

国融证券财富报告——股票期权报告

2017年12月11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

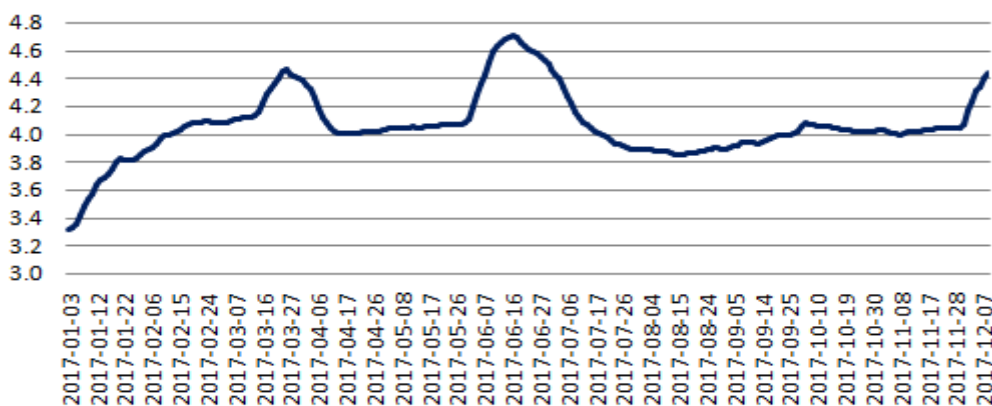
◇ 【股票市场运行分析】

受银监会表态坚决防范和化解新形势下的金融风险,央行上周资金净回笼,中国11月财新服务业PMI创3个月以来新高,同业存单迎2万亿到期洪峰,朝鲜半岛局势进一步紧张等信息影响,上周A股主要指数涨跌互现。上周上证50、上证指数、深证成指、中小板指和创业板指涨幅分别为+0.81%、-0.83%、-0.71%、-1.32%和-0.69%。行业板块方面,国防军工是唯一上涨行业,钢铁、采掘行业领跌。

从宏观经济看,美国11月ADP就业数再次证明美国经济处于持续复苏的进程中。特朗普减税将持续支撑美国经济复苏,这对中国商品出口构成利好。国内近期大宗商品期货价格出现大幅调整,经济增长预期有所减弱。水泥价格受环保限产等影响价格持续高企。资金面,银监会加强银行同业监管,央行货币净回笼,同时下周面临缴税压力,叠加跨年资金需求的影响,预计短期资金面大概率会继续收紧。

市场方面看,在年末流动性偏紧的背景下,建议以业绩为基础考察各行业。中期继续关注调整后金融、消费龙头公司。主题方面,受到军民融合政策持续出台和地缘热点问题,国防军工短线也值得关注。上证50指数近期日内波动明显加大,T+0获利机会显著增加。

2017年上海银行间同业一月拆放利率(%)

