

国融证券财富报告——股票期权报告

2018年1月2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】

受全国发展改革工作会议表示将大幅放开金融等领域外资准入，人民币汇率创逾三个月新高年内累计升幅约6%，前11月全国规模以上工业企业利润总额同比增长较10月放缓，财政部表示18年积极财政政策取向不变等信息影响，节前交易周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-0.71%、+0.31%、-0.48%、-0.79%和-1.50%。行业板块方面，有色金属、汽车领涨大市，国防军工、非银金融跌幅最大。

漂亮50以年涨幅超25%的优异表现在2017年主要指数拔得头筹，我国漂亮50与美国漂亮50在经济滞胀、消费升级和机构投资者比例上升等背景下出现有不同点，但也有相同因素。在2018新年伊始，可以确定的是，A股漂亮50走势也将会出现分化，业绩将成为决定未来走势的关键因素。

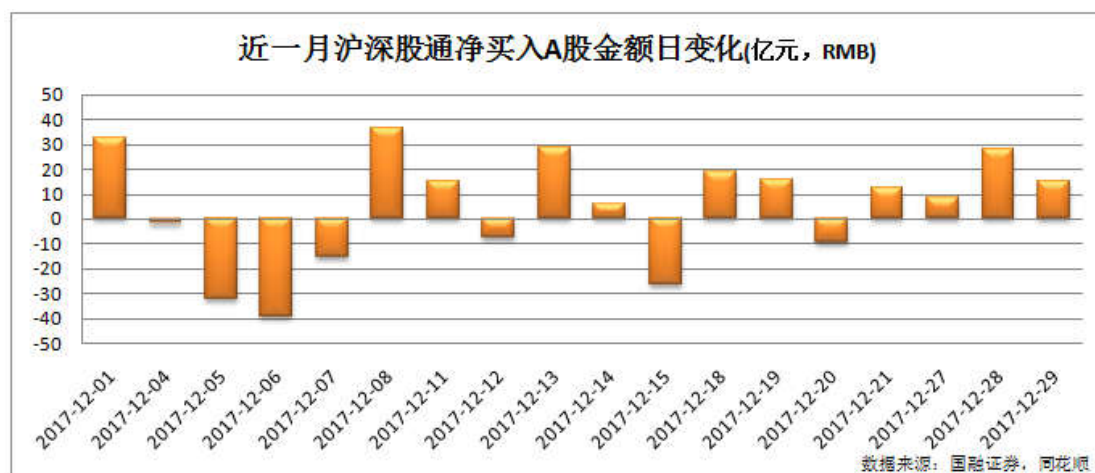
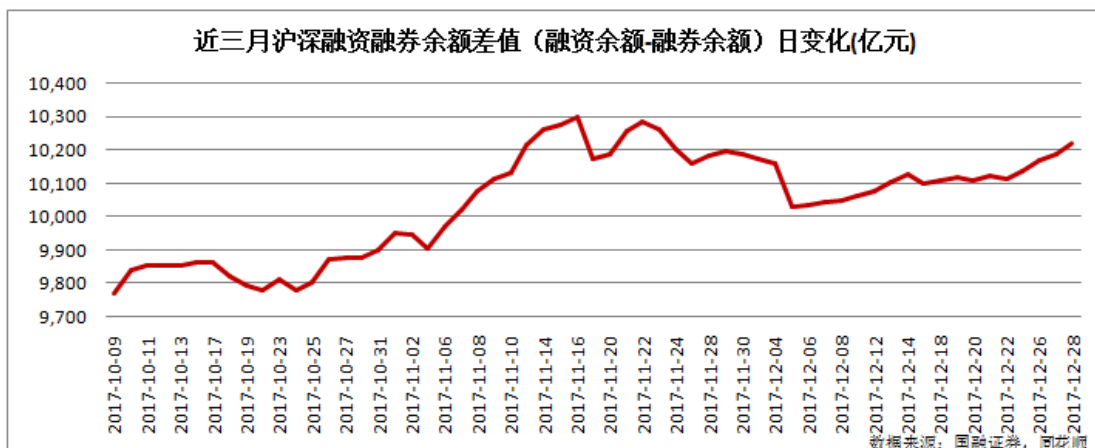
受制高基数、房地产与基建投资增速下滑的影响，2018年A股上市公司净利润增速大概率下滑。但制造业投资增速回升、外贸回暖等积极因素影响下，经济增速难以大幅下滑。消费板块是A股净利润的稳定器，有望保持较快增速。

