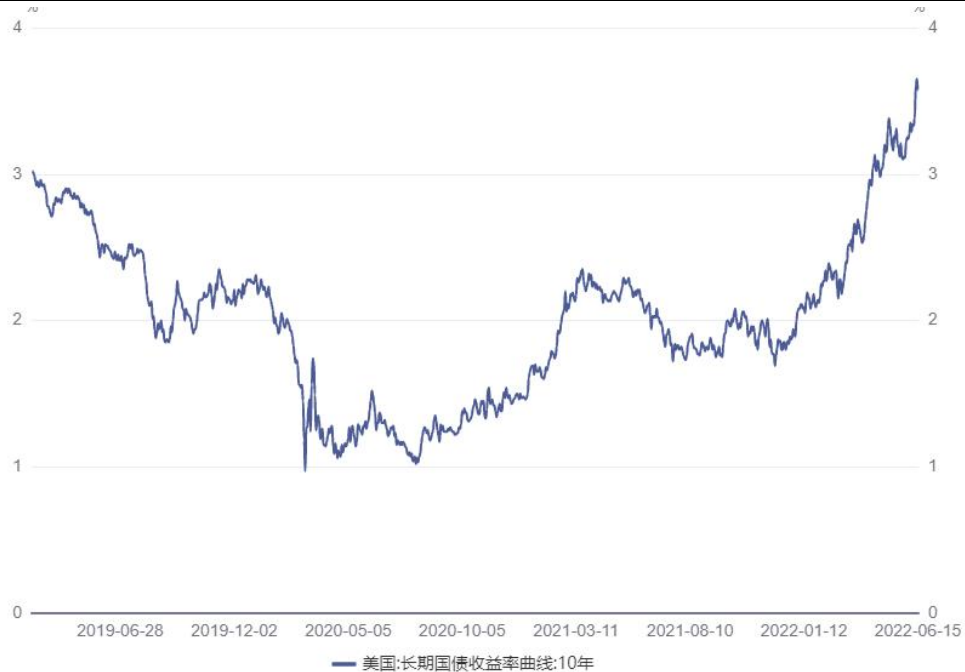
PPI同比10.8%，预期10.9%，前值11%

- 显示通胀最高点已过但同比的降幅不及预期，通胀整体呈现见峰逐步过拐点的格局。
- 地缘问题导致能源价格高位，推高美国通胀
- 美联储对遏制通胀的态度十分坚决

高位的通胀数据会促使美联储继续加息。

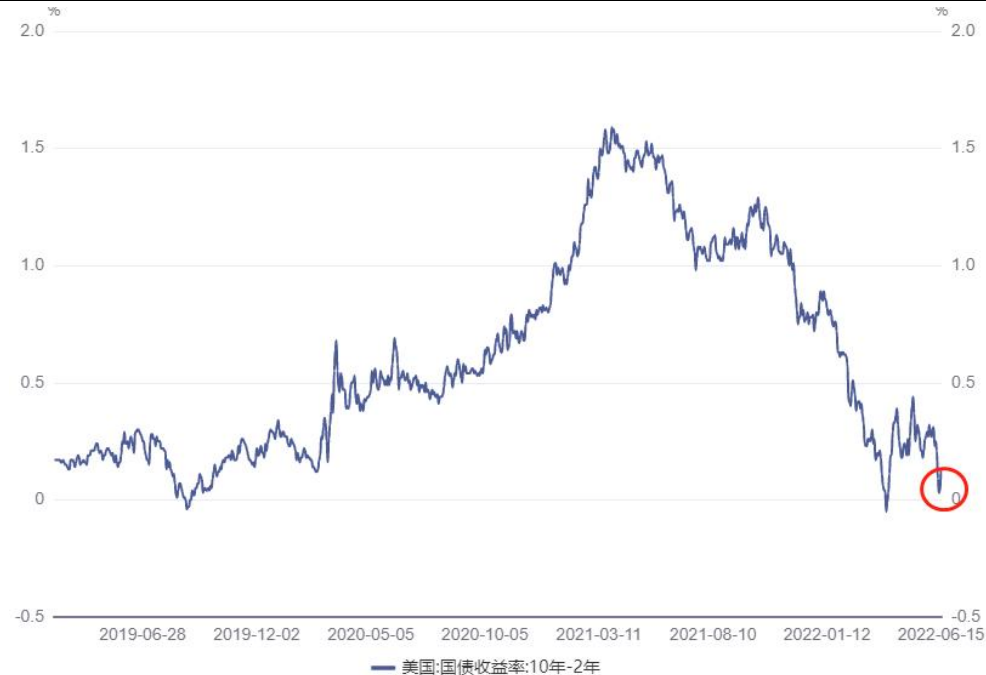
数据来源：同花顺、长江期货

美国：长期国债收益率曲线：10年



- 持续的高通胀引导市场对美联储加息的预期
- 5月通胀数据使美债收益率不断攀升，利率上升

美国：国债收益率10年-2年

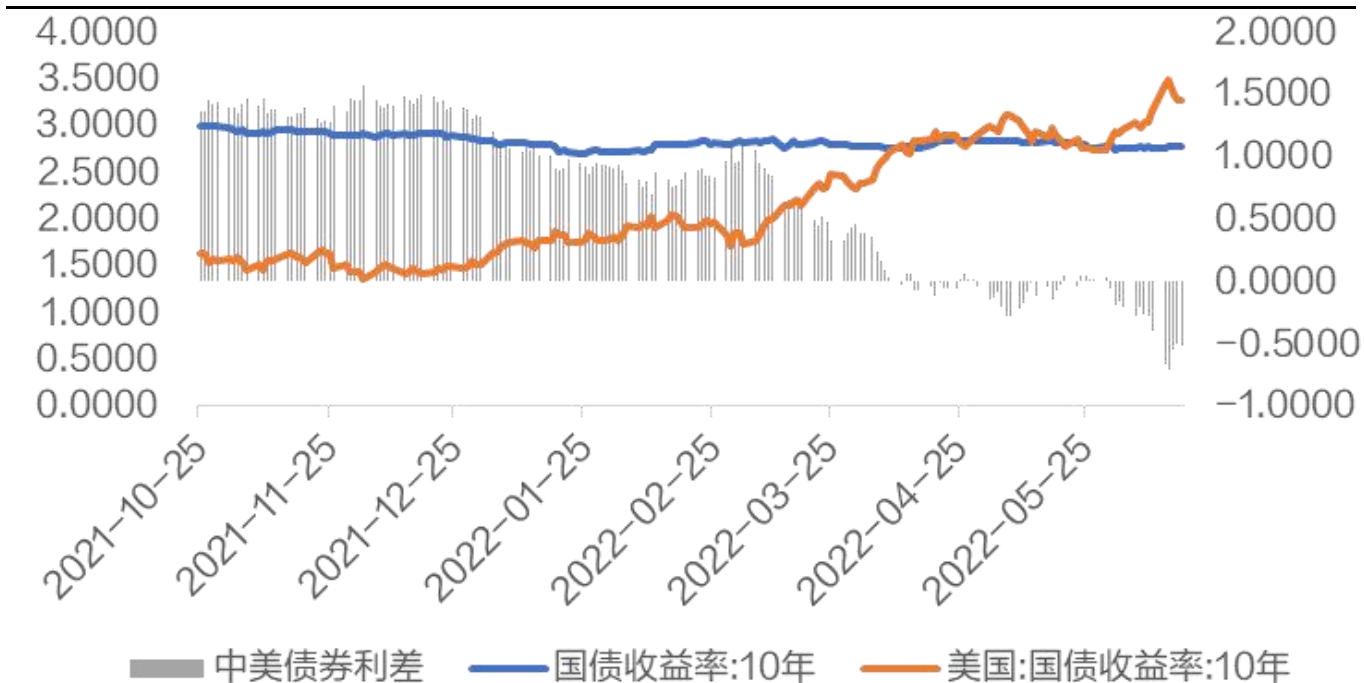


- 2年期和10年期国债利率倒挂预期再次增强