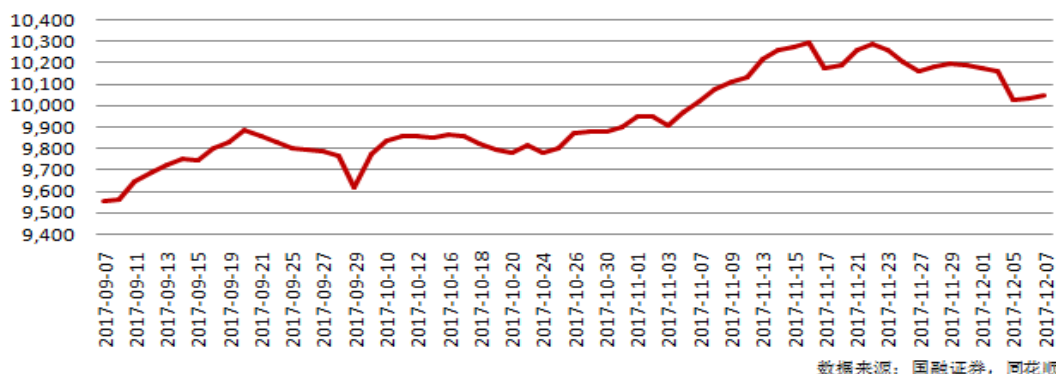


数据来源: 国融证券, 同花顺

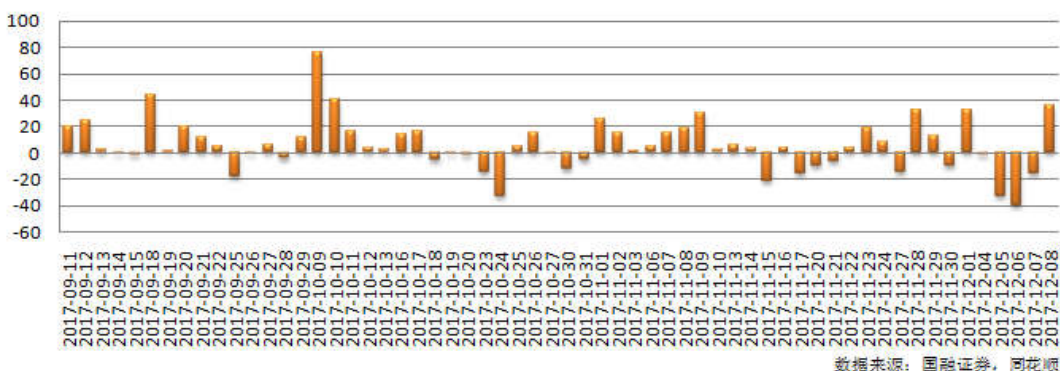


国融证券财富报告——股票期权报告

近三月沪深融资融券余额差值（融资余额-融券余额）日变化(亿元)



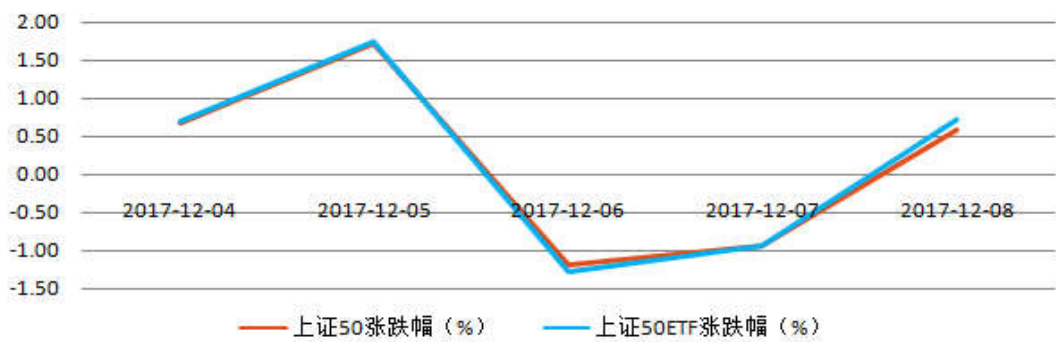
近三月沪深股通净买入A股金额日变化(亿元, RMB)



◇ 【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 2.865 元,周涨 0.95%,周 K 线呈长上影实体小阳线。成交量上,上证 50ETF 成交量较前周小增,周总成交量为 2738 万手;周成交金额为 78.54 亿,成交额较前周增加。

上周上证50指数与上证50ETF涨幅逐日对比图 (%)



