

国融证券财富报告——股票期权报告

2016年11月28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】

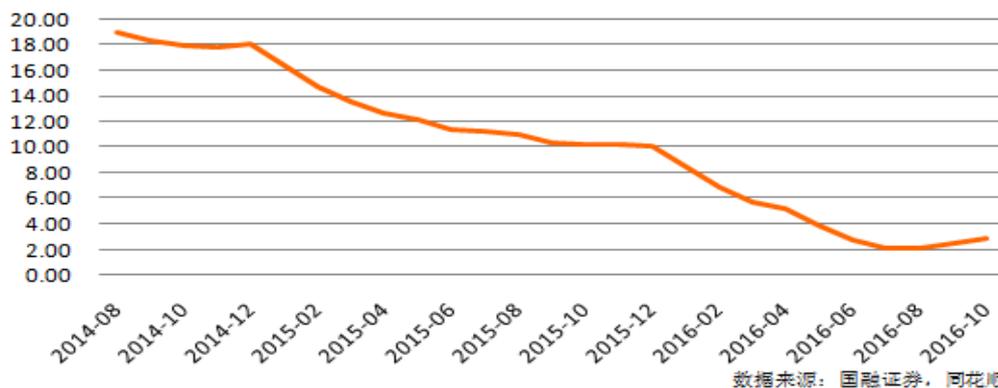
受国务院再推 14 项措施振兴东北、国务院强调围绕重点领域、关键环节继续加大放权力度、央行支持跨境股权投资、国务院会议加码落后产能淘汰力度、深交所修改规定，高送转需披露业绩预告，不支持亏损公司高送转等信息综合影响，上周 A 股涨跌互现，两市成交量变化不一。上周上证指数、深证成指、中小板指和创业板指涨幅分别为 2.16%、1.35%、-0.11% 和 0.44%。板块概念方面，钢铁与非银金融领涨，综合与休闲服务跌幅最大。

宏观层面，人民币近期对美元持续贬值，但此轮贬值主要受强势美元影响，相比于同期欧元、日元，人民币贬值幅度并不算大。这与我国国内经济基本面稳定向好有关。由于短期市场对强势美元有一定预期，汇率贬值对国内股市冲击有限。整体上，在资本外流受限和房市调控的情况下，A 股投资吸引力提升，市场仍有上行空间。

技术面看，本周行情走势延续二八分化，成交量配合良好。目前上证指数已经实现 7 连阳，蓝筹板块风起云涌。继续维持后市震荡上行，第一目标为 3300 点观点不变。

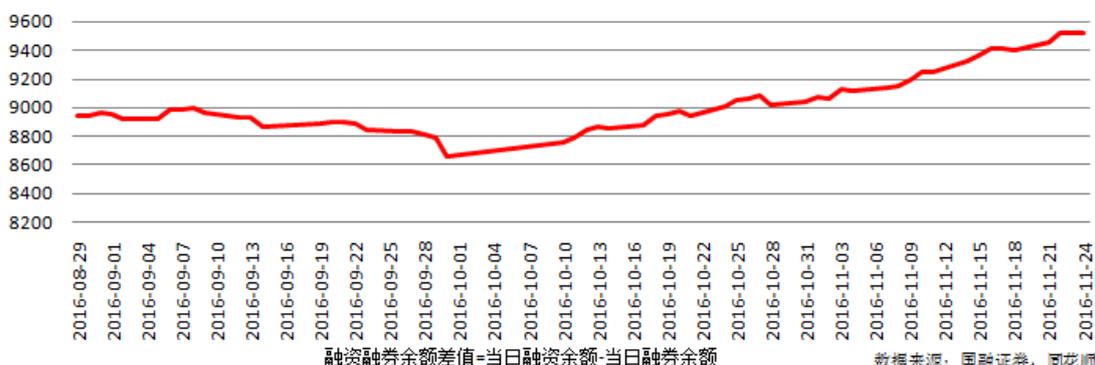
操作方面，在增量资金不断入场与深港通即将开通的情况下，与国际资本市场估值相近的板块如金融、家电等有望得到中长期资金的关注。短线举牌概念及有色金属市场热度较高，可择机短线参与。