- 利率倒挂表明对短期经济信心不足。

利率二阶冲击将对经济和权益市场“杀估值”

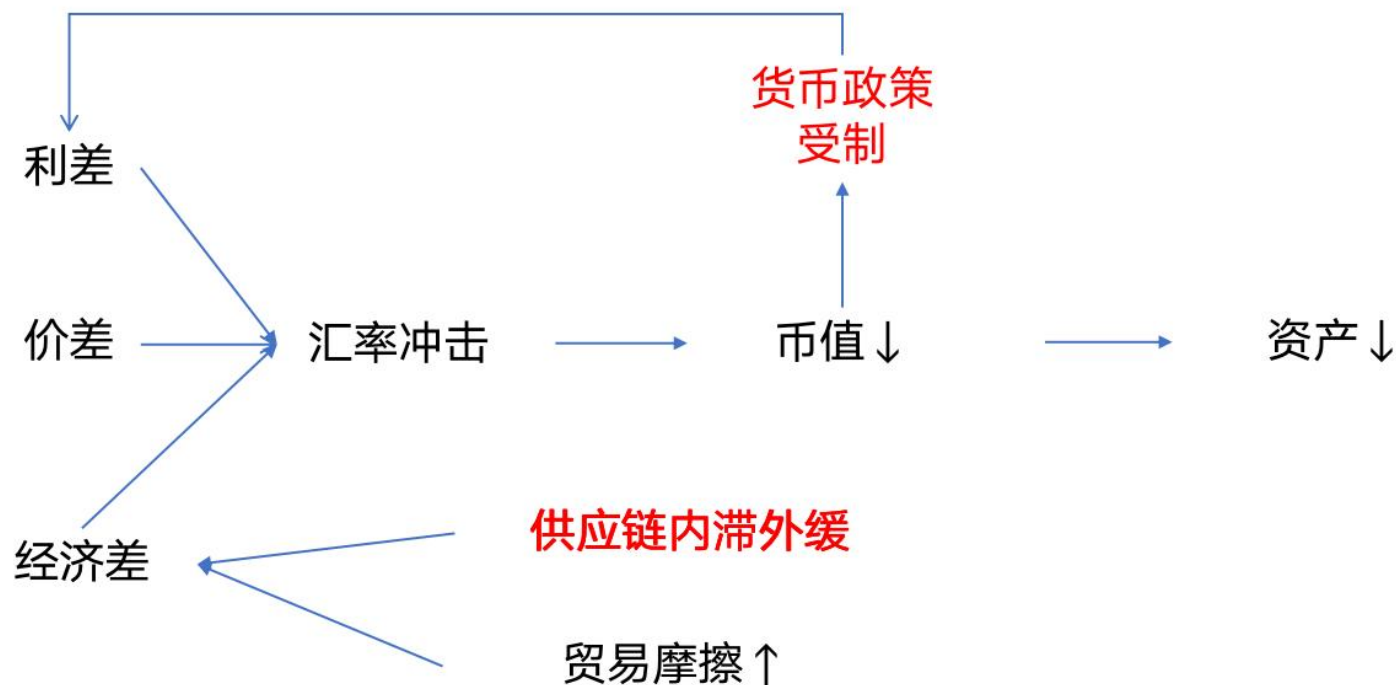
数据来源：同花顺、长江期货

中美债券利差



- 利差影响：中美之间的利差直接结果货币在美国的收益更高，导致资本从中国流向美国，从而令人民币贬值。美债利率攀升，中美利差逐步减小，人民币贬值。中美利差短暂稳定，后续可能会进一步扩大，人民币承压。
- 价差影响：疫情期间，美国通过补贴来弥补通胀，中国通过“保供稳价”在生产端斩断通胀。中美之间不同的抗通胀举措会导致商品的价差，较低的这个商品价格令国际市场对中国的商品需求增大，维持人民币强势。现阶段，美国治理通货膨胀的措施逐步生效。在美国通胀治理较好的情况下，价差逐步缩小，国际市场对我国的商品需求下降，导致人民币贬值压力较大。