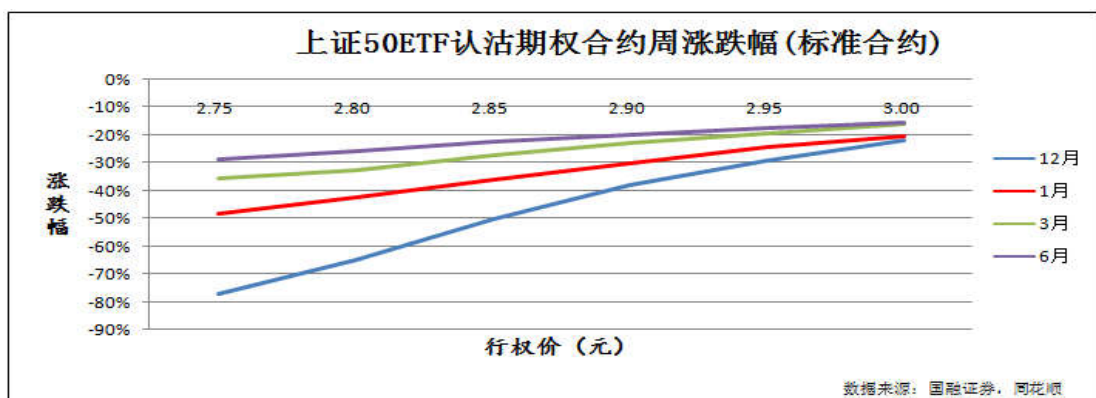
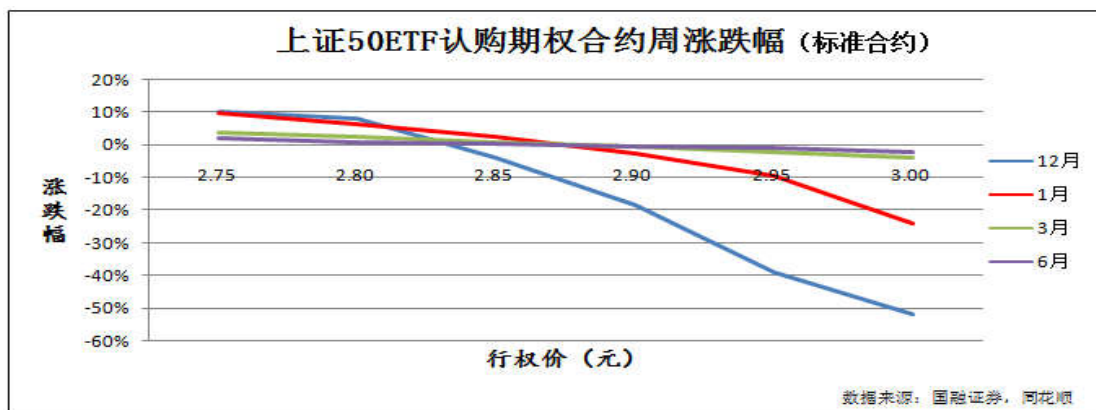
国融证券财富报告——股票期权报告

期权合约方面，由于 50ETF 涨跌区间未满足合约加挂条件，上周末进行合约加挂。截止 2017 年 12 月 8 日，正常交易的期权合约增加至 148 个，其中标准合约 48 个，调整合约 100 个。

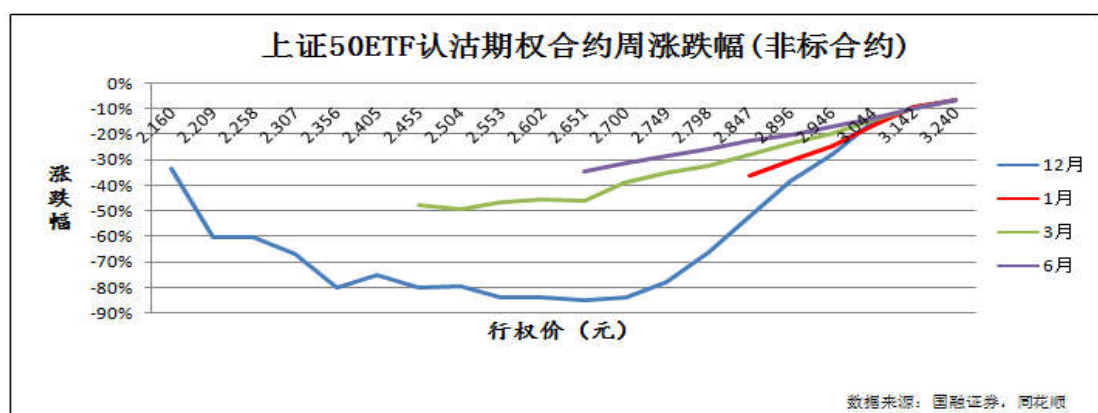
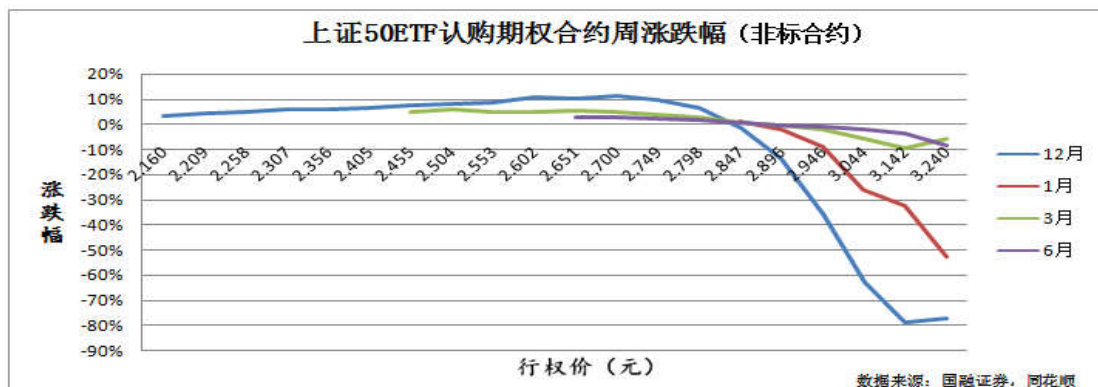
期权价格上，标的 50ETF 宽幅震荡，认购期权涨跌严重分化。尤其是在波动率整体走低的背景下，期权隐含波动率与标的上涨作用实现对冲，导致合约见涨跌差别巨大。其中 50ETF 购 12 月 3000、50ETF 购 12 月 2950 周跌幅均超过 30%。反之，50ETF 购 12 月 2750、50ETF 购 1 月 2750 等近月轻度实值合约，由于到期时间相距目前较近，主要受标的价格小幅上涨影响，周涨幅在 10% 左右。调整后的非标合约跌幅情况与标准合约类似。

