

靴子落地 空方加码

摘要

6 月 FOMC 会议结果靴子落地，释放强烈鹰派信号，是美联储开始边际收紧的开端，将给全球风险资产带来压力，A 股股指也不例外。

会后，美元指数出现了强劲的反弹，市场的风险偏好在迅速下行。虽然国内股指已经提前对此次会议做了避险的应对，短期内再因此大跌的概率小，但是从中长期看，多空双方中的空方加码了，股指往下的动力变强了。

上周公布的消费和投资数据再次印证了经济转弱这一事实，股指的上升动能进一步削减。在这种状况下，股指易下难上。

展望本周，我们认为 IF 和 IH 大概率会继续震荡下行，但可能会在前期的区间底部获得支撑，IF 差不多在 4900 点，IH 3350 点附近。IC 大概率继续在其震荡了将近一年的大区间内波动，由于其估值偏低的关系，下跌动能会较 IF 和 IH 小。

从策略来说，逢高做空 IF 和 IH 的胜率会比逢低做多来得高。

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

王梦颖

投资咨询证号：Z0015429

wangmengying@nawaa.com

0571-81727107

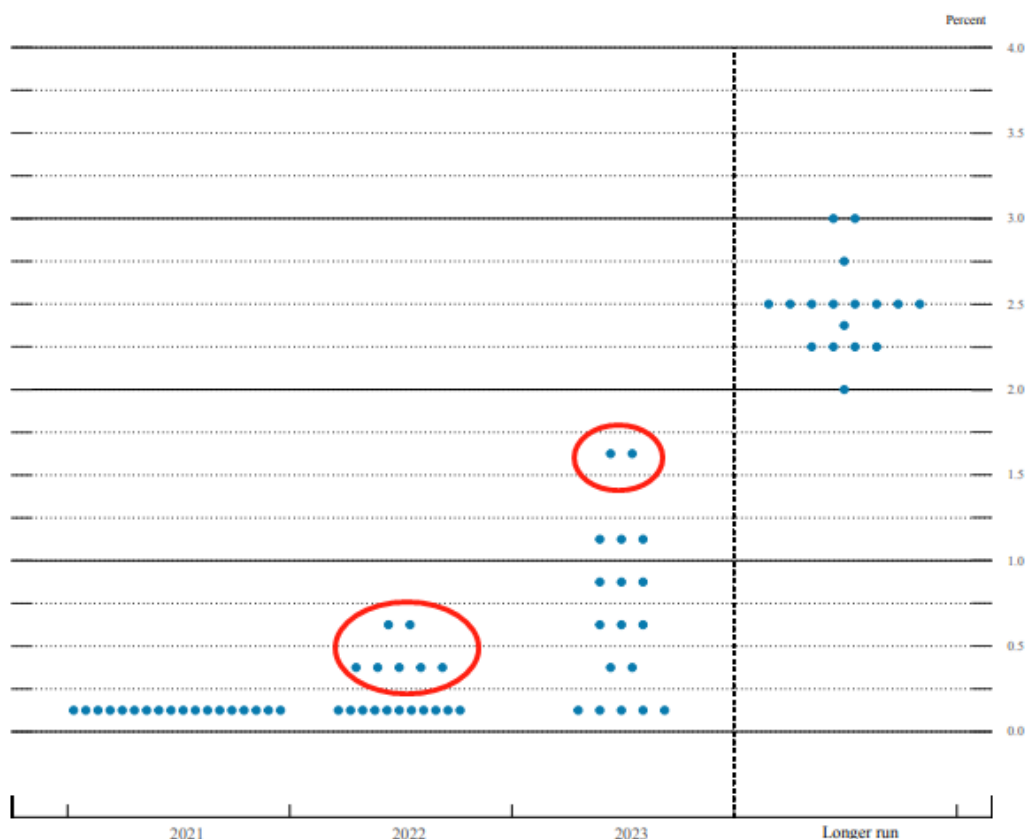
一、行情分析和展望

上周,期指出现比较大幅度的走低,三大股指的下跌都超过 100 个点,从跌幅来看, IH 继续领跌, IC 跌幅最小。三大股指依然在原有的区间内波动,并未出现区间被打破的迹象。

