

国融证券财富报告——股票期权报告

2016年12月5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。

经纪业务总部

国融证券经纪业务总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。为许多家电视、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】

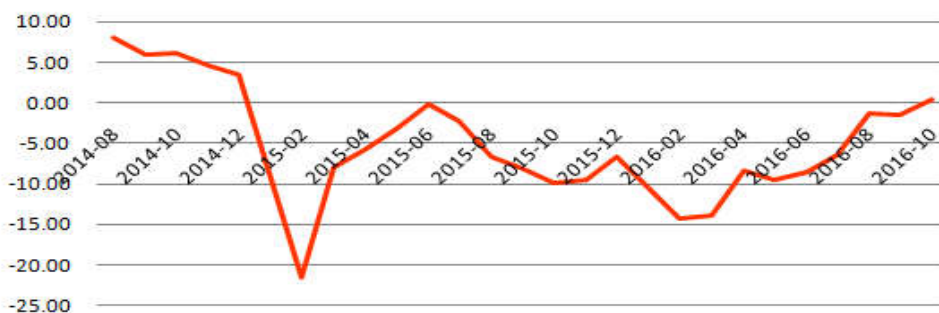
受 10 月规模以上工业企业利润同比增速小幅回升、前 10 月国企利润总额首次实现年内同比增长、国务院要求扩大文化等重点领域消费、养老金托管机构准备就绪或在 12 月中下旬入市、保险、私募机构密集举牌上市公司等信息综合影响，上周 A 股出现下跌，两市成交量变化不一。上周上证指数、深证成指、中小板指和创业板指跌幅分别为 0.55%、1.12%、0.91% 和 1.11%。板块概念方面，采掘与有色金属领跌，钢铁与银行跌幅最小。

宏观层面，12 月初，全球风险事件开始聚集，从意大利公投，奥地利总统选举到明年的荷兰、法国大选。民粹主义和右翼政党将对现有欧洲秩序产生不可低估的冲击。短期看，全球金融市场从上周开始已经进入避险模式。但风险市场落地后风险偏好通常会快速回升，这点从欧洲退欧公投和美国总统选举可见一斑。另外，美联储 12 月加息，市场预期已很充分。因此，A 股外围环境整体没有明显恶化，在国内经济短期回升的背景下 A 股上行趋势没有改变。

技术面看，上证指数冲高后出现回调结束 7 连阳，但上周蓝筹板块的表现依然可圈可点。市场大幅波动说明多空分歧加剧，但基于大类资产配置和风险事件落地，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，在风险事件落地与深港通开通的情况下，低估值的金融、家电、地产、能源等有望得到中长期资金的关注。短线举牌概念及 PPP 市场热度较高，回调后可择机短线参与。

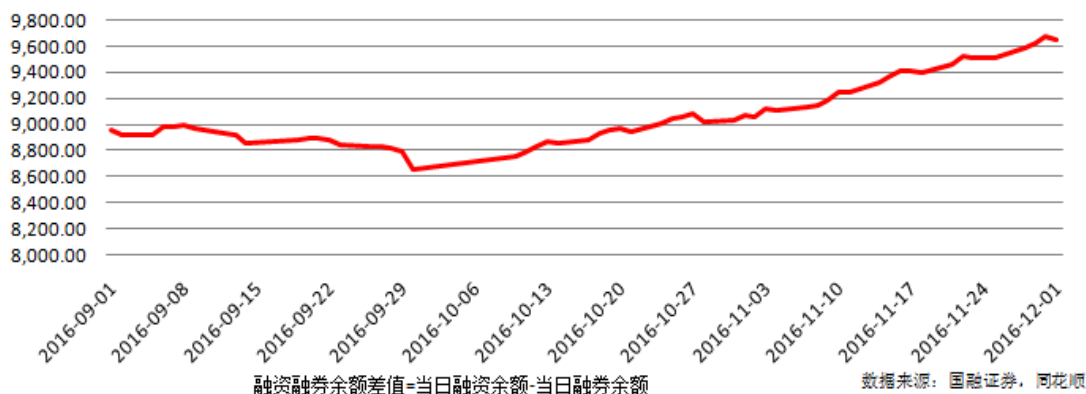
中国国有及国有控股企业利润总额
月度累计同比增幅 (%)



