

## 美联储加息前瞻与对应期权策略

2022年6月15日 星期三

兴证期货·研发中心

### 内容提要

本周四（北京时间6月16日）凌晨2点，美联储公布联邦基金目标利率以及下一阶段政策计划等。此前美国CPI数据创新高，进一步强化了加息幅度与利率终值预期。本次加息变数较大，考虑到两种波动较大的情况：一种情况是加息利空落地，美股报复性反弹；还有一种情况是极端加息与后市更强的加息预期出现，美股再度大跌。A股市场在国内经济回暖的大环境下走出上涨的独立行情，中长线看好A股指数的逻辑不变；短线来看，鉴于美联储加息事件前夕，可以关注买入跨式或者保险策略。

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

## 报告目录

1. 美 CPI 再创新高，强加息预期再度袭来.....	3
2. 国内股市——指数阻力关口处的犹豫.....	4
3. 加息变数驱动下的期权策略.....	6
4. 总结.....	7

## 图表目录

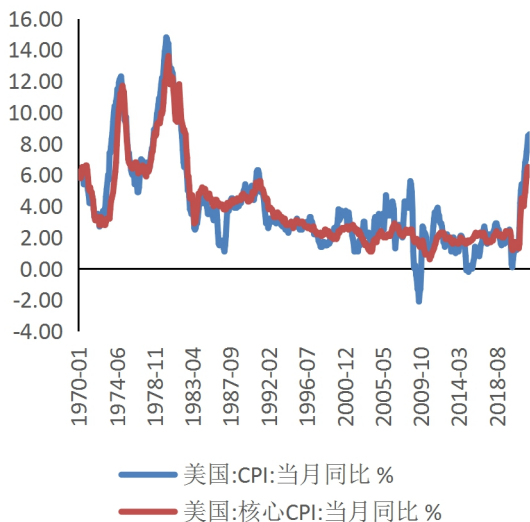
图表 1: 美国 CPI .....	3
图表 2: 美国失业率 .....	3
图表 3: 美市场避险情绪指标.....	4
图表 4: 美国联邦基金目标利率.....	4
图表 5: 上证指数.....	5
图表 6: 上证 50ETF.....	5
图表 7: 沪深 300ETF.....	5
图表 8: 上证 50ETF 期权成交与 PCR (%) .....	6
图表 9: 沪深 300ETF 期权成交与 PCR (%) .....	6

## 1. 美 CPI 再创新高，强加息预期再度袭来

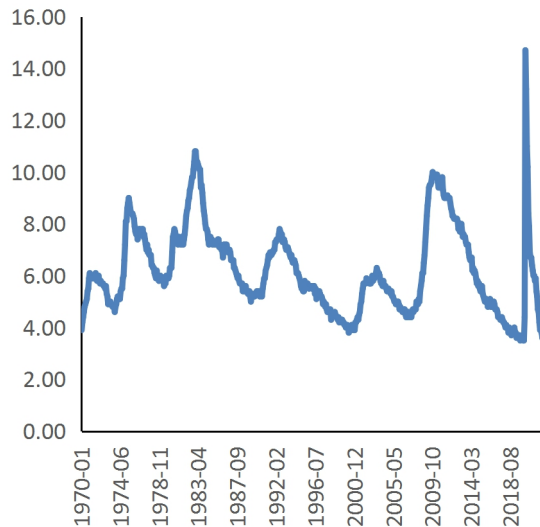
2022 年本周四（北京时间 6 月 16 日）凌晨 2 点，美联储公布联邦基金目标利率，同时美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会，发表关于下一阶段美联储货币政策目标。此前，6 月 10 公布的 CPI 数据超预期，同比增加 8.6%，创下近四十年新高，通胀压力进一步加剧。市场对于美联储加息预期走强，对于经济衰退的担忧情绪上升。美元指数、10 年美债收益率、标准普尔 500 波动率指数均大涨，避险情绪上升。此外，美国失业率接近五十年新低，当前美国最大问题为高通胀常态化，因此，市场对于美联储加息的预期呈阶梯式抬高，关于此次议息会议，市场强化了单次加息 75 个基点的预期，且抬高后市加息次数与利率终值的预期。

高盛预计美联储将在 6 月和 7 月各加息 75 个基点，修正此前美联储加息预期，认为美联储将在 6 月和 7 月各加息 75 个基点；预计美联储 9 月份将加息 50 个基点，11 月和 12 月将加息 25 个基点。预计到 2022 年底，美国中性利率将达到 3.25%-3.5%；预计美联储在 2023 年还会有两次加息，将利率升至 3.75%-4%；而在 2024 年会降息一次，将利率降至 3.5%-3.75%。