在上一期的周报中我们详细论述了期指上涨动能减弱的两大原因,一是国内经济数据的偏弱,二是市场在等待 6 月 FOMC 会议结果。我们看到上周,股指在 FOMC 会议前就开始出现大幅下跌的状况,这是资金出于避险的目的在提前应对。

6 月 FOMC 会议释放出了强烈的鹰派信号。美联储维持 QE 规模不变,并将基准利率维持在 0%-0.25% 不变,但却将超额准备金率 (IOER) 和隔夜逆回购利率 (ONRRP) 分别上调了 5 个基点。同时,会议纪要的点阵图显示,有 7 位委员认为 Fed 应该在 2022 年 (明年) 启动加息,更有两位委员比较激进的认为 2023 年基准利率应该上升到 1.5%-1.75% 区间,按每次加息 25 个基点,则对应加息 6 次。

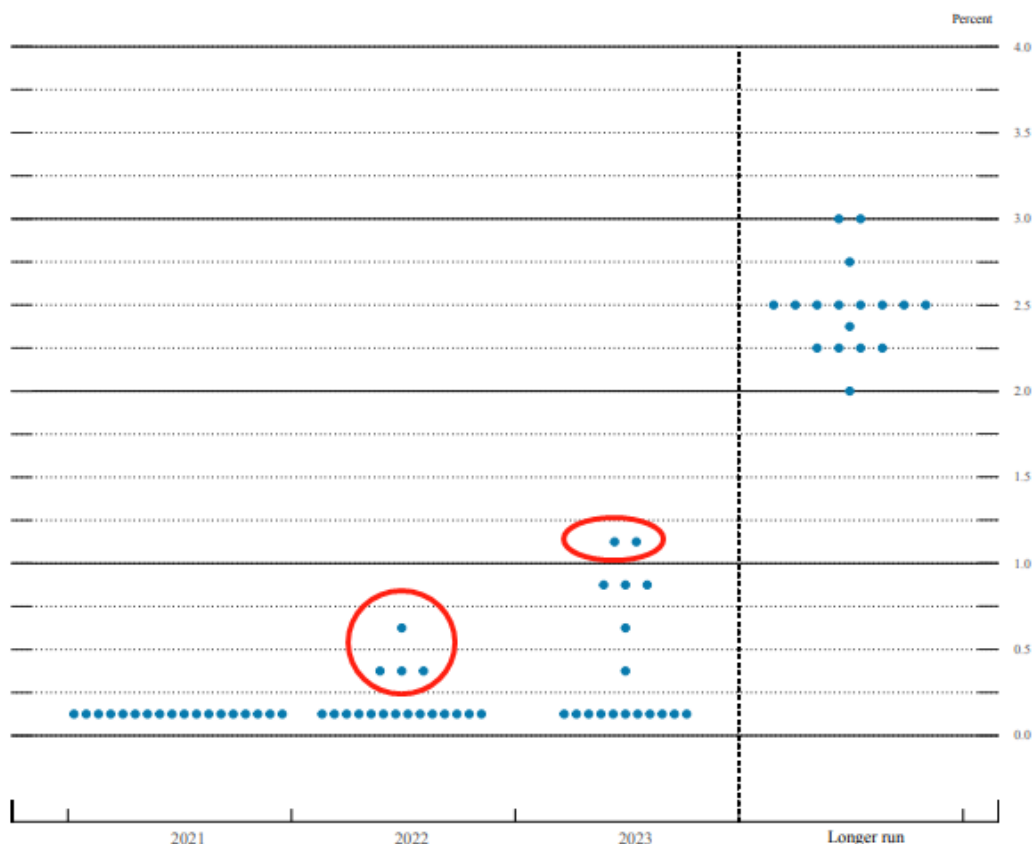
图 1.1 6 月 FOMC 会议点阵图 (图中原点代表委员数量,右轴数字代表基准利率)



资料来源: Wind 南华研究

3月FOMC会议纪要显示，赞同2022年开始加息的委员仅有4位，对2023年基准利率的最高预期在1.0%-1.22%。如果将6月会议纪要和3月的进行对比，我们可以明显看到，FOMC委员们的加息预期变强了，而且对利率的上限也出现了上调。

