

国融证券财富报告——股票期权报告

2016年11月7日

目录

- 1、现货市场运行分析
- 2、期权市场运行分析
- 3、期权操作思路与策略
- 4、期权一点通
- 5、免责声明

产品介绍

本周报在对上一交易周股票现货市场与股权市场交易特征进行汇总统计的基础上，结合市场基本面与技术面变化，重点对下一阶段股票期权市场操作思路、策略选择、期权市场对现货市场影响等方面进行分析研判。

国融证券营销管理部金牌投资顾问团队由新华社特邀专栏分析师于尧领衔，由众多具有丰富证券市场投资经验的顾问组成。许多家电视、报刊及网络媒体提供证券栏目的研究咨询服务。

产品研发组

孙 譞

执业证书编号：S0070615080004

莫胜芬

执业证书编号：S0070615090001

◇ 【现货市场运行分析】

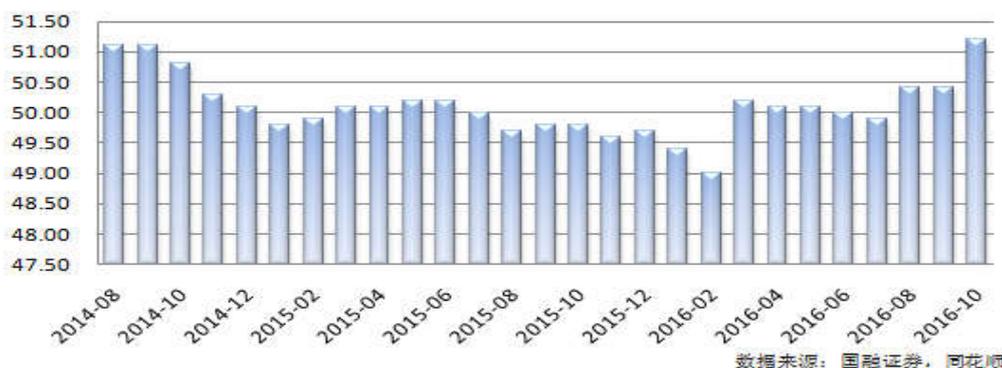
受地方 PPP 项目需求继续增长,总投资金额破 12 万亿、发改委高效批复项目投资, 10 月批复的投资规模已超过 2900 亿元、央行 10 月通过 MLF 操作向市场净投放 2055 亿元、10 月份全国制造业 PMI 升至 51.2, 创 2014 年 8 月以来的新高等信息综合影响, A 股涨跌互现, 两市成交量稍许缩小。上一交易周上证指数、深证成指、中小板指和创业板指涨幅分别为 0.43%、-0.08%、-0.24%和-0.93%。板块概念方面, 有色金属与机械设备领涨, 国防军工与钢铁跌幅最大。

宏观层面, 国内近期经济数据表现较好, 短期经济有边际改善迹象。PPP 的加速落地对冲房地产投资压力, 全年经济增长目标仍可实现。货币政策更加频繁地使用短期流动性工具对冲时点市场资金紧张, 财政政策预计将延续较宽松状态。A 股三季报显示企业盈利状况整体出现改善, 支持 A 股向上拓展空间。不确定性主要来自 11 月国际市场风险事件。美国总统大选、美联储 12 月利率决议、意大利全民公投等事件对市场冲击不可轻视, 建议利用期权做好风险规避。

技术面看, 本周行情走势较强, 成交量配合良好。后市在站稳 3140 点后有望突破大箱体震荡格局, 向 3500-3600 压力区挺进。但短线在国际市场影响下波动增大, 需在保有仓位的同时可积极利用期权做好下跌保险。