资金面看，随着不动产预期收益率的下行，居民大类资产配置将逐渐转向股权资产；MSCI则开启了外资配置A股的时代。A股增量资金持续入场的趋势没有改变，趋势性下跌行情出现概率降低。

战略层面，关注受益于经济结构调整、产业升级与消费升级过程中的细分行业具备竞争优势的龙头个股，积极把握春节前后市场波段上升机会。

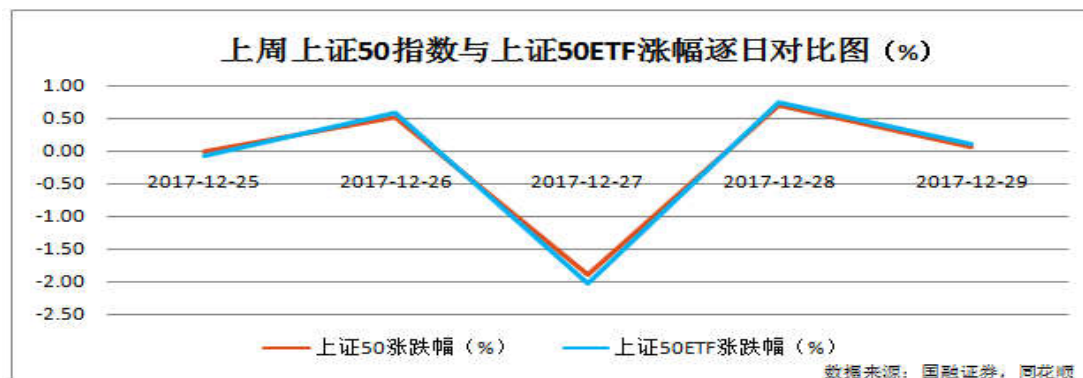


国融证券财富报告——股票期权报告



◇ 【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,五个交易日两跌三涨,ETF 跟踪误差变小。50ETF 截止上周五收盘时报于 2.858 元,周下跌 0.69%,周 K 线呈纺锤阴线。成交量上,上证 50ETF 成交量较前周放大,周总成交量为 2581 万手;周成交金额为 74 亿,成交额较前周放大。



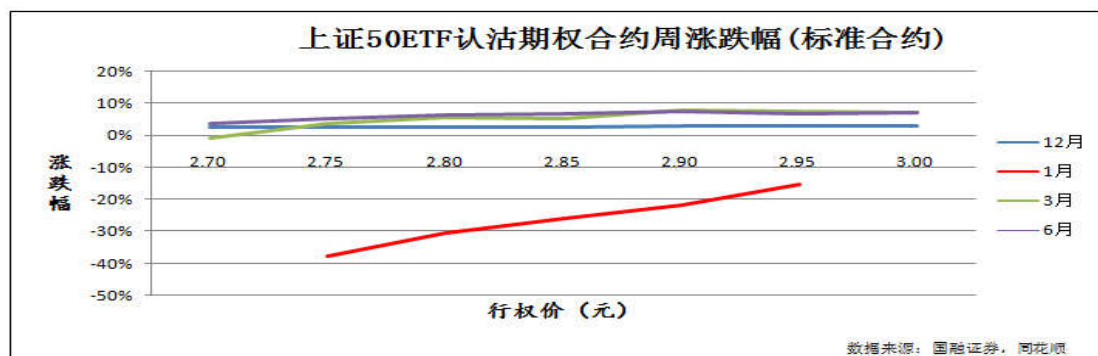
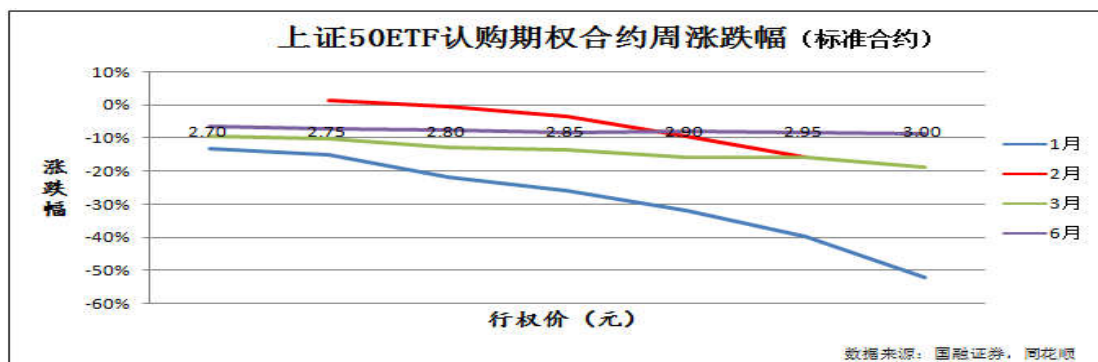
国融证券财富报告——股票期权报告

