

国融证券财富报告——股票期权报告

2016年12月26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】

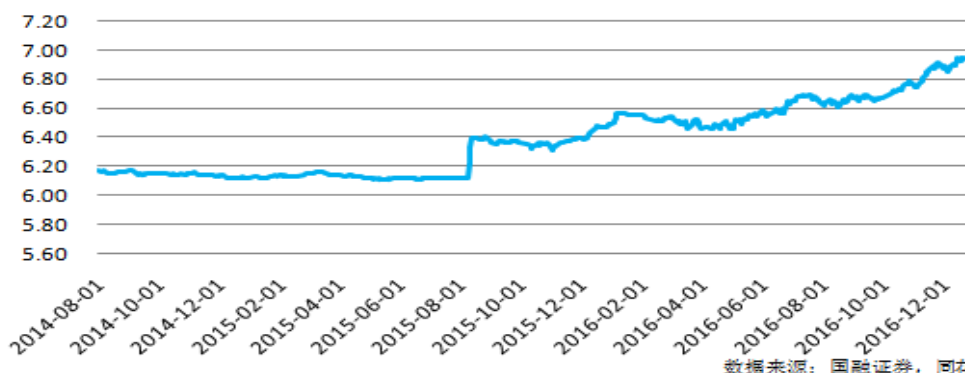
受央行持续加大资金投放力度、国务院印发“十三五”国家战略性新兴产业发展规划、中央农村工作会议要求深入推进农业供给侧结构性改革、央行部分地方分支机构对辖区银行开展债券代持业务调查、美元指数迭创新高等信息综合影响,上周A股弱势震荡,两市成交明显萎缩。上周上证指数、深证成指、中小板指和创业板指跌幅分别为0.41%、1.31%、0.69%和1.68%。板块概念方面,国防军工、建筑装饰领涨两市,银行与食品饮料领跌。

宏观层面,为防范经济金融风险,央行上周持续货币市场公开操作释放流动性,稳定金融市场。结合近期中央经济工作会议,明年货币政策可能以挤泡沫、去杠杆为目标,整体中性偏紧。在年末季末指标考核、机构违约担忧等因素的作用下,短期银行收紧流动性的意愿仍较强。未来随着通胀预期升温,美联储加息加剧人民币贬值压力,央行收紧流动性可能大增。资金推动型行情难现。

技术面看,上证指数在120日均线附近获得一定支撑,但市场反弹强度有限。预计短期将再次考验120日线,中小创反弹后再次归于沉寂,后市仍不容乐观。中小创中期偏空的格局没有改变。

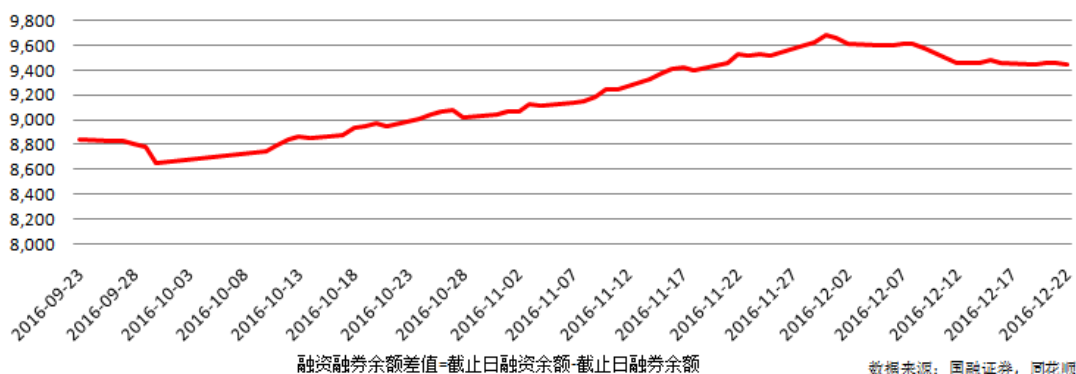
操作方面,低估值的金融、家电、能源等在下跌后中长期配置价值将再次体现。短线把握事件驱动的交易性机会,重点关注国企改革、次新股。但仓位需严格控制。保守型投资者可充分利用期权进行保值。

