国融证券财富报告——股票期权报告

2017年12月18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

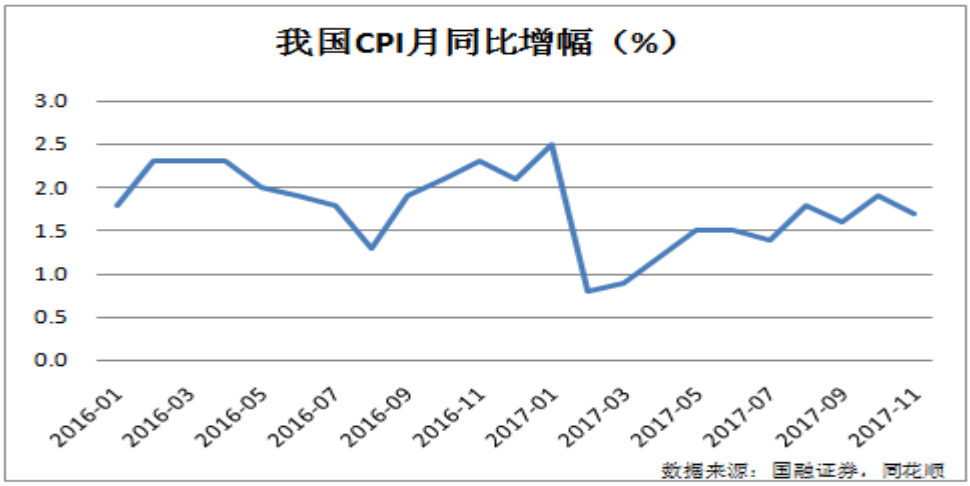
✧ 【股票市场运行分析】

受我国11月份进出口双双超预期增长，美联储加息，我国央行上调资金利率，我国CPI涨幅连续10个月低于2%，政治局会议定调2018年楼市，11月投资等主要宏观指标回落影响，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-1.58%、-0.72%、+0.58%、+0.56%和-0.46%。行业板块方面，商业贸易、计算机领涨大市，钢铁、银行跌幅最大。

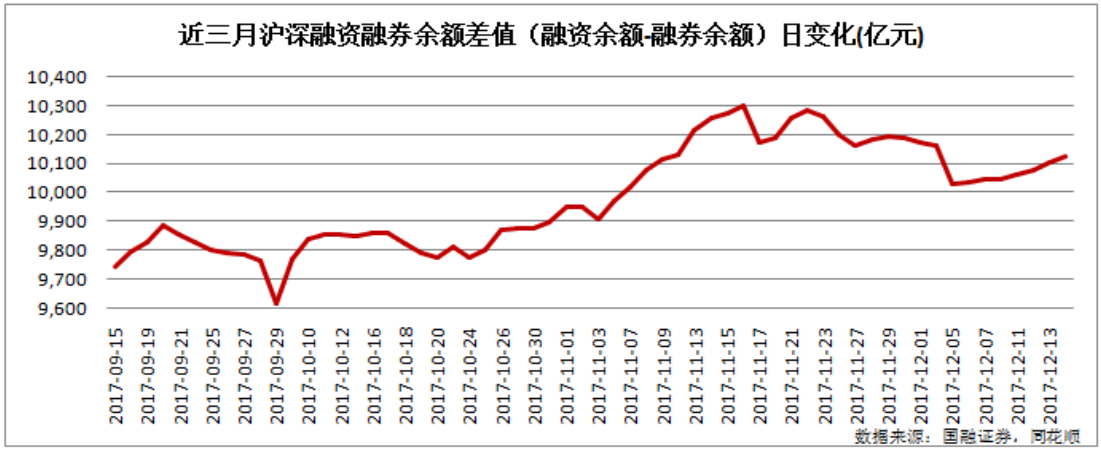
从宏观经济看，美联储上周四再度加息后，全球流动性拐点预期进一步强化，国内去杠杠，防风险大背景下叠加年末资金回笼，市场利率依然维持易上难下格局。