图表 1：美国 CPI

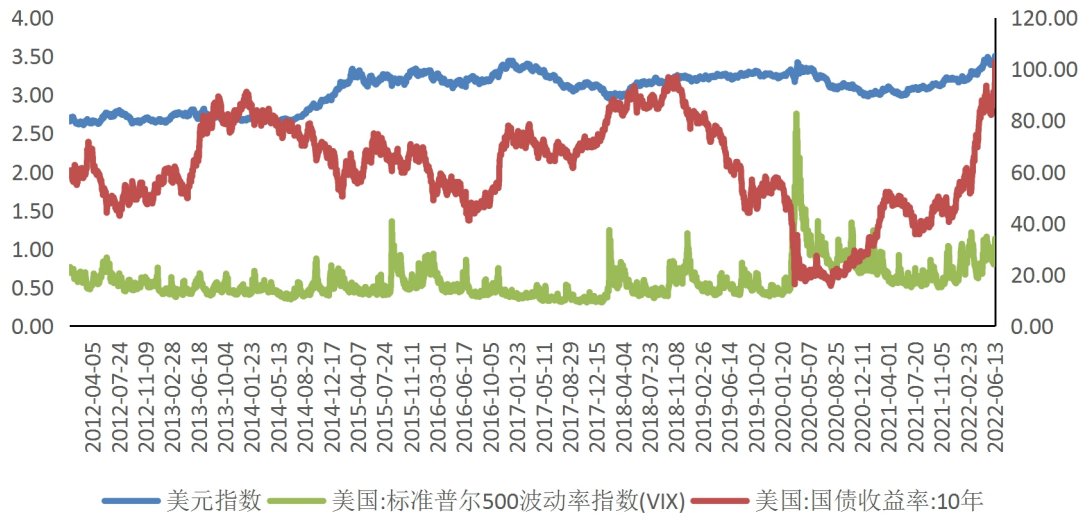


图表 2：美国失业率



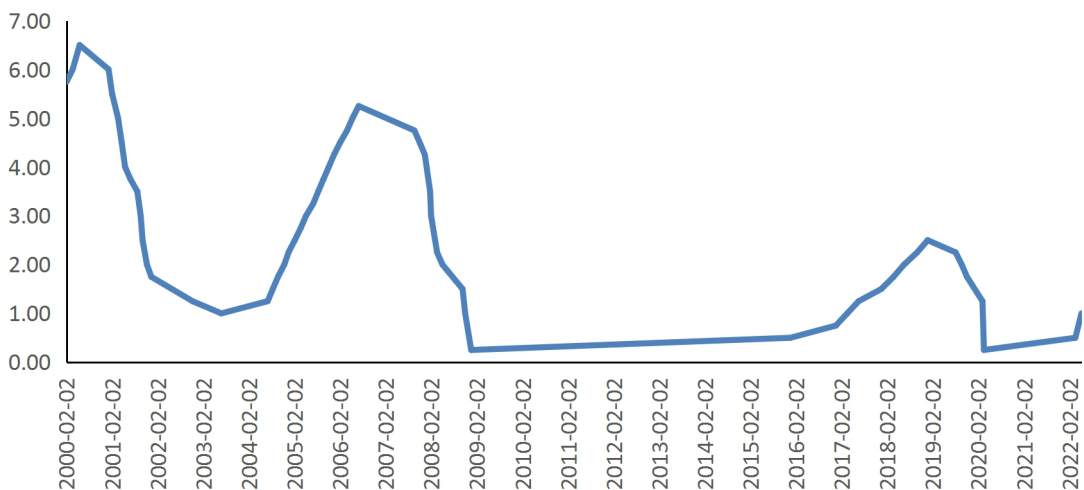
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 3：美市场避险情绪指标



数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 4：美国联邦基金目标利率



数据来源：wind，兴证期货研发部

## 2. 国内股市——指数阻力关口处的犹豫

截止 6 月 14 日收盘，沪指临近 3300 关口，从技术形态来看，面临着 3300 点至 3350 区域的阻力压制，期权标的上证 50ETF 阻力区间在 2.9 元至 3 元，沪深 300ETF 阻力区间在 4.3 至 4.5 元之间。国内经济基本面延续着回暖趋势，5 月份 M2、社融资、新增贷款等数据大幅优于预期，复工复产潮背景下，基本面改善利好股市，这是后市中长期走好的基础。从短线来看，美联储加息引发的外盘市场下跌，对 A 股产生一定扰动，本周一与周二上午，沪指回踩，市场资金避险需求较大，偏好流向银行、保险、券商为主的金融股，因此，周二下午上证 50 指数带

