

国融证券财富报告——股票期权报告

2017年1月3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】

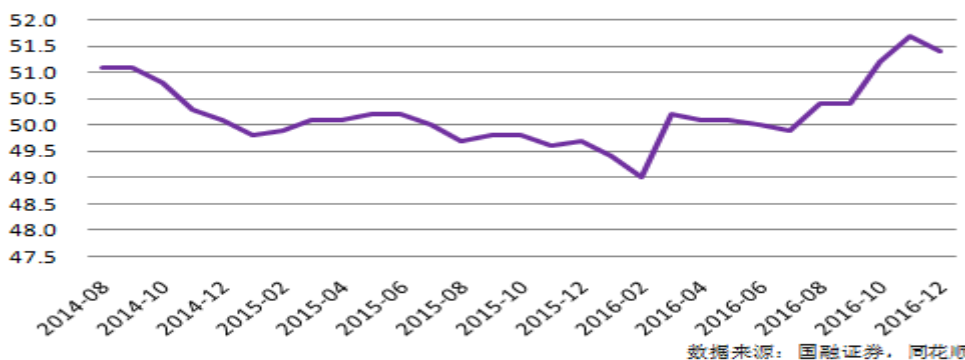
受发改委和证监会联合发文推动PPP项目资产证券化、16年前三季度消费对经济增长贡献率达71%、11月规模以上工业企业利润同比增长14.5%、1-11月煤炭钢铁等实现利润同比增幅较大、审计署明年加强对资本市场运行等方面审计等信息综合影响,上周A股继续弱势震荡,两市成交明显萎缩。上周上证指数、深证成指、中小板指和创业板指跌幅分别为0.21%、0.22%、0.39%和0.13%。板块概念方面,纺织服装、食品饮料领涨大市,农林牧渔与交通运输领跌。

宏观层面,临近年末美元指数持续回落,逆特朗普交易启动,黄金、债券价格整体反弹。新年伊始,新一届美国政府即将登台。全球主要资本市场波动幅度有望进一步加大。国内来看,结合12月中央经济工作会议,明年货币政策可能以挤泡沫、去杠杆为目标,整体中性偏紧。一月央行到期资金量较大,随着春节导致通胀预期升温,流动性偏紧但较12月缓和。

技术面看,上证指数在60日均线附近获得一定支撑,但市场反弹幅度须关注成交量放大情况,随着年初资金面暂缓,短线或有反弹。但市场环境整体仍应保持谨慎。

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,重点关注次新股。股票仓位继续维持低位。保守型投资者可充分利用期权进行保值或趋势性投资。

中国制造业PMI月度变化(%)