美元兑人民币中间价日间变化

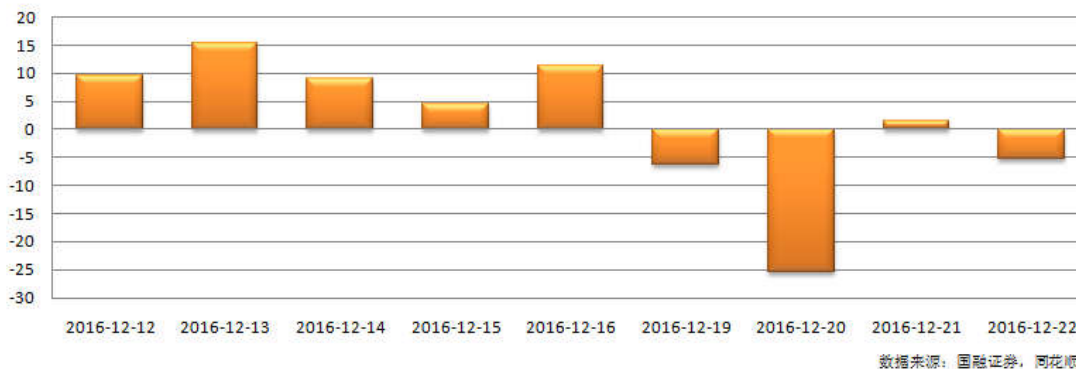


国融证券财富报告——股票期权报告

近三月沪深融资融券余额差值日间变化(亿元)



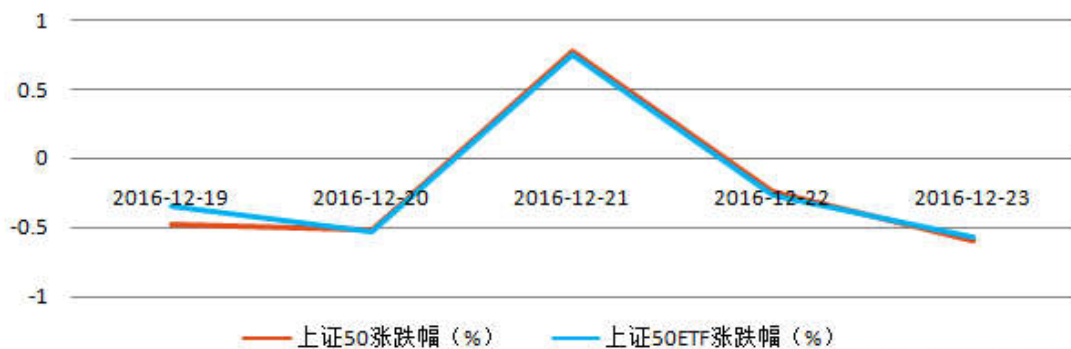
近两周沪股通&深股通净买入额日间变化(亿元, RMB)



◇ 【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,五个交易日四跌一涨,ETF 跟踪误差变小。50ETF 截止上周五收盘时报于 2.279 元,单周下跌 0.96%。周 K 线为纺锤小阴线。成交量上,上证 50ETF 成交量较前周萎缩,周总成交量为 1038 万手;周成交金额为 23.76 亿,成交额较前周锐减。