数据来源：同花顺、长江期货



□ 经济差

- 国内采取“动态清零”
- 国际采取“躺平”

在国内4月份疫情较为严重情况下，内部供应链阻塞，外部供应链修复，形成经济差预期，导致人民币贬值。

在国内防疫措施生效，美国疫情反弹后，供应链格局或反转，对人民币形成支撑。

现阶段，主要是利差和经济差主要影响汇率，利差利空，经济差支撑，则人民币汇率短期较稳定

政策：刘鹤出席全国保障物流畅通促进产业链供应链稳定电视电话会议并讲话部署十项重要举措要求努力实现“**民生要托底、货运要畅通、产业要循环**”

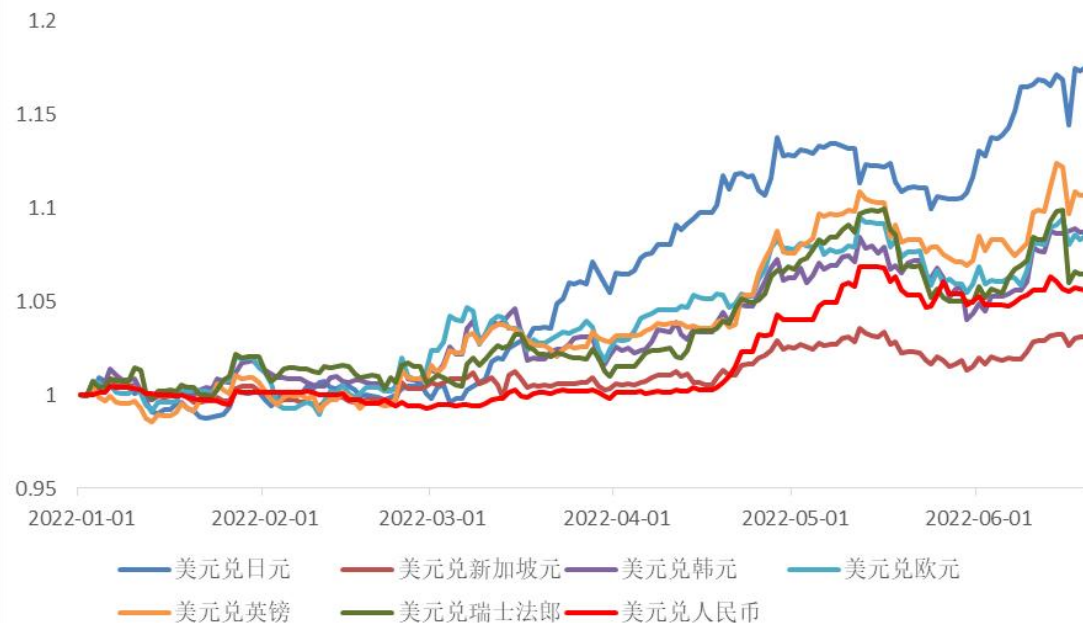


刘鹤部署十项举措保障物流...

动作：央行宣布，为提升金融机构外汇资金运用能力，决定自2022年5月15日起，**下调金融机构外汇存款准备金率1个百分点**，即外汇存款准备金率由现行的9%下调至8%。这是2005年1月之后央行首次下调金融机构外汇存准率。