期权合约方面，12月27日12月合约到期，12月28日到期加挂行权价2.75元至2.95元认购、认沽期权共10个。截止2017年12月29日，正常交易的期权合约共112个，其中标准合约52个，调整合约60个。

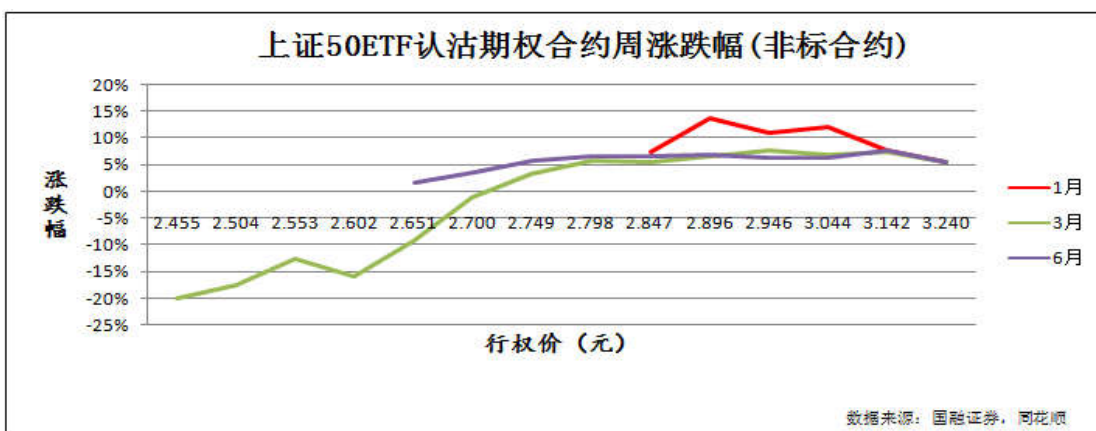
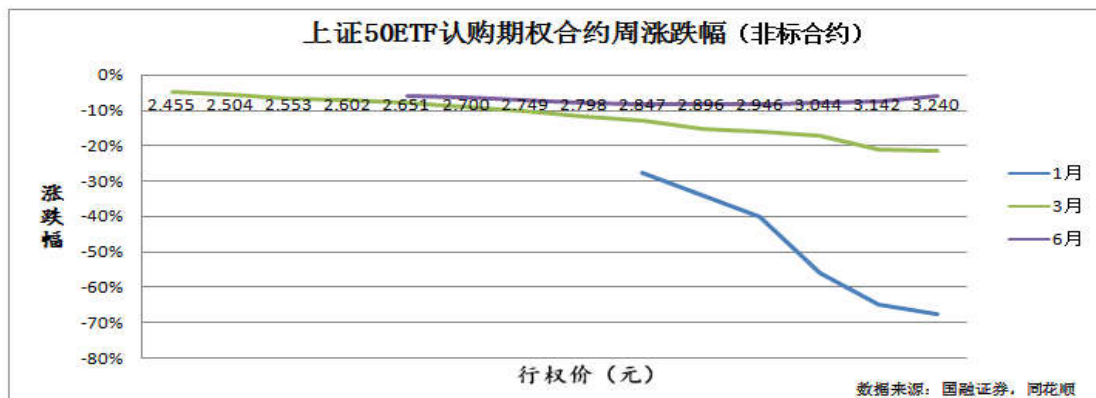
期权价格上，标的50ETF出现下跌，标准认购期权除50ETF购2月2750外全线下跌。在波动率下滑的背景下，期权易跌难涨。其中50ETF购1月3000、50ETF购1月2950、50ETF购1月2900周跌幅均超过30%。50ETF购2月2800等2月到期的新挂合约由于错过了周三大跌，而周四、周五50整体反弹，所以跌幅非常有限。实值期权50ETF购2月2750周上涨1.32%。调整后的非标合约跌幅情况与标准合约类似。