上证50与上证50ETF逐日走势对比图



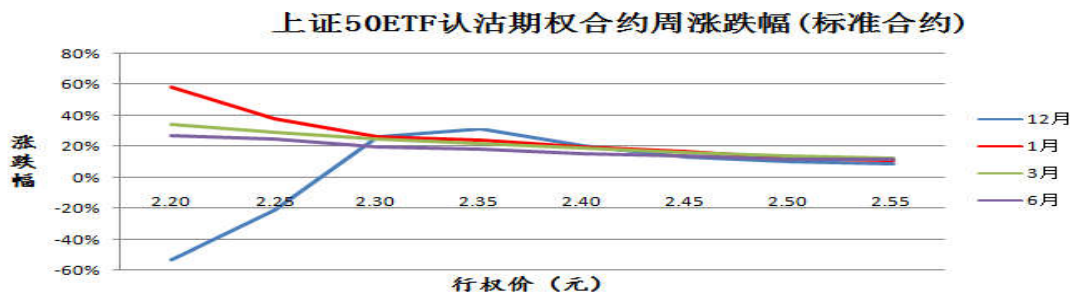
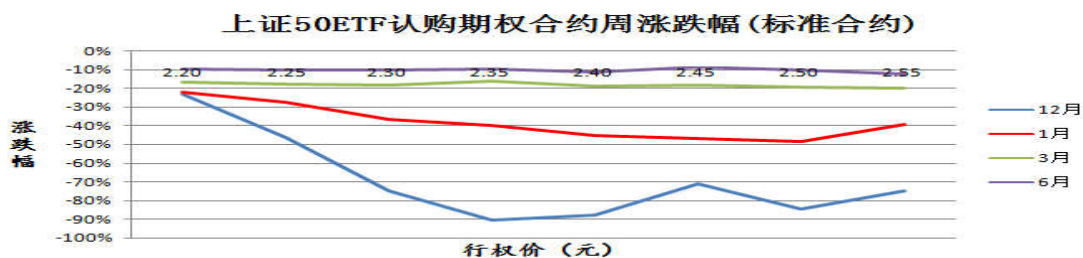
国融证券财富报告——股票期权报告

期权合约方面，由于上周 50ETF 小幅下跌，未满足合约加挂条件，截止 2016 年 12 月 23 日，正常交易的期权合约仍为 138 个（标准合约 54 个，非标准合约 74 个）。

期权价格上，标的 50ETF 上周继续下挫，标准合约全线下跌。跌幅最大的合约为 50ETF 购 12 月 2350，单周跌幅超 90%，该合约即将到期，时间价值加速流逝使得合约价值向 0 迅速靠拢。跌幅最小的合约为 550ETF 购 6 月 2450，周跌幅为 8.76%，合约较长的存续期和隐含波动率的提升抑制了合约跌幅。对于非标准合约同样出现大幅下跌，50ETF 购 12 月 2397A 周跌幅接超 90%，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、50ETF 沽 12 月 2250 外全部上涨。其中 50ETF 沽 1 月 2200 周涨幅达 58.33%，近月虚值（轻度）合约在标的持续下行的状况下，合约涨幅通常高于其他合约。50ETF 沽 12 月 2200、50ETF 沽 12 月 2250 下跌是由于合约即将到期，虚值期权时间价值损耗殆尽。非标合约除 50ETF 沽 12 月 1908A 等三个极度虚值合约平盘（平盘原因是交易价格为最低价格单位附近，即 0.0001 元，涨跌已无意义）、50ETF 沽 12 月 2202A 等 5 个合约下跌外（下跌原因是到期合约价值向 0 快速回归），其余和约全线上涨，涨幅最大者近 40%。