监管方面，监管层对热门题材炒作，对次新股、高送转、“兜底增持”等新问题，主动督促上市公司补充披露说明并做出充分的风险提示，核查股票交易情况。对市场的整治结合新股发行的常态化会使得市场内部构进一步优化。长期投资、价值投资理念的投资逻辑依然是投资核心。

目前短期大盘仍将处于寻底的过程中。临近年底，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，中央经济工作会议、中央农村经济工作会议将陆续召开，农业板块相关龙头上市公司值得持续关注。

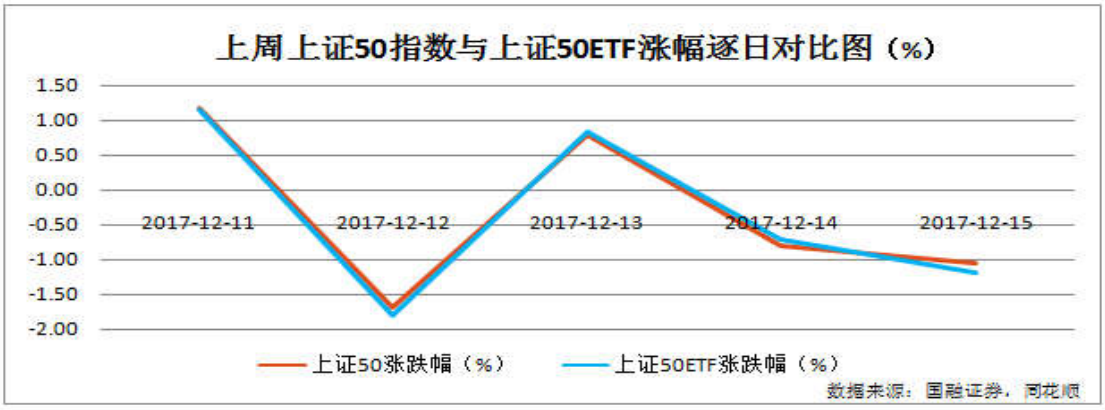


国融证券财富报告——股票期权报告



✧ 【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，五个交易日三跌两涨，ETF 跟踪误差变小。50ETF 截止上周五收盘时报于 2.816 元，周下跌 1.71%，周 K 线呈实体小阳线。成交量上，上证 50ETF 成交量较前周萎缩，周总成交量为 2234 万手；周成交金额为 63.85 亿，成交额较前周缩小。