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

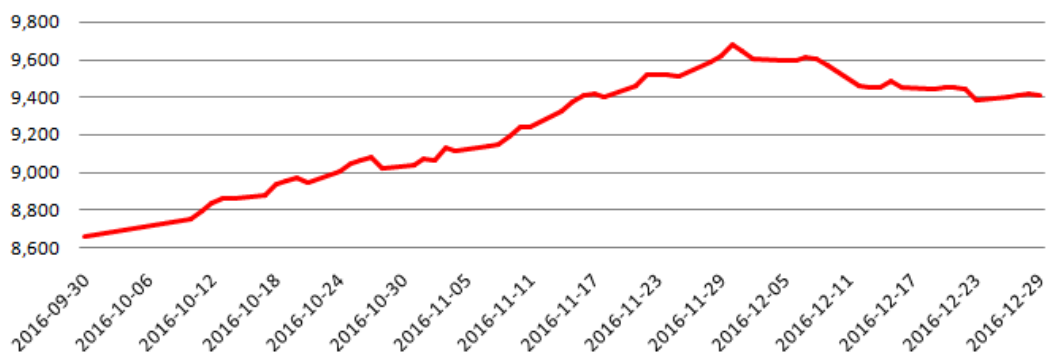
执业证书编号: S0070615080004

莫胜芬

执业证书编号: S0070615090001

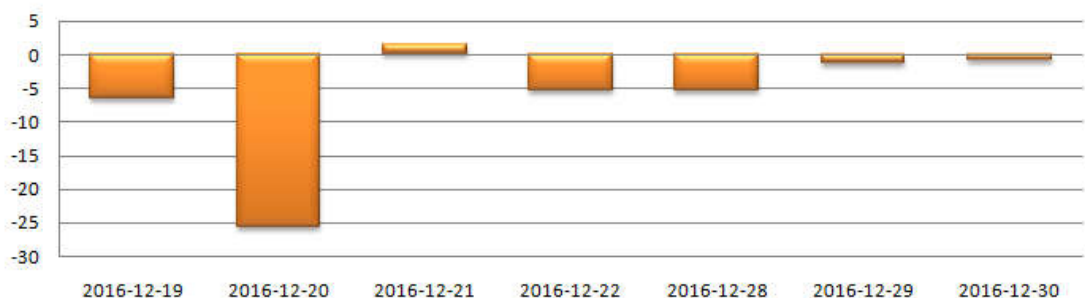
国融证券财富报告——股票期权报告

近三月沪深融资融券余额差值日间变化(亿元)



数据来源：国融证券，同花顺

近两周沪股通&深股通净买入额日间变化(亿元, RMB)

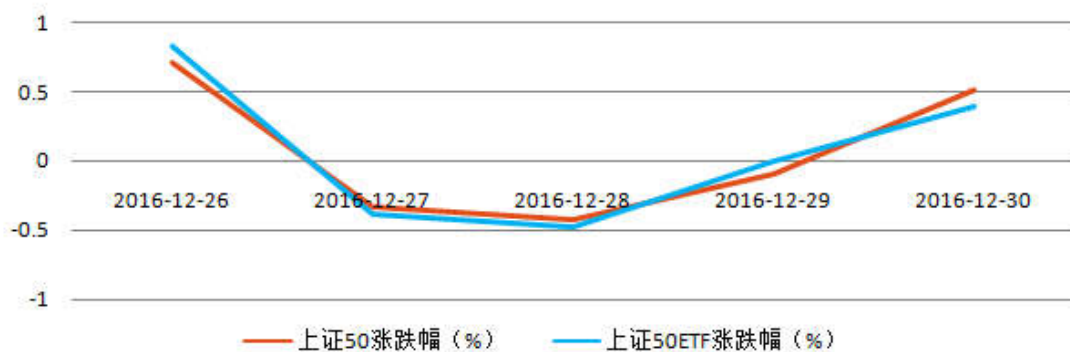


数据来源：国融证券，同花顺

◇ 【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，五个交易日两跌两涨一平，ETF 跟踪误差变大。50ETF 截止上周五收盘时报于 2.287 元，单周上涨 0.35%。周 K 线呈纺锤小阳线。成交量上，上证 50ETF 成交量较前周放大，周总成交量为 1150 万手；周成交金额为 26.25 亿，成交额较前周放大。

上证50与上证50ETF逐日走势对比图



数据来源：国融证券，同花顺

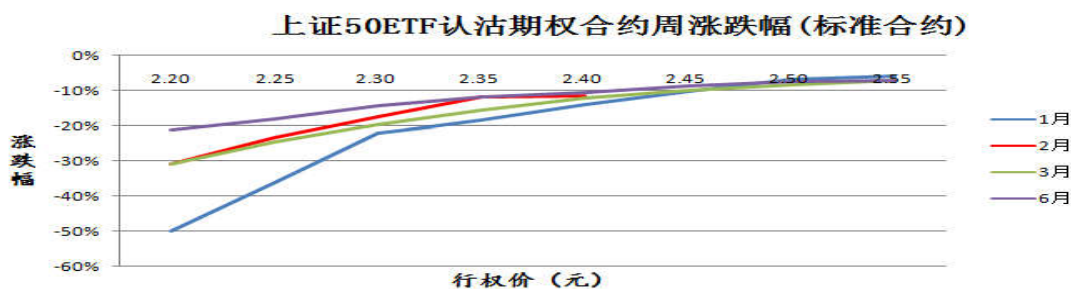
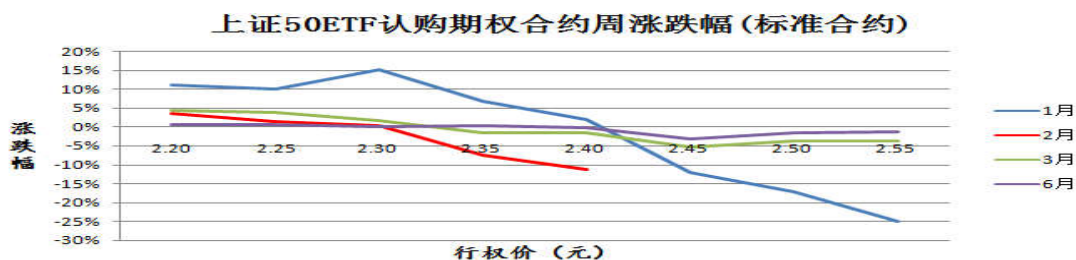
国融证券财富报告——股票期权报告