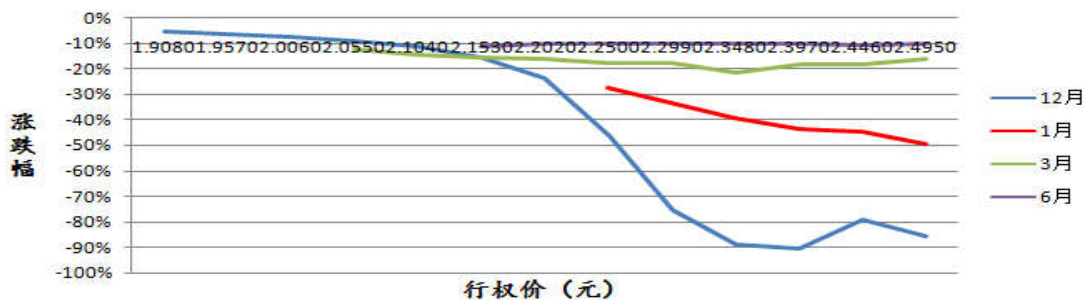
上证 50ETF 各个认购期权和认沽期权上周的周涨跌幅分别如下图：





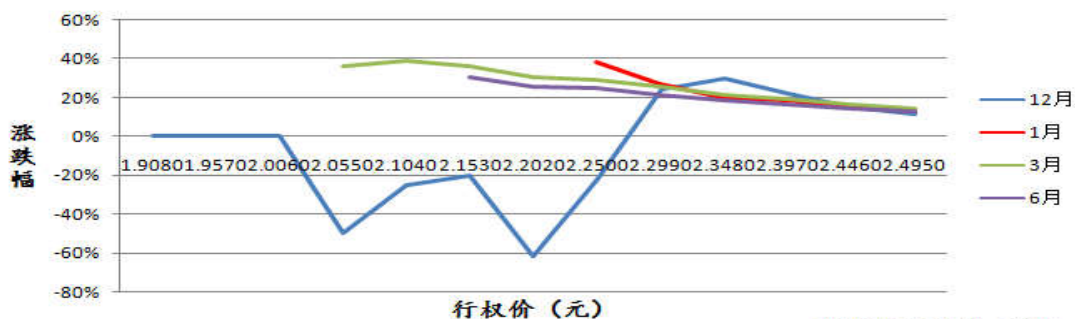
国融证券财富报告——股票期权报告

上证50ETF认购期权合约周涨跌幅（非标合约）



数据来源：国融证券，同花顺

上证50ETF认沽期权合约周涨跌幅（非标合约）

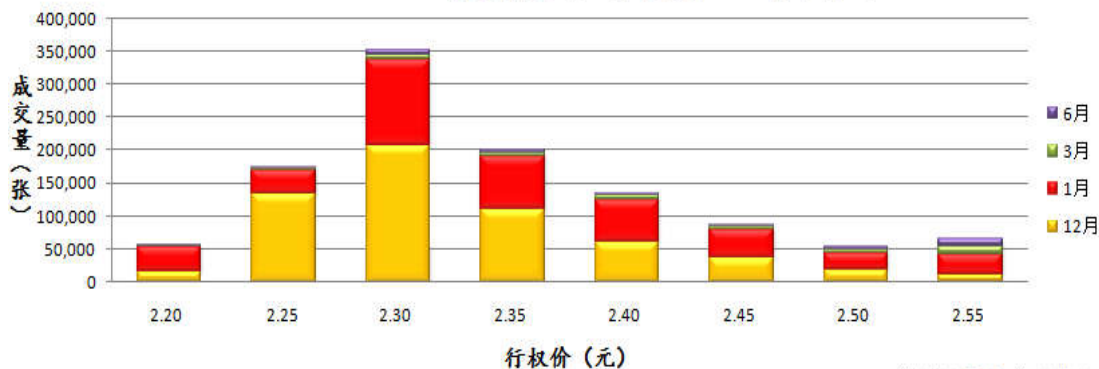


数据来源：国融证券，同花顺

期权成交量上，上周上证 50ETF 期权合约总成交量较前周下滑，单周成交 2,935,598 张，较前周下降 16.02%，成交量最高的 50ETF 购 12 月 2300 单周成交在 20 万张以上，成交 10 万张以上合约数量减少 2 个至 7 个。上周成交量出现下降的原因是未现趋势性行情，投机需求下滑。成交量前 10 位由认购、认沽合约五五均分，共计成交 1,232,482 张，占比 41.98%，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）

