

国融证券财富报告——股票期权报告

2016年12月19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】

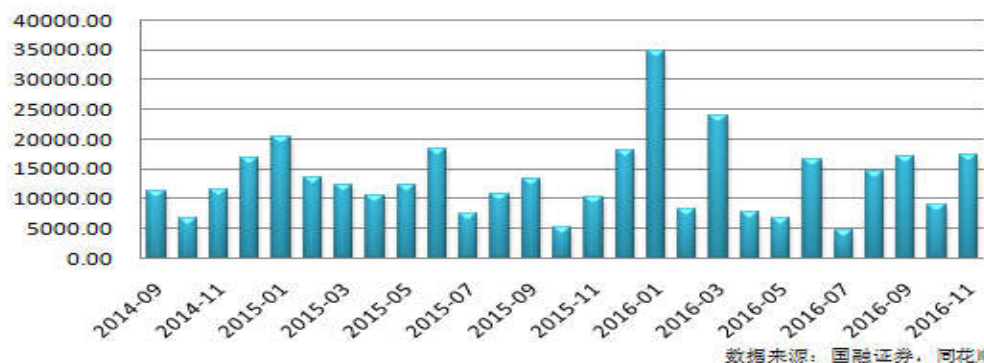
受中央政治局会议加快推进国企与财税金融改革、保监会强调从严从重监管险资运用、11月社会融资规模同比多增7111亿元、11月货币市场成交量同比下降7.6%、美联储加息等信息综合影响，上周A股继续回调，两市成交量放大。上周上证指数、深证成指、中小板指和创业板指跌幅分别为3.40%、4.22%、4.22%和4.85%。板块概念方面，农林牧渔成为唯一上涨板块，银行与计算机领跌。

政策层面，12月9日召开的中共中央政治局会议确定了稳中求进的工作总基调、会议强调积极推进农业供给侧结构性改革，表明明年供给侧改革继续深化，农业改革有望成为关注点。资金层面，银行间回购利率近期呈大幅上涨态势，在美联储加息靴子落地后，债市出现较大幅度波动，结合央行近期操作看，温和去杠杆意图十分明显，在年末节点，短期流动性预计将持续偏紧。市场大幅上涨可能下降，抵抗式下跌或成为短期市场节奏。

