

国融证券财富报告——股票期权报告

2017年12月25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。

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】

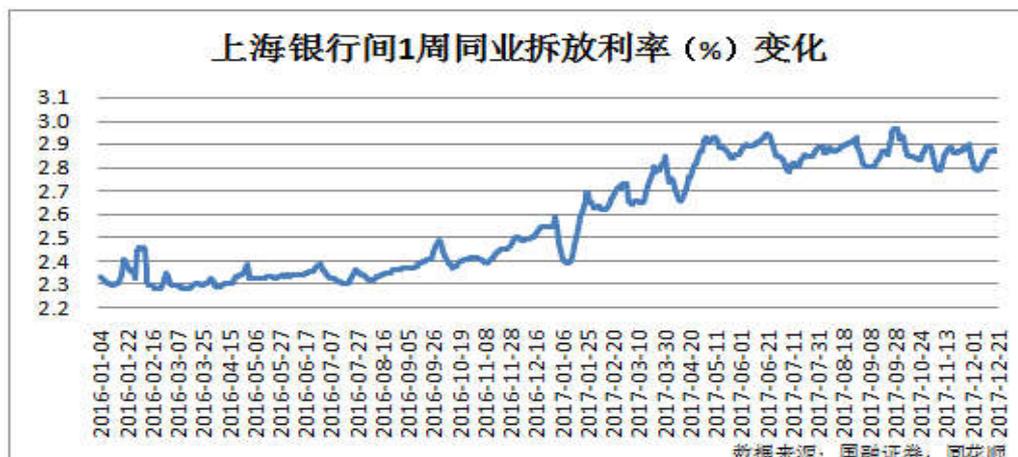
受发改委发文引导和规范民营企业境外投资经营活动，中国新经济带动其他行业增加值大幅提升，中央经济工作会议力促金融风险防范，央行明确实施稳健中性货币政策，我国地方政府债务规模增速与财政收入增速基本相当等信息影响，上周A股主要指数涨跌互现。上周上证50、上证指数、深证成指、中小板指和创业板指涨幅分别为+2.15%、+0.95%、+0.87%、+0.37%和-0.26%。行业板块方面，采掘、公用事业领涨大市，商业贸易、国防军工跌幅最大。

中央经济工作会议12月18日-20日召开，“高质量”是十九大后我国经济发展的关键词。经济增长目标相对淡化，未来重心在于发展的质量。会议提出了深化供给侧结构性改革、实施乡村振兴战略等八项高质量发展的重点工作。

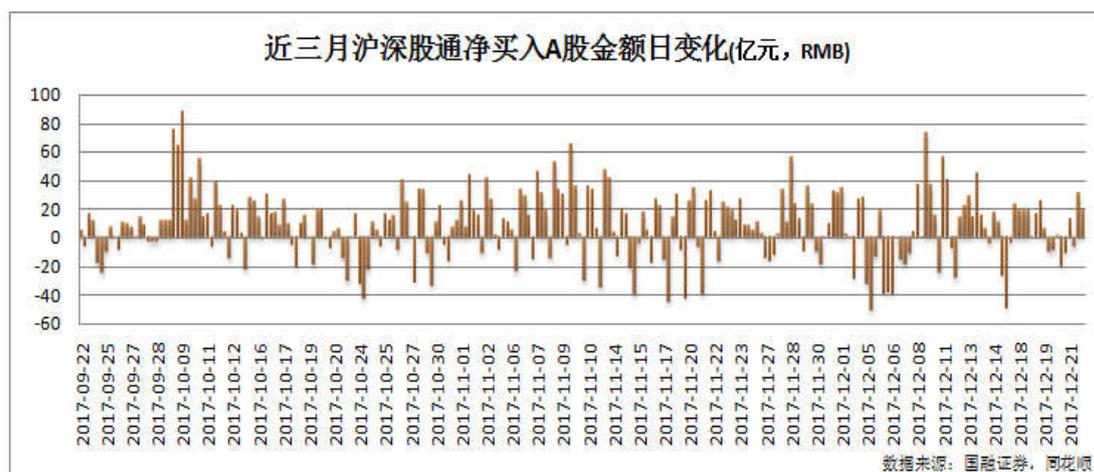
就货币政策而言，继续保持中性。房地产领域，2018年主要在于加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度。相应的，需重点关注领域：1) 5大战略新兴产业。2) 自由贸易港，西部开放。3) 大众消费，中高端消费4) 军民融合。5) 国企改革6) 民生问题。