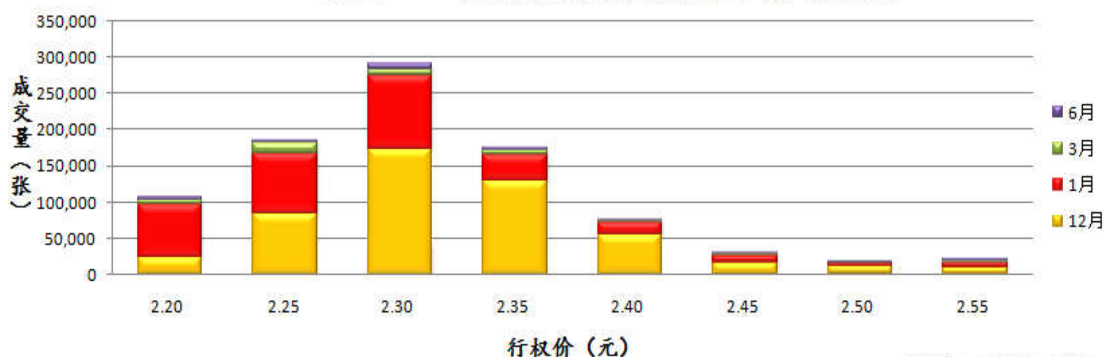


数据来源：国融证券，同花顺

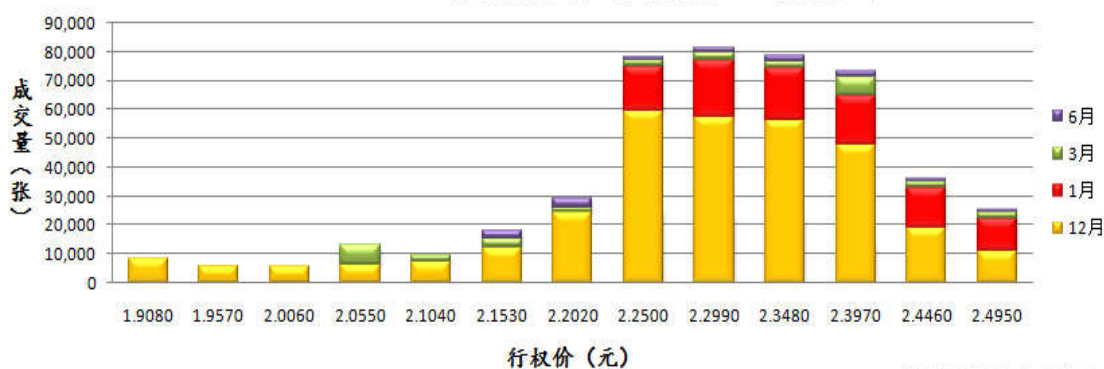


国融证券财富报告——股票期权报告

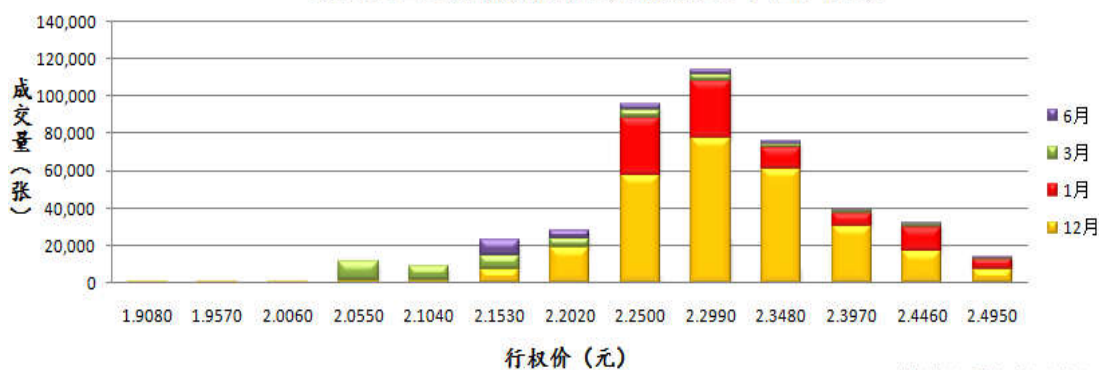
上证50ETF认沽期权合约周成交量（标准合约）



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）



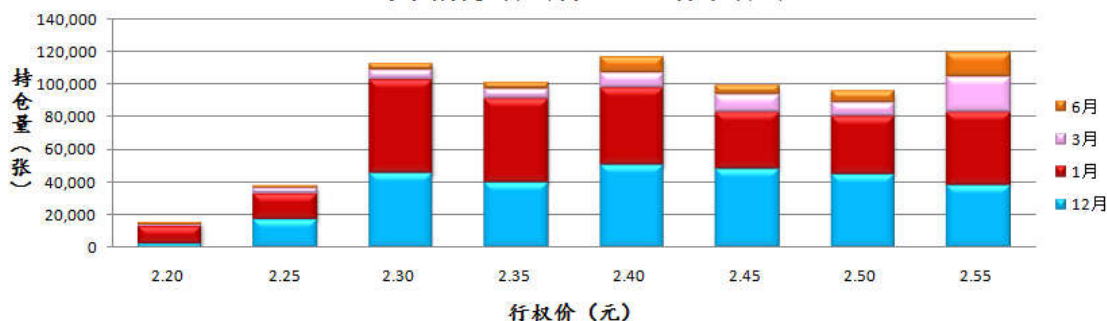
持仓量方面，上证 50ETF 期权合约上周五总持仓量较前周上升。截止上周五收盘，50ETF 期权合约总持仓量为 1,722,422 张，较前周上升 3.93%，期限分布上，持仓量最大的合约 50ETF 购 1 月 2300，其占有所有合约总持仓量的 3.34%