技术面看，上证指数目前将考验60天线支撑，市场风格再次八二转换。但中小创目前的反弹大概率是对前期快速下跌的一次纠正，中小创中期偏空的格局没有改变。

操作方面，低估值的金融、家电、地产、能源等在下跌后中长期配置价值将再次体现。短线把握事件驱动的交易性机会，重点关注股权转让、次新股。

中国社会融资规模月度增量变化（亿元）



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

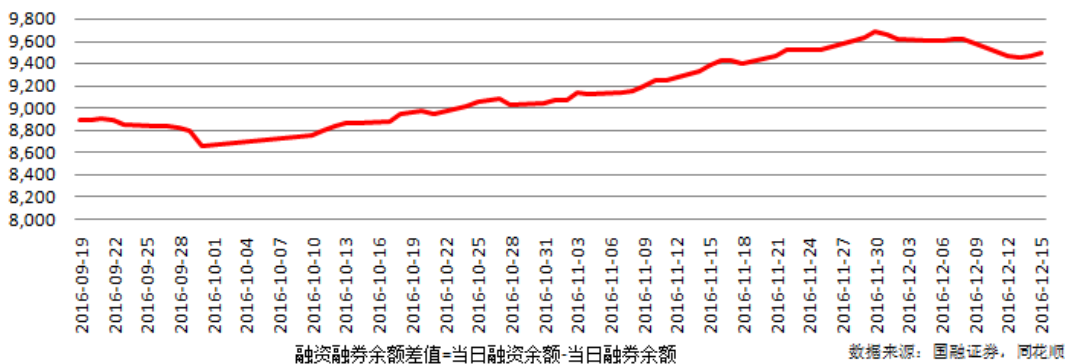
执业证书编号：S0070615080004

莫胜芬

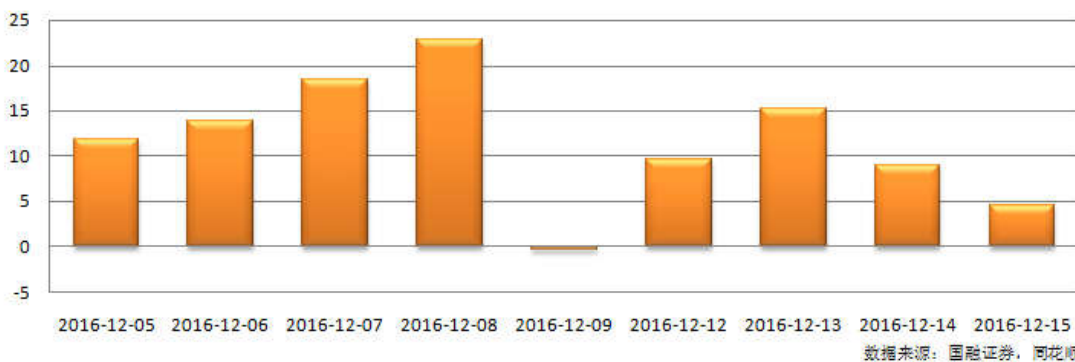
执业证书编号：S0070615090001

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)



近两周沪股通&深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,五个交易日连续下跌,ETF 跟踪误差变小。50ETF 截止上周五收盘时报于 2.301 元,单周下跌 4.64%。周 K 线出现实体长阴线。成交量上,上证 50ETF 成交量较前周放大,周总成交量为 1811 万手;周成交金额为 42.73 亿,成交额较前周放大。

上证50与上证50ETF逐日走势对比图



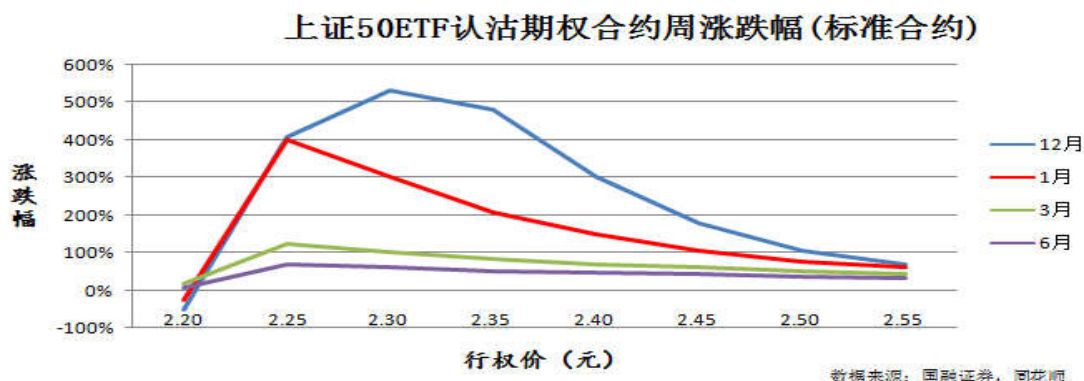
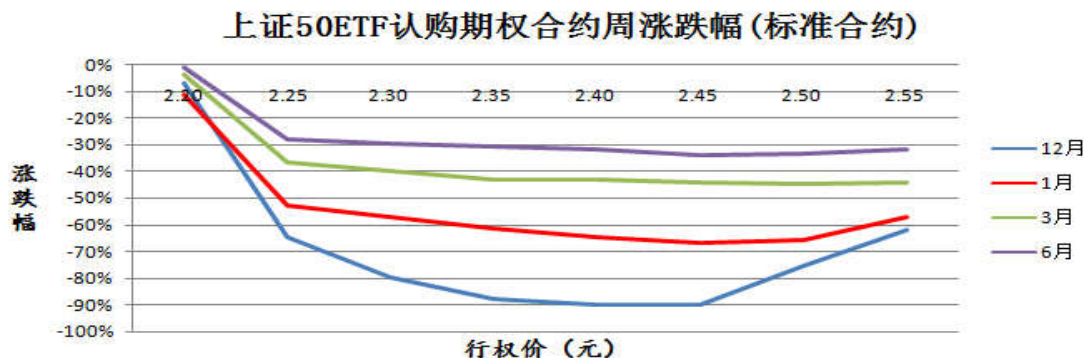
国融证券财富报告——股票期权报告