目前短期大盘处于上行前的蓄势阶段。中期继续关注金融、消费龙头公司。主题方面，军工、农业板块相关龙头上市公司值得持续关注。

上海银行间1周同业拆放利率(%)变化

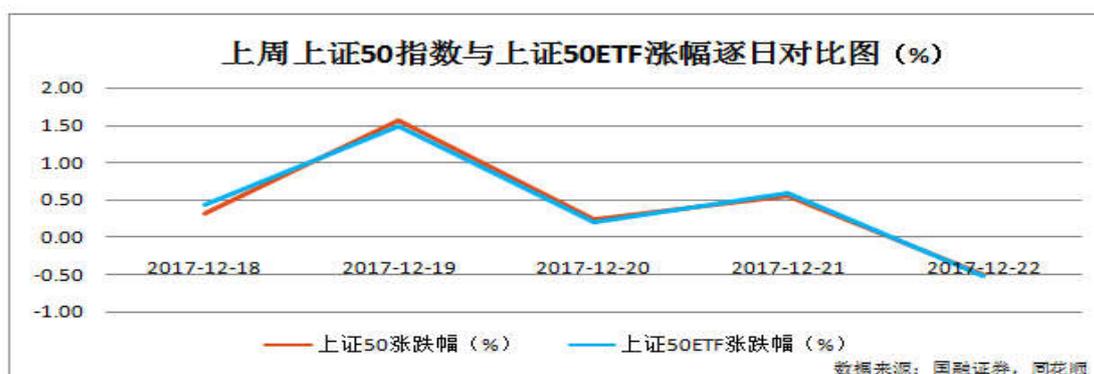


国融证券财富报告——股票期权报告



◇ 【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,五个交易日一跌四涨,ETF跟踪误差变小。50ETF截止上周五收盘时报于2.878元,周上涨2.20%,周K线呈实体小阳线。成交量上,上证50ETF成交量较前周放大,周总成交量为2367万手;周成交金额为67.87亿,成交额较前周放大。



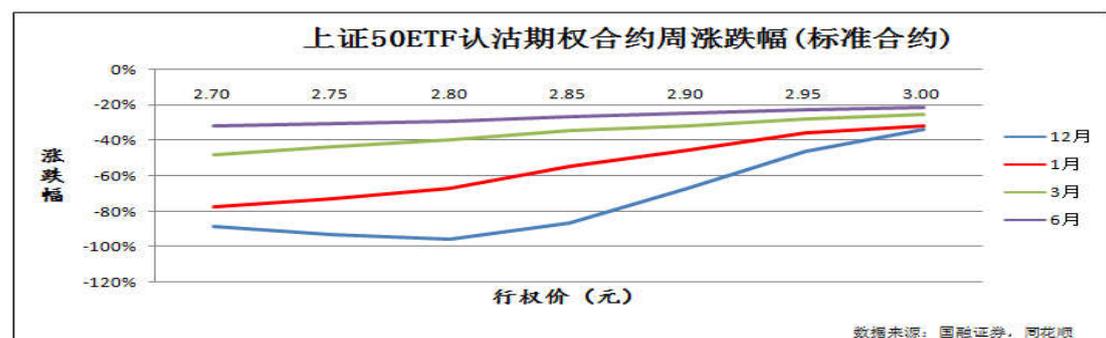
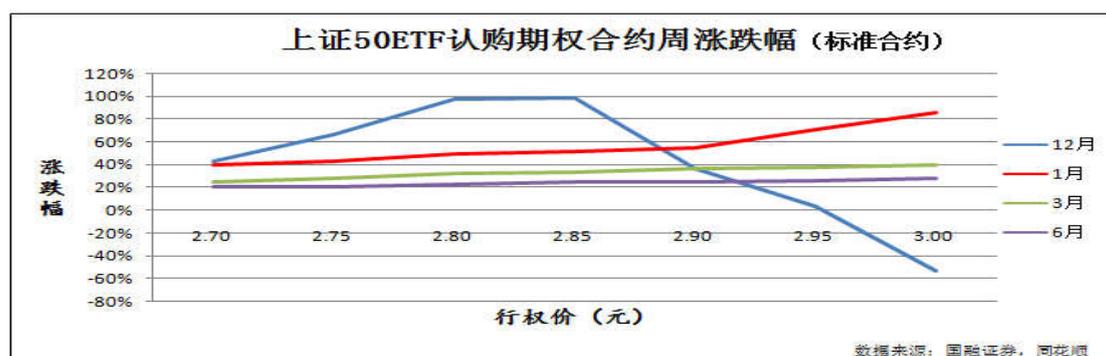
国融证券财富报告——股票期权报告