与认购期权不同，由于 50ETF 下跌、波动率下滑、时间流逝，三重因素均对认沽期权形成打压。故认沽期权全线下挫。其中 50ETF 沽 12 月 2750、50ETF 沽 12 月 2850、50ETF 沽 12 月 2800 共三个标准合约周跌幅均超过 50%。同时远月合约跌幅普遍较小。50ETF 沽 6 月 3000、50ETF 沽 6 月 2950 等部分合约周跌幅均在 20% 以内，非标合约同样全体下跌，跌幅与行权价分布与标准合约类似。

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：

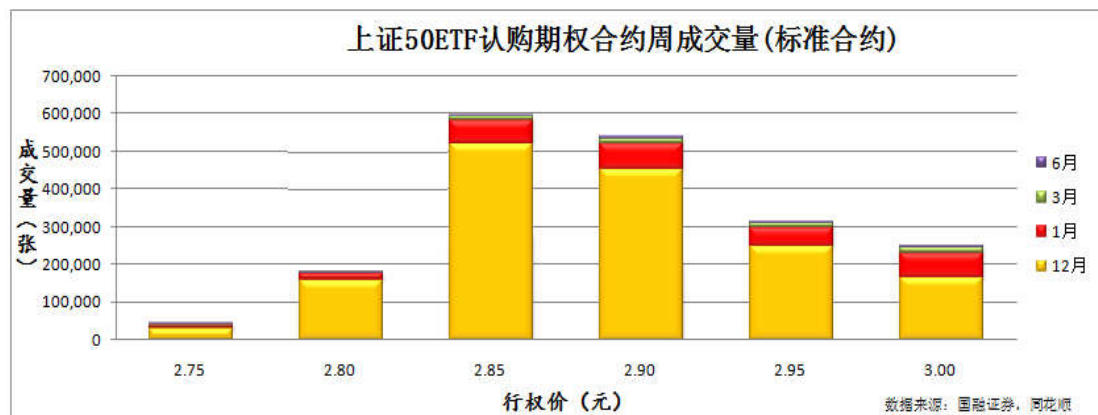


国融证券财富报告——股票期权报告