期权合约方面，由于上周 50ETF 持续下跌，上周五加挂行权价为 2.20 元的各月份合约共 8 个，截止 2016 年 12 月 16 日，正常交易的期权合约共 138 个（标准合约 54 个，非标准合约 74 个）。

期权价格上，标的 50ETF 上周大幅下跌，标准合约全线下跌。跌幅最大的合约是 50ETF 购 12 月 2400，单周跌幅达 89.76%，临近到期日，时间价值加速流逝使得合约价值向 0 迅速靠拢。跌幅最小的合约是 50ETF 购 6 月 2200，周跌幅为 1.34%，实值期权且合约较长的存续期抑制了合约跌幅。对于非标准合约同样出现大幅下跌，50ETF 购 12 月 2397A 周跌幅接近 89%，原因与标准合约一致。

认沽期权合约方面，全部 32 个标准认沽合约除 50ETF 沽 12 月 2200 外全部上涨。其中 50ETF 沽 12 月 2300 周涨幅高达 532%，在标的的大幅下跌时实现了虚值合约向平值合约的转换，极大地提升了合约涨幅。50ETF 沽 12 月 2200 下跌是由于该合约于周五新挂，而周五 50 指数跌幅较小且隐含波动率下滑使得该合约跌幅加大。非标合约除 50ETF 沽 12 月 2006A 等三个极度虚值合约下跌外，其余和约全线上涨（含一平盘和约），涨幅最大者亦超过 500%。