期权合约方面，由于上周 50ETF 小幅上涨，上周四 12 月合约集体到期摘牌并新挂 17 年 2 月行权价为 2.20 元至 2.40 元的期权合约共 10 个，截止 2016 年 12 月 30 日，正常交易的期权合约减少至 106 个（标准合约 58 个，非标准合约 48 个）。

期权价格上，标的 50ETF 上周出现反弹，但认购期权标准合约出现分化。其中以 50ETF 购 1 月 2300（周涨幅 15.24%）为代表的 14 个合约出现上涨，以 50ETF 购 1 月 2550（周跌幅 25.00%）为代表的 14 个合约出现下跌（另外 50ETF 购 6 月 2300 平盘）。上涨合约集中在近月实值合约，在期权隐含波动率下滑的背景下，实值期权由于时间价值占合约价值比重低，其内在价值凸显，所以虽然涨幅受倒抑制但最终实现上涨。反之，虚值期权合约则受倒标的 50ETF 上涨和期权隐含波动率下滑的双重制约，使其跌幅相对较大。非标认购期权的涨跌情况与标准合约类似。

认沽期权合约方面，全部 29 个标准认沽期权合约全线下挫。其中 50ETF 沽 1 月 2200 周跌幅达 50.00%，近月虚值（轻度）合约在标的下行的状况下，合约涨幅通常高于其他合约。加之，隐含波动率下行加大期权跌幅。50ETF 沽 1 月 2550 由于实值程度较大，周跌幅明显较小（周跌幅为 6.04%）。非标认沽期权合约同样全线回落。上周如进行卖出认沽期权操作则获利颇丰。

