

# 国融证券财富报告——股票期权报告

2017年1月9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】

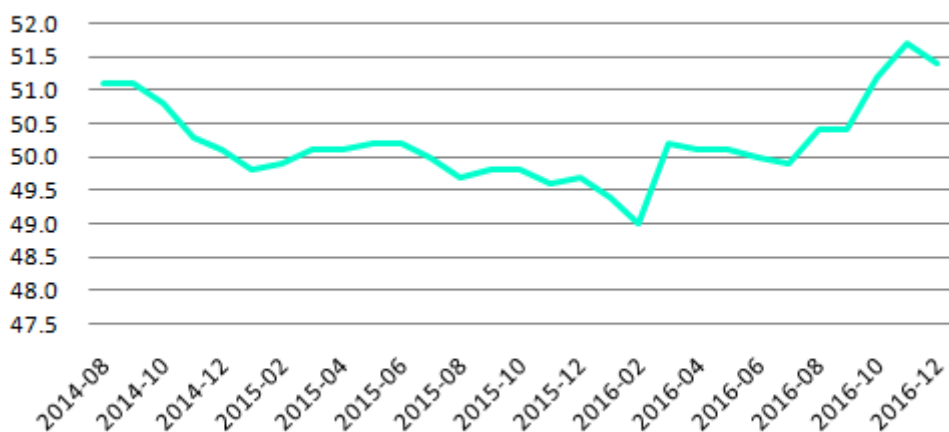
受人民币大幅升值、2016年中国PMI稳中向好、国务院审议通过“十三五”市场监管规划、财政部将与有关部门进一步清理规范涉企收费、国务院发文推进新兴产业发展,加强重点领域节能等信息综合影响,上周A股迎来开门红,两市成交稍许萎缩。上周上证指数、深证成指、中小板指和创业板指涨幅分别为1.63%、1.10%、0.74%和0.15%。板块概念方面,国防军工、汽车领涨大市,传媒与综合领跌。

宏观层面,以离岸人民币拆借利率大幅飙升导致离岸人民币对美元大幅升值,进而带动在岸人民币汇率大幅升值,对人民币贬值预期产生巨大冲击。随着一月以来央行资金净回笼及春节导致通胀预期升温,人民币汇率短期基本稳定。对A股市场影响正面。但随着国内补库存周期逐步结束,经济下行压力依然加大。

技术面看,上证指数在120日均线附近获得一定支撑展开反弹,成交量逐步放大,量价配合良好。短线反弹有望延续。

操作方面,上周二八现象再次出现说明,低估值的金融、家电、能源等在下跌后再次受到市场关注,后续可继续逢低关注。短线把握事件驱动的交易性机会,重点关注次新股。当前市场波动大,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