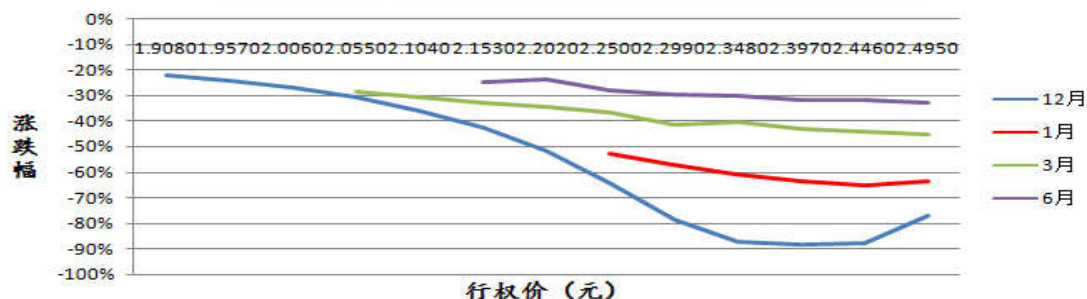
上证 50ETF 各个认购期权和认沽期权上周的周涨跌幅分别如下图：



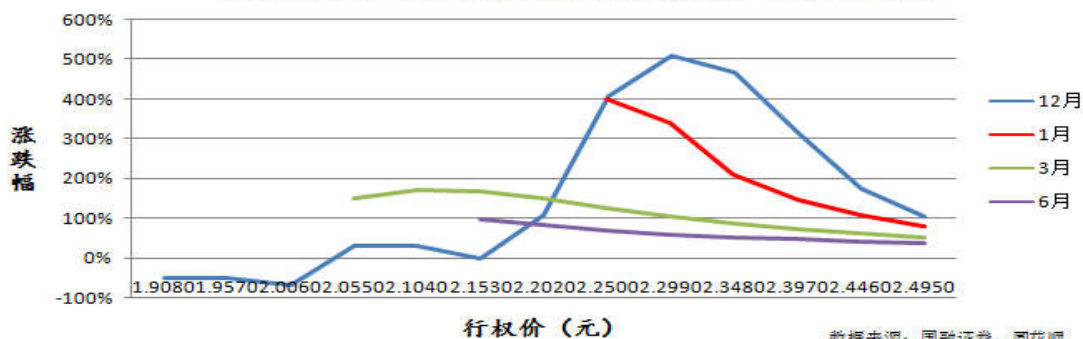


国融证券财富报告——股票期权报告

上证50ETF认购期权合约周涨跌幅（非标合约）

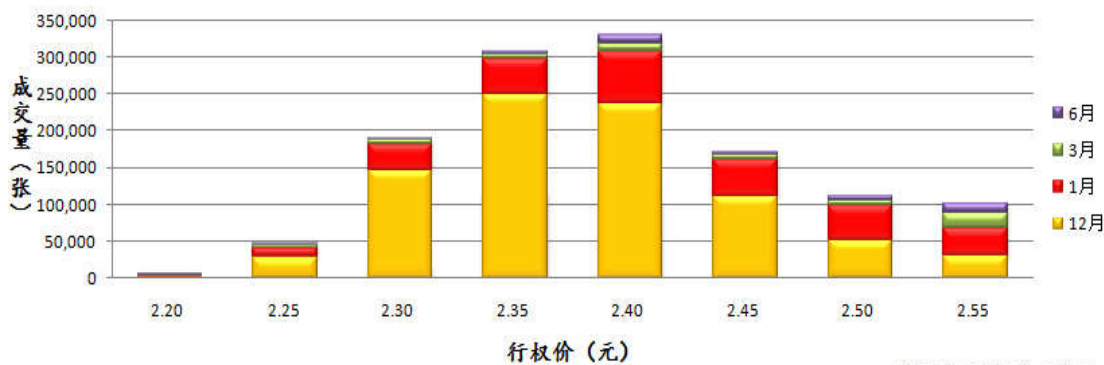


上证50ETF认沽期权合约周涨跌幅（非标合约）



期权成交量上，上周上证 50ETF 期权合约总成交量较前周上升，单周成交 3,495,596 张，较前周上升 21.27%，成交量最高的 50ETF 购 12 月 2350 单周成交突破 25 万张，成交 10 万张以上合约数量增加 2 个至 9 个。上周成交量出现上升的原因是行情出现连续下跌，避险与投机需求大幅增加。成交量前 10 位由认购、认沽合约六四分配，共计成交 1,594,321 张，占比 45.61%，持仓集中度下降。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：