图 1.2 3月FOMC会议点阵图（图中原点代表委员数量，右轴数字代表基准利率）



资料来源：Wind 南华研究

因此，6月FOMC会议可以视作是美联储疫情宽松以来态度改变的一个转折点。我们认为此次会议是美联储开始边际收紧的开端，将给全球风险资产带来压力，A股股指也不例外。

我们在5月31号的周报《该如何看待这轮上涨行情？》中提过，股指当时的反弹主要是外部因素改善，尤其是美元走弱带来的市场风险偏好走强所致。随着6月FOMC会议的落地，美元指数出现了强劲的反弹，一周之内就从89反弹至92，说明市场的风险偏好在迅速下行，这必然会给国内股指上行带来压力。虽然国内股指已经提前对此次会议做了避险的应对，短期内再因此大跌的概率小，但是从中长期看，多空双方中的空方加码了，股指往下的动力变强了。同时，上周公布的消费和投资数据也不太如人意，或者说再次印证了经济转弱这一事实，因此，股指的上升动能进一步削减。在这种状况下，股指易下难上。

展望本周，我们认为 IF 和 IH 大概率会继续震荡下行，但可能会在前期的区间底部获得支撑，IF 差不多在 4900 点，IH 3350 点附近。这两个点位是前期经历过下跌压力测试的点位，目前的基本面变化还观察不到股指能够跌破这两个关键位点的迹象。IC 大概率继续在其震荡了将近一年的大区间内波动，但由于其估值偏低的关系，下跌动能会较 IF 和 IH 小。

