

国融证券财富报告——股票期权报告

2016年11月14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。

◇【现货市场运行分析】

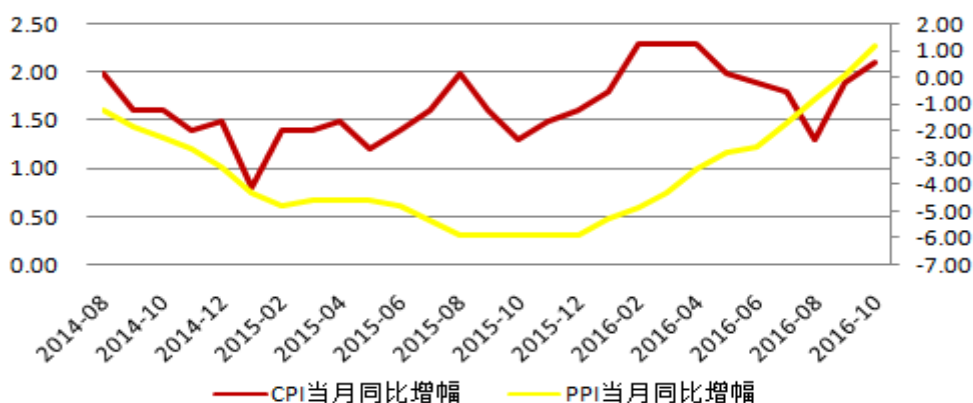
受美国大选选情超预期，全球资本市场剧烈震荡、全国前三季度卖地成交价款同比上涨 24.8%、央行开展缩量逆回购，“锁短放长”信号明显、国务院批复东北振兴“十三五”规划、10 月份我国进出口总值比去年同期下降 0.6%等信息综合影响，A 股出现上涨，两市成交量明显放大。上一交易周上证指数、深证成指、中小板指和创业板指涨幅分别为 2.26%、1.64%、0.67%和 0.09%。板块概念方面，有色金属与钢铁领涨，休闲服务与国防军工涨幅最小。

宏观层面，国内近期经济数据表现普遍超出预期，其中基建投资大幅增加对冲房地产投资压力效果逐步显现。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，锁短放长信号十分明显。随着美国大选结果出炉，市场波动率高位下滑，市场短期平静后将关注美联储 12 月利率决议、意大利全民公投等风险事件，继续建议利用期权做好风险规避。

技术面看，本周行情走势二八分化，成交量配合良好。目前上证指数已站稳 3140 点，后市第一目标为 3300 点。这点与我们前期预判相符。期权短线交易胜率在此种行情中大增。

操作方面，中期继续重点关注消费、医药等长牛股回调后的中长期建仓机会；短线关注金属品与供给侧改革板块机会。

中国CPI&PPI月度同比增幅变化(%)