与认购期权不同，由于50ETF下跌、波动率下滑对认沽期权涨跌有对冲作用。故认沽期权全线分化。其中50ETF沽1月3000、50ETF沽1月2900等近月实值合约，主要受内在价值作用，周涨幅超过10%。新挂50ETF沽2月2750上市后50ETF连续两日上涨，波动率下滑，故跌幅较大。50ETF沽2月2750、50ETF沽2月2800周跌幅均超过30%，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：

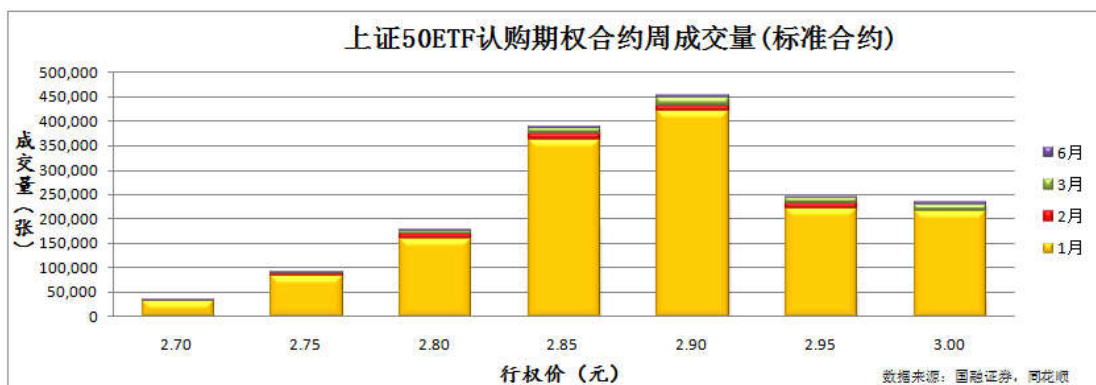


国融证券财富报告——股票期权报告