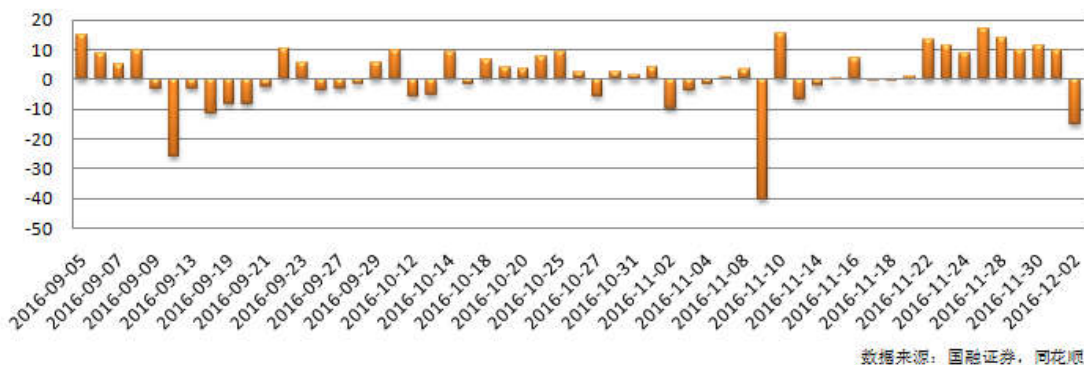
数据来源：国融证券、同花顺

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)



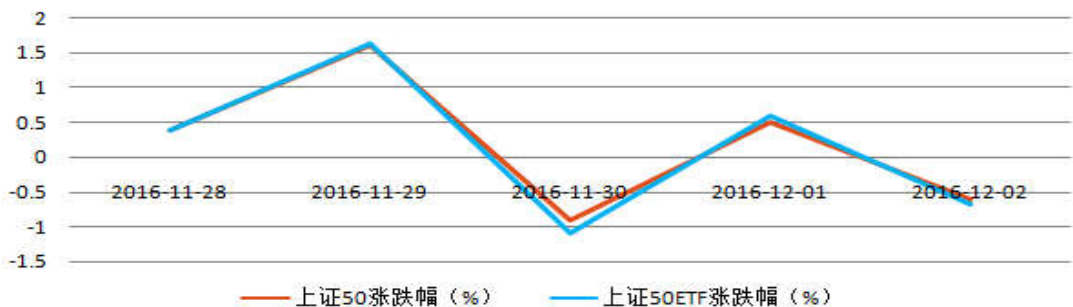
近三月沪股通净买入额日间变化(亿元，RMB)



◇ 【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,五个交易日三涨两跌,ETF 跟踪误差变小。50ETF 截止上周五收盘时报于 2.416 元,单周下跌 1.43%。周 K 线连续上涨后出现带上下影线的阴线。成交量上,上证 50ETF 成交量较前周放大,周总成交量为 1875 万手;周成交金额为 45.64 亿,成交额较前周放大。