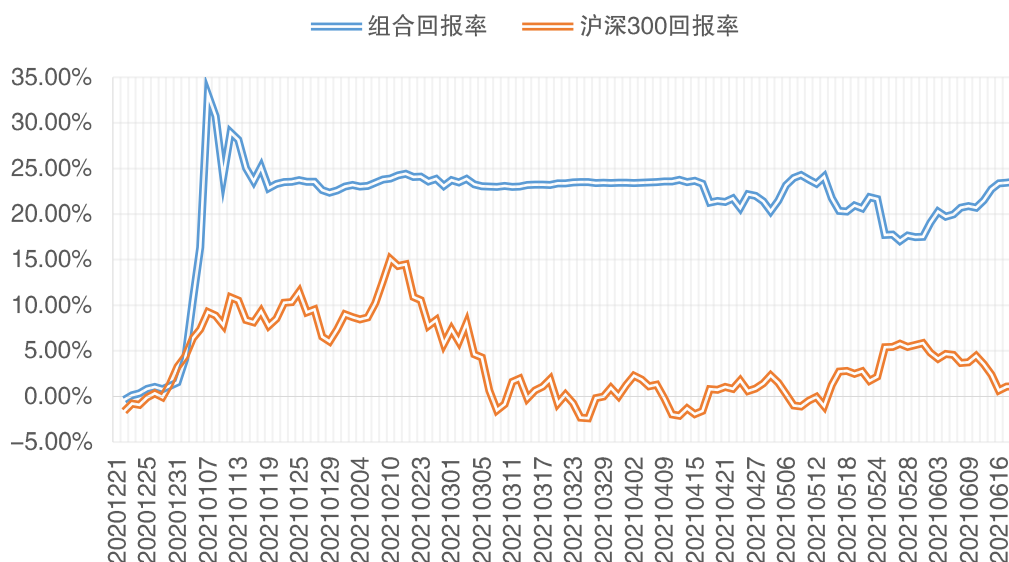
从策略来说，逢高做空 IF 和 IH 的胜率会比逢低做多来得高。

二、策略推荐及跟踪

1. 滚动卖出期权策略跟踪

上周，我们虽然加仓了买期权，但由于波动率的不断下滑，买权的收益并不如我们想象中显著。但由于期指的继续回落，收益率曲线继续回升。下周，我们大概率保持仓位不变。

图 2.1 模拟交易收益率图



数据来源：南华研究

附件 1. 股指期货上周运行情况

表 1. 股指期货上周涨跌幅

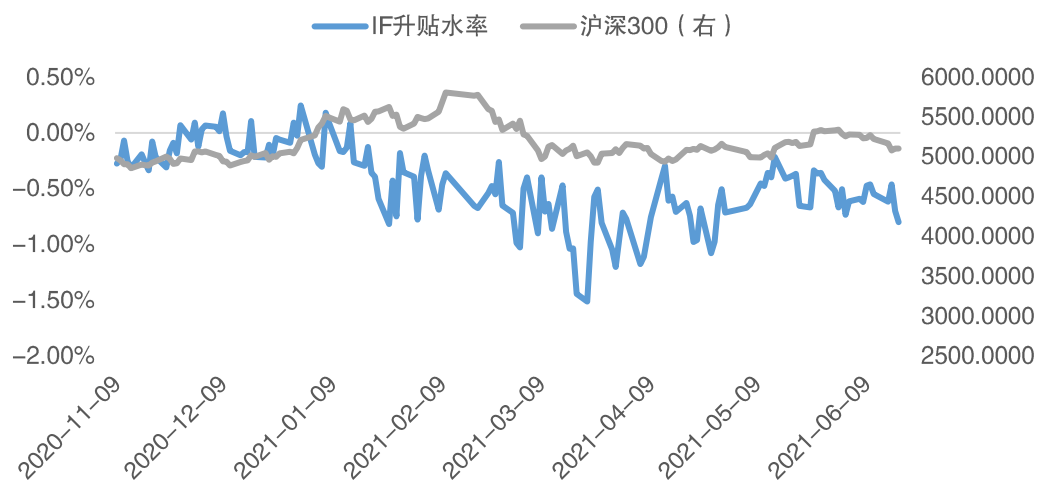
沪深 300 指数期货 IF					
代码	IF00.CFE	IF01.CFE	IF02.CFE	IF03.CFE	000300.SH
简称	当月	次月	当季	下季	现货
周涨跌幅 (%)	-2.46	-2.39	-2.09	-1.91	-2.34

上证 50 指数期货 IH					
代码	IH00.CFE	IH01.CFE	IH02.CFE	IH03.CFE	000016.SH
简称	当月	次月	当季	下季	现货
周涨跌幅 (%)	-3.49	-3.19	-2.64	-2.35	-3.42

中证 500 指数期货 IC					
代码	IC00.CFE	IC01.CFE	IC02.CFE	IC03.CFE	000905.SH
简称	当月	次月	当季	下季	现货
周涨跌幅 (%)	-1.11	-0.68	-0.36	-0.11	-1.01