图片数据来源：东方财富、百度、长江期货

非美货币贬值对比



- 非美货币均有较大幅度的贬值
- 日元、欧元均出现汇率贬值，本国国债抛售，本国资本外逃推动日元贬值，形成螺旋过程，也带动了东南亚货币贬值



人民币被动贬值

数据来源：同花顺、东方财富、长江期货

全球经济下行

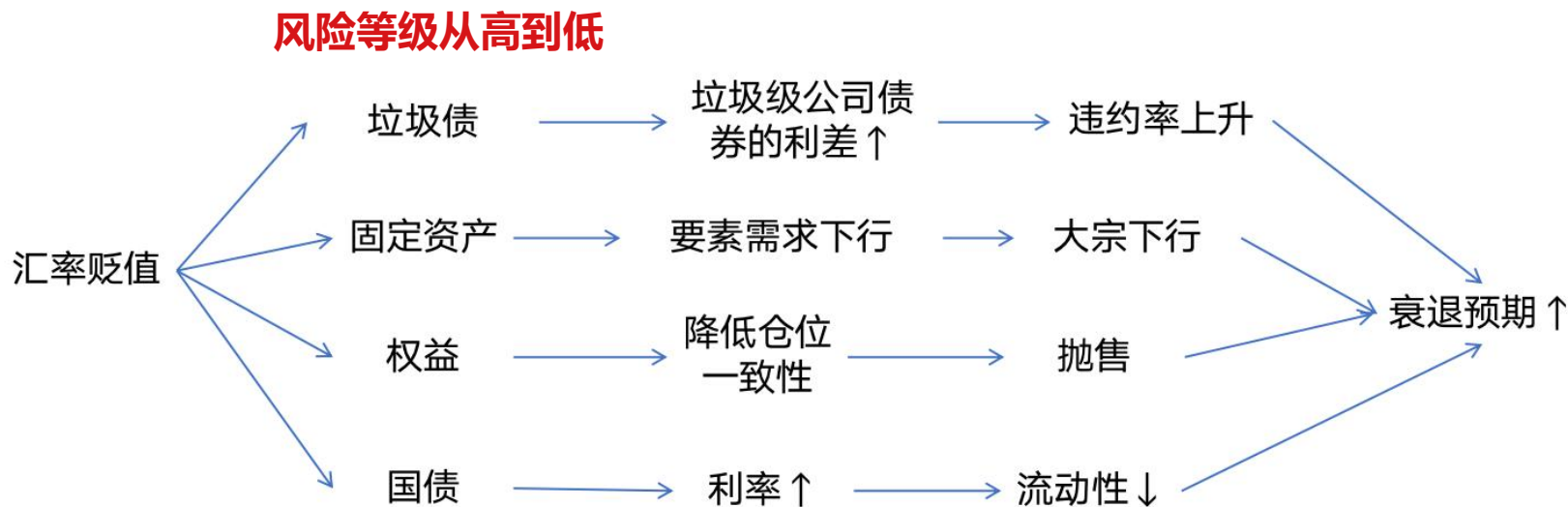


- 如图所示，全球PMI在2022年呈现下降的趋势，表明全球经济复苏的速度已经放缓，逐步步入衰退周期
- 非美货币贬值，国债被抛售，资本外逃将对实体经济产生不利冲击

当下所处的经济大周期：

- 经济放缓，全球金融去杠杆的过程，经济复苏难度较大
- 上半年逻辑关注金融市场，下半年过渡到关注实体经济上来

数据来源：同花顺、长江期货



- ❑ 垃圾债券与国债利差增加，垃圾债的违约上升
- ❑ 要素需求下降，大宗商品价格下降
- ❑ 权益降低仓位一致性，权益资产被抛售，权益价格下跌
- ❑ 加息使国债收益率上升，国债价格下跌，日本、德国、意大利均出现国债被抛售

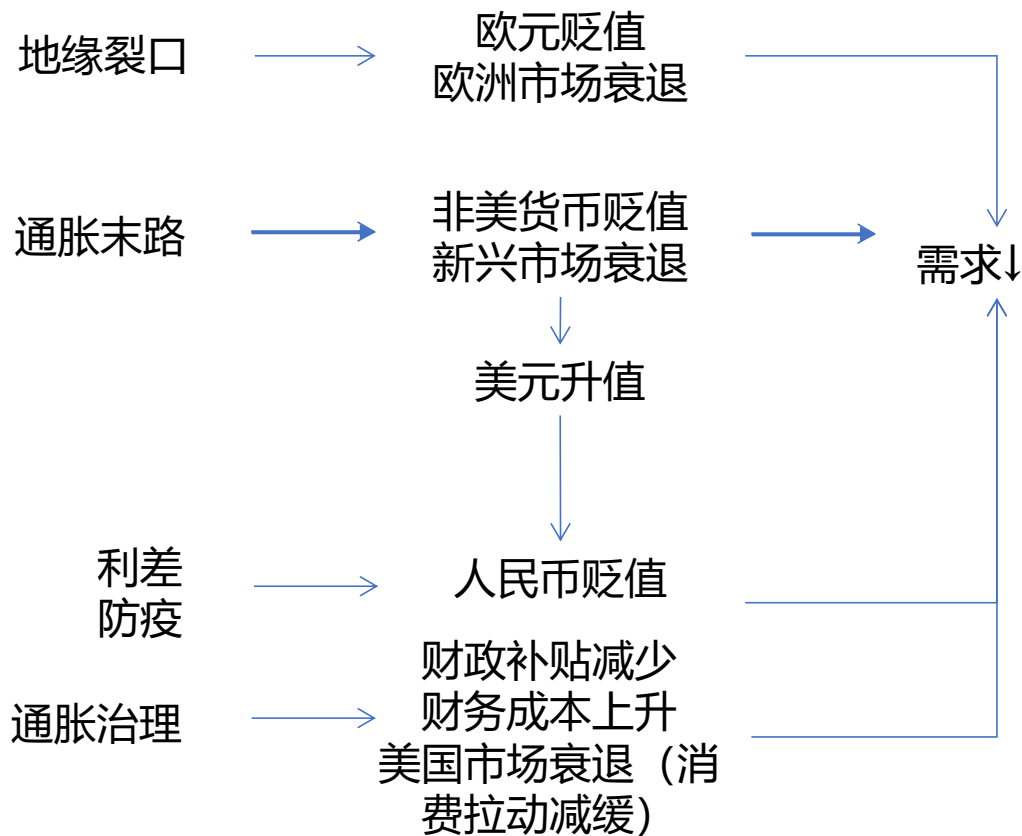
疫情：新冠变异株奥密克戎BA.4、BA.5新变体增加经济增长预期的不确定性。

BA.4、BA.5比奥密克戎谱系下的BA.1、BA.2、BA.2.12.1具有更强的免疫逃逸能力，更容易引发重复感染且比其他奥密克戎变异株传播得更快，可能导致更多的住院和死亡



- 美国财长耶伦称，预计美国经济增速将放缓，通货膨胀速度可能在未来几个月下降。
- 耶伦言论一方面在引导通胀预期，另一方面表明美国经济将步入衰退周期，全球经济将跟随衰退的美国经济走弱。

图片来源：新闻截图



俄乌危机拖累欧洲整体经济，欧洲经济衰退，欧元贬值。欧元区存在发生金融危机和债务危机的可能性

经济差下，美元走强，非美货币持续贬值，新兴市场经济承压。全球经济“金丝雀”韩国的经济来做先导指标，韩国近期下调经济增长预期至2.6%，表明全球经济逐步步入衰退预期。

中美利差以及防疫导致的供应链堵塞共同导致经济预期下降，人民币走弱。

美国货币政策盯住通胀，随着财政补贴的下降，居民实际购买力下行，消费端拉垮经济增速。
上述影响导致全球的需求下降，全球经济衰退。

通胀数据高位

持续各国收紧货币

全球PMI下行



*Changjiang
Securities*

02

股指期货期权策略



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth And Wisdom Achieving Mutual Growth