上证50与上证50ETF逐日走势对比图

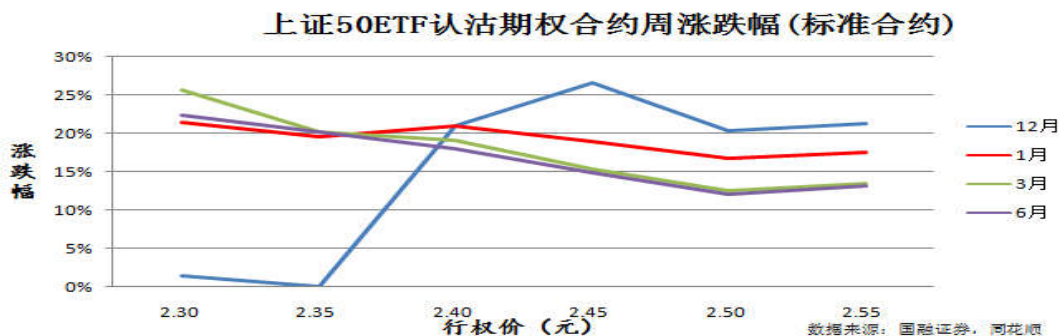
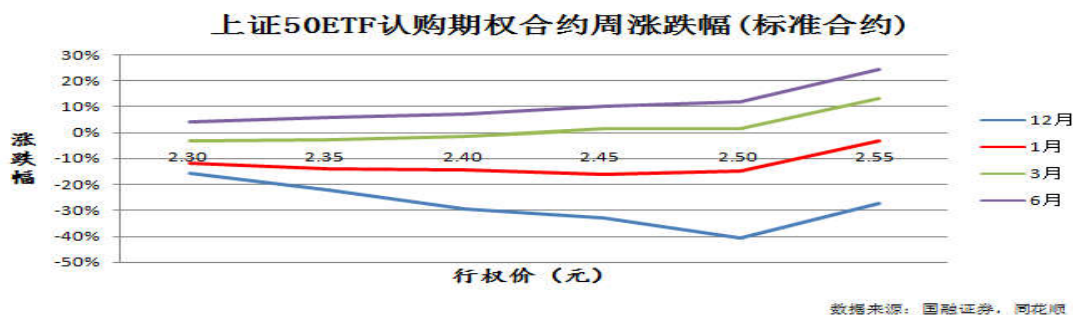


国融证券财富报告——股票期权报告

期权合约方面，由于上周二 50ETF 分红，原有合约整体调整，行权价和合约单位均变化。同时新挂各月份标准合约。周三由于标的上涨，波动加挂行权价为 2.55 元的各月合约共 8 个。截止 2016 年 11 月 25 日，正常交易的期权合约共 122 个（标准合约 48 个，调整后合约 74 个）。

期权价格上，标的 50ETF 上周出现回落，但新挂标准认购期权合约出现分化。以 50ETF 购 12 月 2500（单周下跌 40.52%）的 15 个合约出现下跌，同时剩余 9 个合约出现上涨，但涨幅普遍有限。标准合约出现分化的原因是期权隐含波动率出现大幅上升抑制了标的下跌对合约影响。调整后老合约全部上涨，这里有两方面原因，一是隐含波动率上升，同时合约行权价下降后，各合约对应的权利金价格正常会有上升（但由于合约单位同步调整，行权价下调带来的价格上升并不能提升持仓价值）。调整后老合约上涨的意义不大。

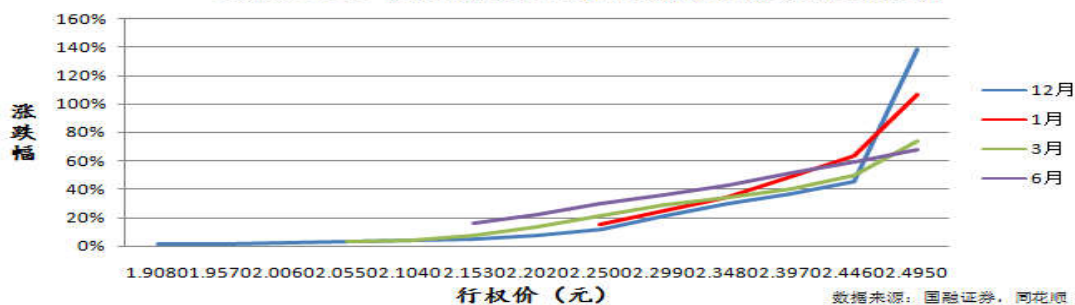
认沽期权合约方面，全部 24 个标准认沽合约则全部上涨。其中 50ETF 沽 12 月 2450 周涨幅接近 25%，标的下跌加之隐含波动率上升使得全体合约整体上扬。旧有调整后合约涨跌互现，但以下跌合约为主。说明合约调整对权利金的影响大于隐含波动率升高对权利金的影响。上证 50ETF 各个认购期权和认沽期权上周的周涨跌幅分别如下图：