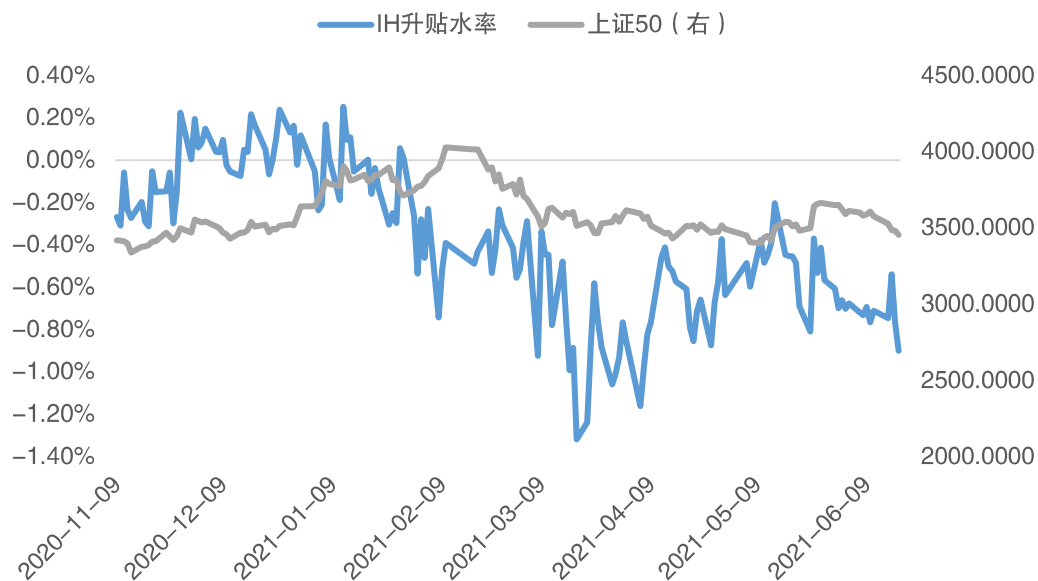
数据来源: Wind 南华研究

图 1. IF 升贴水状况



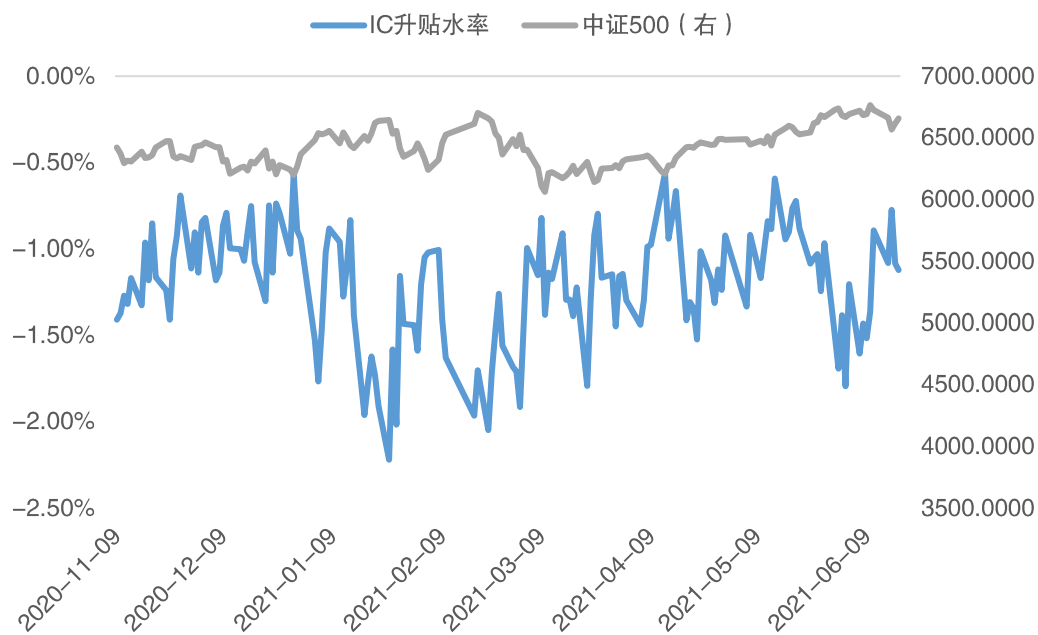
数据来源: Wind 南华研究

图 2. IH 升贴水状况



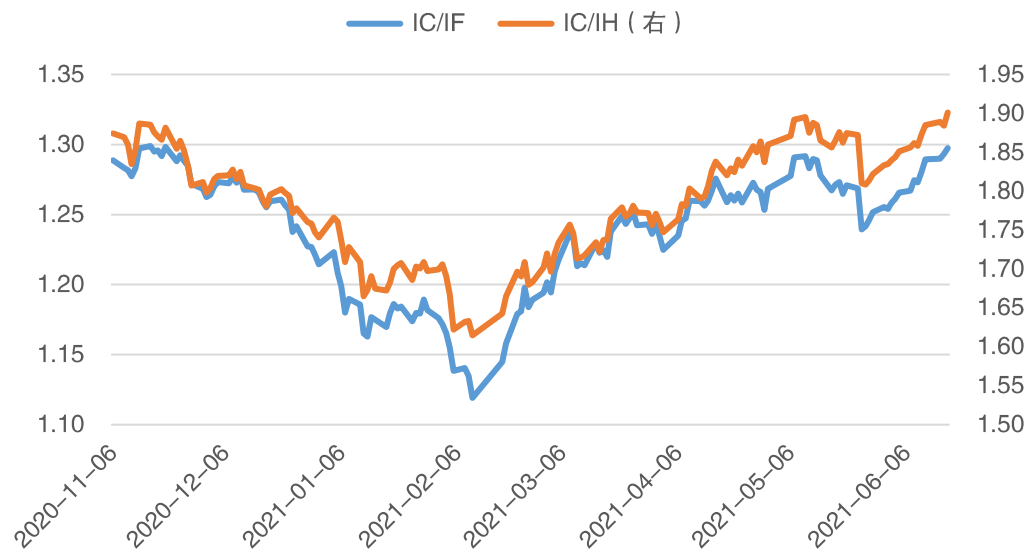
数据来源: Wind 南华研究

图 3. IC 升贴水状况



数据来源: Wind 南华研究

图 4. 股指期货跨品种价差



数据来源: Wind 南华研究

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点