沪深300 (日线, 不复权) ? BOLL(20,2) BOLL:4253.79 ↑ UPPER:4476.54 ↑ LOWER:4031.03 ↑

设置均线



MACD 多头持续

BOLL 沿布林线上轨趋势持续

VOL 多头量能稳定

VOL(5,10) VOLUME:1.402亿 ↓ MAVOL1:1.632亿 ↓ MAVOL2:1.746亿 ↓

改参数 加指标 换指标

MACD(12,26,9) DIF:91.890 ↑ DEA:71.919 ↑ MACD:39.943 ↑

改参数 加指标 换指标

数据来源：东方财富、长江期货

沪深300 (日线, 不复权)

设置均线



- 4月15日 中国央行宣布全面降准25个基点，释放长期资金约5300亿元，降准不及预期但凸显当前流动性投放迫切性并不高，需扩大有效投资。
- 4月18日 中国央行、外汇局23条举措全力抗疫：金融机构可合理延后还款时间、延长贷款期限等。
- 4月25日 国务院发文促消费：加大对实体经济支持力度，做好基本消费品保供稳价。
- 中国央行自5月15日起下调金融机构外汇存款准备金率1个百分点。
- 4月26日 习近平主持召开中央财经委员会第十一次会议，提出全面加强基础设施建设，构建现代化基础设施体系；要引导好市场预期，讲清楚政策导向和原则，稳定市场信心。
- 4月28日 股票交易过户费收取减半，4月29日起双向收取0.01%。中国央行设立科技创新再贷款：额度为2000亿元，利率1.75%，期限1年。
- 5月9日 银保监会：鼓励商业养老资金投资符合国家战略和产业政策领域，为资本市场和科技创新提供支持。
- 5月15日 中国下调首套房贷利率下限，利率可低至4.4%。
- 5月18日 李克强：各地各部门要增强紧迫感，看得准的新举措能用尽用，5月能出尽出，确保上半年和全年经济运行在合理区间。
- 5月20日 中国央行将5年期以上LPR创纪录下调15个基点至4.45%，首套房贷款利率“六日两调”、多地银行降至4.25%。

- 5月23日 中国国常会进一步部署稳经济一揽子措施，全年退减税2.64万亿元，减征部分乘用车购置税600亿。
- 5月24日 中国央行、银保监会：保持房地产信贷平稳增长，加快已授信贷款的放款进度；央行：引导金融机构全力以赴加大贷款投放力度，降低融资成本。住建部、财政部、央行：实施住房公积金阶段性支持政策。
- 5月25日 李克强在全国稳住经济大盘电视电话会议上强调：扎实推动稳经济各项政策落地见效。国务院办公厅：进一步盘活存量资产扩大有效投资。
- 5月31日 国务院印发扎实稳住经济的一揽子政策措施，六方面33项措施，汽车消费被重点提及。
- 6月1日 国常会部署加快稳经济一揽子政策措施落地生效，对金融支持基础设施建设要调增政策性银行8000亿元信贷额度。
- 6月7日 李克强：要坚持适度超前，加强交通基础设施和现代物流体系建设；进一步畅通交通物流，稳住经济大盘。
- 6月8日 国常会：对稳经济一揽子措施，尚未出台配套政策的要尽快推出；部署进一步稳外贸稳外资举措，提升对外开放水平。
- 6月27日 易纲：货币政策将继续从总量上发力以支持经济

数据来源：东方财富、长江期货



短期策略重情绪

- 近月合约顺趋势做多

中长期重宏观逻辑

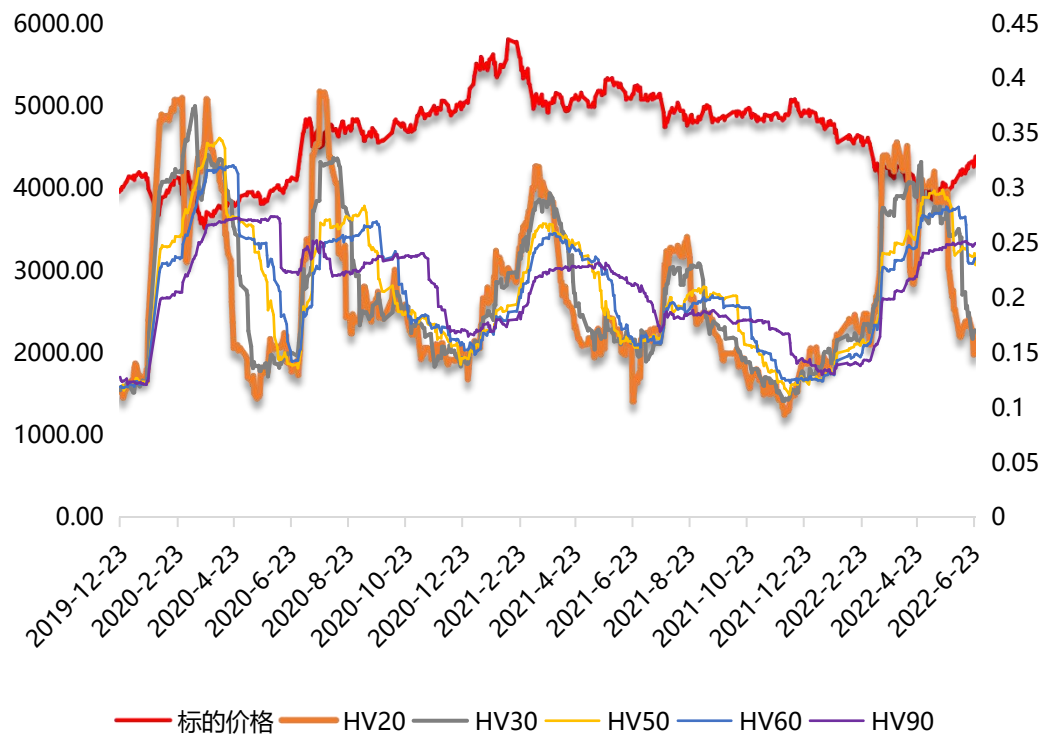
- 关注欧美外盘市场、经济拐点
- 大盘下调转下跌时，远月合约空头策略可作为股票仓位的套期保期效用