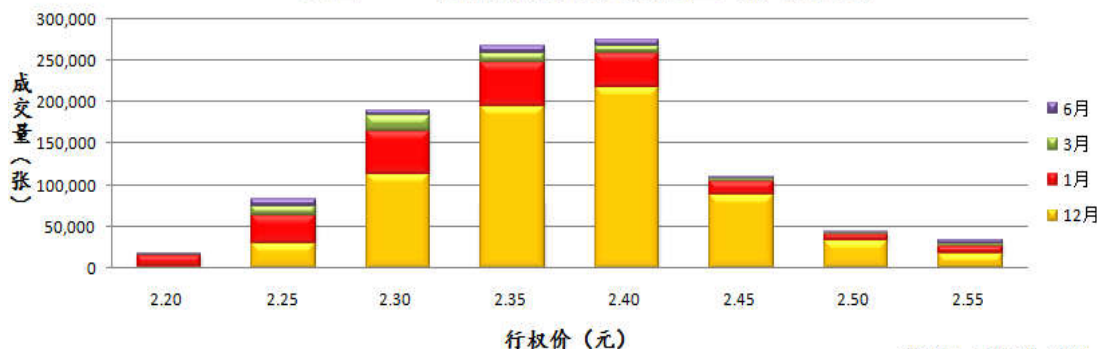
上证50ETF认购期权合约周成交量（标准合约）



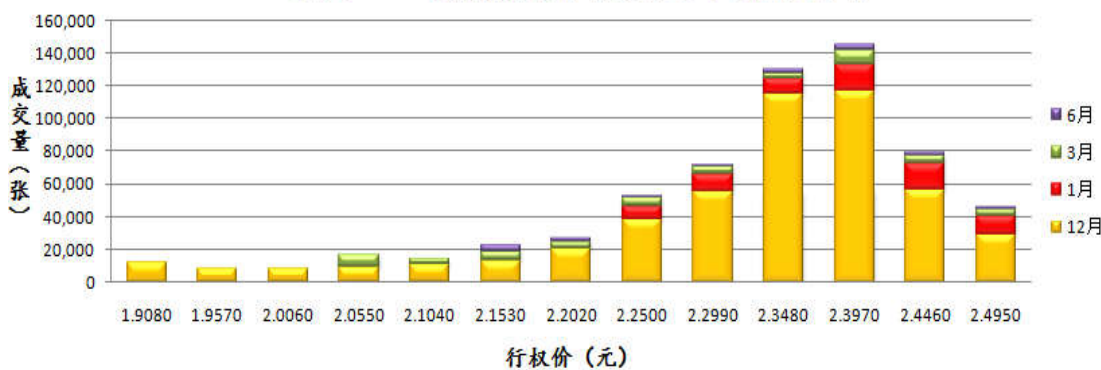


国融证券财富报告——股票期权报告

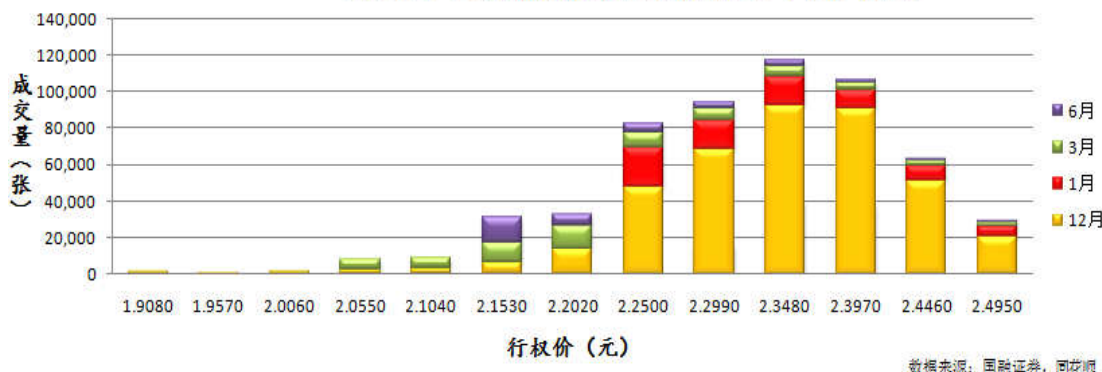
上证50ETF认沽期权合约周成交量（标准合约）



上证50ETF认购期权合约周成交量（非标合约）



上证50ETF认沽期权合约周成交量（非标合约）



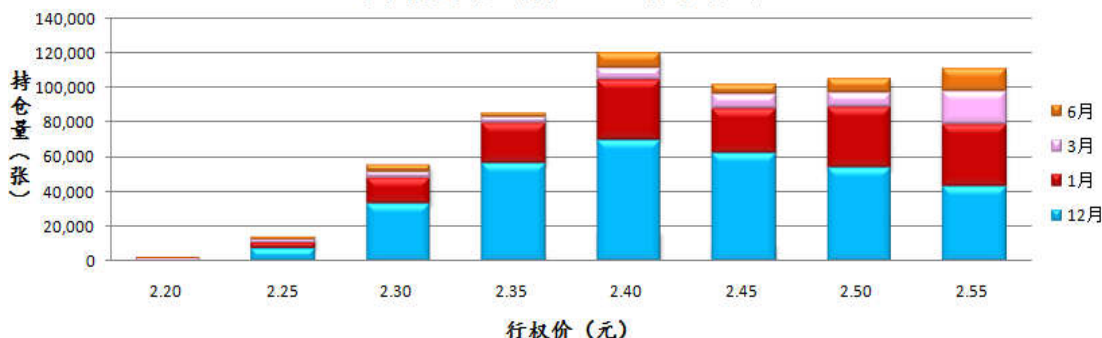
持仓量方面，上证 50ETF 期权合约上周五总持仓量较前周上升。截止上周五收盘，50ETF 期权合约总持仓量为 1,657,202 张，较前周上升 9.34%，期限分布上，持仓量最大的合约 50ETF 购 12 月 2400，其占有所有合约总持仓量的 4.20%