中国民间固定资产投资月度同比增幅 (%)

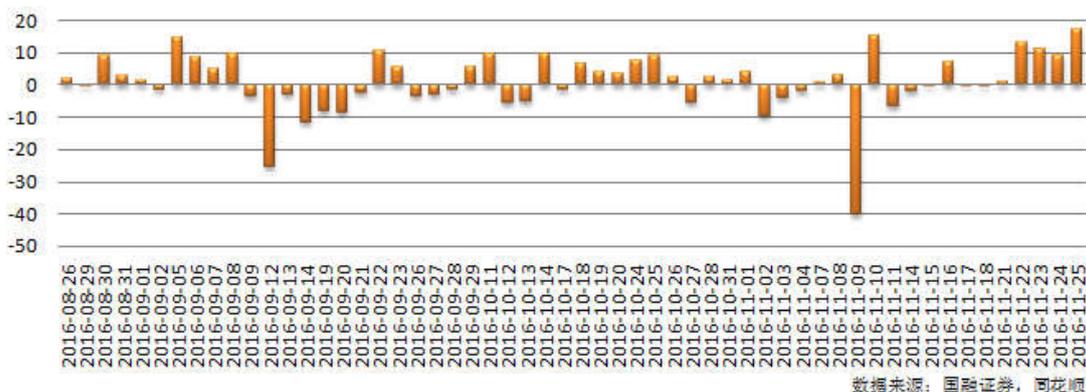


国融证券财富报告——股票期权报告

近三月沪深融资融券余额差值日间变化(亿元)



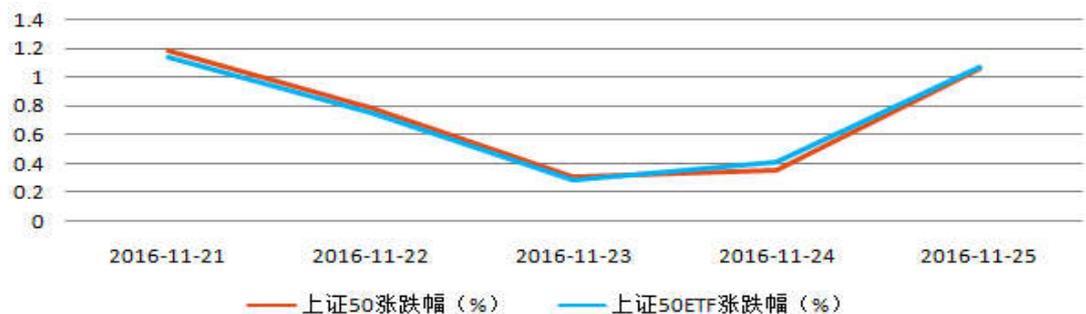
近三月沪股通净买入额日间变化(亿元, RMB)



◇ 【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,五个交易日全部上涨,ETF 跟踪误差变小。50ETF 截止上周五收盘时报于 2.451 元,单周大涨 3.72%。周 K 线呈现突破性阳线。成交量上,上证 50ETF 成交量较前周放大,周总成交量为 1294 万手;周成交金额为 31.19 亿,成交额较前周放大。