数据来源: 国融证券, 同花顺

## 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

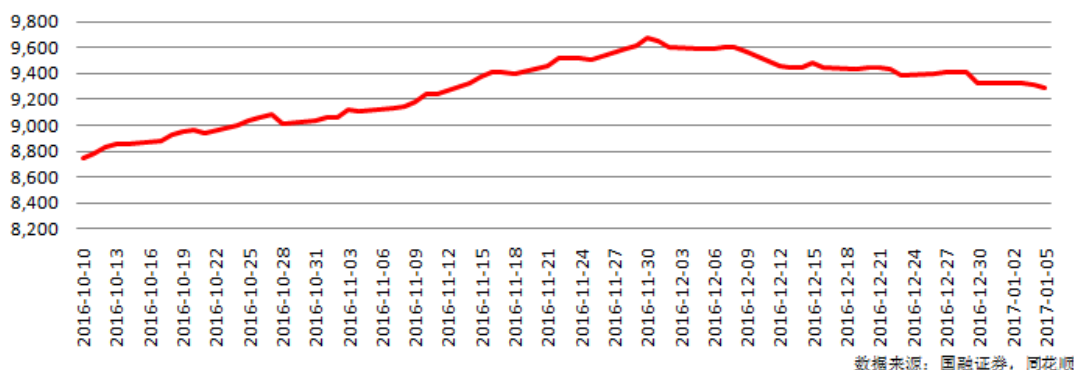
执业证书编号: S0070615080004

莫胜芬

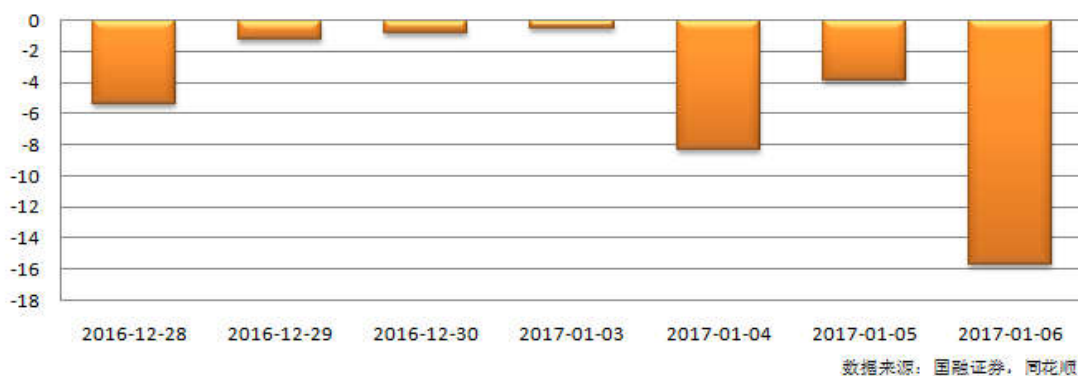
执业证书编号: S0070615090001

# 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)



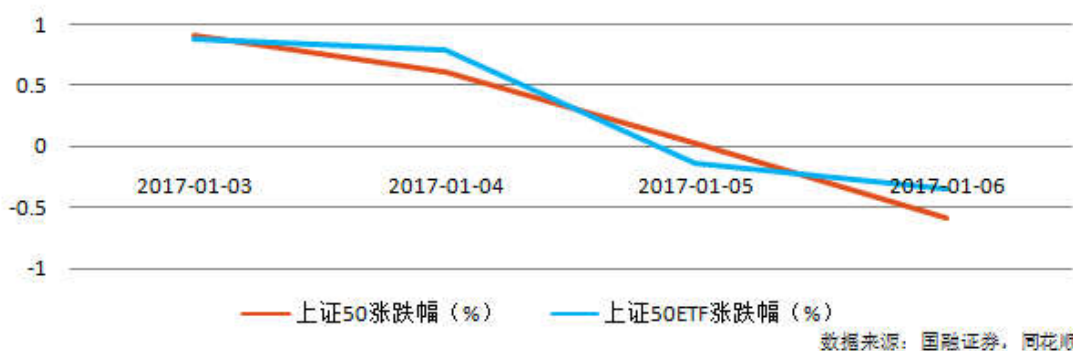
近七日沪股通&深股通净买入额日间变化(亿元, RMB)



## ◇ 【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,四个交易日两跌两涨,ETF 跟踪误差变大。50ETF 截止上周五收盘时报于 2.314 元,单周上涨 1.18%。周 K 线呈纺锤小阳线。成交量上,上证 50ETF 成交量较前周萎缩,周总成交量为 770.7 万手;周成交金额为 17.83 亿,成交额较前周萎缩。