期权合约方面，12月18日波动加挂行权价2.70元认购、认沽期权共8个。截止2017年12月22日，正常交易的期权合约共156个，其中标准合约56个，调整合约100个。

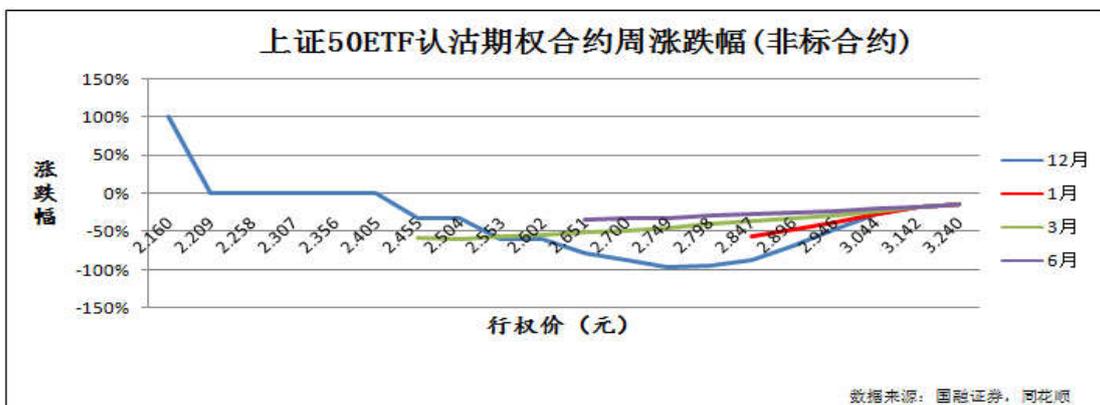
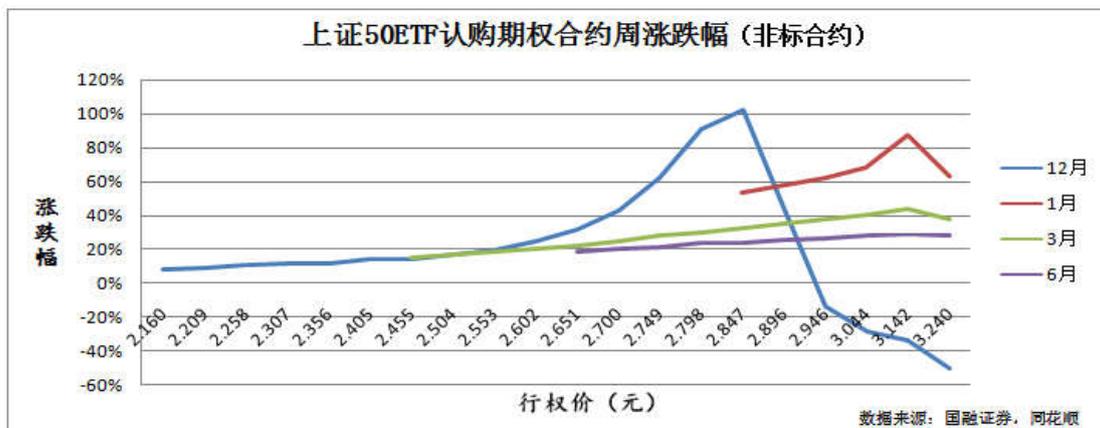
期权价格上，标的50ETF出现上涨，标准认购期权除50ETF购12月3000外全线上涨。在波动率变化不大的背景下，期权涨跌更多地受标的走势影响，所以上周整体出现上涨。其中50ETF购12月2850、50ETF购12月2800周跌幅均超过90%。50ETF购6月2700等远月实值合约，由于到期时间相距目前较近，主要受标的价格影响小，周跌幅在30%以下。50ETF购12月3000是本月即将到期的虚值合约，价值向0回归，故出现大幅下跌。调整后的非标合约跌幅情况与标准合约类似。