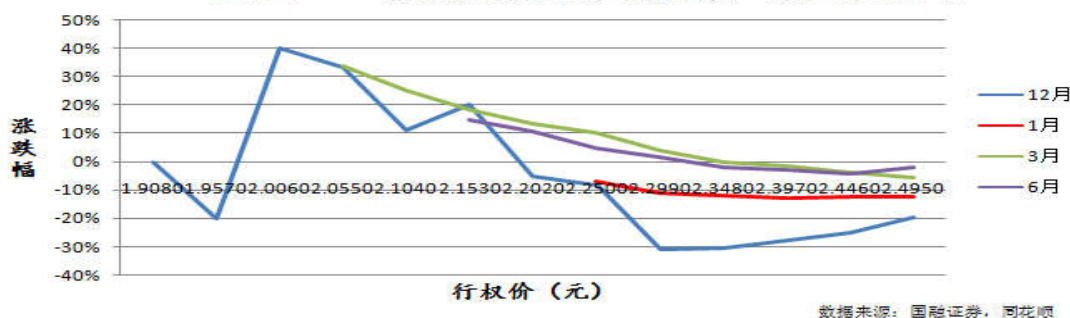


国融证券财富报告——股票期权报告

上证50ETF认购期权合约周涨跌幅（调整后合约）



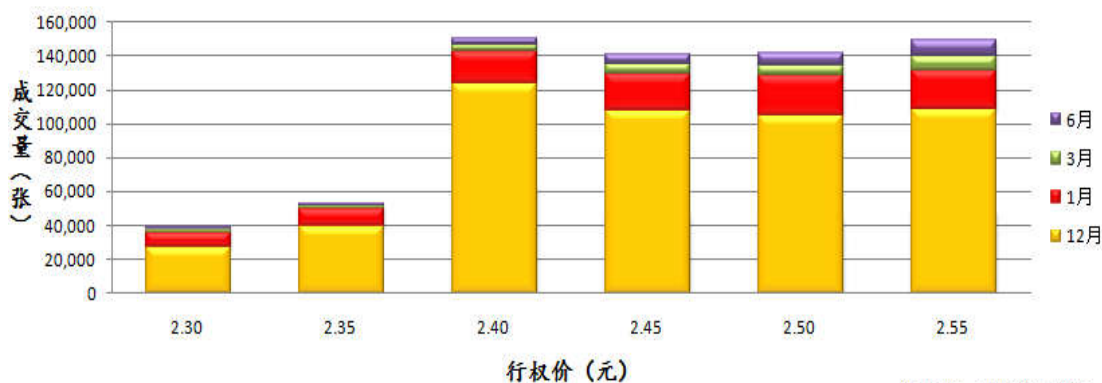
上证50ETF认沽期权合约周涨跌幅（调整后合约）



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 3,516,360 张，较前周上升 37.30%，成交量最高的 50ETF 购 12 月 2397A 单周成交接近 27 万张，成交 10 万张以上合约数量增加 2 个至 11 个。上周成交量出现上涨的原因是行情波动剧烈且合约数量大幅增加。成交量前 10 位由认购、认沽合约八二分配，共计成交 1,598,954 张，占比 45.47%，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：