上证50与上证50ETF逐日走势对比图



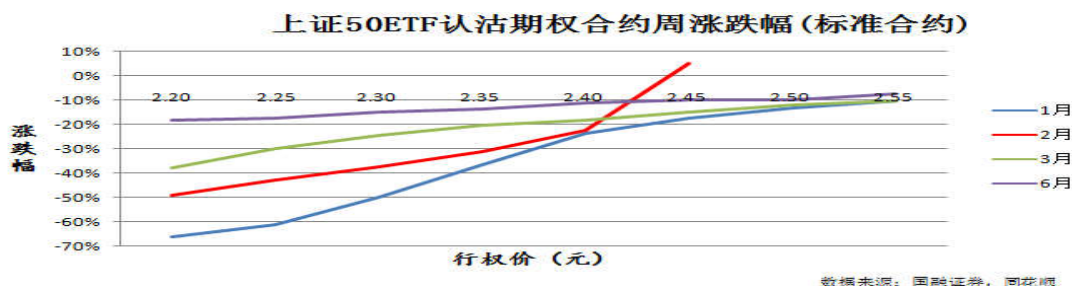
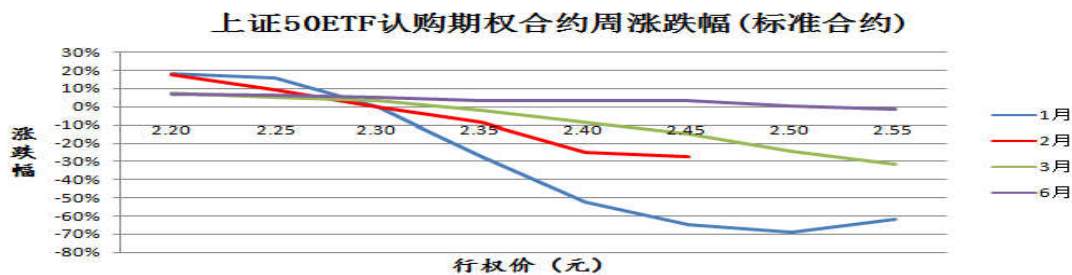
# 国融证券财富报告——股票期权报告

期权合约方面，由于上周 50ETF 持续上涨，上周四波动加挂 17 年 2 月行权价为 2.45 元的期权合约 2 个，截止 2016 年 1 月 6 日，正常交易的期权合约减少至 108 个（标准合约 60 个，非标准合约 48 个）。

期权价格上，标的 50ETF 上周出现上涨，但认购期权标准合约出现分化。其中以 50ETF 购 1 月 2200（周涨幅 18.04%）为代表的 14 个合约出现上涨，以 50ETF 购 1 月 2500（周跌幅 25.00%）为代表的 15 个合约出现下跌（另外 50ETF 购 2 月 2300 平盘）。上涨合约集中在近月实值合约，在期权隐含波动率大幅下滑的背景下，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，虚值期权合约尤其当月合约受期权隐含波动率下滑制约加之时间价值加速流逝，使其逆势出现下跌。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 30 个标准认沽期权合约除 50ETF 沽 2 月 2450 外，全线下挫。其中 50ETF 沽 1 月 2200 周跌幅达 66.32%，50 指数上涨、期权隐含波动率下滑、时间价值流逝三重打击，使得近月认沽期权跌幅较大。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。50ETF 沽 2 月 2450 小幅上涨 5.06% 的原因是周四合约加挂后周四周五 50ETF 连续两天小幅调整，使得该期权上市后出现小幅上涨。非标认沽期权合约同样全线回落。

