

美股创新高，S&P 500 指数期权功能越发凸显

作者： 发布于：2016-07-26

7月中下旬以来，美国上市公司财报陆续发布，带动美股涨势一片，其中标普500(S&P500)指数不断刷新历史新高。据2008年全球金融危机已经走过了8年，虽然全球经济复苏依旧乏力，但是资产价格膨胀势头非常凶猛，这其中离不开持续宽松的货币政策和源源不断的信贷支持。



标普500走势图 (来源：芝商所信息网站 FuturesNewsToday.com)

不过随着风险资产价格不断膨胀，市场潜在的波动加大的风险可能给处于高位的股市带来的冲击越来越大。回顾6月24日英国脱欧公投带来的全球股市等风险资产遭遇普遍性抛售，我们发现美股再创历史新高之后，一旦市场遭遇一些黑天鹅事件冲击，那么市场反应是非常剧烈的。原因在于美股新高之后，可能需要更多的利好支撑，前期利好如低利率、股票回顾和经济指标向好给市场提供的动能是减弱的。

考虑到以下几方面因素，整体的股票市场环境处于压倒性的积极之中：借贷状况宽松，尤其是高收益债券价格上涨；已经发布的二季度财报显示美国企业利润在改善；美股在技术上的突破刺激风险偏好继续高涨；近期美国通胀和消费数据持续向好。

但是长时间的低利率环境和泛滥的流动性给金融市场带来的扭曲越发明显，金融市场越发不稳定，各类高收益资产不断被消灭。越来越多的发达国家主权债收益率跌入负值，令投资者望而却步，大批资金转而追捧新兴市场债券和股市。美银美林表示，截至 7 月 20 日当周，新兴市场债券基金的资金净流入触及史无前例的高水平，达到 49 亿美元。

目前投资者在美股衍生品工具上参与较多的有 S&P500 指数期货期权和 S&P500 指数 ETF。对比一下，二者具备一定的共同点，但是 S&P500 指数期货期权明显具备成本优势，而且参与门槛较低，相对灵活。从交易数据来看，E-mini S&P500 指数期货期权的交易量还是大于 S&P500 指数 ETFs。

当然 S&P500 指数期货和 S&P500 指数 ETF 在实际交易过程中并非非此即彼的选择，芝商所提供的研究资料显示，在所有投资期限内，杠杆投资者、空头投资者和非美国投资者而言，E-mini S&P500 指数期货相对于 S&P500 指数 ETFs 更具成本效应。对于全额出资的投资者而言，在持有期限在 4 个月以内，期货合约较为划算；如期限长于 4 个月，ETF 更具优势。另外，期货展期成本和美元 LIBOR 对持有期货合约和 ETF 有较大的影响。

Scenario	Cheapest Option	
	Roll is Cheap (Below 3-month USD Libor)	Roll is Rich (Above 3-month USD Libor)
Fully-Funded	Futures	Depends on holding period and degree of richness
Leveraged (2x, 3x)	Futures	Futures
Short Seller	Futures	Futures
International	Futures	Futures

鉴于美国物价和零售销售两大指标在 6 月份都向好，市场对于美联储在 9 月份加息的预期再次升温。目前市场普遍认为美联储 7 月份议息会议不大可能宣布加息，原因在于英国脱欧对经济的冲击刚刚显现，还有待观察。尤其是美国经济和全球其他经济体联系密切，金融市场不稳定和非美国家经济动荡都可能导致美联储在加息方面摇摆不定。而美国经济复苏建立在低利率环境下，因此美国还会考虑美国经济是否能够承受更高利率，以及强势美元和加息对美股的冲击。

芝商所提供全球指标性的 E-miniS&P 500 期权合约 (交易代码: ES)，通过电子平台 CME Globex，可进行接近 24 小时的套利操作。