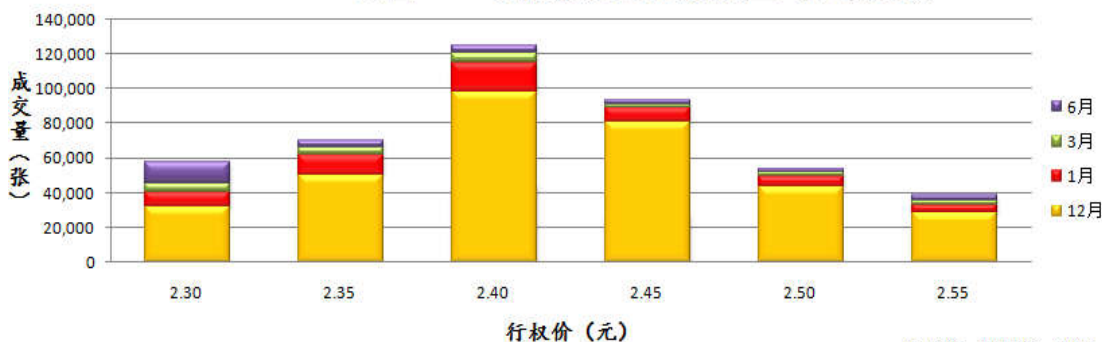
上证50ETF认购期权合约周成交量（标准合约）



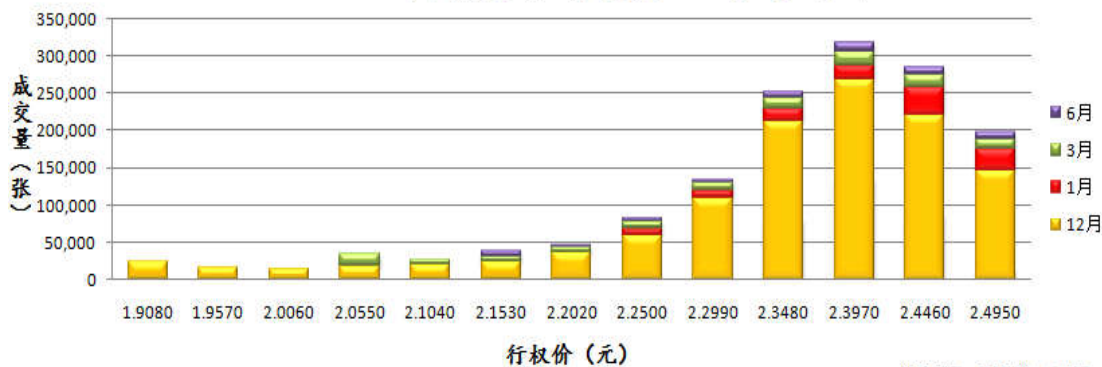


国融证券财富报告——股票期权报告

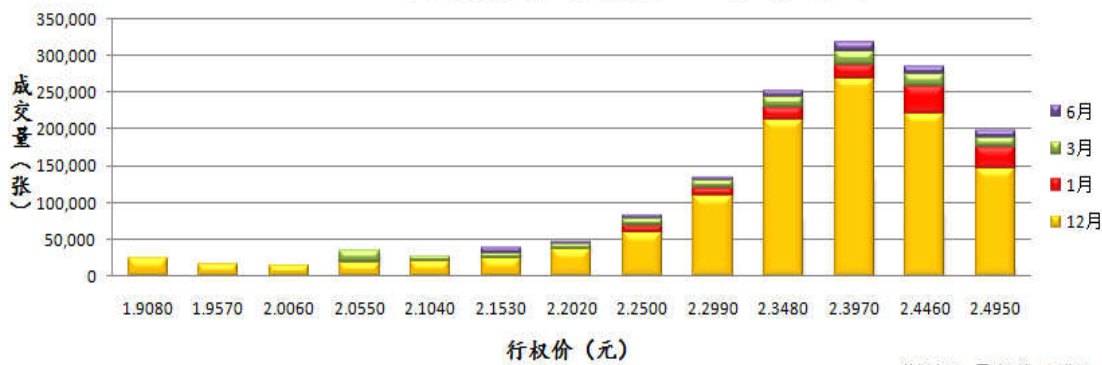
上证50ETF认沽期权合约周成交量（标准合约）



上证50ETF认购期权合约周成交量（调整后合约）



上证50ETF认购期权合约周成交量（调整后合约）



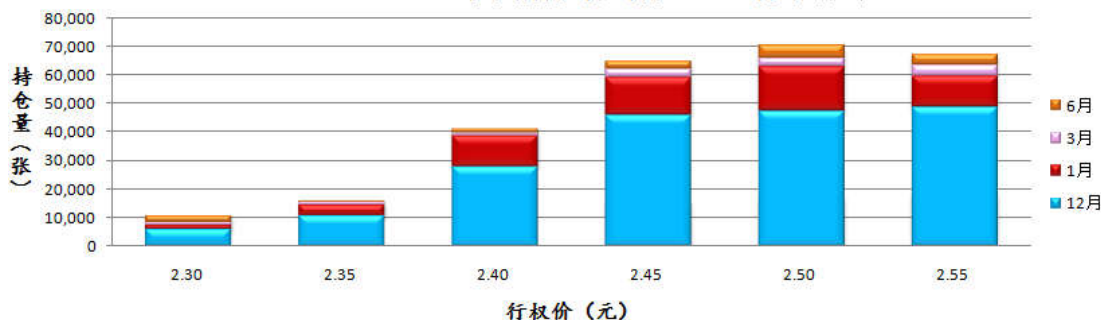
持仓量方面，上证 50ETF 期权合约上周五总持仓量较前周上升。截止上周五收盘，50ETF 期权合约总持仓量为 1,426,940 张，较前周上升 22.17%，期限分布上，持仓量最大的合约 50ETF 沽 12 月 2250A，其占有所有合约总持仓量的 4.74%