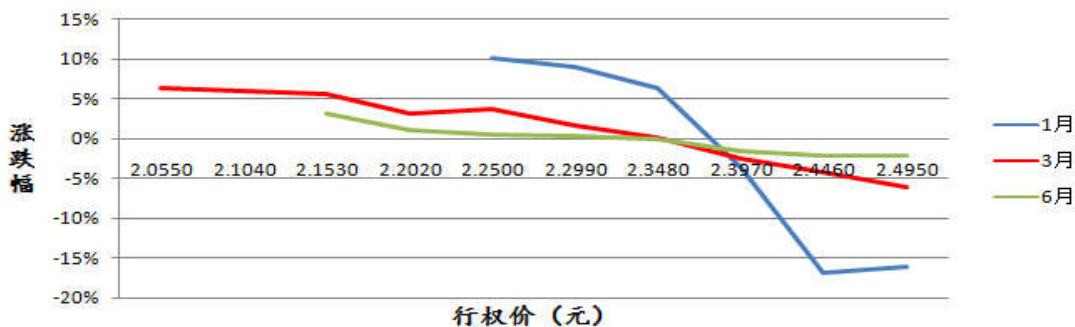
上证 50ETF 各个认购期权和认沽期权上周的周涨跌幅分别如下图：





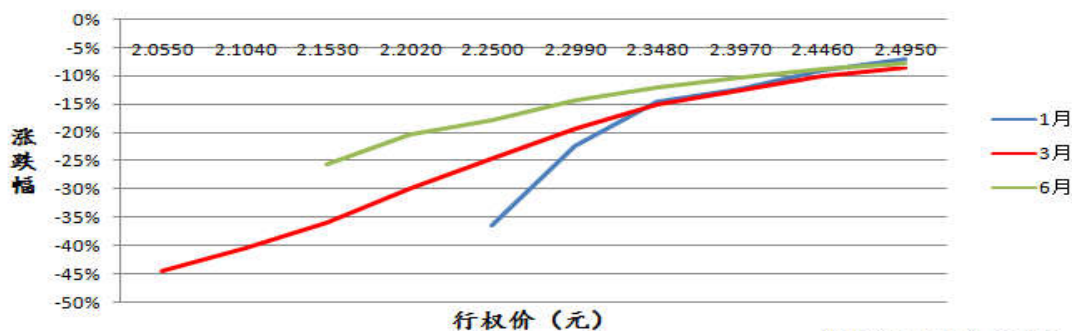
国融证券财富报告——股票期权报告

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）

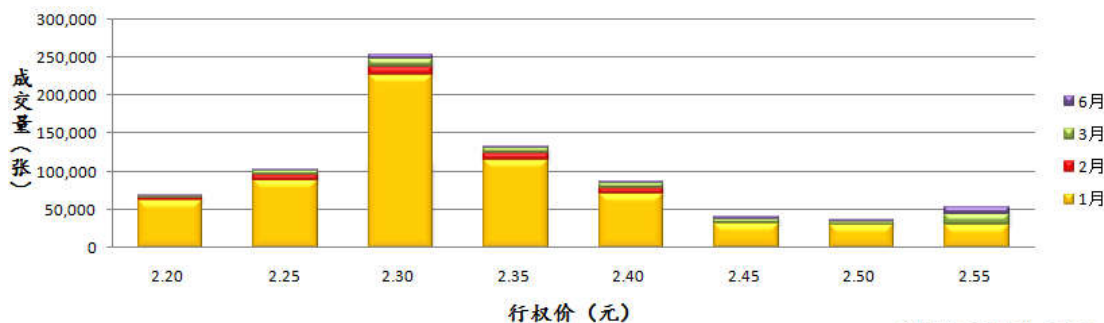


数据来源：国融证券，同花顺

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 1,580,525 张，较前周下降 46.16%，成交量最高的 50ETF 购 1 月 2300 单周成交在 22 万张以上，成交 10 万张以上合约数量减少 4 个至 3 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、认沽合约六四分配，共计成交 967,157 张，占比 61.19%，持仓集中度上升。