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：



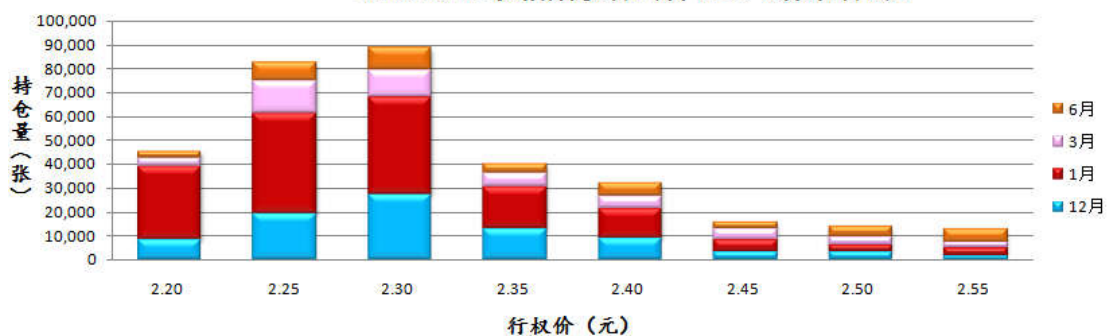
国融证券财富报告——股票期权报告

上证50ETF认购期权合约持仓量（标准合约）



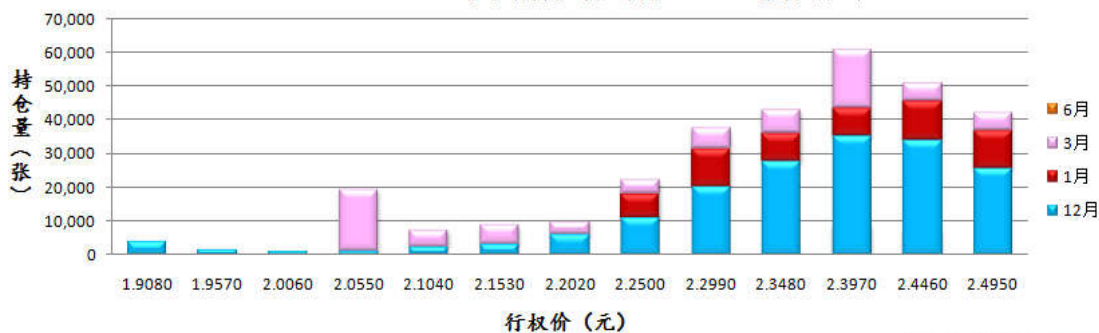
数据来源：国融证券，同花顺

上证50ETF认沽期权合约持仓量（标准合约）



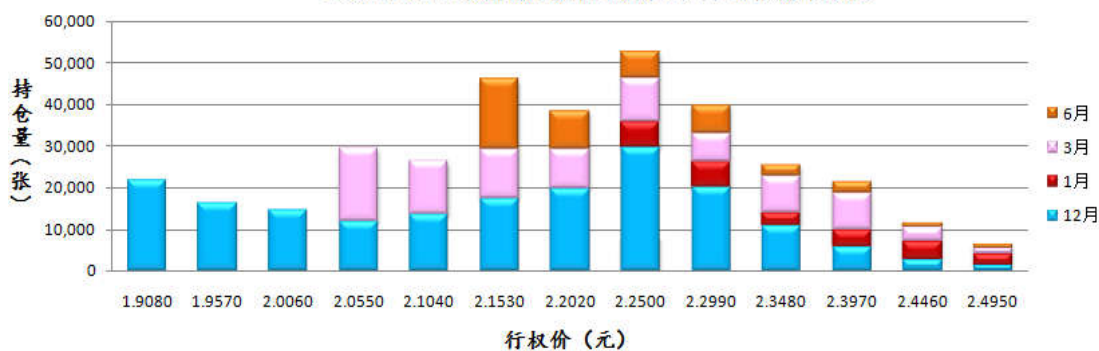
数据来源：国融证券，同花顺

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 1,587,080 手，认沽期权成交量为 1,348,518 手，周成交 CPR 为 1.18，较前周继续回落，后市震荡下行概率依然较大。中国波指 iVX 继续上升，未来指数波动会进一步加大。

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 指数上周继续回落，指数波动性震荡上行。作为稳健策略选择我们上周推荐的“看涨期权对角价差”策略小幅亏损 420 元（按前周一开盘价和上周五收盘价，按规划保证金 17 万计），亏损原因是上周行情判断出现偏差（反弹力度不及预期）。具体各合约收益如下。

合约	张数	12.19 开盘价	12.23 收盘价	合约盈亏（元）
买入 50ETF 购 3 月 2300	20	0.0824	0.0685	-2780