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：

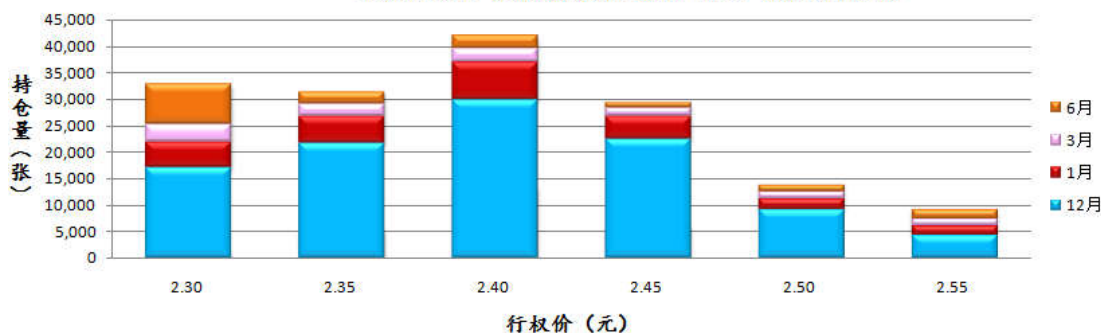


国融证券财富报告——股票期权报告

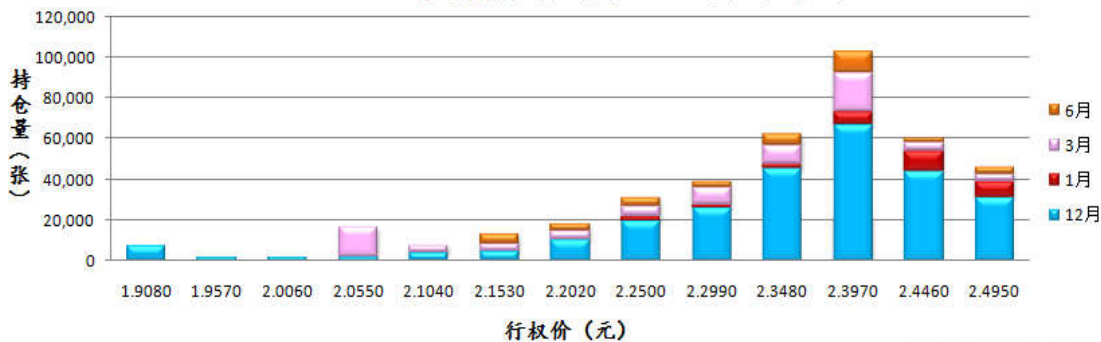
上证50ETF认购期权合约持仓量（标准合约）



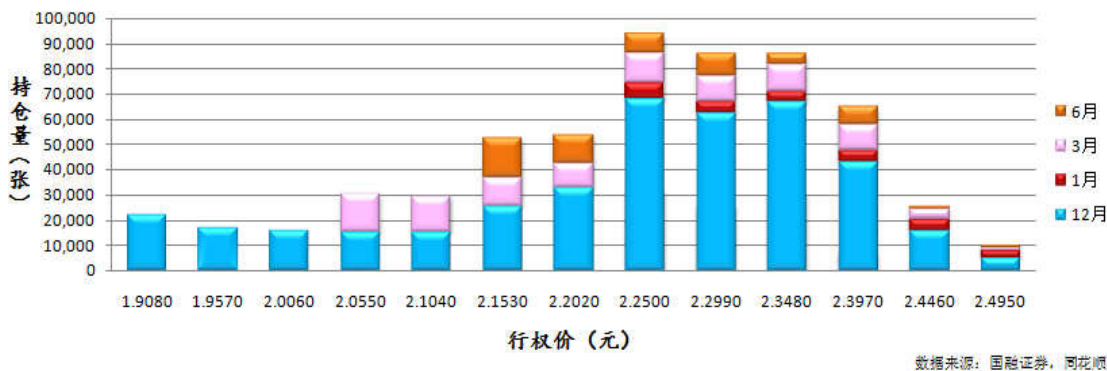
上证50ETF认沽期权合约持仓量（标准合约）



上证50ETF认购期权合约持仓量（调整后合约）



上证50ETF认沽期权合约持仓量（调整后合约）



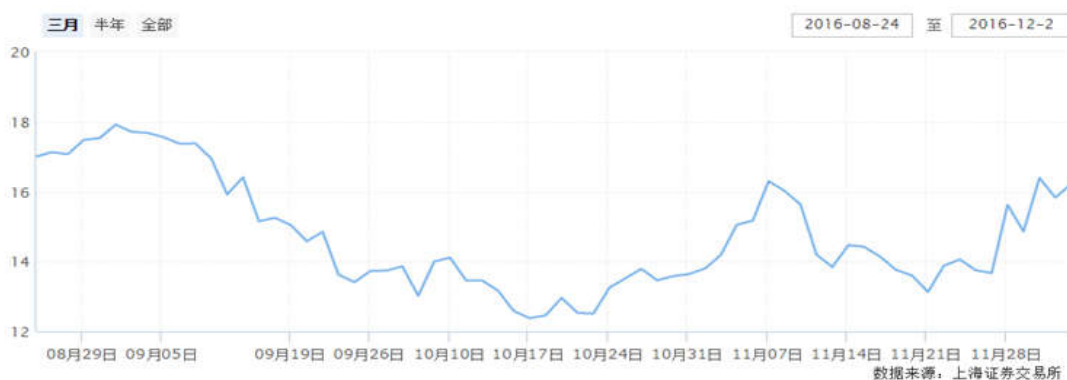


国融证券财富报告——股票期权报告

◇ 【期权操作思路与策略】

上周上证 50ETF 认购期权成交量为 2,143,611 手，认沽期权成交量为 1,002,251 手，周成交 CPR 为 1.56，较前周小幅上升，后市震荡上行。上周五认购期权持仓量为 680,853 手，认沽期权持仓量为 746,087 手，持仓 CPR 为 0.91，较上周下降，投资者对本周一整体偏空。中国波指 iVX 出现上行，期权价格整体“升高”。

iVX 日间走势



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。

50 指数上周出现回落，指数波动性明显增大。由于隐含波动率的大幅攀升，作为稳健策略选择连续两周**推荐的“12 月温涨”策略**总盈利 4640 元（按前周一开盘价和上周五收盘价，按规划保证金 15 万计）。具体各合约收益如下。