风险控制

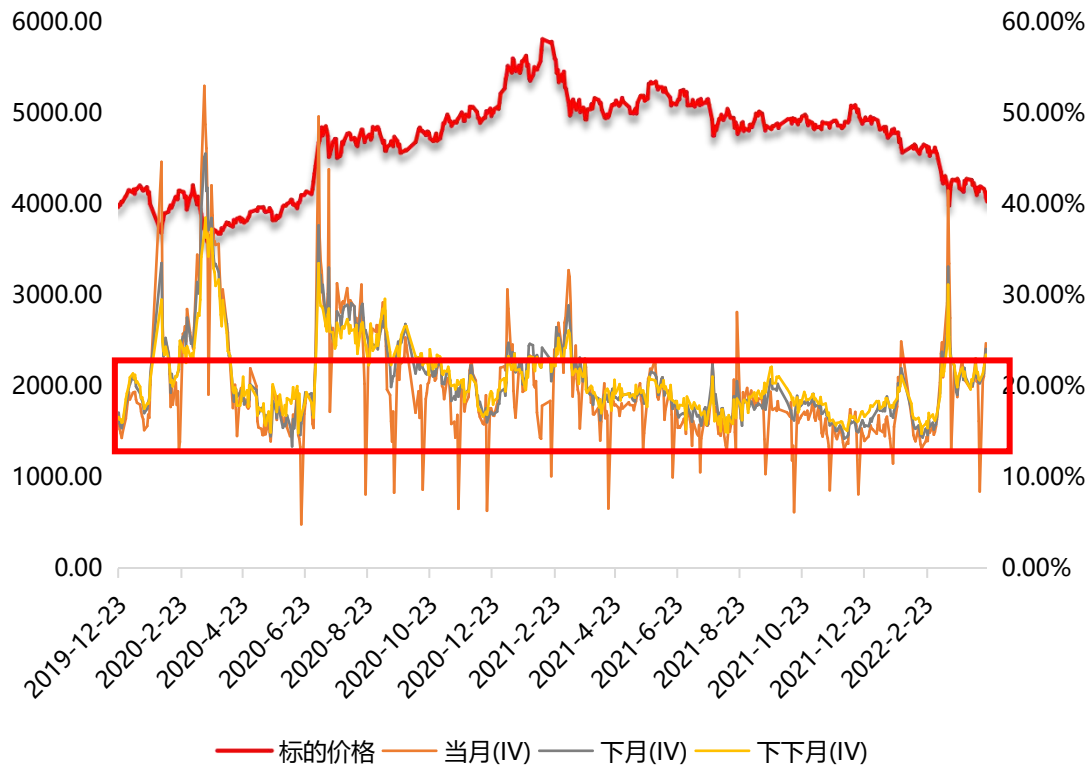
- 仓位一般为三成仓
- 止损点位严格执行

数据来源：东方财富、长江期货

沪深300指数历史波动率分布特征（周期分布）

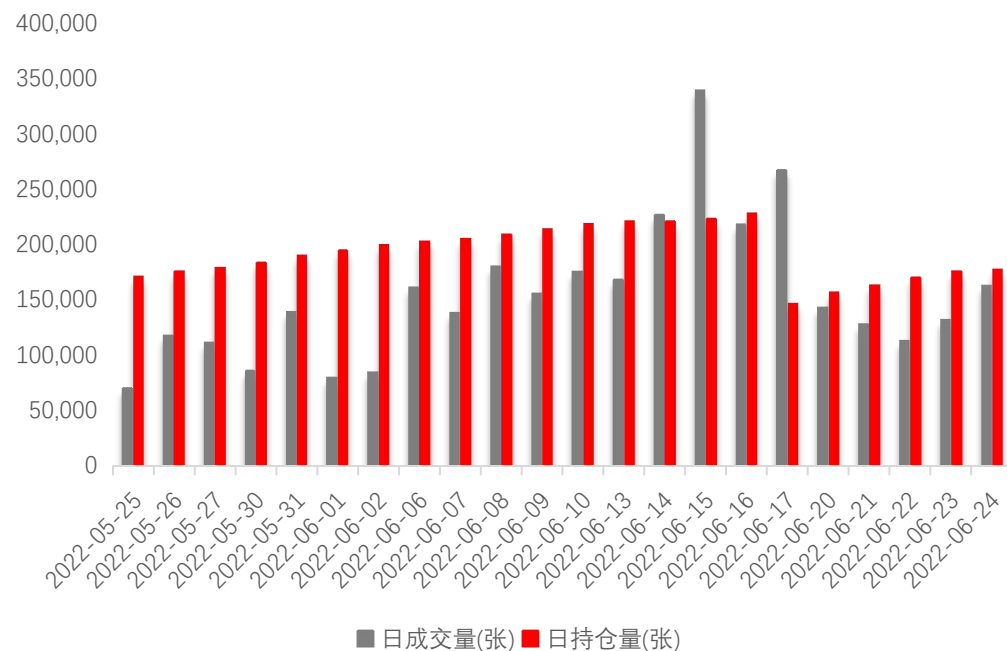


沪深300指数隐含波动率分布特征（月度分布）



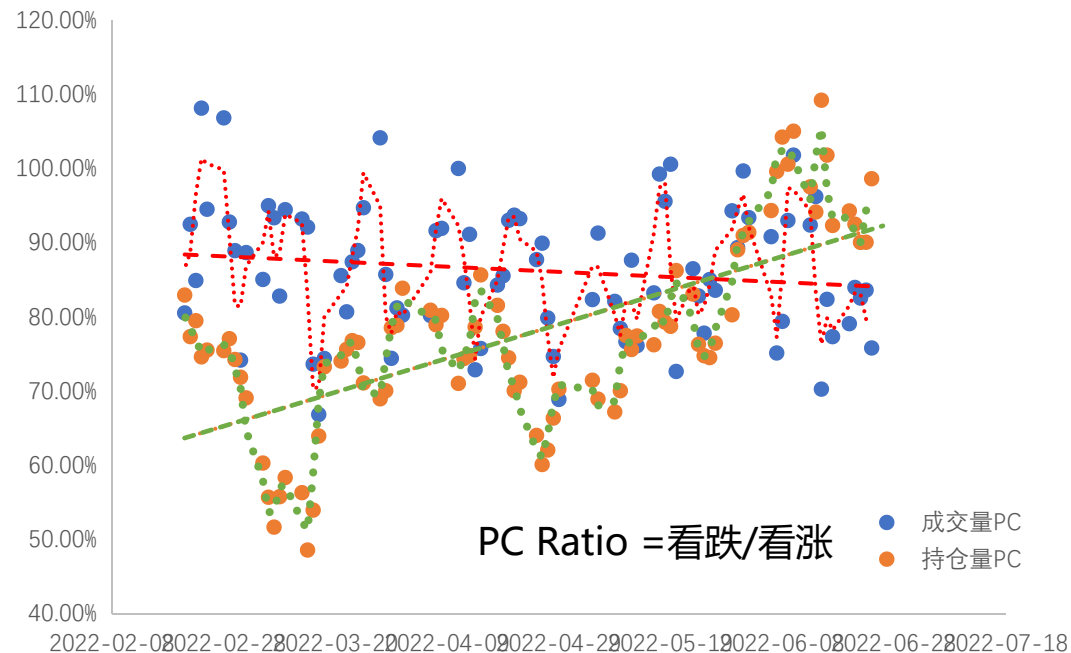