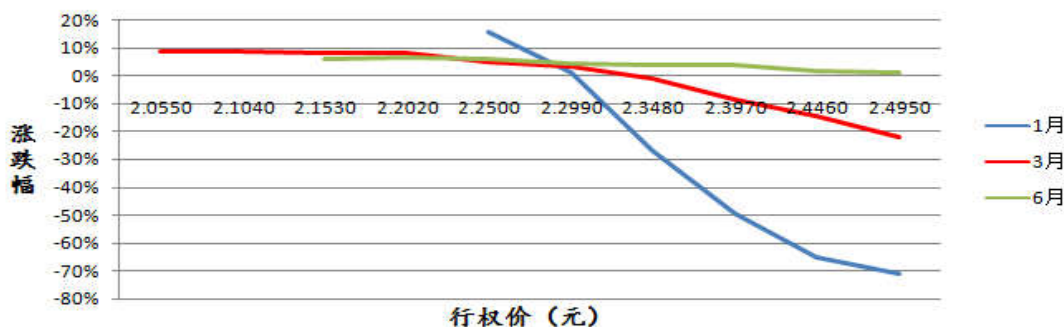
上证 50ETF 各个认购期权和认沽期权上周的周涨跌幅分别如下图：



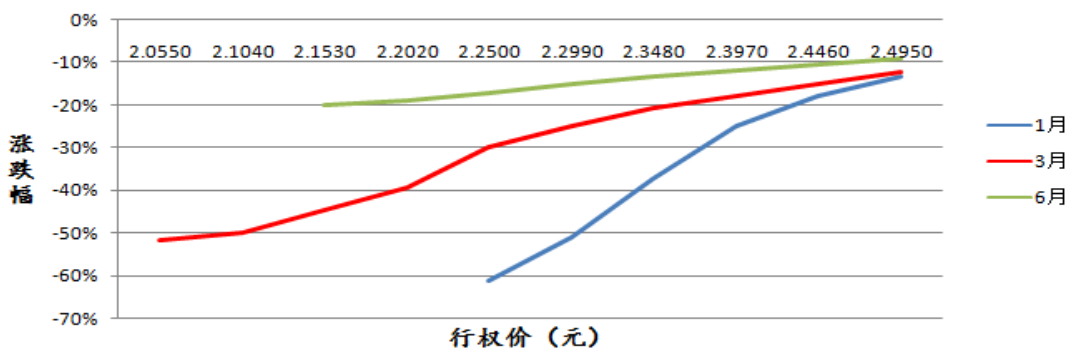


# 国融证券财富报告——股票期权报告

上证50ETF认购期权合约周涨跌幅（非标合约）



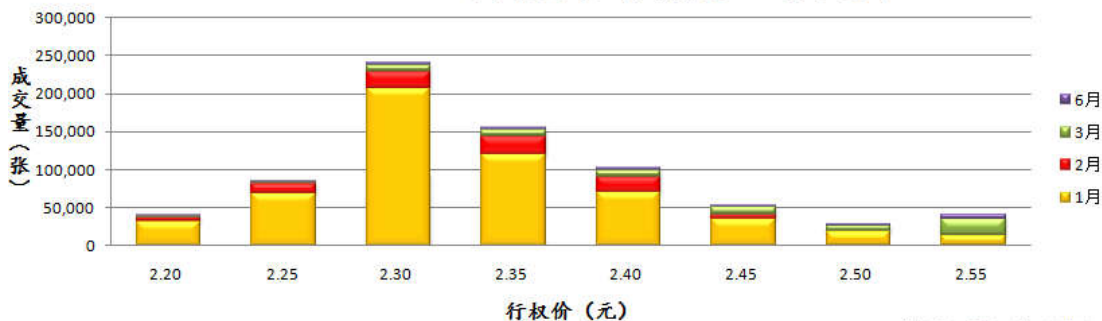
上证50ETF认沽期权合约周涨跌幅（非标合约）



期权成交量上，上周上证 50ETF 期权合约总成交量较前周下滑，单周成交 1,499,698 张，较前周下降 5.11%，成交量最高的 50ETF 购 1 月 2300 单周成交在 20 万张以上，成交 10 万张以上合约数量与前周持平为 3 个。上周成交量出现下降的原因是年初股市成交缩小，投资者入市热情尚不高。成交量前 10 位由认购、认沽合约六四分配，共计成交 853,990 张，占比 56.94%，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：