数据来源：国融证券，同花顺

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

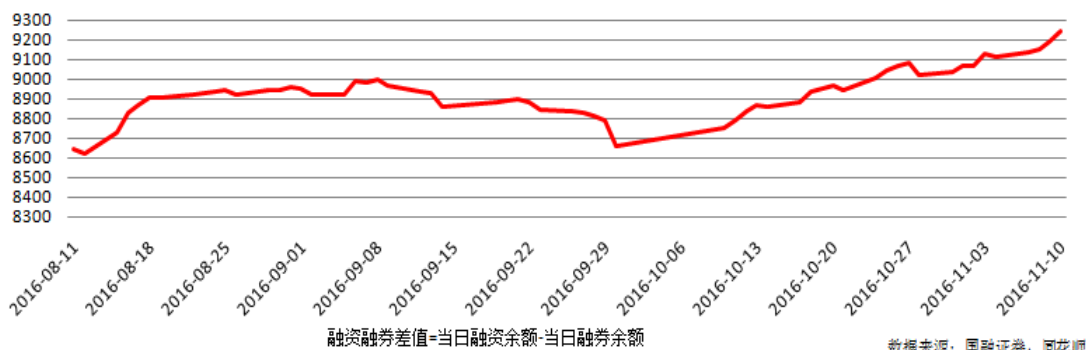
执业证书编号：S0070615080004

莫胜芬

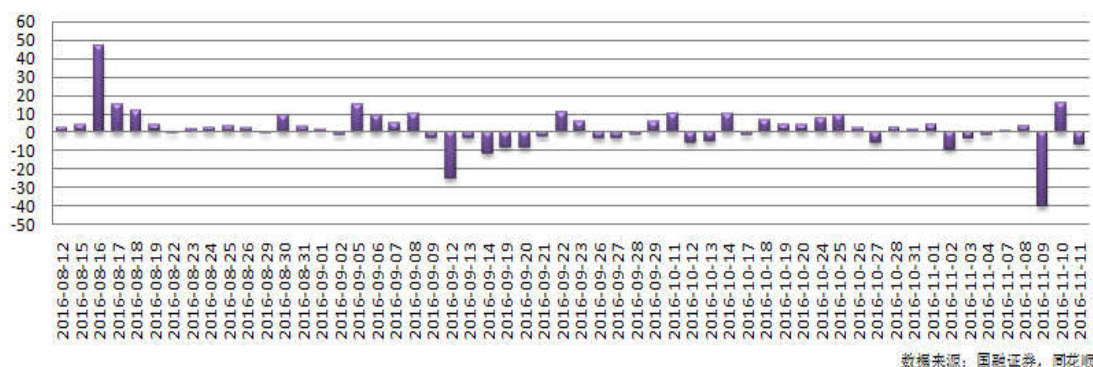
执业证书编号：S0070615090001

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)



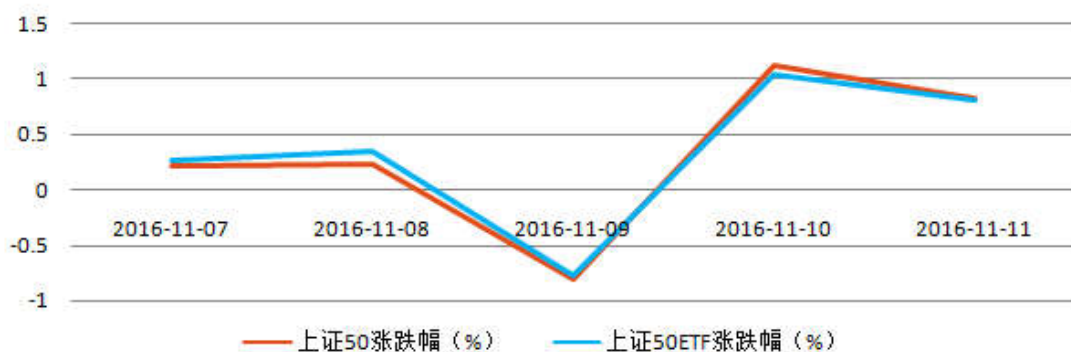
近三月沪股通净买入额变化(亿元, RMB)



◇ 【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,五个交易日一跌四涨,ETF 跟踪误差不大。50ETF 截止上周五收盘时报于 2.363 元,单周上涨 1.68%。周 K 线实现 5 连阳。成交量上,上证 50ETF 成交量较前周明显放大,周总成交量为 1036 万手;周成交金额为 24.25 亿,成交额较前一交易周显著放大。

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

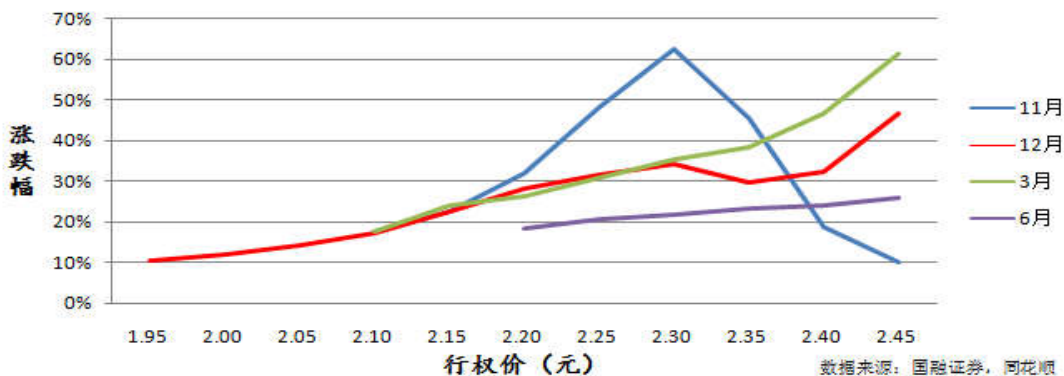
期权合约方面，由于上周行情实现上涨，但未满足合约加挂条件。截止 2016 年 11 月 11 日，正常交易的期权合约仍为 66 个。

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 62.59%，本周各期权隐含波动率在美国大选后出现快速下行，期权价格上涨主要是指指数持续上涨所致。涨幅最小的 50ETF 购 11 月 2450 单周涨幅为 10%，虚值合约时间价值流逝加之隐含波动率下滑使得该期权涨幅受到限制。