合约	张数	11.28 开盘价	12.2 收盘价	合约盈亏（元）
卖出 50ETF 购 12 月 2500	20	0.1108	0.0918	+3800
买入 50ETF 购 12 月 2400	20	0.0427	0.0469	+840
上周总盈亏			+4640 元	
上周模拟收益率			+3.903%	
平均年化收益率（始自 2016.8.1）			34.63%	

国融证券财富报告——股票期权报告

对于后市，我们认为大盘突破行情已经出现，由于合约调整后原合约变为非标准合约，上周策略建议了结。本周新开仓推荐“1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 1 月 2450	20 张
买入 50ETF 购 1 月 2400	20 张
最大盈利	5500 元
最大亏损	- 4500 元
构建成本	约 4100 元
建议准备保证金	16 万

周线操作策略除“1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水时可及时入场 T+0 交易，获利即撤尽量不过夜。

11 月 29 日上证 50ETF 分红后，新挂标准化合约（合约简称后无英文字母 A）流动性逐渐升高，现有合约（合约简称后有 A）流动性逐步下降。建议投资者可积极参与新挂的标准化合约。

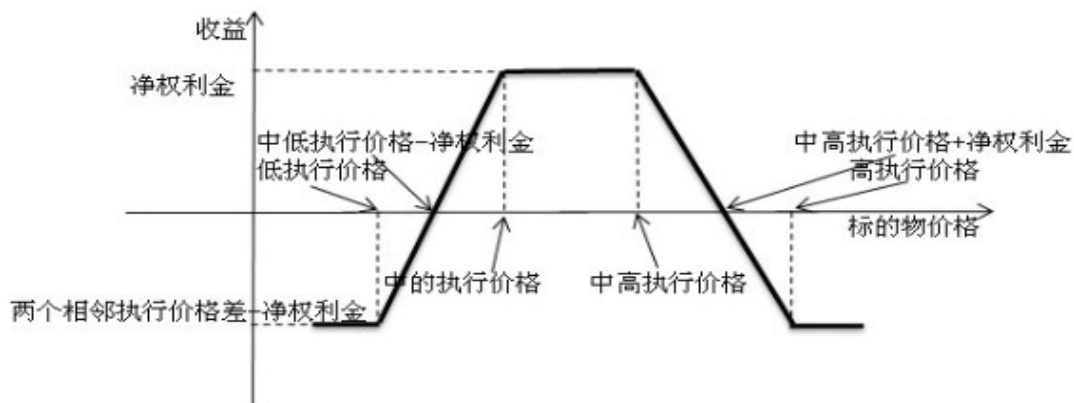
特别提示：以上所述期权策略具体操作请向当地营业部索要《国融证券股票期权策略交易一览表》

国融证券财富报告——股票期权报告

◇ 【期权一点通—铁鹰式策略】



期权投资者买入铁鹰式期权组合在标的价格在一定范围内变化时能够获利。该策略是牛市看跌价差期权组合和熊市看涨价差期权组合两种策略的组合。具有较高执行价格的看跌期权低于具有较低执行价格的看涨期权，这样就形成铁鹰的形状。该策略的损益图如下：



买入铁鹰式期权组合包括买入一份具有低执行价格的虚值看跌期权，出售一份中间价位较低执行价格的虚值看跌期权，出售一份中间价位较高执行价格的虚值看涨期权，同时买入一份较高执行价格的虚值看涨期权。

当标的价格跌至低执行价格以下或高于高执行价格以上时，将遭受最大损失：中高执行价格-中低执行价格-净权利金；

当标的价格位于中低执行价格与中高执行价格之间任一价位时，将获得最大收益，即净权利金。

应当注意，此组合具有两个损益平衡点。其中，向下损益平衡点为：中低执行价格-净权利金；向上损益平衡点为：中高执行价格+净权利金。

该策略以很少的费用可以从标的价格震荡中收益。同时风险有限。适合横盘震荡市场。

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