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（标准合约）

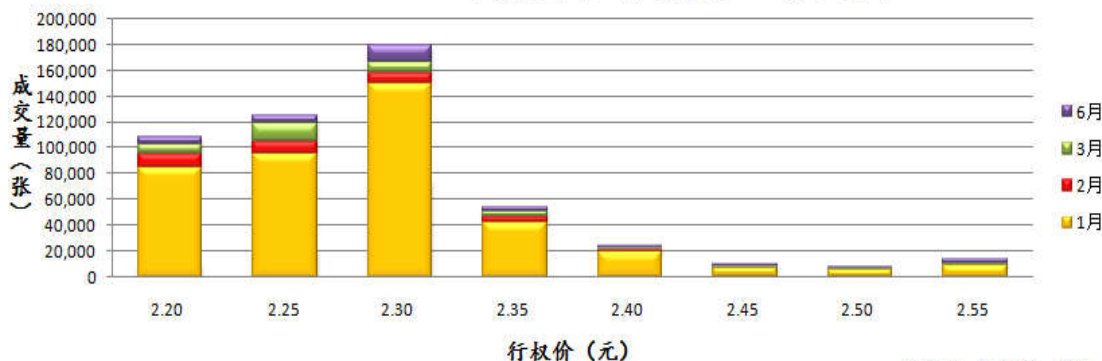


数据来源：国融证券，同花顺



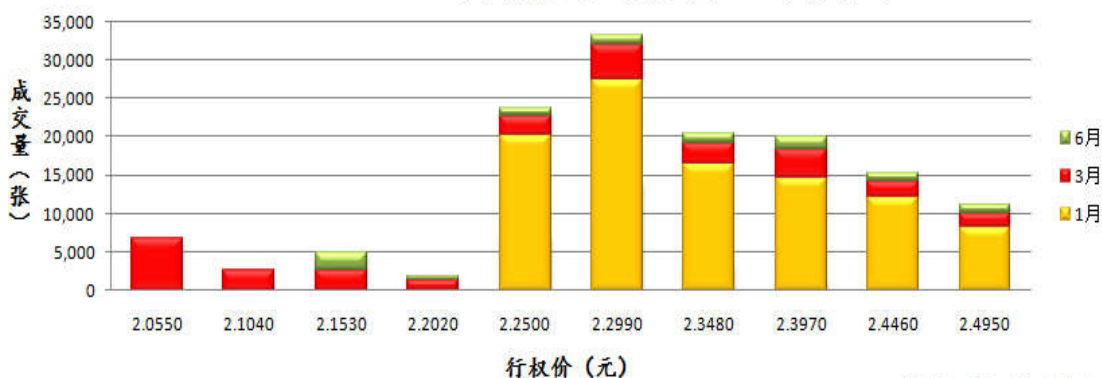
国融证券财富报告——股票期权报告

上证50ETF认沽期权合约周成交量（标准合约）



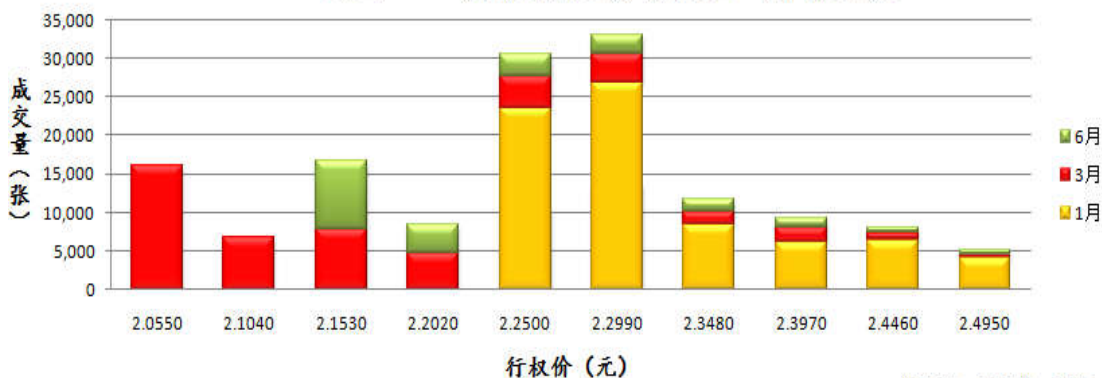
数据来源：国融证券，同花顺

上证50ETF认购期权合约周成交量（非标合约）



数据来源：国融证券，同花顺

上证50ETF认沽期权合约周成交量（非标合约）



数据来源：国融证券，同花顺

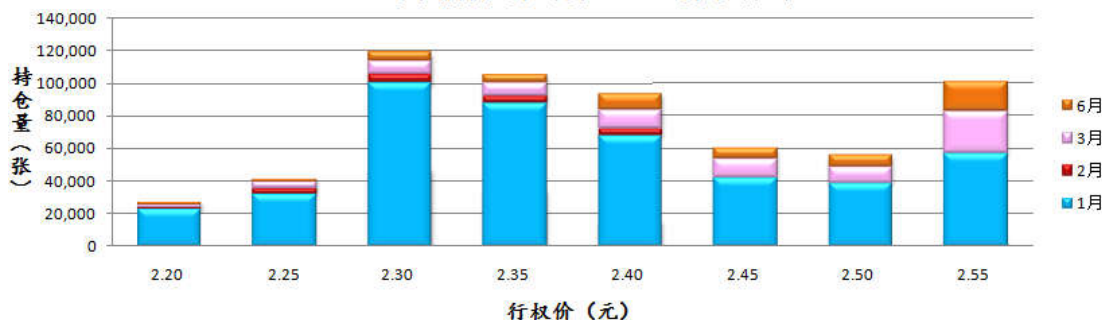
持仓量方面，上证 50ETF 期权合约上周五总持仓量较前周上升。截止上周五收盘，50ETF 期权合约总持仓量为 1,315,282 张，较前周下滑 23.64%，期限分布上，持仓量最大的合约均为 50ETF 购 1 月 2300，其占有所有合约总持仓量的 7.61%