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：



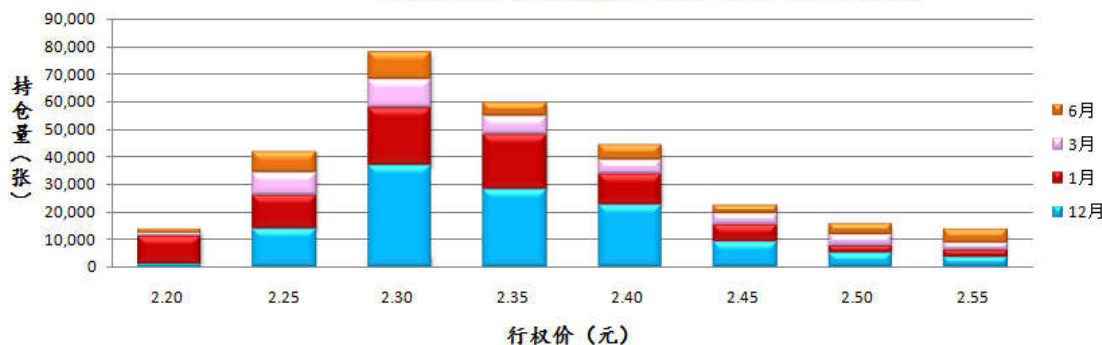
国融证券财富报告——股票期权报告

上证50ETF认购期权合约持仓量（标准合约）



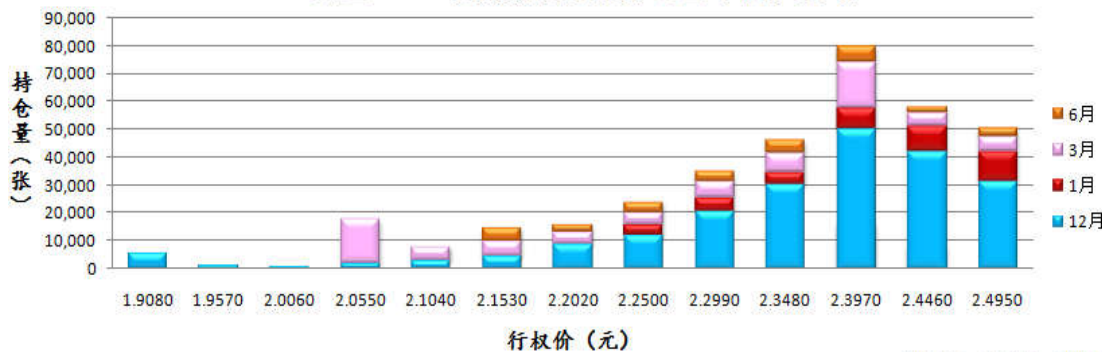
数据来源：国融证券，同花顺

上证50ETF认沽期权合约持仓量（标准合约）



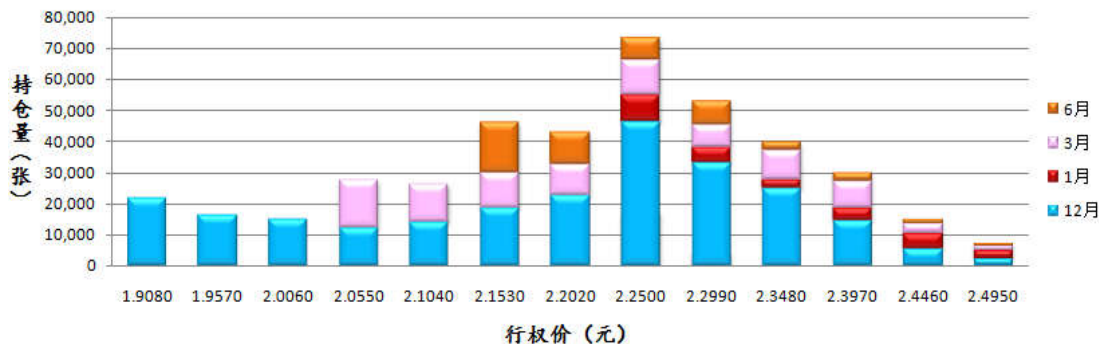
数据来源：国融证券，同花顺

上证50ETF认购期权合约持仓量（非标合约）



数据来源：国融证券，同花顺

上证50ETF认沽期权合约持仓量（非标合约）

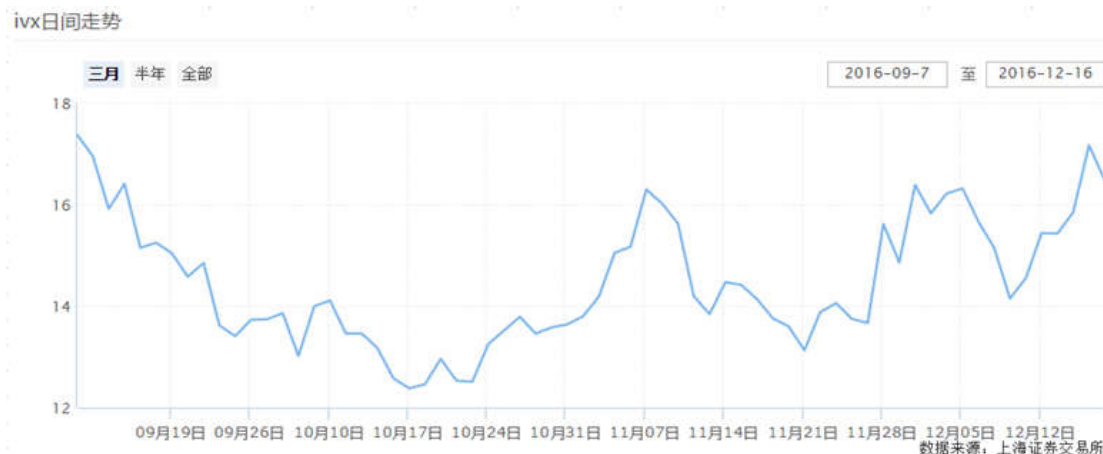


数据来源：国融证券，同花顺

国融证券财富报告——股票期权报告

◇ 【期权操作思路与策略】

上周上证 50ETF 认购期权成交量为 1,898,914 手，认沽期权成交量为 1,596,682 手，周成交 CPR 为 1.19，较前周大幅回落，后市震荡下行概率较大。中国波指 iVX 出现回升，期权价格整体“提价”。