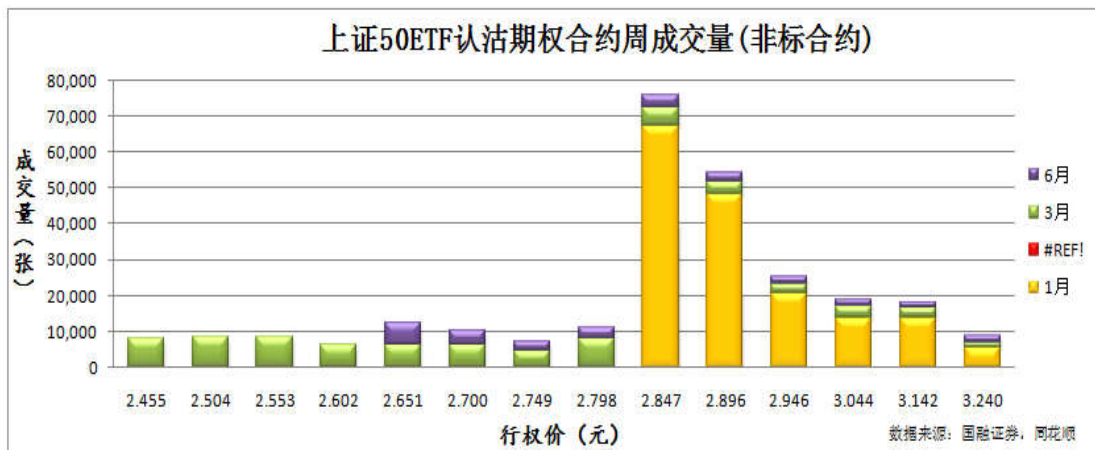
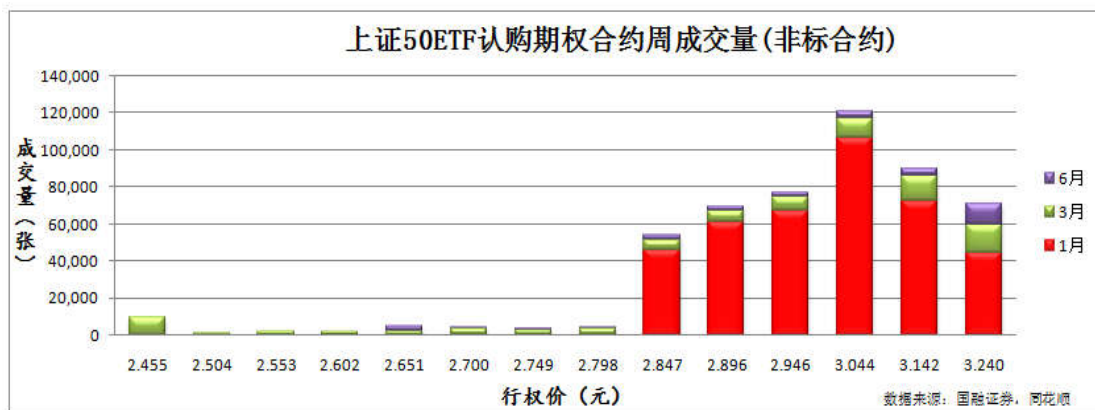
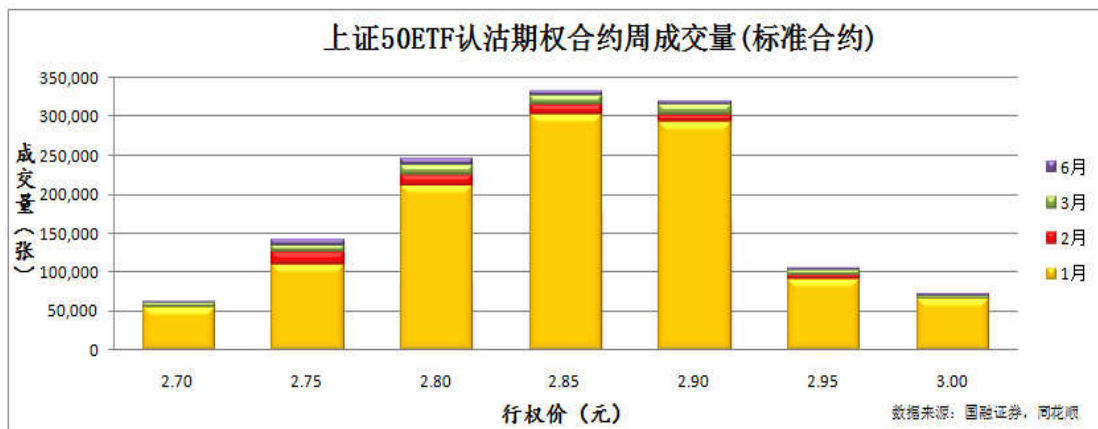
期权成交量上，上周上证 50ETF 期权合约总成交量较前周上升，单周成交 3,698,446 张，较前周下降 33.91%，成交量最高的 50ETF 购 1 月 2900 单周成交 42.0 万张。成交 10 万张以上合约为 10 个。上周成交量下滑的原因是 12 月合约到期摘牌。成交量前 10 位由认购、认沽合约六四分配，共计成交 2,401,926 张，占比 64.94%，持仓集中度上升。