与认购期权不同，由于50ETF上涨、波动率相对稳定对认沽期权形成负向刺激。故认沽期权全线下挫。其中50ETF沽12月2800、50ETF沽12月2750属于到期平值、浅虚值合约，价值下滑明显，周跌幅均超过90%。同时远月合约涨幅普遍较小。50ETF沽6月3000、50ETF沽6月2950等部分合约周跌幅均在25%以内，非标合约同样多数下跌，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：

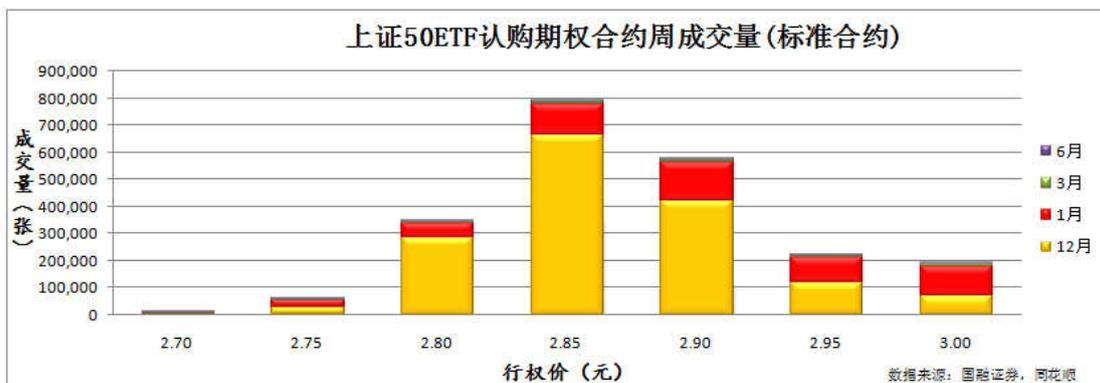


国融证券财富报告——股票期权报告

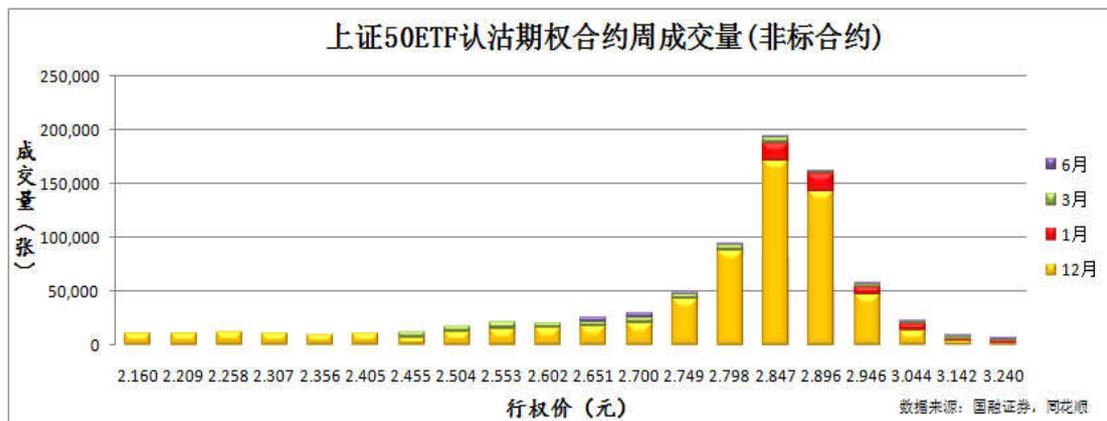