操作方面, 中期继续重点关注三季报业绩稳定的中长线投资板块, 如食品饮料、医药板块; 短线关注 PPP 和供给侧改革板块回调后机会。

制造业PMI (%) 月度变化



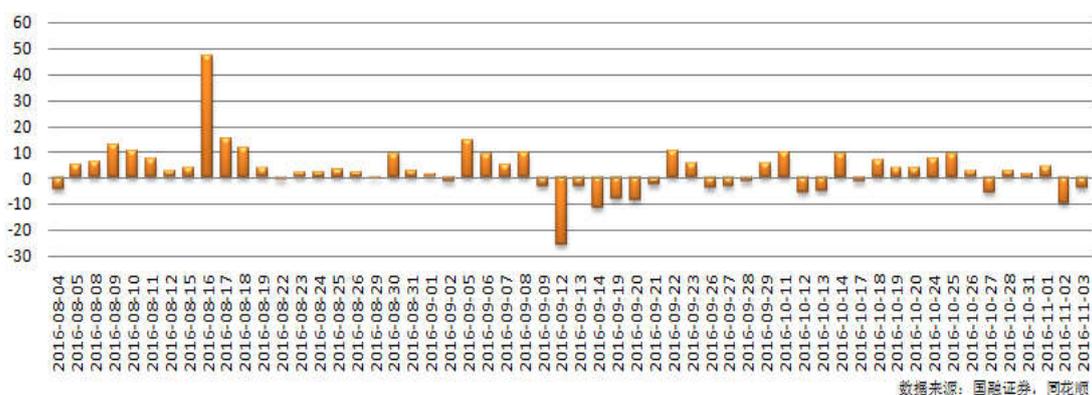
数据来源：国融证券，同花顺

国融证券财富报告——股票期权报告

近三月沪深融资融券差值变化(亿元)



近三月沪股通净买入额日间变化(亿元, RMB)



◇ 【期权市场运行分析】

上证50ETF价格上周整体跟随上证50指数波动,五个交易日三跌两涨,ETF跟踪误差不大。50ETF截止上周五收盘时报于2.324元,单周上涨0.74%。周K线呈实体小阳线。成交量上,上证50ETF成交量较前周明显缩小,周总成交量为800.4万手;周成交金额为18.52亿,成交额较前一交易周显著缩小。

上证50与上证50ETF逐日走势对比图



国融证券财富报告——股票期权报告

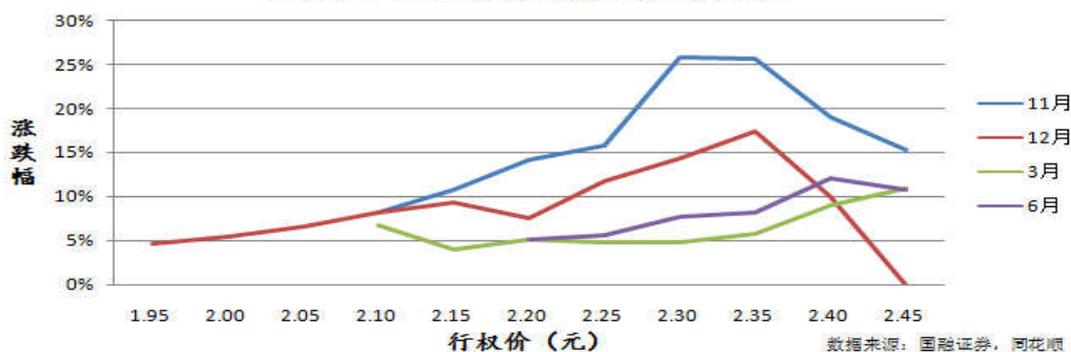
期权合约方面，由于上周行情实现上涨，上交所于周五加挂 16 年 11 月和 17 年 6 月行权价 2.45 元合约共 4 个（认沽、认购各 2 个）。截止 2016 年 10 月 4 日，正常交易的期权合约共 66 个。

期权价格上，标的 50ETF 上周上涨，认购期权合约全线上涨。领涨合约 50ETF 购 11 月 2300 单周上涨 25.85%，本周各期权隐含波动率继续上升，对期权价格上涨有正向推动作用。涨幅最小的 50ETF 购 12 月 2450 单周涨幅为 0，主要是上周五上市后 50 指数出现小幅回调，该期权持平得益于期权隐含波动率的上升。