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：



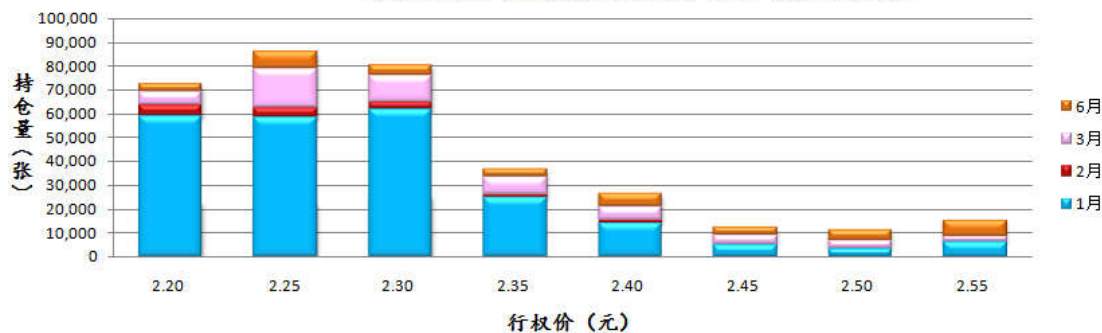
国融证券财富报告——股票期权报告

上证50ETF认购期权合约持仓量（标准合约）



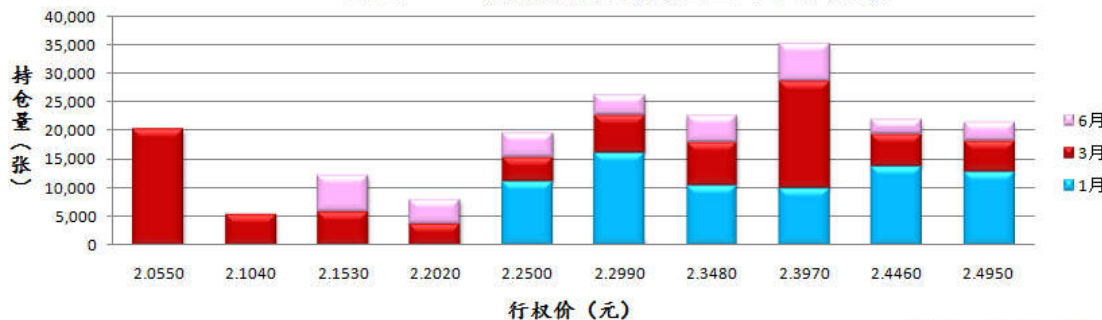
数据来源：国融证券，同花顺

上证50ETF认沽期权合约持仓量（标准合约）



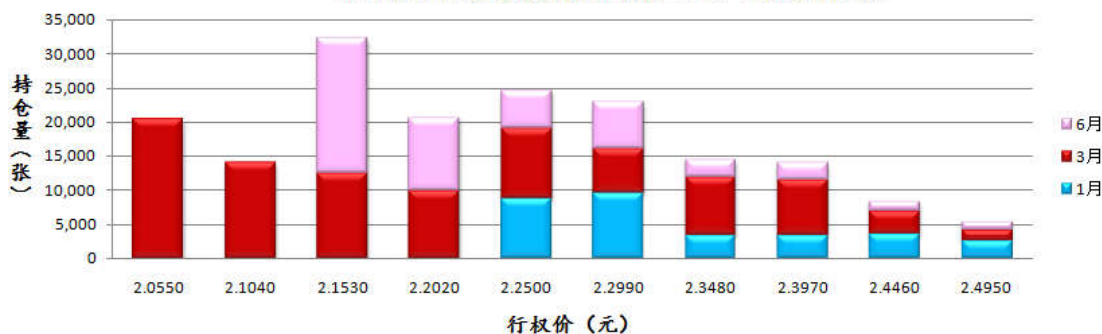
数据来源：国融证券，同花顺

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 912,686 手，认沽期权成交量为 667,839 手，周成交 CPR 为 1.37，较前周大幅回升，后市有望展开短期反弹。中国波指 iVX 出现下滑，期权价格整体相对便宜。