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 指数上周大幅下跌，指数波动性止跌回升。作为稳健策略选择我们上周推荐的“1 月看涨比率价差”策略小幅盈利 1820 元（按前周一开盘价和上周五收盘价，按规划保证金 18 万计）。具体各合约收益如下。

合约	张数	12.12 开盘价	12.16 收盘价	合约盈亏（元）
买入 50ETF 购 1 月 2350	10	0.0809	0.0311	-4980
卖出 50ETF 购 1 月 2400	20	0.0525	0.0185	+6800
上周总盈亏			+1820 元	
上周模拟收益率			+1.011%	
平均年化收益率（始自 2016.8.1）			33.27%	

对于后市，我们认为大盘大幅下跌后，短线或有反弹发生。上周策略建议了结。本周新开仓推荐“看涨期权对角价差”策略。该策略基于后市短线反

国融证券财富报告——股票期权报告

弹。优势在于赚取行情反弹和两合约时间价值之差，同时策略最大损失有限（50ETF 持续在 2.35 元附近时，获利最大）。该策略组成如下。

合约	模拟张数与到期损益情况（估计值）
买入 50ETF 购 3 月 2300	20 张
卖出 50ETF 购 1 月 2350	20 张
最大盈利	4300 元
最大亏损	10620 元
构建成本	约 10620 元
建议准备保证金	17 万