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

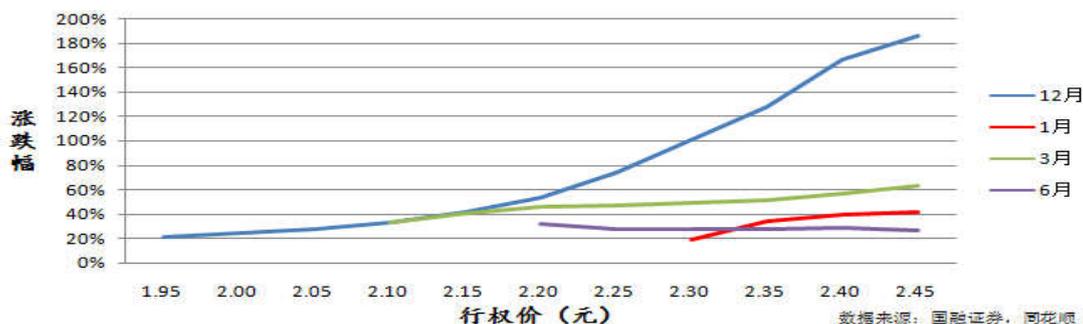
期权合约方面，由于上周大幅上涨，上周二加挂行权价为 2.50 元的各月合约共 8 个，周四 11 月合约到期摘牌并加挂 1 月行权价 2.30 至 2.50 元合约共 10 个。上周五因 50 指数持续上涨再次加挂行权价为 2.55 元合约共 8 个。截止 2016 年 11 月 25 日，正常交易的期权合约约为 74 个。

期权价格上，标的 50ETF 上周大幅上涨，认购期权合约全线上扬。合约 50ETF 购 12 月 2500 单周大涨 216.36%，涨幅最小的新上市合约 50ETF 购 1 月 2300 周涨幅也达到 19.18%，在标的指数大幅上涨的情况下，时间价值的损耗相形见绌，趋势性行情是买方期待已久的，不过从操作层面来说，单边持仓日内超短线 T+0 交易可考虑 12 月合约，否则，考虑到时间价值流逝，单边持仓也应以持有 1 月及后续月份合约为主。

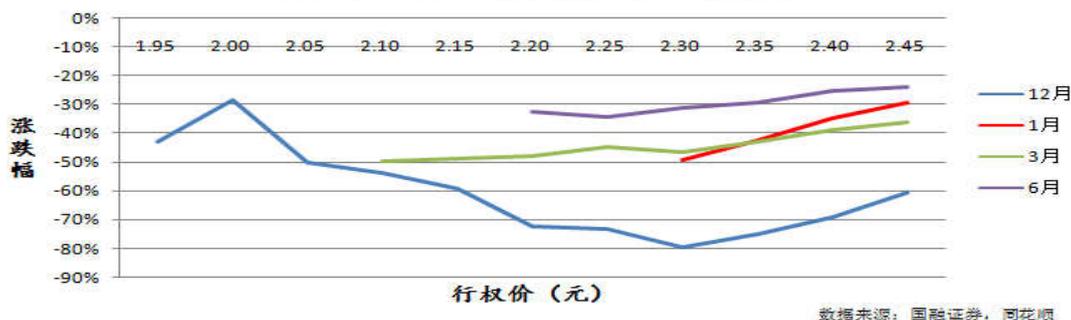
认沽期权合约方面，全部 37 个认沽合约则全部下跌。其中 50ETF 沽 12 月 2300 单周跌幅近 80%，合约到期前虚值期权价值归零是其跌幅巨大的原因。周五新上市合约 50ETF 沽 3 月 2550 跌幅最小（跌幅为 9.15%）。在趋势性上涨行情中，买入认沽期权风险不小，可行之路为超短线日内 T+0 交易，或在保证金充足的条件下卖出认沽期权（行情看平或小幅上涨）。