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 指数上周微幅反弹，指数波动性节前走低。作为稳健策略选择我们上周推荐的“1 月温跌”策略小幅亏损 400 元（按上周一开盘价和上周五收盘价，按规划保证金 16 万计），亏损原因是上周行情判断出现偏差（反弹力度超过预期）。具体各合约收益如下。

合约	张数	12.26 开盘价	12.30 收盘价	合约盈亏（元）
买入 50ETF 沽 1 月 2300	20	0.0690	0.0490	-4000
卖出 50ETF 沽 1 月 2250	20	0.0422	0.0242	+3600
上周总盈亏			-400 元	
上周模拟收益率			-0.250%	
平均年化收益率（始自 2016.8.1）			29.07%	

对于后市，我们认为随着资金面暂时缓解，大盘短线反弹概率很大，但整

国融证券财富报告——股票期权报告

体下行态势未现趋势性转机。上周策略建议了结。本周新开仓推荐“2月温涨”策略。该策略基于后市反弹。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2.35元及以上时，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 2 月 2250	20 张
卖出 50ETF 沽 2 月 2350	20 张
最大盈利	11600 元
最大亏损	8400 元
构建成本	约 8400 元
建议准备保证金	15 万

周线操作策略除“温涨”外，“转换（多）”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：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——备兑开仓策略】



亲，期权备兑开仓是指投资者在持有足额标的证券的基础上，卖出相应数量的认购期权合约。备兑开

国融证券财富报告——股票期权报告

仓属于“抛补式”期权，也就是说投资者在合约到期时按行权价卖出标的证券的义务可以通过持有的标的证券予以履行。

当认为标的证券未来的走势比较平稳或者缓慢上涨但幅度有限时，可以通过备兑开仓策略赚取权利金来增强组合收益。如果投资者认为标的证券未来的走势比较平稳，那么应当选择行权价与标的证券当前价格比较接近的**平值或者虚值认购期权**来备兑开仓；如果投资者认为标的证券未来仍有一定的上涨空间，那么应当选择行权价与标的证券预期目标价格比较接近的**虚值认购期权**来备兑开仓。

基于上述对于备兑开仓的交易目的和构建方法，我们可以得到备兑开仓组合在合约到期日的最高利润、最大亏损以及盈亏平衡状态对应的标的证券价格（盈亏平衡点）：

最高利润 = 认购期权的行权价 - 标的证券的当期价格 + 认购期权的权利金

最大亏损 = 标的证券的当期价格 - 认购期权的权利金

盈亏平衡点 = 标的证券的当期价格 - 认购期权的权利金

举例：

小孙认为“上证 50ETF”当前的价格合理，未来 1 个半月走势平稳、波动不大，因此他想选择行权价与当前股价比较接近的 50ETF 认购期权来构建备兑开仓组合。

小孙观察了所有挂牌交易的 50ETF 认购期权，他认为行权价为 2.95 元、合约到期日为 2015-8-26 的“50ETF 购 8 月 2950”比较合适。2015-7-13 小孙以 2.820 元的价格买入 10000 份“50ETF(510050)”，同时以 0.1862 元的价格备兑开仓卖出 1 张“50ETF 购 8 月 2950”。

如果“50ETF”在合约到期日的股价高于 2.95 元，小孙必须以 2.95 元的价格向认购期权的买方卖出 10000 股“50ETF”，那么小孙也获得了备兑开仓的最高利润 3162 元

$((2.95 - 2.82 + 0.1862) * 10000)$ 。

国融证券财富报告——股票期权报告

如果“50ETF”在合约到期日的股价低于盈亏平衡点 2.634 元 ($2.820 - 0.1862$)，比如“50ETF”在合约到期日跌至 2.500 元，那么认购期权的买方会选择放弃行权。尽管小孙赚取了卖出认购期权的权利金 1862 元 (0.1862×10000)，但由于“50ETF”的价格下跌，小孙最终仍亏损 1338 元 ($(2.820 - 2.500 - 0.1862) \times 10000$)。

注：本案例未考虑交易成本及相关费用。

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