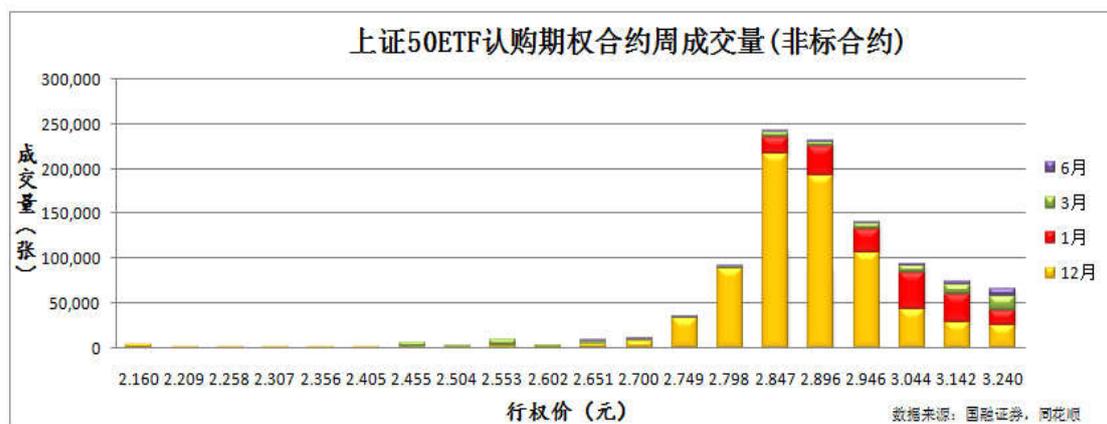
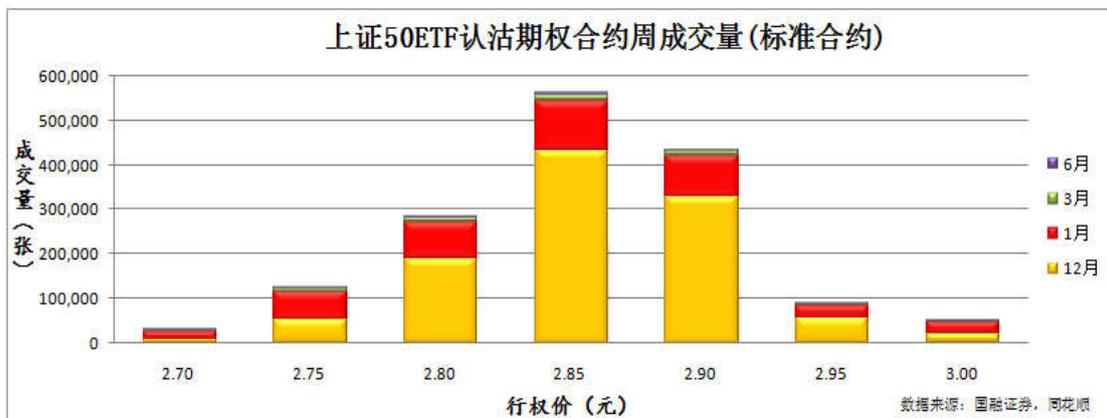


期权成交量上, 上周上证 50ETF 期权合约总成交量较前周上升, 单周成交 5,595,736 张, 较前周上升 7.26%, 成交量最高的 50ETF 购 12 月 2850 单周成交 66.3 万张。成交 10 万张以上合约增加至 16 个。上周成交量上升的原因是 50 再度领涨大市。成交量前 10 位由认购、认沽合约五五分配, 共计成交 3,048,709 张, 占比 54.48%, 持仓集中度上升。

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:



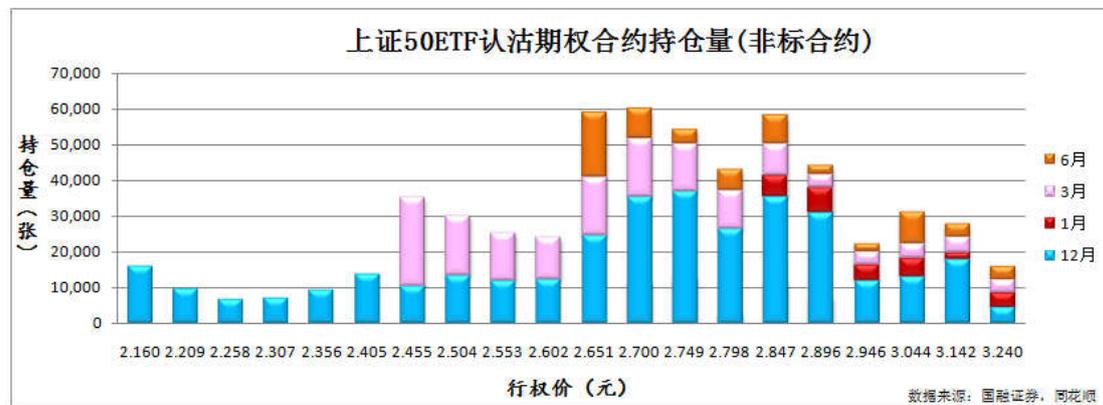
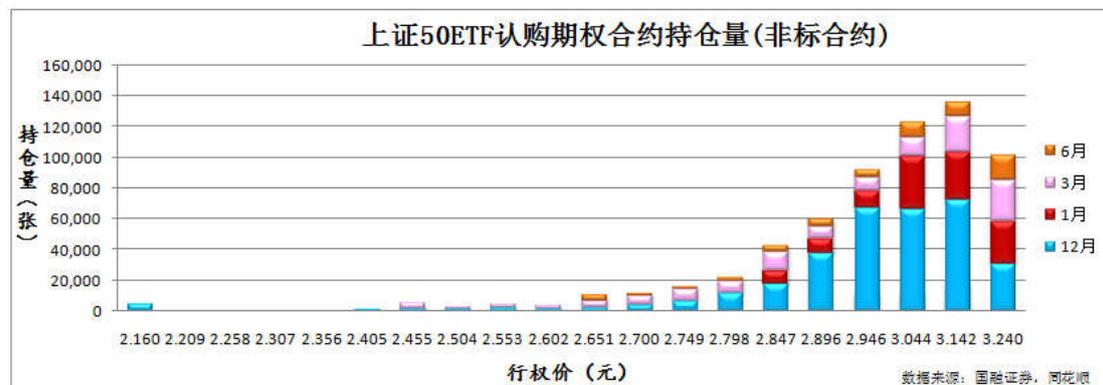
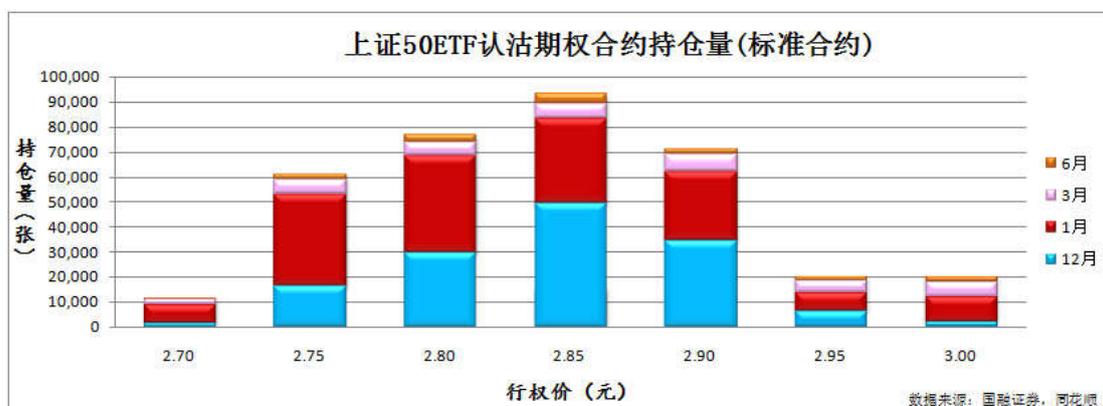
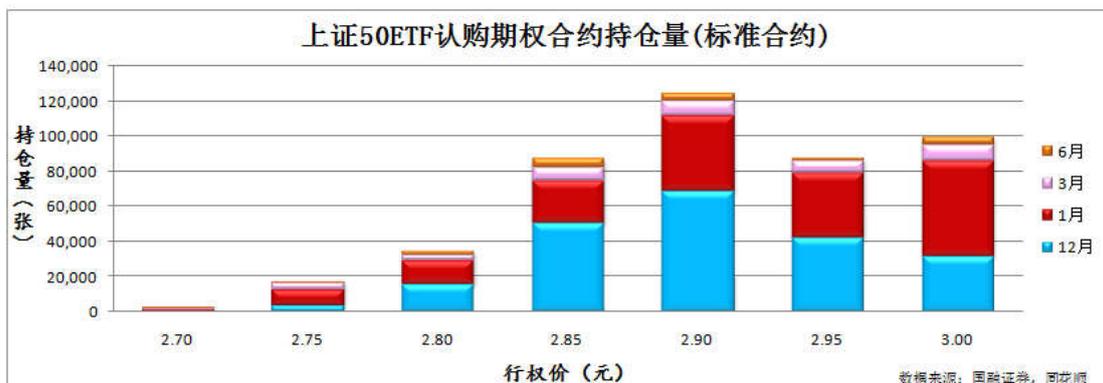
国融证券财富报告——股票期权报告