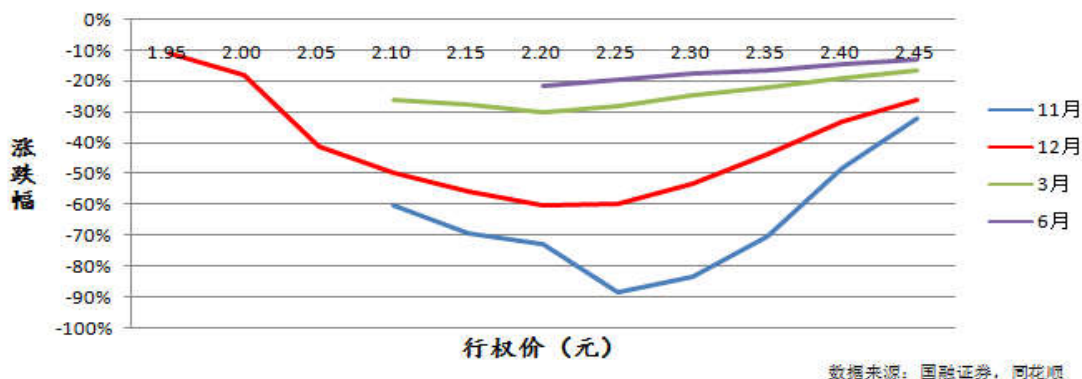
认沽期权合约方面，全部 33 个认沽合约全线下跌。其中 50ETF 沽 11 月 2250 单周跌幅超 88%，虚值程度加大时间价值快速丧失，隐含波动率下滑，指数上涨，三重因素合力使得该合约出现大幅下跌。跌幅最小的 50ETF 沽 12 月 1950 周跌幅为 11.11%，该合约极度虚值，绝对价格极低（周五收盘价仅为 0.0008 元），跌幅较小不具有很大参考意义。

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

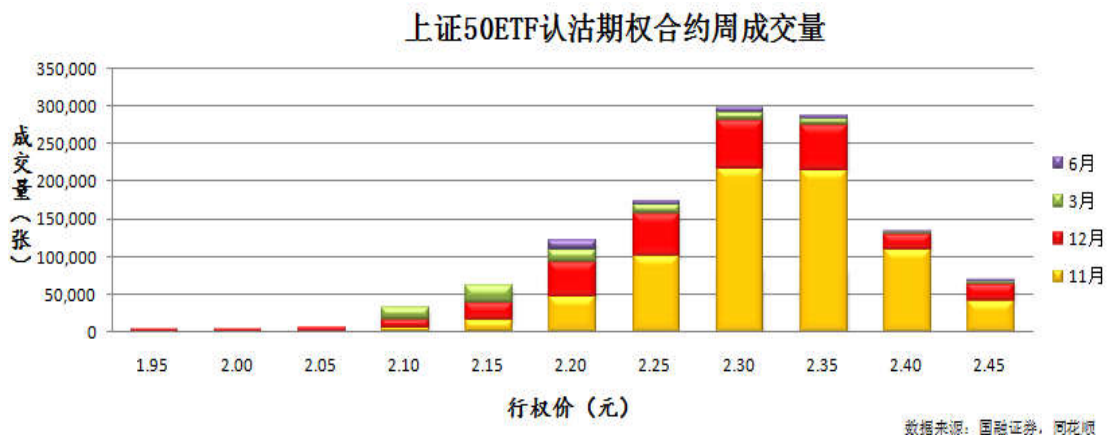
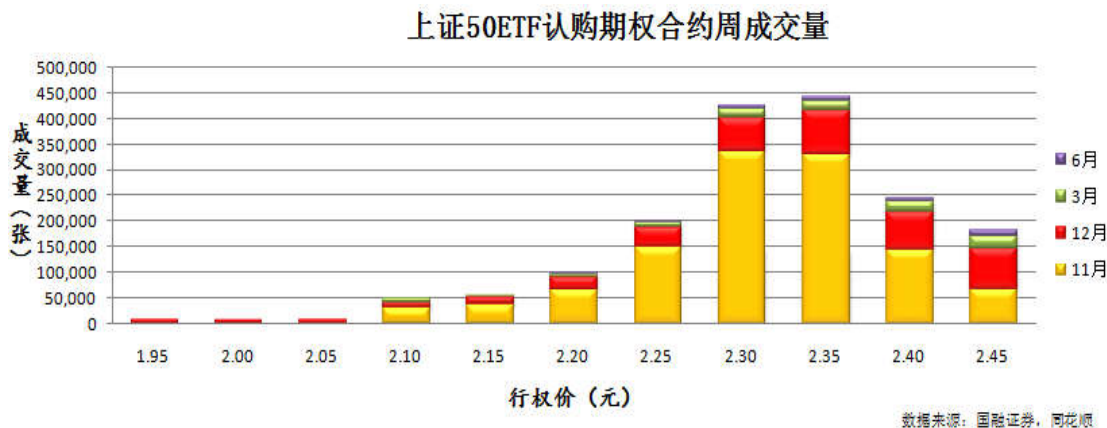