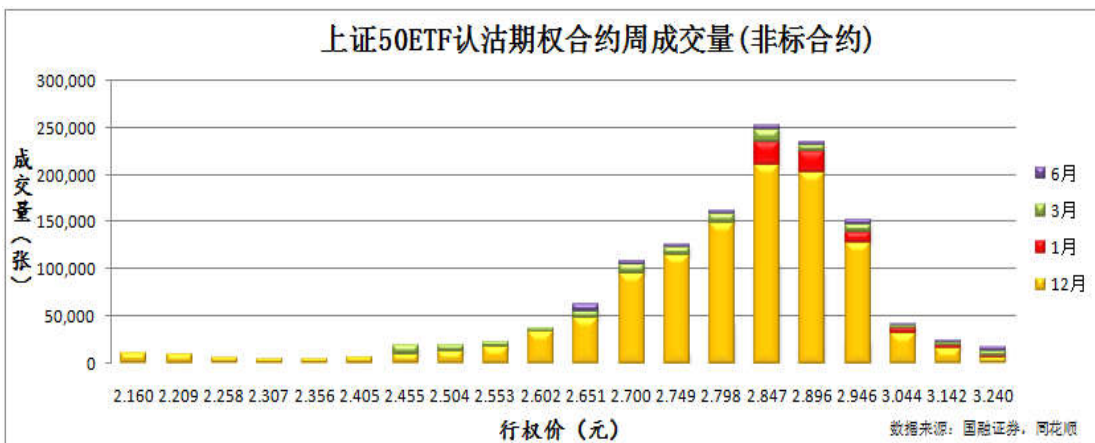
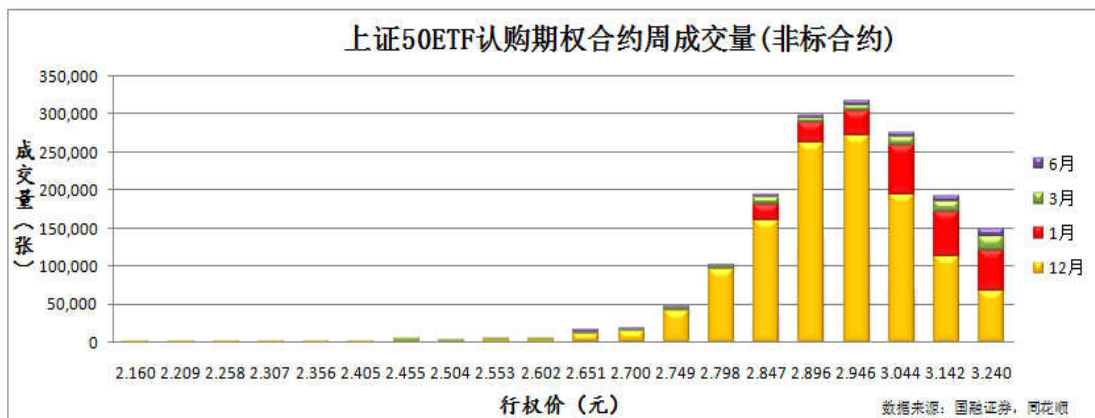
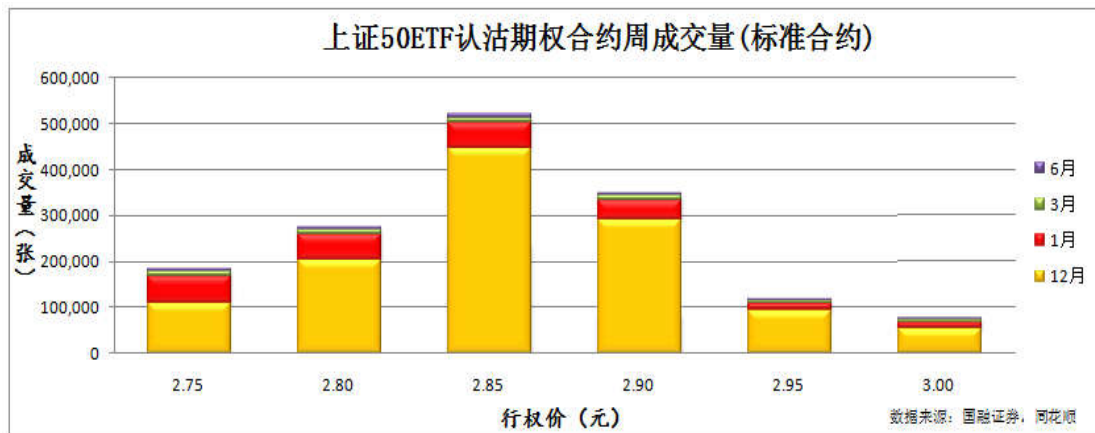


期权成交量上，上周上证 50ETF 期权合约总成交量较前周上升，单周成交 6,403,539 张，较前周上升 1.32%，成交量最高的 50ETF 购 12 月 2850 单周成交 51.9 万张。成交 10 万张以上合约增加维持 19 个。上周成交量增加的原因是 50 快速下跌后，日内涨跌幅度加大。成交量前 10 位由认购、认沽合约五五分配，共计成交 3,109,278 张，占比 48.56%，持仓集中度上升。