- 过往历史波动率处于**下降趋势**，过往隐含波动率集中区间为**14%~23%**
- 沪深300指数当前20日**历史波动率为14.71%**，**隐含波动率约为17.57%**

股指期权合约成交及持仓情况



- 日持仓量相对稳定，市场情绪相对稳定
- 日成交量逐步上升，投资者对当前点位有盈利兑现趋势

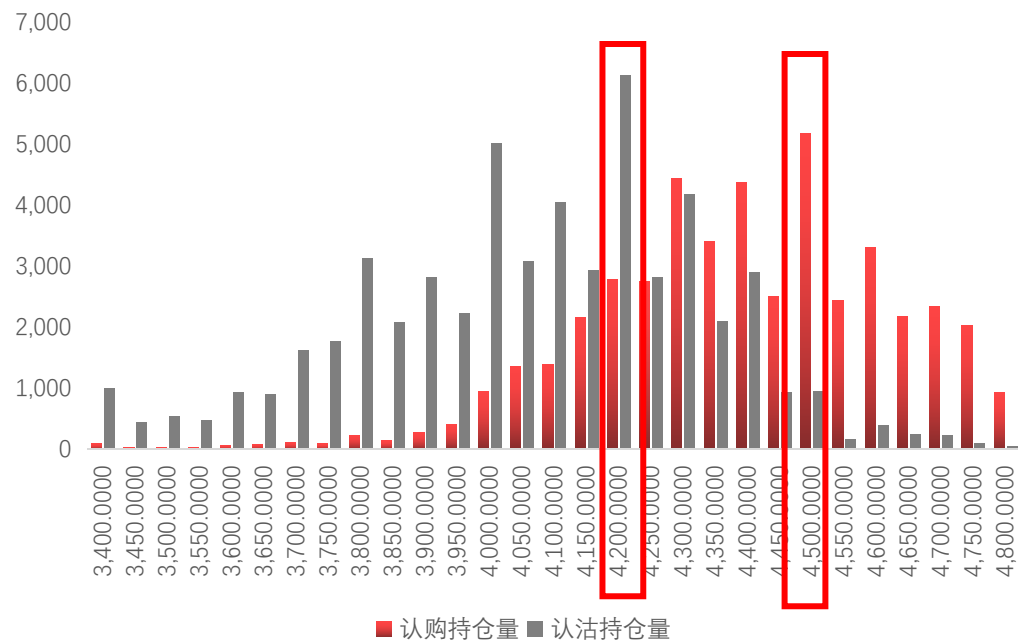
沪深 300 股指期权成交量 P/C Ratio 散点图 (线性预测)