国融证券财富报告——股票期权报告

期权成交量上，上周上证 50ETF 期权合约总成交量较前周增加，单周成交 2,912,190 张，较前周上升 38.87%，成交量最高的 50ETF 购 11 月 2300 单周成交突破 33 万张，刷新历史新高。成交 10 万张以上合约数量增加至 8 个。上一交易周成交量出现上涨的原因是应对风险事件指数波动明显加大，行情单边上涨，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 1,767,553 张，占比 60.69%，持仓集中度下滑。

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：



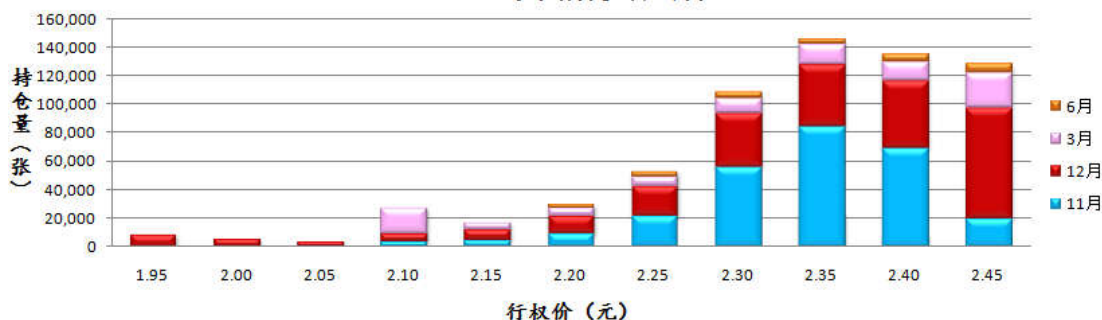
持仓量方面，上证 50ETF 期权合约上周五总持仓量较前周上升。截止上周五收盘，50ETF 期权合约总持仓量为 1,334,357 张，较前周上升 4.49%，期限分布上，持仓量最大的合约 50ETF 购 11 月 2350，其占有所有合约总持仓量的 6.32%