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：



国融证券财富报告——股票期权报告

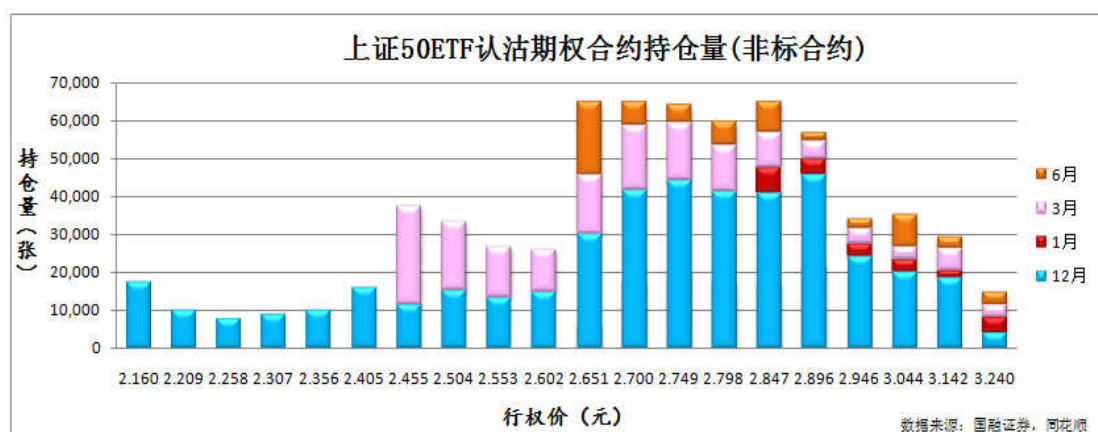
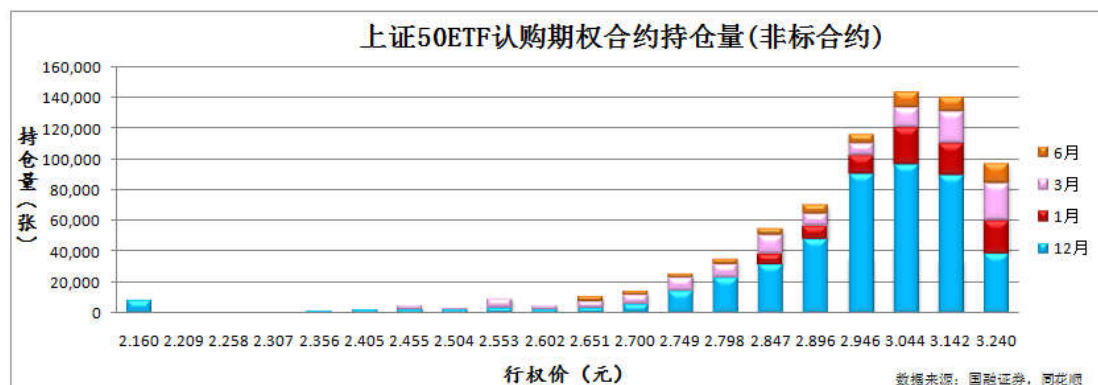
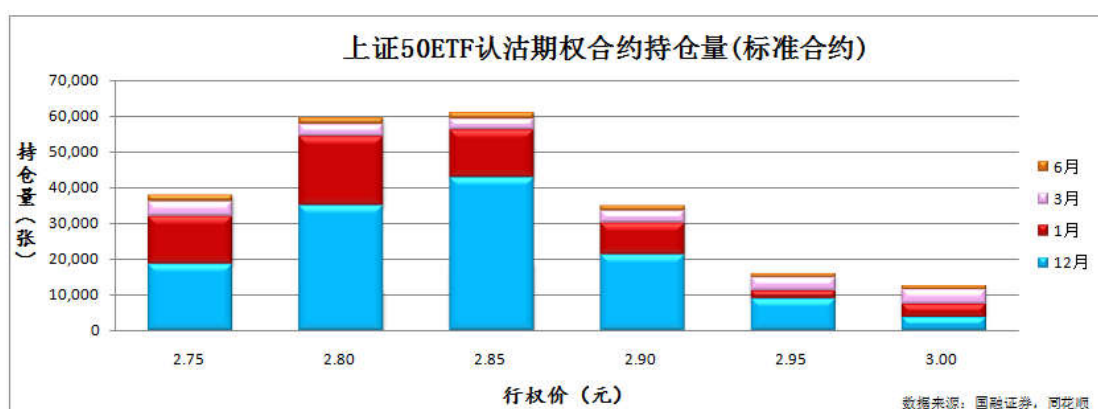
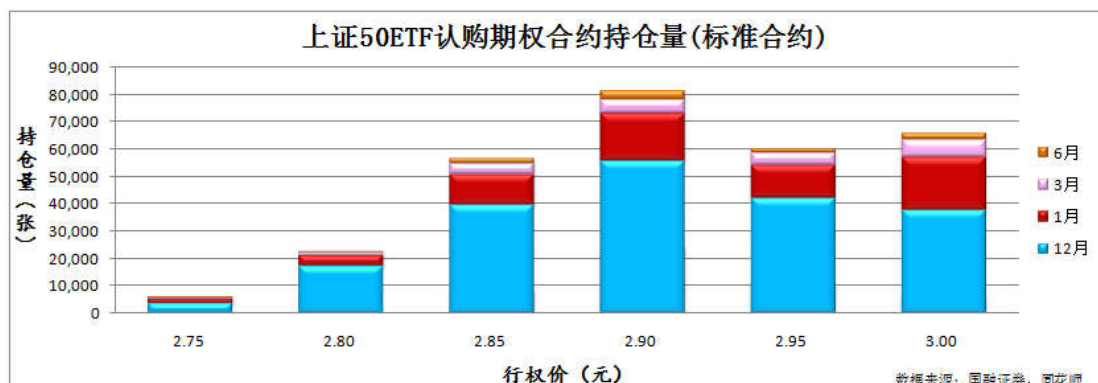