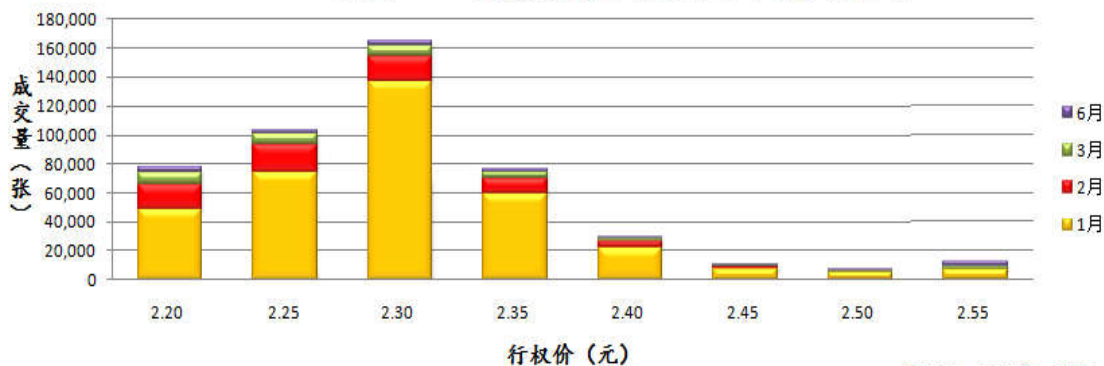
上证50ETF认购期权合约周成交量（标准合约）





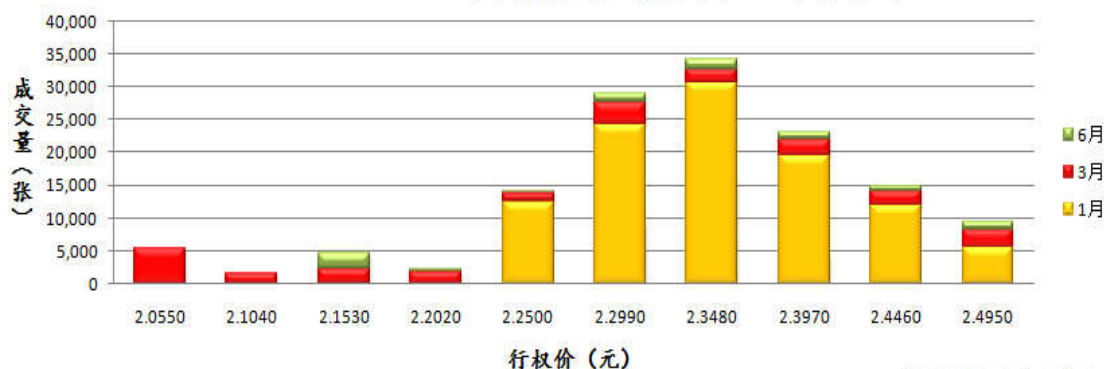
# 国融证券财富报告——股票期权报告

上证50ETF认沽期权合约周成交量（标准合约）



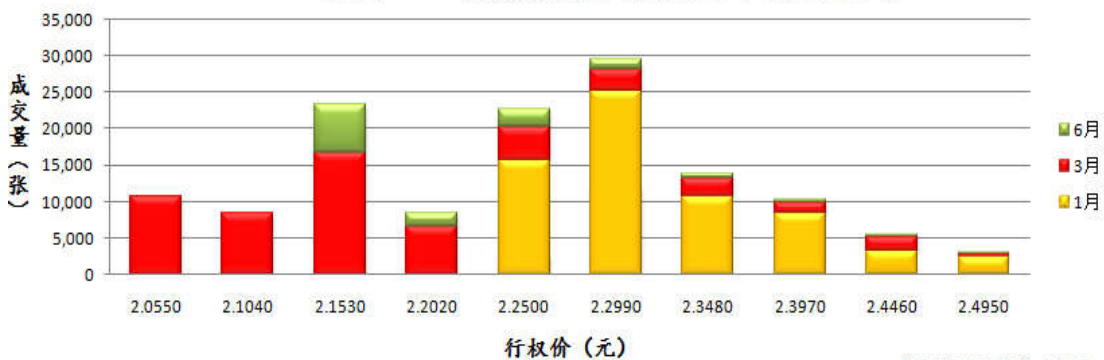
数据来源：国融证券，同花顺

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

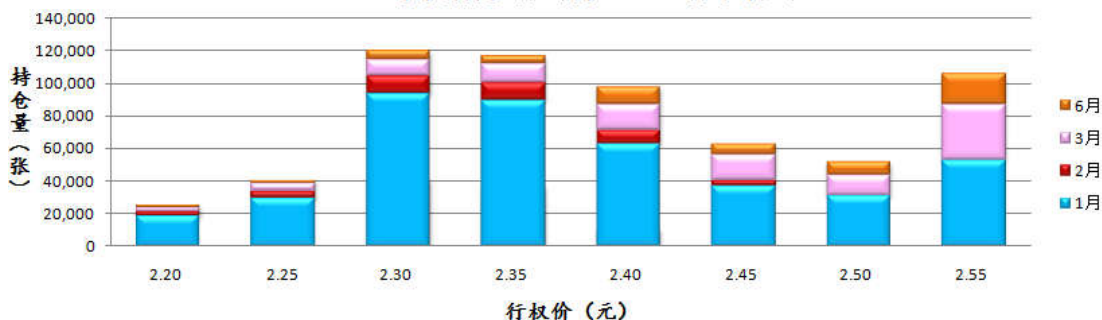
持仓量方面，上证 50ETF 期权合约上周五总持仓量较前周上升。截止上周五收盘，50ETF 期权合约总持仓量为 1,375,604 张，较前周上升 4.59%，期限分布上，持仓量最大的合约为 50ETF 购 1 月 2300，其占有所有合约总持仓量的 6.81%