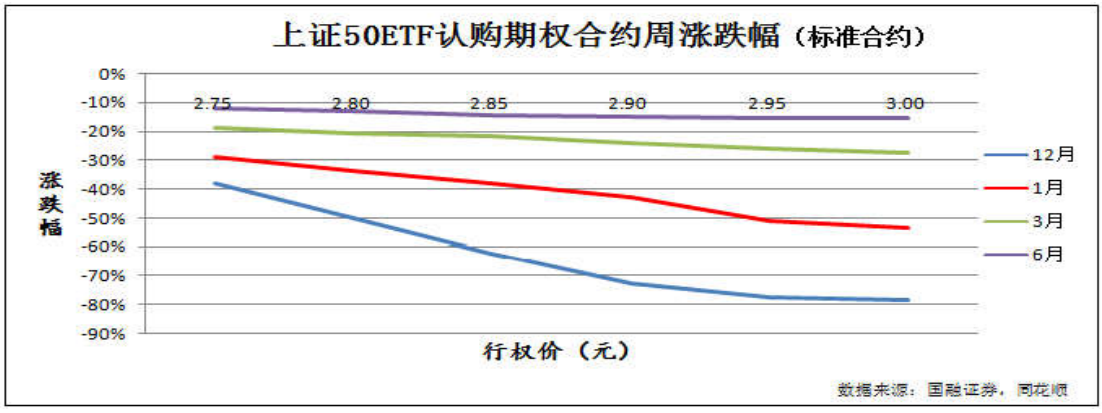
国融证券财富报告——股票期权报告

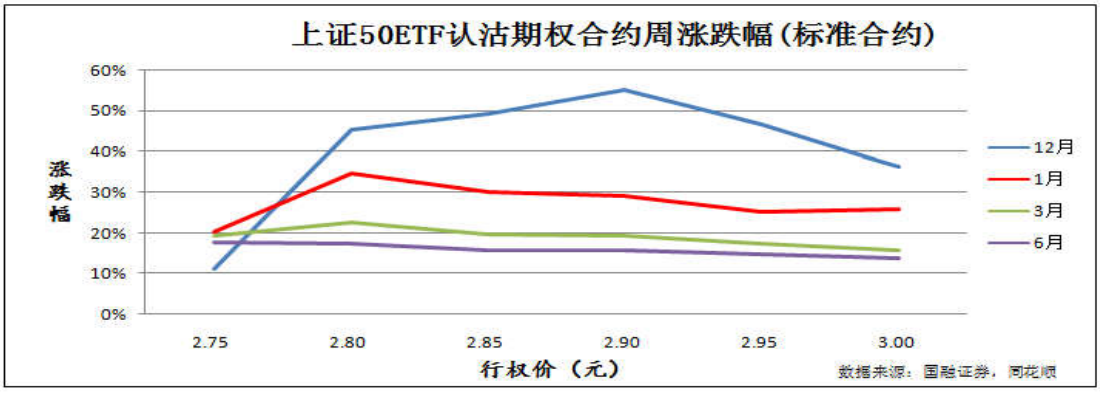
期权合约方面，由于 50ETF 涨跌区间未满足合约加挂条件，上周未进行合约加挂。截止 2017 年 12 月 15 日，正常交易的期权合约为 148 个，其中标准合约 48 个，调整合约 100 个。

期权价格上，标的 50ETF 出现下跌，认购期权全线下挫。在波动率变化不大的背景下，期权涨跌更多地受标的走势影响，所以上周整体出现下跌。其中 50ETF 购 12 月 3000、50ETF 购 12 月 2950、50ETF 购 12 月 2900 周跌幅均超过 70%。反之，50ETF 购 6 月 2750、50ETF 购 6 月 2800 等远月实值合约，由于到期时间相距目前较近，主要受标的价格影响小，周跌幅在 15%以下。调整后的非标合约跌幅情况与标准合约类似。

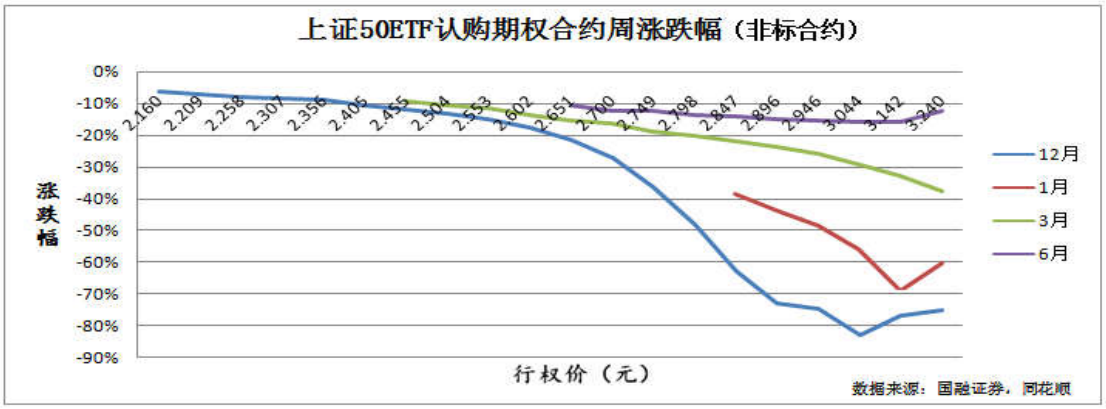
与认购期权不同，由于 50ETF 下跌、波动率相对稳定对认沽期权形成正向刺激。故认沽期权全线上涨。其中 50ETF 沽 12 月 2900、50ETF 沽 12 月 2850、50ETF 沽 12 月 2950 共三个标准合约周涨幅均超过 45%。同时远月合约涨幅普遍较小。50ETF 沽 6 月 3000、50ETF 沽 6 月 2950 等部分合约周涨幅均在 15%以内，非标合约同样多数上涨，涨幅与行权价分布与标准合约类似。