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

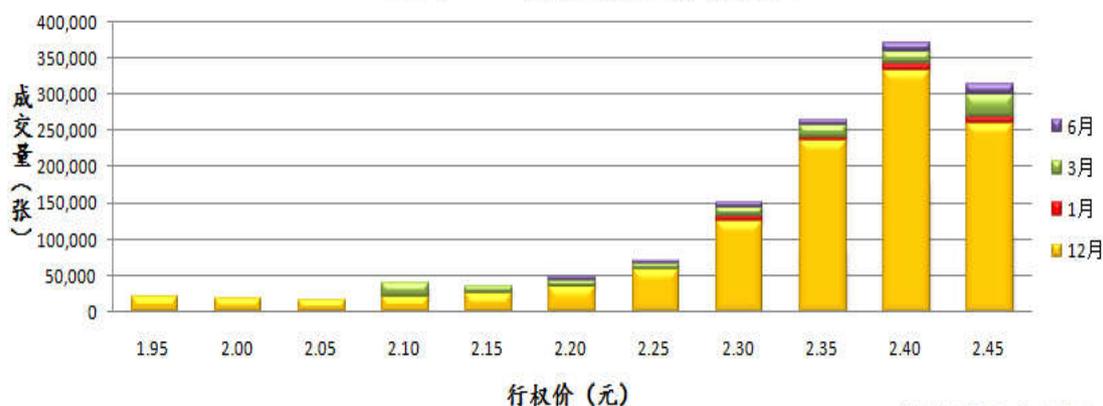


国融证券财富报告——股票期权报告

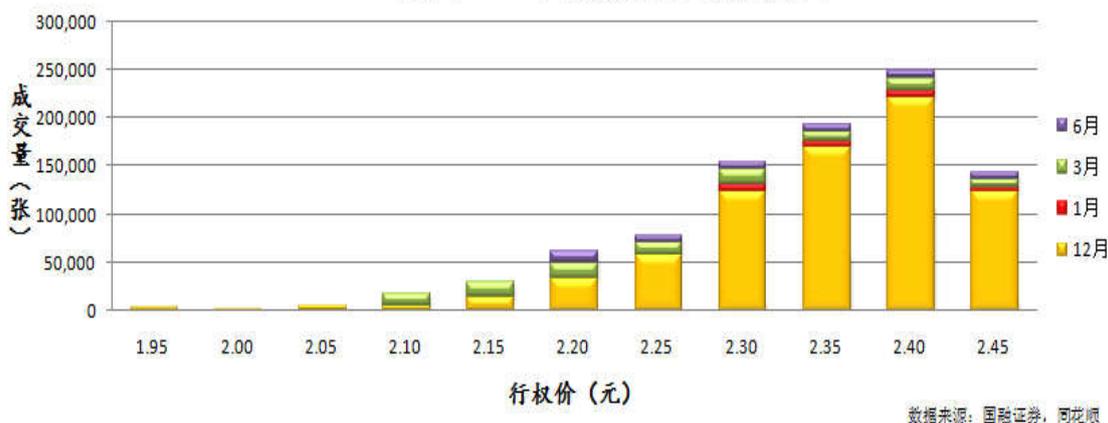
期权成交量上，上周上证 50ETF 期权合约总成交量较前周增加，单周成交 2,561,132 张，较前周上升 16.45%，成交量最高的 50ETF 购 12 月 2400 单周成交突破 33 万张，成交 10 万张以上合约数量增加 2 个至 9 个。上周成交量出现上涨的原因是行情单边上涨，趋势交易者交易参与度显著提升。成交量前 10 位由认购、认沽合约六四分配，共计成交 1,780,609 张，占比 69.52%，持仓集中度提升。