卖出 50ETF 购 1 月 2350	20	0.0639	0.0521	+2360
上周总盈亏			-420 元	
上周模拟收益率			-0.247%	
平均年化收益率（始自 2016.8.1）			31.08%	

对于后市，我们认为大盘短线或有若反弹，但下行态势未现趋势性转机。

国融证券财富报告——股票期权报告

上周策略建议了结。本周新开仓推荐“1月温跌”策略。该策略基于后市小幅下跌。优势在于持仓期限灵活（可长可短），同时策略最大损失有限（50ETF持续在 2.25 元及以下时，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 沽 1 月 2300	20 张
卖出 50ETF 沽 1 月 2250	20 张
最大盈利	5000 元
最大亏损	5000 元
构建成本	约 5000 元
建议准备保证金	16 万

周线操作策略除“温跌”外，“转换（空）”策略、“看跌反向价差”也可供选择，以上策略在下跌行情中获利较大。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：上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——合成股票交易策略】



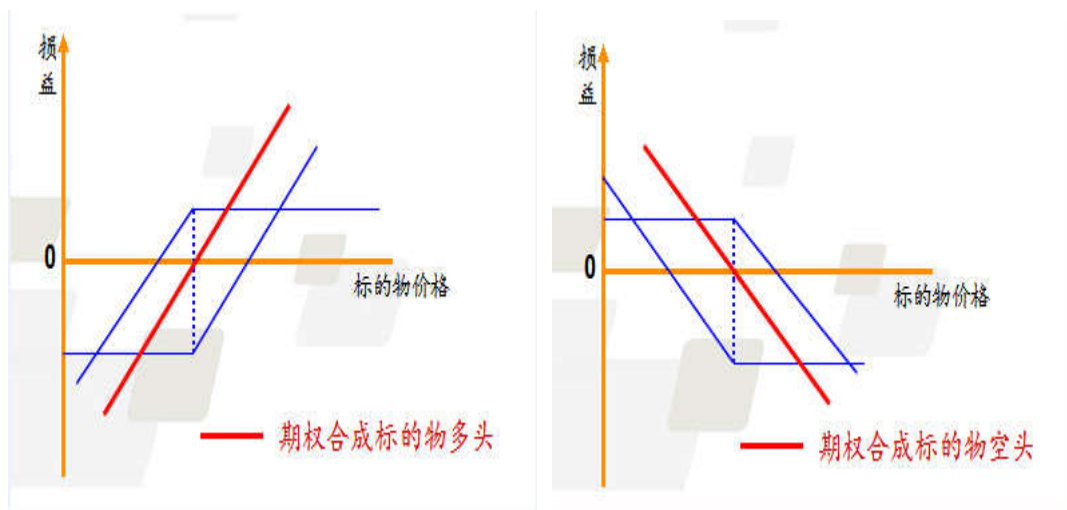
亲，合成股票交易策略是利用两种期权的组合获得其标的股票相类似收益情的交易策略，采用这种交易策略可以利用更低的投资成本去获