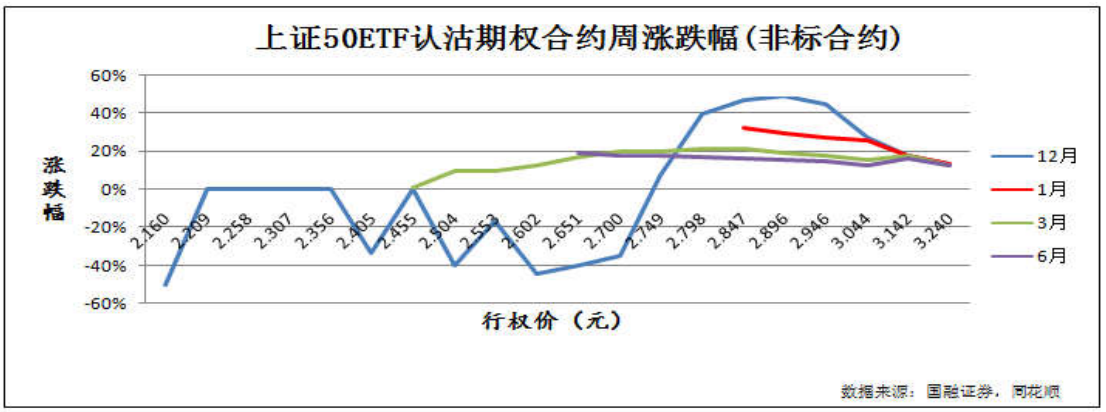
上证 50ETF 各个认购期权和认沽期权上周的周涨跌幅分别如下图：





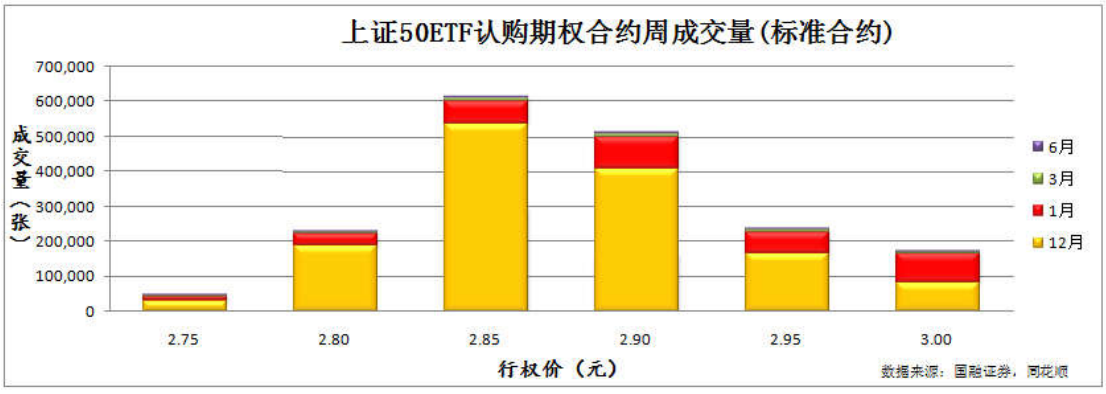
国融证券财富报告——股票期权报告



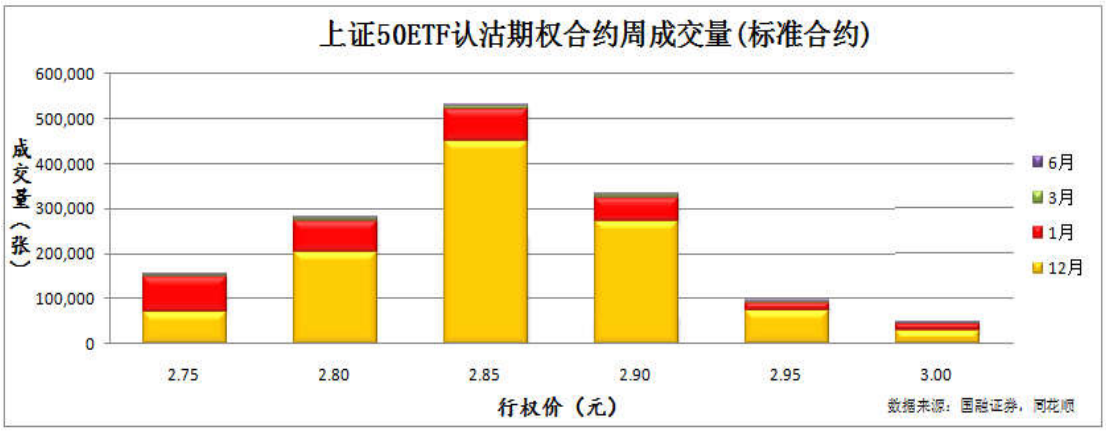


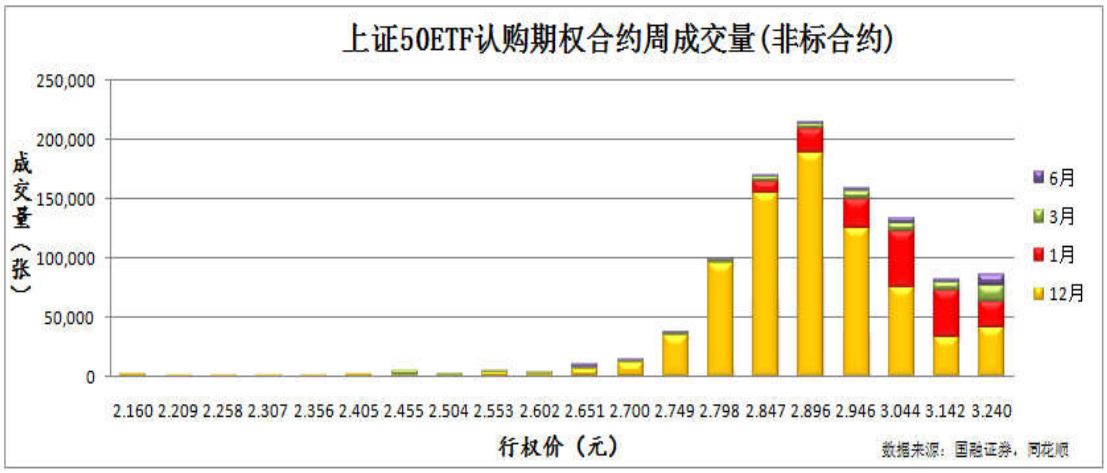
期权成交量上，上周上证 50ETF 期权合约总成交量较前周上升，单周成交 5,216,835 张，较前周下降 18.53%，成交量最高的 50ETF 购 12 月 2850 单周成交 53.7 万张。成交 10 万张以上合约减少至 13 个。上周成交量下滑的原因是投资者对 50 指示短期运行方向存在较大分歧。成交量前 10 位由认购、认沽合约五五分配，共计成交 2,764,655 张，占比 52.99%，持仓集中度上升。