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：



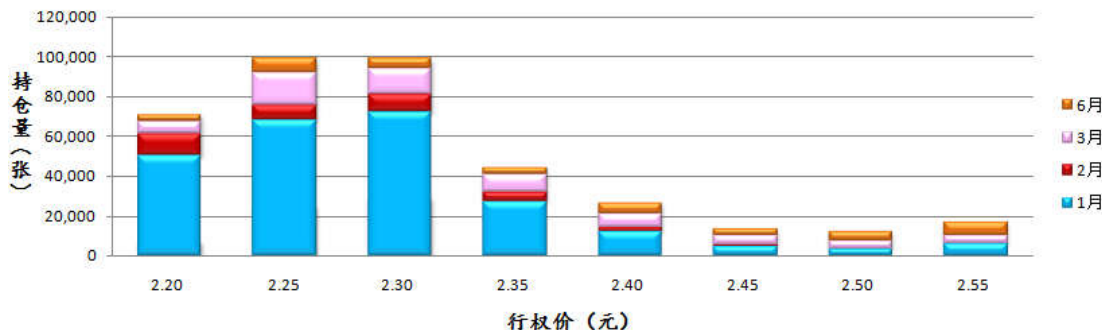
# 国融证券财富报告——股票期权报告

上证50ETF认购期权合约持仓量（标准合约）



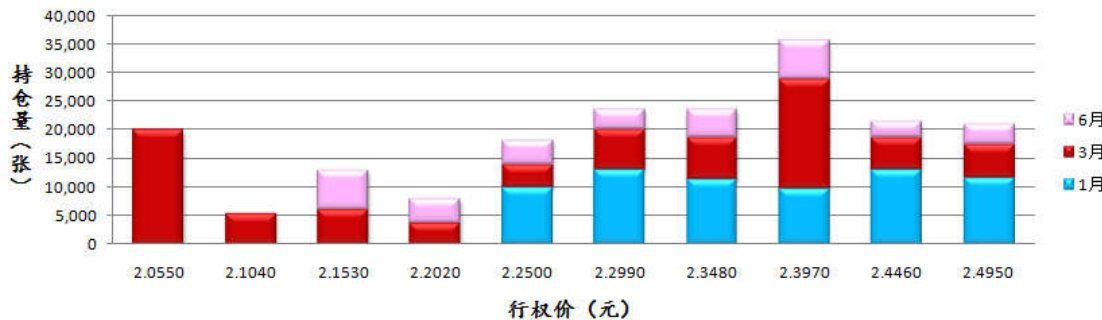
数据来源：国融证券，同花顺

上证50ETF认沽期权合约持仓量（标准合约）



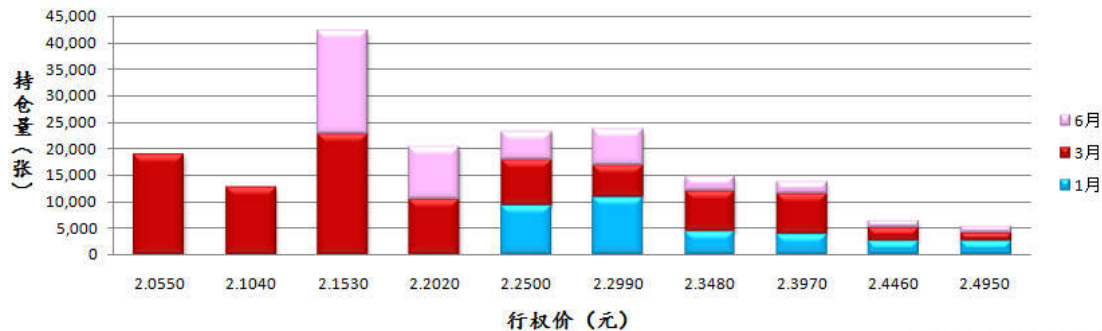
数据来源：国融证券，同花顺

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 883,595 手，认沽期权成交量为 616,103 手，周成交 CPR 为 1.43，较前周继续上升，后市有望延续反弹行情。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“2 月温涨”策略盈利 2620 元（按上周二开盘价和上周五收盘价，按计划保证金 15 万计）。具体各合约收益如下。