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

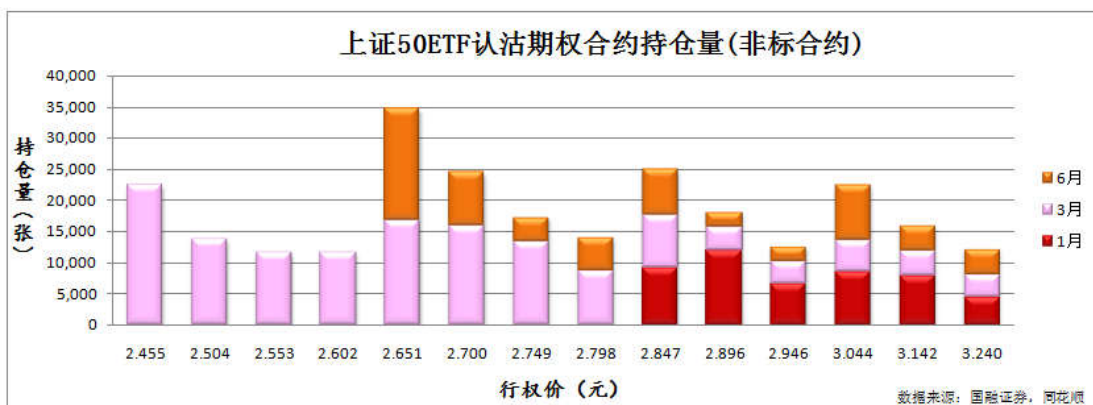
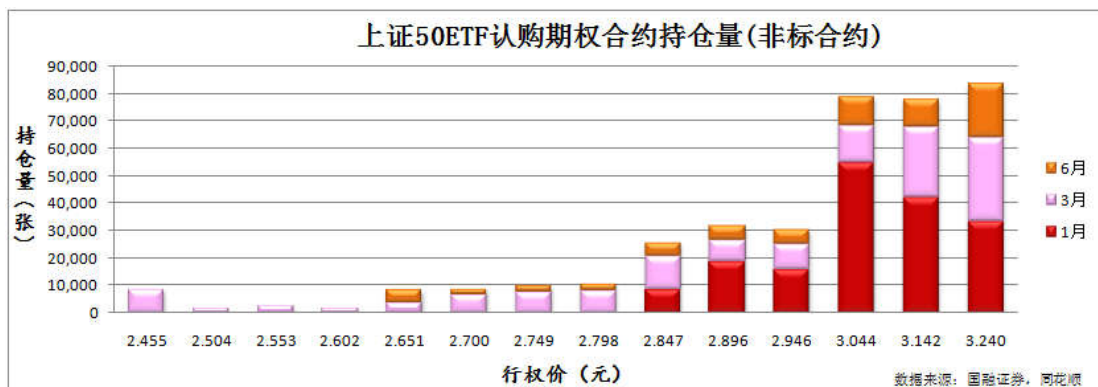
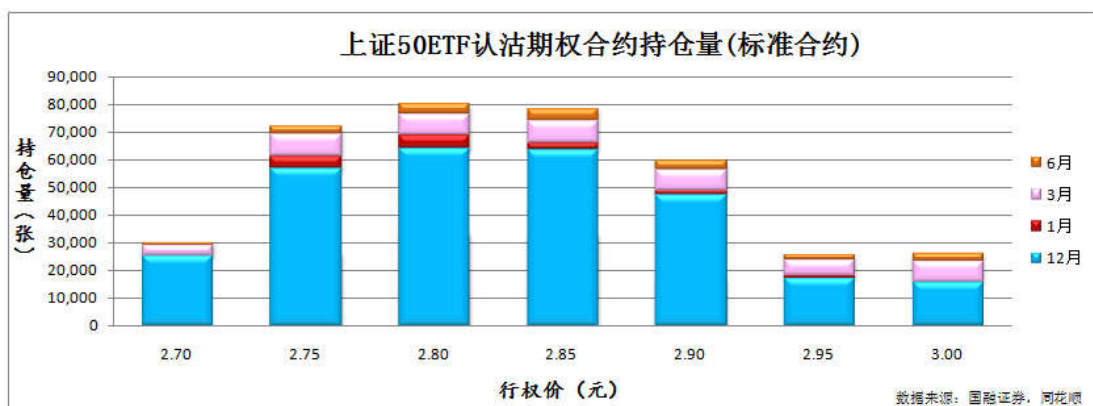
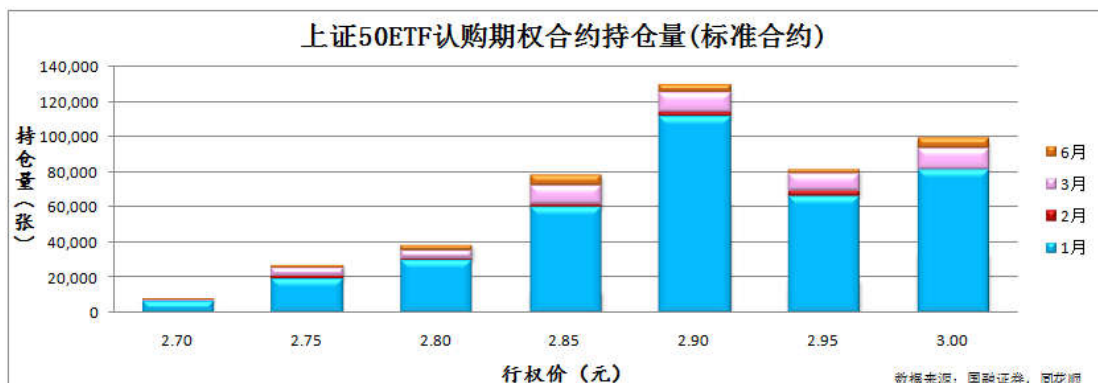