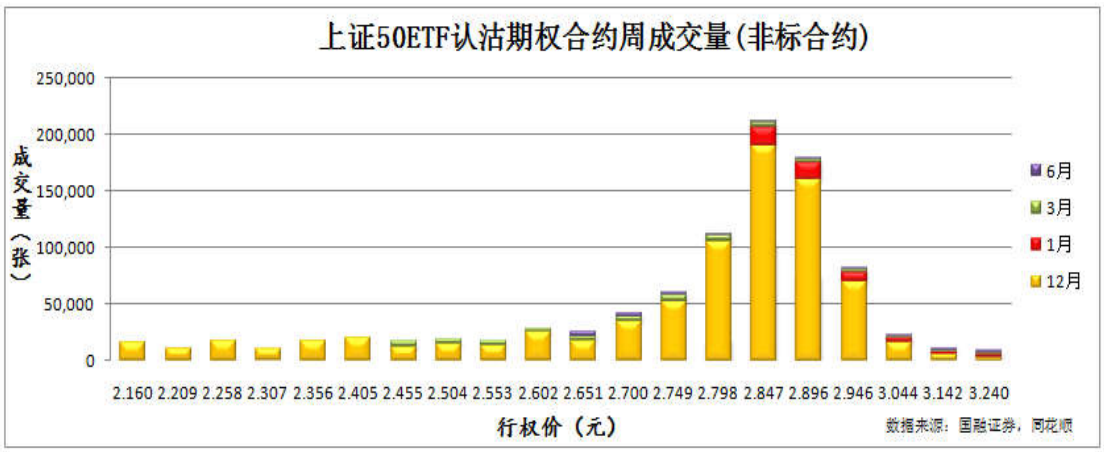
上周上证 50ETF 认购和认沽期权按照到期期限和行权价划分各自的成交量分布图如下：