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

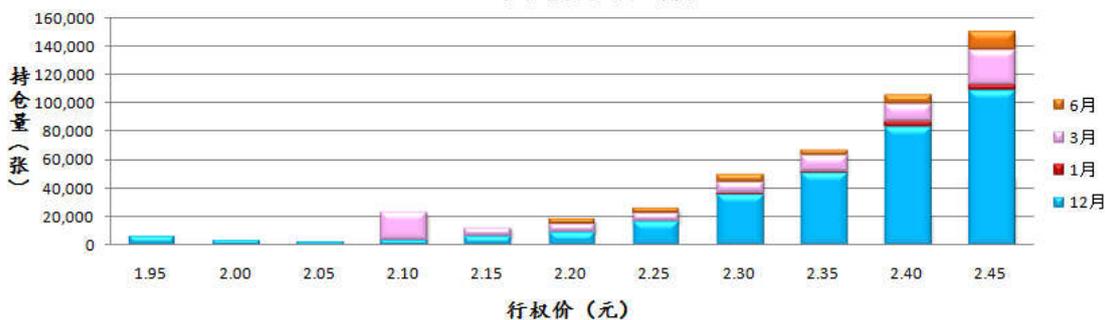


持仓量方面，上证 50ETF 期权合约上周五总持仓量较前周上升。截止上周五收盘，50ETF 期权合约总持仓量为 1,168,005 张，较前周下滑 15.20%，期限分布上，持仓量最大的合约 50ETF 购 12 月 2450，其占有所有合约总持仓量的 9.34%

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：

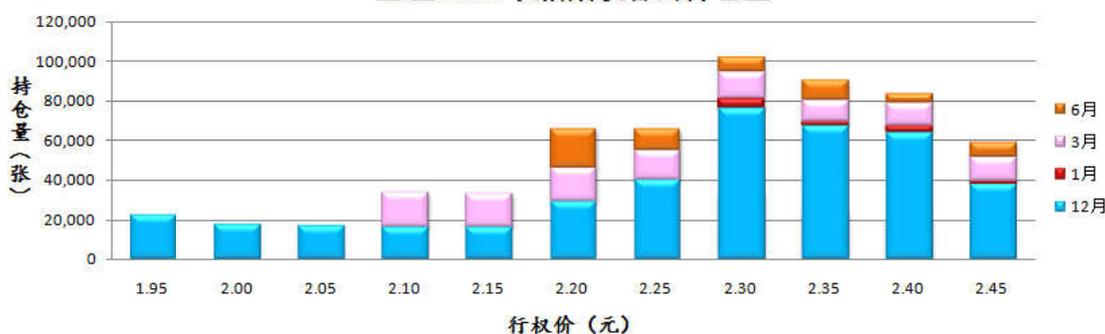
国融证券财富报告——股票期权报告

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

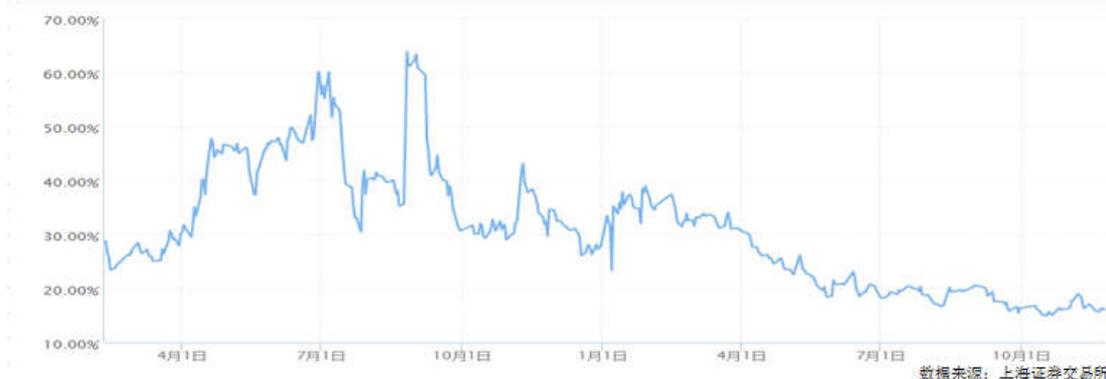


数据来源: 国融证券, 同花顺

◇ 【期权操作思路与策略】

上周上证 50ETF 认购期权成交量为 1,558,881 手, 认沽期权成交量为 1,002,251 手, 周成交 CPR 为 1.55, 较前周小幅上升, 后市整体震荡上行。上周五认购期权持仓量为 561,538 手, 认沽期权持仓量为 606,467 手, 持仓 CPR 为 0.93, 较上周下降, 投资者对本周一整体偏空。中国波指 iVX 横盘震荡, 期权价格“趋稳”。

iVX 日间走势 (20150209 - 20161125)