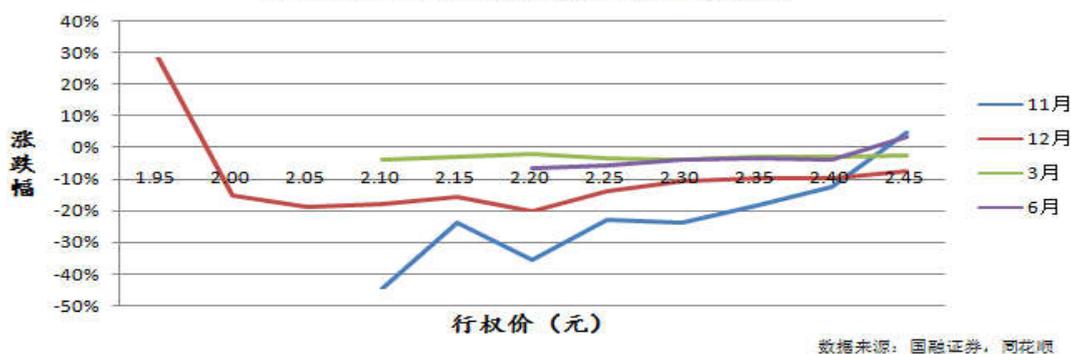
认沽期权合约方面，全部 33 个认沽合约出现分化，其中 30 个合约出现下跌，3 个合约上涨。上涨合约中有两个是周五新挂合约，50 指数小幅下滑加之隐含波动率上升，所以出现一定幅度上涨，另外 50ETF 沽 12 月 1950 上涨是因为极度虚值合约价格变化较大，不具有参考意义。领跌合约 50ETF 沽 11 月 2100 周下跌超过 44%，临近到期时间价值加速衰减是其下跌的主要原因。同样由于隐含波动率的上升，认沽期权下跌合约跌幅普遍有限。

上证 50ETF 各个认购期权和认沽期权上周的周涨跌幅分别如下图：

上证50ETF认购期权合约周涨跌幅



上证50ETF认沽期权合约周涨跌幅

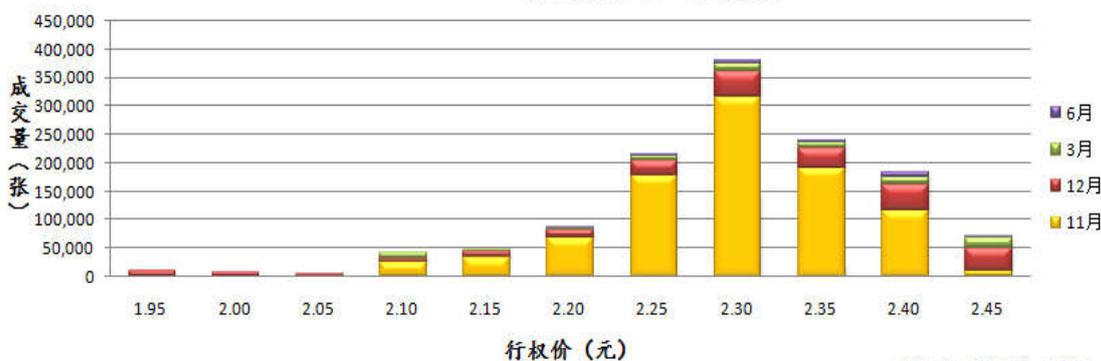


国融证券财富报告——股票期权报告

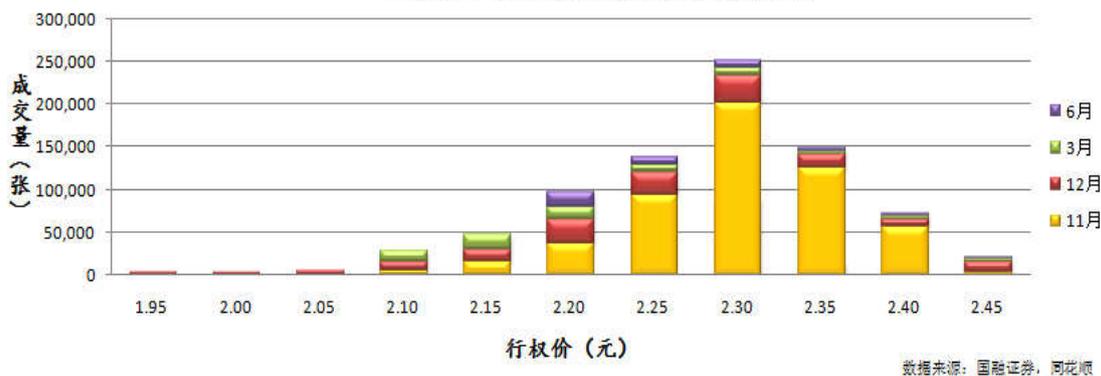
期权成交量上，上周上证 50ETF 期权合约总成交量较前周减少，单周成交 2,096,997 张，较前周上升 8.93%，成交量最高的 50ETF 购 11 月 2300 单周成交突破 31 万张。成交 10 万张以上合约数量维持 6 个。上一交易周成交量出现上涨的原因是指数波动明显加大，投资交易热情进一步激发。成交量前 10 位由认购、认沽合约六四分配，共计成交 1390,797 张，占比 66.32%，持仓集中度上升。