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 50ETF 期权合约总持仓量为 2,047,129 张, 较前周五下降 0.51%, 期限分布上, 持仓量最大的合约 50ETF 购 12 月 3142A, 其占有所有合约总持仓量的 3.54%

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 3,232,944 张，认沽期权成交量为 2,362,792 张，成交 CPR 为 1.37，较前周大幅上涨，反映市场多方力量明显增强。上周中国波指 iVX 高位震荡，预计后市振幅将扩大。

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。

上一交易周 50 指数再度上涨。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+1.55%，具体各合约收益如下。

合约	数量	12月15日 收盘价(元)	12月22日 收盘价(元)	盈亏(元)
买入 50ETF(代码: 510050)	10 万份	2.816	2.878	+6200
备兑开仓 50ETF 购 1 月 2900	10 张	0.0329 (以 12 月 18 日开盘价计)	0.0519	-1900
策略总盈亏			+4300 元	
策略模拟收益率			+1.55%	
平均年化收益率(始自 2016.8.1)			13.24%	

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 2950。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 2950 (代码：10001098)	10 张
到期最大盈利	10610 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——卖出认沽期权后续管理】

本期报告就卖出认沽期权（作义务方，看不跌）后续管理提出建议，供您参考。

卖出开仓认沽期权后，通常会出现三种情况：

50ETF 价格急跌，缓跌(或不跌)、上涨。

(1) 若 50ETF 急速上涨，这时有可能权利金的价值快速下降，剩余价值可能很小(例如 10 元/张)，由于卖出开仓最大收益为全部权利金(例如 60 元/张)，所以投资者优选尽快平仓。当然，如果投资者认为多头趋势已形成，到期日前仍有下跌空间，卖出认沽期权的获利是有限的。则可以选择继续买入平值或虚值认购期

国融证券财富报告——股票期权报告

权来提高获利。待剩余价值很小时（例如 10 元/张）全部平仓。

（2）若 50ETF 价格出现横盘或小幅反弹，只要在到期日前，50ETF 价格处于底部支撑位以上，基本上有小幅获利（累计获利可观）。此时是否平仓取决于投资者对后市判断。如 50ETF 不破位下行，可继续持有待剩余价值很小时（例如 10 元/张）全部平仓。另外，在横盘震荡时希望提高获利，可以搭配卖出较高行权价的认购期权或搭配卖出同一行权价的认购期权，构建成卖出跨式或宽跨式投资策略。如持续窄幅震荡可继续持有待剩余价值很小时（例如 10 元/张）全部平仓。如遇大幅波动可提前平仓。

（3）若 50ETF 价格出现快速下跌。由于卖出认沽期权属于风险比较大的策略，在损益平衡点之下应设立止损点，一旦急跌则应止损出场。或者破位下跌后如认为 50ETF 继续阴跌可买入更低行权价的认沽期权，一同构建熊市价差策略。待跌至目标价位时，全部平仓。

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、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