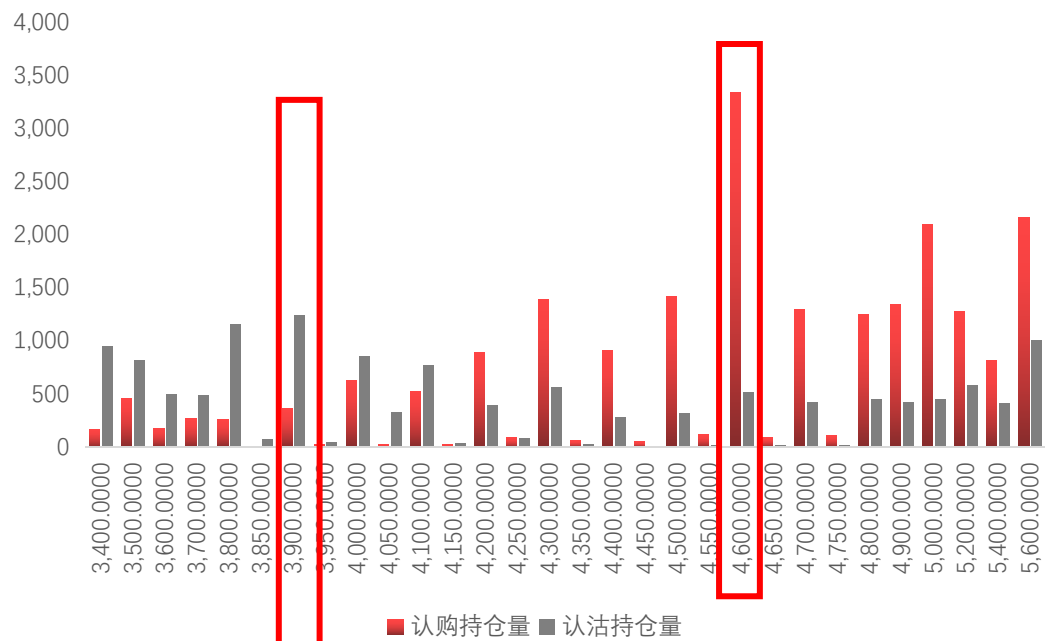
- 成交量PC Ratio处于趋势线下方，看跌情绪低位
- 持仓量PC Ratio处于趋势线上，有远离趋势，即看跌持仓减仓

看跌情绪减弱，市场继续上涨但上涨空间有限

股指期权主力合约持仓情况



股指期权次主力合约持仓情况



股指期权主力合约： 压力位4500，支撑位4200

股指期权次主力合约： 压力位4600，支撑位3900

01 股指期权策略

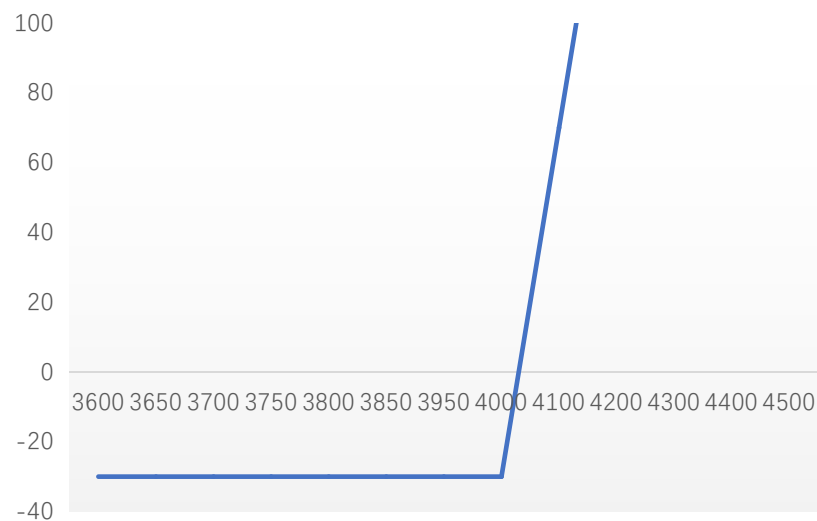


沪深300 (日线, 不复权)

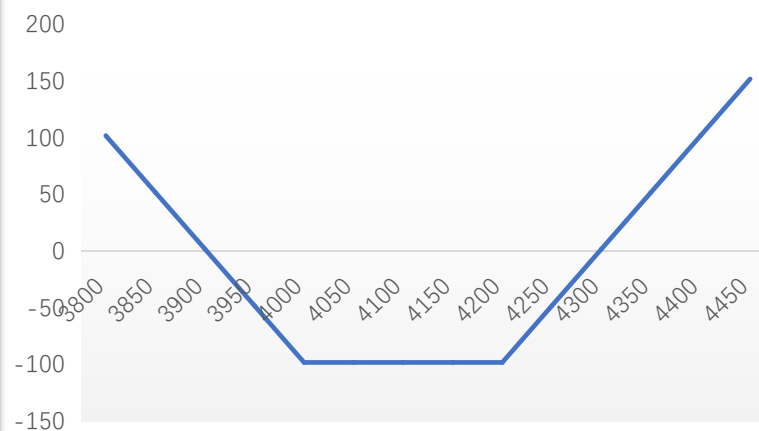
设置均线 ▾



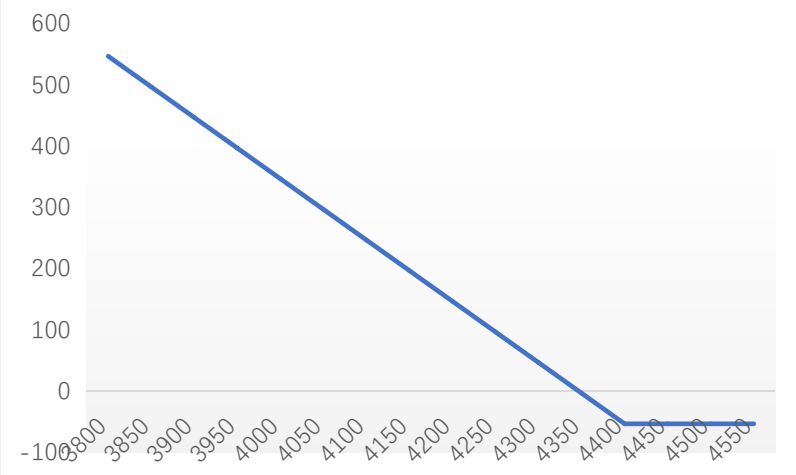
1. 买入看涨期权IO2206C4000到期损益



2. 买入跨式策略 (做多波动率)
IO2206C4200和IO2206P4000
到期损益



3. 买入看跌期权IO2207P4400到期收益



声明



风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货投资咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如证得本公司同意引用、刊发，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。



THANKS 感谢倾听

*Changjiang
Securities*

长江期货股份有限公司

李鸣

执业编号： F3058939

投资咨询号： Z0017029



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth And Wisdom Achieving Mutual Growth