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

国融证券财富报告——股票期权报告

同，用于衡量 50ETF 基金未来 30 天的波动预期。

50 指数上周持续上行，指数波动性横向波动。作为稳健策略选择连续两周推荐的“12 月空头跨式价差”策略总亏损 225 元（按前周一开盘价和上周五收盘价，按规划保证金 15.5 万计）。具体各合约收益如下。

合约	张数	11.14 开盘价	11.25 收盘价	合约盈亏(元)
卖出 50ETF 购 12 月 2350	10	0.0472	0.1013	-541
卖出 50ETF 沽 12 月 2350	10	0.0407	0.0091	+316
上周总盈亏			-225 元	
上周模拟收益率			-0.145%	
平均年化收益率(始自 2016.8.1)			27.20%	

对于后市，我们认为大盘突破行情已经出现，上周策略建议了结。本周策略转换，新开仓推荐“12 月温涨”策略。该策略基于后市大盘上涨判断。优势在于在即使判断错误最大损失有限。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 12 月 2500	20 张
买入 50ETF 购 12 月 2400	20 张
最大盈利	10920 元
最大亏损	-9080 元
构建成本	约 9080 元
建议准备保证金	15 万

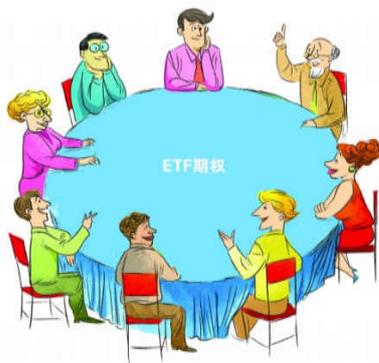
周线操作策略除“12 月温涨”外，“逆转多”策略、“对角价差—看涨期权对角价差”也可供选择，以上策略在上涨行情中获利较大。目前日内行情波动幅度明显增大，日内超短线趋势投机交易胜率提升，建议等待指数突破或跳

国融证券财富报告——股票期权报告

水时可及时入场 T+0 交易，获利即撤尽量不过夜。另外，11月29日（本周二）上证 50ETF 将进行分红，现存期权合约均将进行合约调整并进行新标准化合约加挂，投资者现有持仓价值无影响，后续新标准化合约流动性逐渐升高，现有合约流动性逐步下降。建议投资者在 11月29日及以后可积极参与新挂的标准化合约。

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——期权买方心法十二条】



1、买方心法第一条：从买入期权试水

期权的妙处在于仅需投入较少的资金，就可以撬动较大规模的股票投资。当买入期权时，最大的损失就是付出的权利金，再无其他，所以买入期权是试水期权交易的最佳起点。即使你想尝试更复杂的策略交易，也最好从买入少量的期权开始，这样就算犯了错，付出的学费也不会太高昂，却给你提供了有益的实战经验。

2、买方心法第二条：从买入期权试水不要买太贵的期权

期权买方最常犯的一个错误就是买的期权太贵。投资者买了较贵的期权，面临的风险就比较大，一旦股价反方向变动，权利金的很大部分就会损失掉；而买便宜的期权，就不会损失太多。另外，买便宜的期权更有可能获得较高的收益率。便宜的期权并不难找，但是很多便宜的期权价格其实是被高估的，应该要寻找那些价格被低估的便宜的期权。买入这些期权之后，即使股价变动不符合预期，损失也会较小。有经验的期权投资者都知道：“最好的期权投资策略，就是买入被低估的便宜的期权，尤其是认沽期权。”这里的便宜与贵并不是指绝对价格的低与高，而是指期权隐含波动率的低与高。