国融证券财富报告——股票期权报告



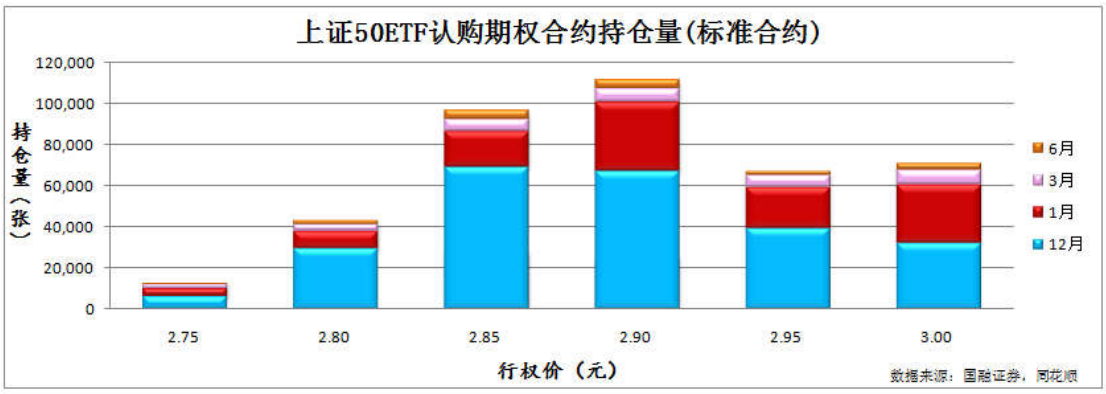


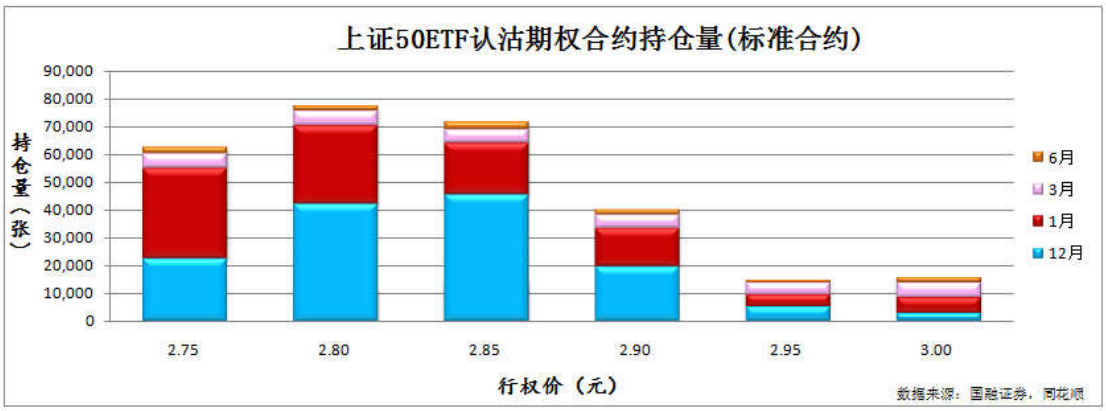


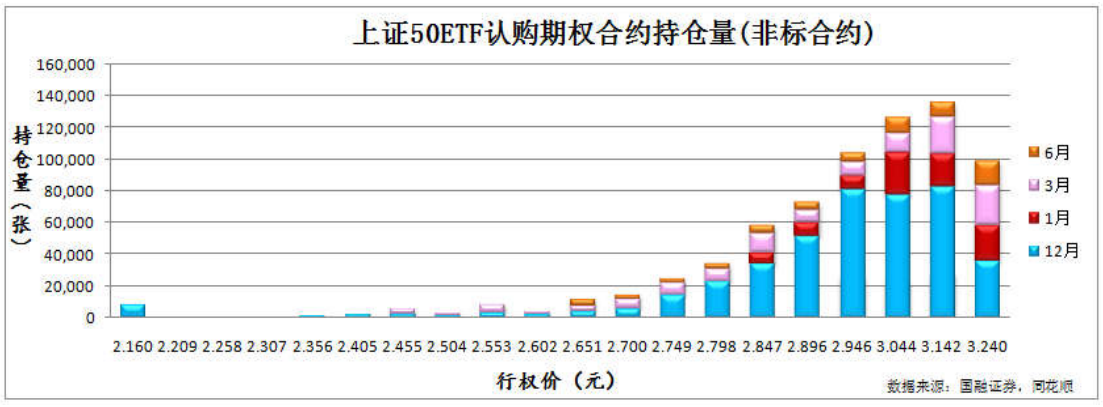
持仓量方面，上证 50ETF 期权合约上周五总持仓量较前周增加。上周五收，50ETF 期权合约总持仓量为 2,057,604 张，较前周五上升 5.72%，期限分布上，持仓量最大的合约为 50ETF 购 12 月 3142A，其占所有合约总持仓量的 4.02%

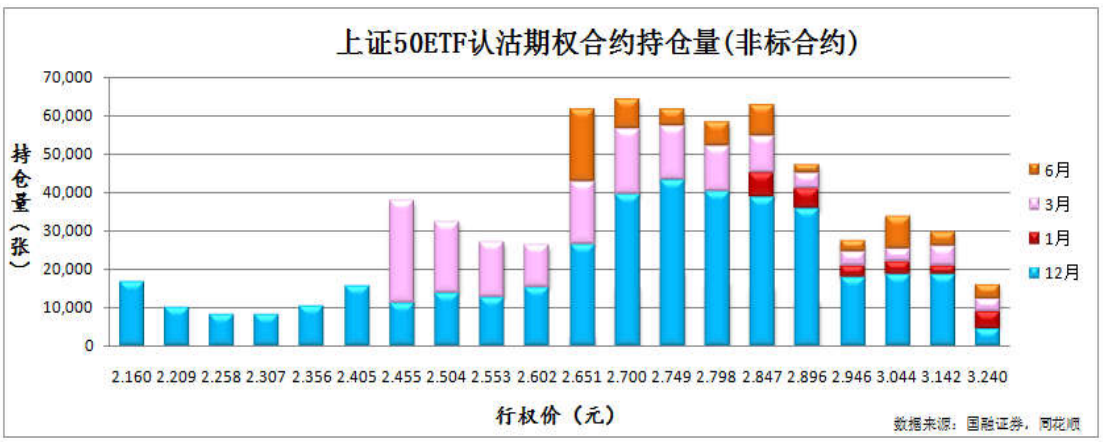
上周收盘，上证 50ETF 认购和认沽期权按照到期期限和行权价划分各自的持仓量分布如下图：