头拉升。

综合来看，短线指数面临技术位阻力压制，且受到6月14日美联储加息幅度变数的影响；中长期来看，国内经济复苏，基本面走好，长期看好指数的观点不变。

图表5 上证指数



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表6 上证50ETF



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表7 沪深300ETF



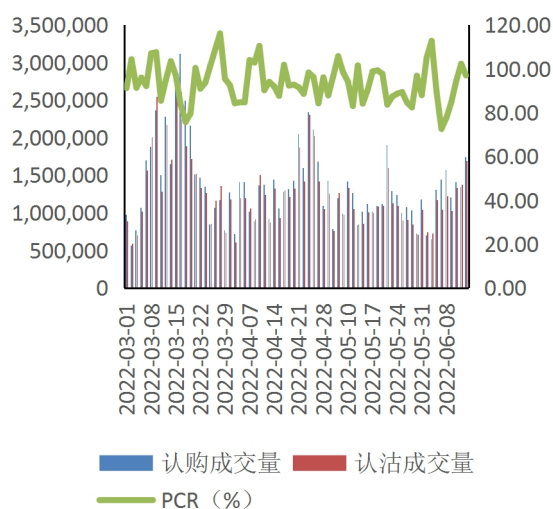
数据来源：wind，兴证期货研发部

### 3. 加息变数驱动下的期权策略

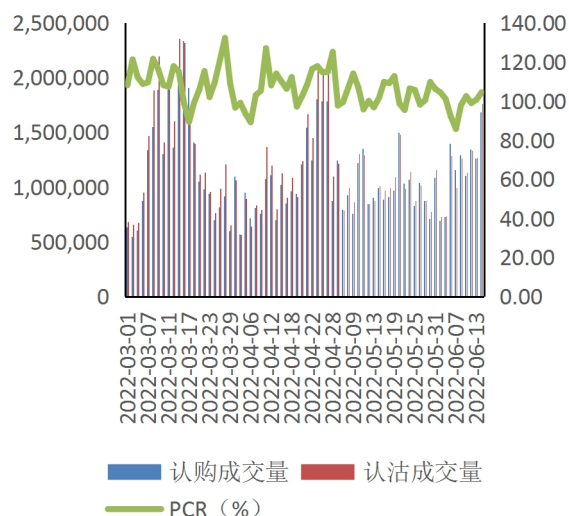
当前市场对于加息幅度的预期，主要以加息 50 个基点与加息 75 个基点为主，少部分极端预期加息 100 个基点。近几期美联储议息事件落地时，美股市场短线实际波动率急速拉升，联动全球市场期指升波。此次加息幅度与后续加息进程预期成为影响全球股市的重要因素，需要提防小概率超预期加息情况下的极端行情。

结合前文的分析，当前国内股指临近阻力区间，部分资金开始流向金融股寻求安全边际，认沽期权成交与 PCR 比率呈上升趋势，从资金流向层面与期权市场反映出国内市场避险情绪环比前几周上升。通常在重大不确定事件发生前夕，可以关注买入跨式策略做多波动率，如果持有与期权标的指数相关性较大的股票，可以采用期权保险策略对冲潜在风险，选择保险策略并不是单一看空标的，也可以在特定时期与事件前夕采用保险策略规避可能出现的极端风险。买入跨式组合选取的合约行权价宜与标的 ETF 的市场价格相近，做多 Gamma 与 Vega。至于保险策略中的认沽合约，选取浅度虚值比较合适。

图表 8 上证 50ETF 期权成交与 PCR (%)



图表 9 沪深 300ETF 期权成交与 PCR (%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

## 4. 总结

国内各项经济数据拐头走好，逐渐从前几个月疫情阴影中走出来，宽松的货币、财政政策环境长期利好基本面，国内股市后市走好的大趋势不变。就短期来看，美联储加息事件变数较大，近期美股 VIX 波动率指数上升，短期对全球市场的扰动加剧。美联储加息事件落地后，考虑到两种波动较大的情况：一种情况是加息利空落地，指数报复性反弹；还有一种情况是极端加息与后市更强的加息预期出现，指数再度大跌。买入跨式与保险策略可以迎合这两种大行情，事件驱动下的期权策略在事件落地后，通常需要选择平仓离场，防止时间价值衰退与波动率回落对组合的负面影响。



### 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。