3、买方心法第三条：分批建仓

建仓时，先买入少量合约，再根据股价变动逐渐增加仓位，确保以较有利

国融证券财富报告——股票期权报告

的价格建仓。不要持有过大仓位，任何一个期权仓位都不要超过整个期权买入组合的5%，除非找到了一个价格被严重低估的期权。

4、买方心法第四条：勿存幻想

很多期权买方对买入期权的收益率有着不切实际的幻想。一些期权投资顾问承诺每年有100%甚至1000%的收益率，然而很不幸的是，很多买方遭受了损失。实际上，买期权是个技术活，必须要有足够的耐心和面对损失的准备。

5、买方心法第五条：不要孤注一掷

不要把一切都押宝在一件自认为确信无疑的事情上。很多时候，越是确信会发生的事情，往往最后不会发生，历史上因此倾家荡产的例子不胜枚举。买期权时尤其要注意这一点。另外，不要孤注一掷，用你输不起的“保命钱”来投资期权，而是应该拿出一部分闲钱（损失了也不心疼）来投资，这样你就能心态平和地面对损益。

6、买方心法第六条：不要低估买入跨式策略的成本

跨式策略即同时买入标的、行权价、到期日相同的认购及认沽期权。跨式策略非常具有诱惑性，让投资者以为不管股价上涨还是下跌，都可能盈利，而且盈利的空间巨大，而低估了买入认购及认沽期权付出的昂贵成本。从境外经验来看，多数采用买入跨式策略的期权投资者都是亏钱的。

7、买方心法第七条：抓住黑天鹅

对期权买方来说，赌的就是波动率，如果股价不动，买方就输了。相对于指数、商品等其他期权，股票是最有可能出现大波动的期权标的。买期权时，要选择那些最有可能出现意外大幅波动的股票，比如高科技股、正在接受药品审查的医药股等。或处于大幅波动状态的ETF。

8、买方心法第八条：分散投资

买入期权时，不要把所有鸡蛋放到一个篮子里，要不同股票的认购期权和认沽期权都买一些。从境外经验看，多买认沽期权的收益率更高，因为股价下跌时的价格波动往往比股价上涨时剧烈得多，买期权赌的就是波动率；而且认沽期权通常比认购期权便宜。除此之外，在到期时间上也要分散，不要都买同

国融证券财富报告——股票期权报告

一到期时间的期权。

9、买方心法第九条： 保险成本很重要

投资者可以通过买入认沽期权来为持有的股票提供保险。想要以较低的成本实现保险功能，可以选择买入轻度虚值的认沽期权，也可以采用领口策略，即买入轻度虚值的认沽期权，再卖出一个相同标的、相同到期时间的虚值认购期权，但领口策略会限制能获得的最大收益。

10、买方心法第十条： 慎买深度虚值期权

期权买方的一个常犯错误就是，虽然准确预测了股价未来走势，但是却买入了严重虚值的期权（例如，股票连续涨跌停后都无法在到期日变为实值的期权），期权价格并没有随着股价变动而上涨，最后在期权到期时变得一文不值。

11、买方心法第十一条： 慎买最后一个月的期权

由于最后一个月期权的价值贬值最快，甚至会完全损失掉，因此投资者要慎买只有一个月就要到期的期权，除非发现了价格被严重低估的期权。

12、买方心法第十二条： 活用平值期权

在临近到期日前的最后一个星期，接近平值的期权价格往往会在一两天之内发生剧烈波动，买入这样的期权有可能会获得巨大的收益。寻找那些真正便宜而且到期有机会变成实值的期权。需要注意的是，采取这种到期策略动作一定要快，而且要有足够的耐心和面对损失的准备，可能很长时间你都遇不到获利的机会，但是如果你掌握了这一策略的要点并且有耐心，你就可能获得丰厚的回报。

注：引自上交所期权一点通，部分内容可能修改。

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