上周上证 50ETF 认购和认沽期权按照到期期限和行权价划分各自的成交量分布图如下：

上证50ETF认购期权合约周成交量



上证50ETF认沽期权合约周成交量

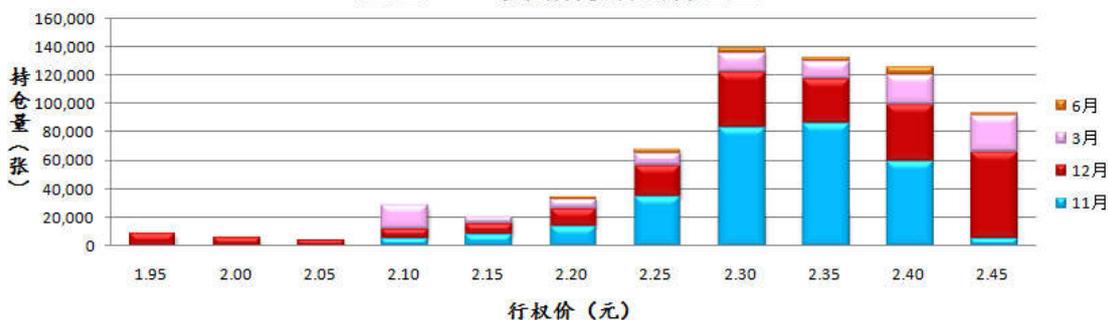


持仓量方面，上证 50ETF 期权合约上周五总持仓量较前一完整交易周上升。截止上周五收盘，50ETF 期权合约总持仓量为 1,277,034 张，较前周上升 11.41%，期限分布上，持仓量最大的合约为 50ETF 购 11 月 2350，其占有所有合约总持仓量的 6.73%