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：



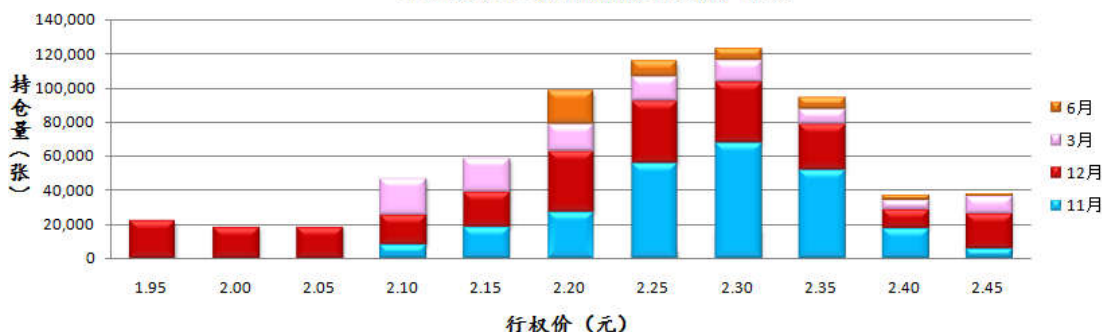
国融证券财富报告——股票期权报告

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

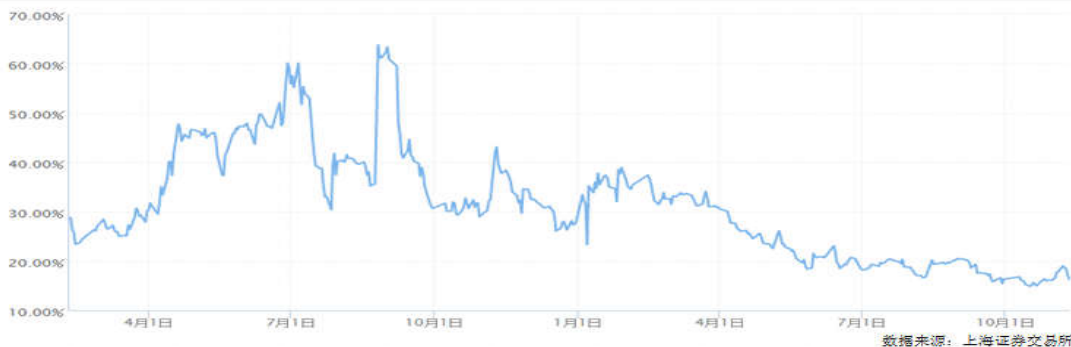


数据来源：国融证券，同花顺

◇ 【期权操作思路与策略】

上周上证 50ETF 认购期权成交量为 1,721,477 手，认沽期权成交量为 1,190,713 手，周成交 CPR 为 1.45，较前周回落，后市整体震荡将加剧。上周五认购期权持仓量为 664,587 手，认沽期权持仓量为 669,770 手，持仓 CPR 为 0.99，较上周下降，投资者对本周一整体偏空。中国波指 iVX 快速回落，期权价格整体“降价”。

iVX日间走势（20150209~20161111）



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 指数上周持续上扬，指数波动性在美国大选后快速回落。作为稳健策略选择上周推荐的“11 月反向秃鹰式价差”策略一周小幅亏损 310 元（按周一开盘价和周五收盘价，按规划保证金 17 万计）。具体各合约收益如下。

合约	张数	11.7 开盘价	11.11 收盘价	合约盈亏（元）
卖出 50ETF 购 11 月 2250	10	0.0780	0.1135	-3550
买入 50ETF 购 11 月 2300	10	0.0415	0.0665	+2500
买入 50ETF 购 11 月 2350	10	0.0191	0.0278	+870
卖出 50ETF 购 11 月 2400	10	0.0078	0.0096	-180
上周总盈亏			-310 元	
上周模拟收益率			-0.182%	
平均年化收益率（始自 2016.8.1）			30.29%	

对于后市，我们认为在美国大选剧烈震荡后会有短暂平静期，波动率有望继续回落，上周策略建议了结。本周新开仓推荐“12 月空头跨式价差”策略。该策略基于后市波动率回落判断。优势在于在震荡行情中胜率较高。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 12 月 2350	10 张
卖出 50ETF 沽 12 月 2350	10 张
最大盈利	8850 元
最大亏损	-∞
构建成本	无（初始净收入月 8800 元）
建议准备保证金	20 万

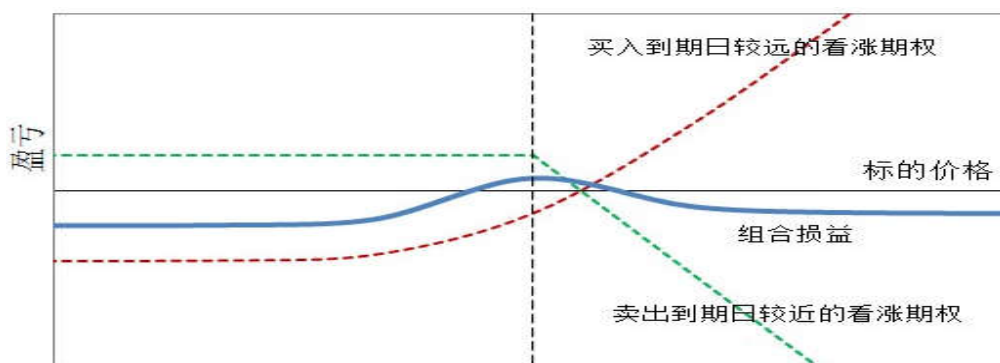
国融证券财富报告——股票期权报告

周线操作策略除“12月空头跨式价差”外，“空头宽跨式价差”策略、“多头看涨/看跌蝶式价差”也可供选择，以上策略在震荡涨跌行情中获利较大。目前日内行情波动幅度明显增大，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——日历交易策略】

日历交易策略是利用标的相同、行权价相同、到期期限不同的期权的组合获得标的资产短期小幅波动时时间价值变化收益的交易策略。



该策略出售一个看涨期权，同时购买一个具有相同执行价格且期限较长的看涨期权，在期限短的期权到期时，将期限长的期权出售。因为出售和购买的期权的差别在于期限不同，所以价格也不相同，日历价差期权由此得名。在其他条件相同的情况下，期权的到期日越长，价格越高。策略也可通过看跌期权构造，损益情况与通过看涨期权构造的日历套利类似。

因为短期限期权到期时，长期限期权仍有一定的时间价值，所以长期限看涨期权头寸的损益状态为一条曲线。如果期限短的期权到期时，标的资产价格接近期限较短的期权的执行价格，投资者可获利；如果标的资产价格远高于或远低于该执行价格时，投资者就会产生损失。

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、资产管理部门、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