| 合约                   | 张数 | 1.3 开盘价 | 1.6 收盘价 | 合约盈亏（元） |
|----------------------|----|---------|---------|---------|
| 买入 50ETF 沽 2 月 2250  | 20 | 0.0423  | 0.0238  | -3700   |
| 卖出 50ETF 沽 2 月 2350  | 20 | 0.1018  | 0.0702  | +6320   |
| 上周总盈亏                |    |         | +2620 元 |         |
| 上周模拟收益率              |    |         | +1.747% |         |
| 平均年化收益率（始自 2016.8.1） |    |         | 31.76%  |         |

对于后市，我们认为随着债市和汇市的企稳，反弹延续的概率很大，但整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”

# 国融证券财富报告——股票期权报告

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 购 2 月 2300 | 20 张             |
| 卖出 50ETF 购 2 月 2350 | 20 张             |
| 最大盈利                | 5640 元           |
| 最大亏损                | 4360 元           |
| 构建成本                | 约 4360 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——日历套利】



### 1、策略原理

日历价差组合是“买远卖近”，盈利点主要在于期权的时间价值衰减因素，近期期权时间价

# 国融证券财富报告——股票期权报告

值衰减速度快于远期期权，这就存在了套利机会。远期期权超过近期期权的价值覆盖成本，投资者进行平仓操作，以获取远、近期期权合约的价值基差变化带来的收益。

## 2、案例分析

2015 年 2 月 25 日至 2015 年 3 月 12 日的结算价数据如下表：

| 日期        | 50ETF | 50ETF 沽 3 月 2400 | 50ETF 沽 9 月 2400 |
|-----------|-------|------------------|------------------|
| 2015/2/25 | 2.370 | 0.0800           | 0.1715           |
| 2015/2/26 | 2.450 | 0.0473           | 0.1450           |
| 2015/2/27 | 2.438 | 0.0488           | 0.1466           |
| 2015/3/2  | 2.441 | 0.0478           | 0.1482           |
| 2015/3/3  | 2.364 | 0.0815           | 0.1798           |
| 2015/3/4  | 2.362 | 0.0781           | 0.1802           |
| 2015/3/5  | 2.334 | 0.0934           | 0.1912           |
| 2015/3/6  | 2.339 | 0.0865           | 0.1893           |
| 2015/3/9  | 2.397 | 0.0540           | 0.1760           |
| 2015/3/10 | 2.359 | 0.0686           | 0.1800           |
| 2015/3/11 | 2.374 | 0.0579           | 0.1746           |
| 2015/3/12 | 2.448 | 0.0230           | 0.1483           |

投资者小王在 2015 年 2 月 25 日以价格 0.0800 卖出开仓 1 张“50ETF 沽 3 月 2400”，并交纳保证金 4106.64（ $3422.20 \times 1.20$ ）元；以价格 0.1715 买入开仓 1 张“50ETF 沽 9 月 2400”，并支付交易手续费 10.00 元。在 2015 年 3 月 12 日，小王发现远期和近期合约之间的价差已经到了一个比较大的水平，因此选择以价格 0.0230 买入平仓“50ETF 沽 3 月 2400”，以价格 0.1483 卖出平仓“50ETF 沽 9 月 2400”，并支付手续费 20.00 元，平仓时交纳的保证金释放。

则整个日历价差套利过程中小王共盈利

$$308.00 \text{ 元} = [ (0.0800 - 0.1715 + 0.1483 - 0.0230) \times 10000 - 30.00 ]$$

整个日历价差套利的过程中，近期期权的 Theta 值比远期期权 Theta 值下降得更快，近期期权的 Theta 值大于远期期权的 Theta 值。近期期权的 Vega 值和远期期权的 Vega 值在整个过程中变化都比较平缓，但是远期期权的 Vega 值

# 国融证券财富报告——股票期权报告

要大于近期期权 Vega 值，符合常理。

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