国融证券财富报告——股票期权报告

得与标的股票类似受益情况。其中基本两种交易策略就是股票多头交易策略（逆转多）和股票空头交易策略（逆转空）。

构建股票多头交易策略基本的操作方式就是买入一份某股票的认购期权（call），同时卖出一份行权价，到期日与该认购期权都相同的认沽期权（put），这两份期权组合的收益情况就会与标的股票相类似。

构建股票空头交易策略的操作方式就是买入一份认沽期权（put），再卖出一份到期日和行权价都与该认沽期权相同的认购期权（call），这两个期权组合的收益情况同样会与标的股票相类似。



例如，2月16日中国平安当前股价是38.99元/股。当日，2016年3月到期、行权价为40元的认购期权，卖价为1.312元。而同日，2016年3月到期、行权价为40元的认沽期权，买价为2.189元。在保证金充足的情况下，同时买入一张单位为1000的认购期权合约和卖出一张单位为1000的认沽期权合约，这两张合约都是3月到期，行权价为40元。则这两张合约的构建出来的组合成本为：认购期权的权利金-认沽期权的权利金，即 $1000 \times (1.312 - 2.189) = -877$ ，构建这个投资组合可以收入877元权利金。

假设到期日中国平安股价超过40元/股，股价达到了42元/股，这时候认购期权行权，同时卖出的认沽期权不行权，所以你的收益约为 $(42 - 40) \times 1000 - (-877) = 2877$ ，同时可以看出中国平安股价越高，期权的组合收益越大，且没有上限（中国平安股价如果无限升高的话）；假设到期日中国平安股价低

国融证券财富报告——股票期权报告

于 40 元/股，股价跌到了 38 元/股，这时候认购期权不行权而认沽期权行权，这种情况下损失为 $(40-38) \times 1000 - (-877) = 2877$ ，而且中国平安股价越低，损失越大，但是这种损失是有限的，最大损失为股价几乎为 0 时，最大损失为：
行权价 $\times$ 合约股数 + 构建成本 $= 40 \times 1000 - (-877) = 40877$ 。

盈亏平衡点应该在标的股价 = 行权价 + 单位构建成本时，即标的股价 $= 40 + (1.312 - 2.189) = 39.123$ ，即这种期权组合损益情况等同于买入了 39.123 元/股的中国平安 1000 股损益情况。

股票空头交易策略如，2 月 16 日中国平安当前股价是 38.99 元/股。当日，2016 年 3 月到期、行权价为 35 元的认沽期权，卖价为 0.333 元。而同日，2016 年 3 月到期、行权价为 35 元的认购期权，买价为 4.449 元。在保证金充足的情况下，同时买入一张单位为 1000 的认沽期权合约和卖出一张单位为 1000 的认购期权合约，这两张合约都是 3 月到期，行权价位 35 元。则这两张合约的构建出来的组合成本为：认沽期权的权利金 - 认购期权的权利金，即 $1000 \times (0.333 - 4.449) = -4116$ ，构建这个投资组合可以收入 4116 元权利金。

假设到期日中国平安股价低于 35 元/股，股价达到了 33 元/股，这时候买入认沽期权行权，同时卖出的认购期权不行权，所以你的收益约为 $(35-33) \times 1000 - (-4116) = 6116$ ，同时可以看出中国平安股价越低，期权的组合收益越大，但是有上限（中国平安股价几乎为 0 时），最大收益为行权价 $\times$ 合约股数 - 构建成本，即 $35 \times 1000 - (-4116) = 39116$ ；假设到期日中国平安股价高于 35 元/股，股价达到了 37 元/股，这时候认沽期权不行权而认购期权行权，这种情况下损失为 $(37-35) \times 1000 + (-4116) = 6116$ ，而且中国平安股价越高，损失越大，这种损失是无限的。

同时我们了解到盈亏平衡点应该在标的股价 = 行权价 - 单位构建成本时，即标的股价 $= 35 - (0.333 - 4.449) = 39.116$ ，即这种期权组合损益情况等同于以 39.116 元/股融入了中国平安 1000 股卖出，而后还券的收益情况。

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