截止上周收盘，上证 50ETF 认购和认沽期权按照到期期限和行权价划分各自的持仓量分布如下图：

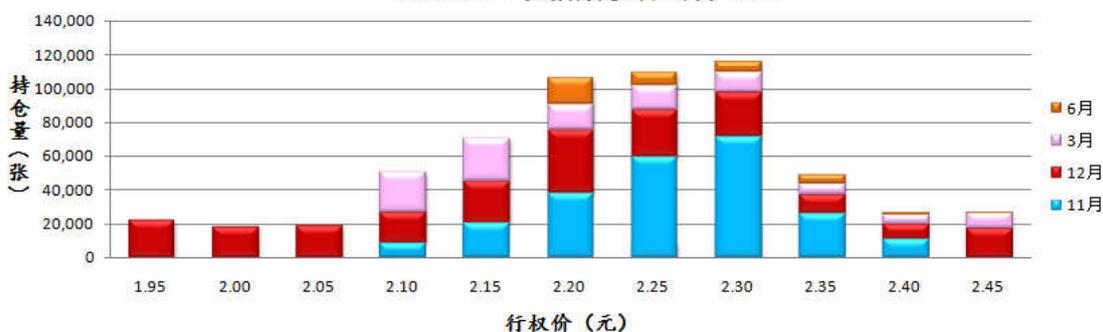
国融证券财富报告——股票期权报告

上证50ETF认购期权合约持仓量



数据来源: 国融证券, 同花顺

上证50ETF认沽期权合约持仓量

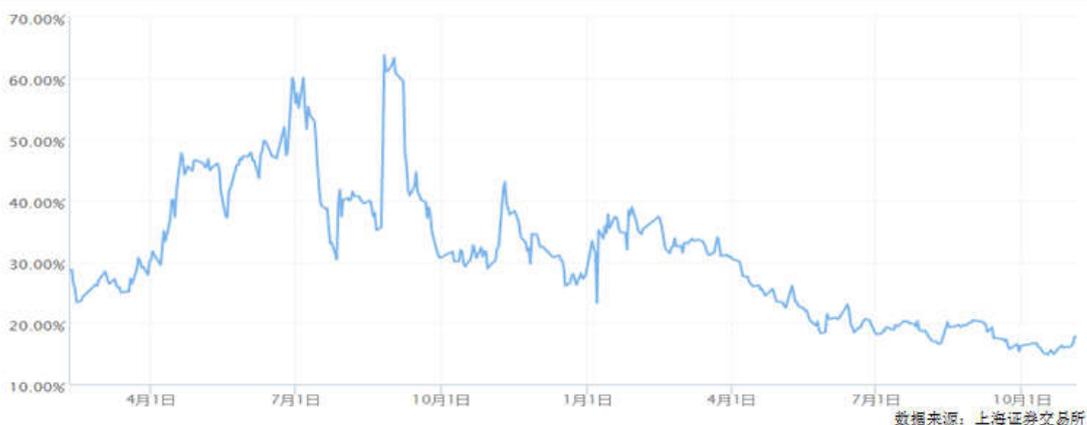


数据来源: 国融证券, 同花顺

◇ 【期权操作思路与策略】

上周上证 50ETF 认购期权成交量为 1,286,400 手, 认沽期权成交量为 810,597 手, 周成交 CPR 为 1.59, 较前周大幅上升, 后市整体看多。上周五认购期权持仓量为 663,213 手, 认沽期权持仓量为 613,821 手, 持仓 CPR 为 1.08, 较上周微降, 投资者对本周一整体偏空。中国波指 iVX 继续上升, 期权价格整体“升高”。

iVX 日间走势 (20150209 ~ 20161104)



数据来源: 上海证券交易所

注: 成交 CPR=认购期权成交量/认沽期权成交量; 持仓 CPR=认购期权持仓量/认沽期权持仓量
 中国波指 iVX, 由上交所公布, 计算方式与芝加哥商品交易所的 VIX 指数 (恐慌指数) 相同, 用于衡量 50ETF 基金未来 30 天的波动预期。

国融证券财富报告——股票期权报告

50 指数上周震荡上扬，指数波动性继续上升。作为稳健策略选择**上周推荐**的“**12月看涨反向价差**”策略一周盈利 1350 元（按周一开盘价和周五收盘价，按规划保证金 12 万计）。具体各合约收益如下。

合约	张数	10.31 开盘价	11.04 收盘价	合约盈亏(元)
买入 50ETF 购 12 月 2250	20	0.0792	0.0898	+2120
卖出 50ETF 沽 12 月 2300	10	0.0518	0.0595	-770
上周总盈亏			+1350 元	
上周模拟收益率			+1.125%	
平均年化收益率(始自 2016.8.1)			33.13%	

对于后市，我们认为大盘短线在美国大选前后会继续维持高波动率，但涨跌难料，上周策略建议了结。结合期权隐含波动率普遍升高的情况，本周新开仓推荐“**11月反向秃鹰式价差**”策略。该策略基于后市波动率上升判断。优势在于即使行情判断错误损失有限。该策略组成如下。

合约	模拟张数与到期损益情况(估计值)
卖出 50ETF 购 11 月 2250	10 张
买入 50ETF 购 11 月 2300	10 张
买入 50ETF 购 11 月 2350	10 张
卖出 50ETF 购 11 月 2400	10 张
最大盈利	2480 元
最大亏损	- 2520 元
构建成本	约 2500 元
建议准备保证金	17 万

国融证券财富报告——股票期权报告

短线操作策略除“11月反向秃鹰式价差”外，“突破”策略、“反向铁蝶式价差”也可供选择，以上策略在大幅涨跌行情中获利较大。目前日内行情波动幅度逐步加大，日内超短线趋势投机交易胜率提升，建议等待指数突破或跳水时可及时入场T+0交易，获利即撤尽量不过夜。另外，11月合约时间价值流逝较快，建议单边持有（非组合）11月合约期限尽量要短。

特别提示：以上所述期权策略具体操作请向当地营业部索要《[国融证券股票期权策略交易一览表](#)》

◇ 【期权一点通——美国大选飞出黑天鹅怎么办？】

现在距离美国总统大选日仅剩两天时间，有民调显示两位候选人支持率不相上下，政治风险陡然增加，有“恐慌指数”之称的芝加哥期权交易所(CBOE)波动率指数(VIX)也出现飙升，股票期权交易员们因此在进行仓位布局，为股市可能出现的任何混乱行情做好准备。