持仓量方面, 上证 50ETF 期权合约上周五总持仓量较前周增加。上周五收, 50ETF 期权合约总持仓量为 1,946,368 张, 较前周五上升 3.71%, 期限分布上, 持仓量最大的合约 50ETF 购 12 月 3044A, 其占有所有合约总持仓量的 4.95%

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





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 3,564,366 张，认沽期权成交量为 2,839,173 张，成交 CPR 为 1.26，较前周小幅回升，反映市场空方力量稍退。上周中国波指 iVX 高位震荡回落，预计后市振幅将持续大幅升降。

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。

上一交易周 50 指数大幅震荡，最终收涨。指数波动率剧烈波动。作为稳健策略选择，我们上周推荐的“备兑看涨（等量对冲）策略”周收益率为+1.15%，具体各合约收益如下。

合约	数量	12月1日 收盘价（元）	12月8日 收盘价（元）	盈亏（元）
买入 50ETF（代码：510050）	10 万份	2.838	2.865	+2700
备兑开仓 50ETF 购 12 月 2900	10 张	0.0324 (以 12 月 4 日 开盘价计)	0.0270	+540
策略总盈亏			+3240 元	
策略模拟收益率			+1.15%	
平均年化收益率（始自 2016.8.1）			13.48%	

国融证券财富报告——股票期权报告

对于后市，漂亮 50 中期偏多格局整体尚未改变，但短线震荡在所难免。鉴于本策略以周为跨度，短线调整频率低。上周策略期权部分建议了结。新开仓维持推荐 **“备兑看涨（等量对冲）”策略**。该策略基于 50 中期上涨趋势延续。优势在于额外获得权利金收益且无现金保证金占用，同时持股成本降低。该策略组成如下。

策略组成	模拟数量与到期损益情况（预估）
买入 50ETF（代码：510050）	100000 份（10 万份）
备兑开仓 50ETF 购 12 月 2950 (代码：10001088)	10 张
到期最大盈利	9750 元
建议准备保证金	0 元（无保证金占用）

周线操作策略除 **“备兑看涨（等量对冲）”** 外，“温涨”、“温跌”策略也可供选择，以上策略对应上升、下跌行情，最大亏损有限。

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——合约调整后选择建议】

由于近日 50ETF 进行了现金分红，旧有合约进行了合约调整（合约简称后面加 一个英文字母 A，如 50ETF 沽 12 月 2356A）并新挂标准化合约（合约简称不带 A，如 50ETF 购 1 月 2750）。由于非标合约行权价与合约单位均不统一，流动性会降低，反之标准合约流动性高、定价准确。建议您优先选择标准化合约交易（即合约简称不带 A 的期权合约）。

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