周线操作策略除“**看涨期权对角价差**”外，“**温涨**”策略、“**看涨反向价差**”也可供选择，以上策略在反弹行情中获利较大。目前日内行情波动幅度较大，日内超短线趋势投机交易胜率提升，建议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。

自 2016 年 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》

☆ 【期权一点通——google 单日暴涨 175 倍】



亲，你还在为 10% 的涨跌幅而狂喜或郁闷？那你就 out 了，A 股现在有一样最强赚钱的品种——这个工具每天都在创造财富奇迹，一天获取数倍收益并不是天方夜谭。

就近来说，上周一（2015 年 11 月 9 日），上证

国融证券财富报告——股票期权报告

50 指数上涨 1.32% 涨幅最高的 50ETF 购 12 月 3100 期权按结算价统计单日上涨 300%，一日三倍涨幅。

在美国市场，个股期权波动的纪录保有大名鼎鼎的谷歌公司。2008 年 4 月 18 日，谷歌股票的认购期权创造了单日暴涨 17530% 的神话，从前一天的收盘价每股 0.10 美元飙升至每股 17.63 美元——一天赚 175 倍，这样的机会，在整个资本市场几百年的历史上也极为罕见。

对于这样一次罕见的行情，一位投资者曾这样描述道：“这次我错过了 Google 的飙升行情，确实比较遗憾。有许多美股投资者都喜欢在一家公司年报或季报披露前一两天埋伏进去，认为业绩将高于预期的就买看涨期权，反之则吸纳看跌期权。这次如果你对 Google 的业绩抱有信心，哪怕是在公布报表前买 1000 美元以守株待兔，18 日就会有 175000 美元的收益，这就是期权以小博大的精髓。”

期权既是天使也是魔鬼，有大赚必然意味着有人大亏，巨亏的案例在期权市场也比比皆是。在中国台湾的期权市场，就有这样一位投资大佬，在 2011 年 8 月的股灾中晚节不保，交了“6 亿学费”。

这位大佬名叫杜总辉，上个世纪 90 年代末，他带领刚刚开业的统一证券一路杀进台湾券商的前五，一时风光无限。因此，他也受到统一集团掌门人高清愿的重用。后来，他还跳槽到建弘投信担任董事长、第一金的董事。之后他成立富林投顾，在台湾代客操盘的业界也颇有斩获，个人资产也不断膨胀，单单房产就值几亿元台币。

作为股市投资大佬，怎么可能不参与在台湾连买菜大妈都会玩几手的台指期权呢？但杜总辉恰恰就栽到了大妈们都在玩的期权上。

2011 年初至 7 月，台股市场股指一直在 8300-9200 区间震荡，因此杜总辉一直在做这样的交易，卖出一个高执行价看涨期权，卖出一个低执行价看跌期权，构建一个“卖出勒式期权组合”。这种套利组合主要是看空波动率，在股指行情处于震荡的阶段可谓是屡战屡胜，稳赚权利金。然而，一旦指数突然大涨或大跌，跳出这个区间之外，投资者就容易产生数十倍甚至数百倍的亏损。

2011 年 8 月，台湾市场爆发股灾，其中期货和期权市场爆发有史以来最严

国融证券财富报告——股票期权报告

重的大户违约交割事件，他是里面头寸最大的一个。2011年8月5日，台股指一天狂泻464点，当天就重创了他的老本，3亿元台币本金赔光还不够，还要倒贴数千万元台币。但为了“回本”，他产生了全盘押宝的心态，决定再加码5000万元台币新头寸。没想到下个交易日，即2011年8月8日，又是一根300点的大阴线，他因此亏损2.8亿元台币。如果加上原本约3亿元台币的本金，等于在这次股灾中赔光了5.8亿元台币。

注：期权一点通部分内容引自“每经投资宝”。

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