图片来源：CNBC

直到本周之前，多数民调都显示，民主党总统候选人希拉里(Hillary Clinton)的支持率稳步领先于共和党候选人特朗普(Donald Trump)。

外媒上个月进行的一项调查显示，多数预测人士认为，美国股市表现在希里当总统的情况下会比特朗普当总统要好。

然而，因美国联邦调查局(FBI)称其正在调查新发现的与希拉里私人邮箱有

国融证券财富报告——股票期权报告

关的邮件，对希拉里将轻松赢得大选的设想在过去几天被颠覆。而这已经开始在股市中掀起波澜。



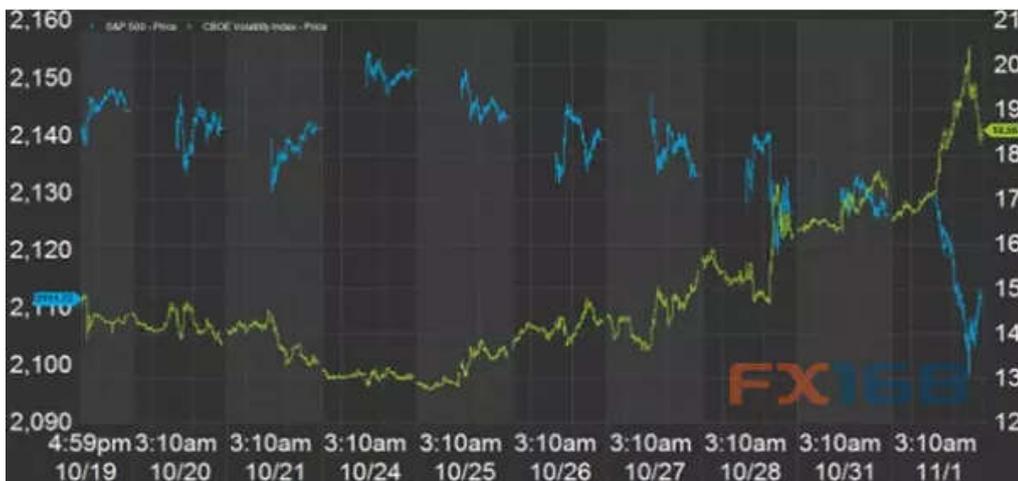
图片来源： FX168

据周一(10月31日)发布的路透/益普索民调显示，希拉里目前领先特朗普5个百分点，在FBI宣布重启调查之后几无变化。但其它调查且显示特朗普的支持率在激升。

美国广播公司(ABC)的一项调查显示，特朗普领先一个百分点，而洛杉矶时报则称特朗普领先超过两个百分点。

因对下周大选结果的忧虑在上升，周二美国股市遭到抛售，标普500指数收报近四个月低位。CBOE波动率指数周二飙升，并升破长期均值20，触及七周高位。

过去6个交易日内，“恐慌指数”已经攀升逾40%，而同期美股标普500指数下挫不到2%。有分析认为，这预示这更多动荡将来临。



图片来源： FX168

国融证券财富报告——股票期权报告

本周交易员们已开始加码 CBOE 波动率指数的看涨期权，以试图在股市波动加剧的情况下获利。

据期权分析机构 Trade Alert 的数据，截至周二，未平仓 VIX 看涨期权合约数量与看跌期权合约数量之比为 3.5:1，创下约六个月来最高。

到期日在 11 月的期约仓位显示的防御程度甚至更高，每逾四份 VIX 看涨期约对应有一份看跌期约。

嘉信理财 (Charles Schwab) 常务董事 Randy Frederick 说道：“VIX 指数连涨六个交易日，这告诉你人们在推高标普 500 指数期权的价格。”

Frederick 指出，追踪 VIX 和标普 500 指数的上市交易基金 (ETF) 期权成交量“异乎寻常”地高，表明对冲需求上升。

根据 Trade Alert，SPY 期权成交量周二飙升至 380 万口，相当于日均成交量的 1.5 倍。

此外，11 月 8 日之后一天到期的标普 500 指数期权，隐含波动率达到 22.2%，为各期限中最高。

注：引自 “fx168”。

国融证券财富报告——股票期权报告

免责声明

国融证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，本报告由国融证券股份有限公司制作。本报告中的信息均来源于本公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。国融证券股份有限公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向所有报告接收者进行更新的义务。本公司的研究部、资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。市场有风险，投资需谨慎。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。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本报告的版权归国融证券股份有限公司所有。本公司对本报告保留一切权力，除非另有书面显示，否则本报告中所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

地址：北京市西城区闹市口大街1号长安兴融中心西楼11层（100031）

电话：010-83991888