持仓量方面, 上证 50ETF 期权合约上周五总持仓量较前周增加。上周五 50ETF 期权合约总持仓量为 1,472,443 张, 较前周五下降 28.07%, 期限分布上, 持仓量最大的合约 50ETF 购 1 月 2900, 其占有所有合约总持仓量的 7.56%

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 2,144,103 张，认沽期权成交量为 1,554,343 张，成交 CPR 为 1.38，较前周基本持平，反映市场多空力量相对均衡。上周中国波指 iVX 先扬后抑，预计后市有望再度走低。

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 指数出现回调。指数波动率先扬后抑。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-0.25%，具体各合约收益如下。

合约	数量	12月22日 收盘价（元）	12月29日 收盘价（元）	盈亏（元）
买入 50ETF（代码：510050）	10 万份	2.878	2.858	-2000
备兑开仓 50ETF 购 1 月 2950	10 张	0.0333 （以 12 月 25 日开盘价计）	0.0205	+1280
策略总盈亏			-720 元	
策略模拟收益率			-0.25%	
平均年化收益率（始自 2016.8.1）			12.87%	

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。上周策略建议持有。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	11250 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——卖出开仓认购期权后续管理】

卖出开仓认购期权后，通常会出现三种情况：

50 指数急速下跌，缓跌或不跌，上涨。

(1) 若 50 指数急速下跌，这时权利金的价值快速下降，往往只剩下很少的金额了(例如 0.05 元)。由于投资者最多也只能赚到当初收到的权利金(例如 0.20 元)，所以应该尽快获利平仓，剩下的最后一点价值已不值得等待。当然，如果投资者认为大市空头趋势已形成，到期日前仍有下跌空间，由于卖出认购期权的获利是有限的，则可以选择继续卖出平值认购期权或买入平值或虚值认沽期权来提高获利。待下跌到位时全部平仓。

(2) 若 50 指数出现缓跌(或不跌)至到期日，且价格处于行权价之下，基本

国融证券财富报告——股票期权报告

有小幅获利。如果选择提前平仓，则获利相对有限（但累积获利可观）。若投资者认为指数后期不会跌破支撑位，且希望进一步提高获利，可搭配卖出行权价为下方支撑位的认沽期权，构建成一个卖出宽跨式交易策略。待横盘震荡结束或期权即将到期前平仓了结。

（3）若 50 指数不跌反涨。一定牢记卖方风险是很大的，应在损益平衡点之上设立止损点，一旦急涨则及时止损出场。止损位可参考 50 指数突破压力线或参考权利金亏损比例（比如权利金 30%）。

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