国融证券财富报告——股票期权报告





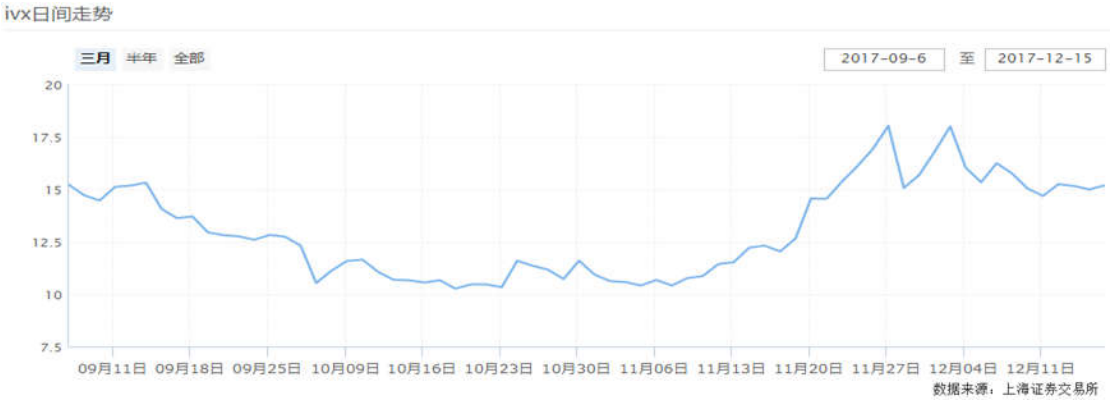




国融证券财富报告——股票期权报告

✧【期权操作思路与策略】

上周上证 50ETF 认购期权成交量为 2,843,061 张，认沽期权成交量为 2,373,774 张，成交 CPR 为 1.20，较前周下滑，反映市场空方力量再度增强。上周中国波指 iVX 高位震荡，预计后市振幅将持续大幅升降。



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 指数再度回落。指数波动率窄幅波动。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-1.34%，亏损原因是 50ETF 走势弱于预期。具体各合约收益如下。

合约	数量	12 月 8 日 收盘价（元）	12 月 15 日 收盘价（元）	盈亏（元）
买入 50ETF（代码：510050）	10 万份	2.865	2.816	-4900
备兑开仓 50ETF 购 12 月 2950	10 张	0.0139 （以 12 月 11 日开盘价计）	0.0030	+1090
策略总盈亏			-3810 元	
策略模拟收益率			-1.34%	
平均年化收益率（始自 2016.8.1）			12.25%	

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，但短线震荡加剧。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，并新备兑开仓 50ETF 购 1 月 2900。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 1 月 2900（代码：10001097）	10 张
到期最大盈利	11710 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—中国波指的应用】

中国波指是一个非常有价值指标。请记住两点：第一，50ETF 上涨，认购期权上涨，中国波指上涨，说明大家都看好后市，一般可以追涨；第二，50ETF 下跌，认沽期权上涨，中国波指也上涨，说明大家都看淡后市，一般可以杀跌。具体请见下表：

标的	期权合约	中国波指	交易建议
50ETF 上涨	认购期权上涨	中国波指上涨	普遍看好后市，一般可以追涨。
		中国波指下跌	普遍在卖出平仓，一般及时止盈，行情可能转向。
50ETF 下跌	认沽期权上涨	中国波指上涨	普遍看跌后市，一般可以做空。
		中国波指下跌	普遍在卖出平仓，一般及时止盈。行情可能转向。

我们发现目前 50ETF 上涨，但中国波指回落。50ETF 下跌，中国波指上升。所以出现了近期指数大涨，认购期权涨幅确很有限（之前涨幅前列者日涨幅超 100%，近期普遍降低至 50%左右，就是因为隐含波动率下降。类似于虽然每股收益上升，但市盈率下滑，对冲后股价涨幅有限）。指数下跌，认沽期权涨幅较大（股价下跌时，认沽期权涨幅前列者日涨幅均超 100%，隐含波动率上升功不可没。类似于每股收益上升，市盈率也上升，合力助推股价飙升）。这反映了短期市场多方力量仍显不足，空方力量占优的局面。

这点对于股票交易和期权交易均有重要参考价值。落实到交易层面，我们应该以买入认沽期权为主。只有在指数出现大幅下跌后结合指数技术分析（如支撑位），买入认购期权做反抽或反弹。**当然，每日中国波指都在变化，在制定次日交易计划时，应该参考上面表格所述内容，做出理性决策。**

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