国融证券财富报告——股票期权报告

2018 年 1 月 8 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

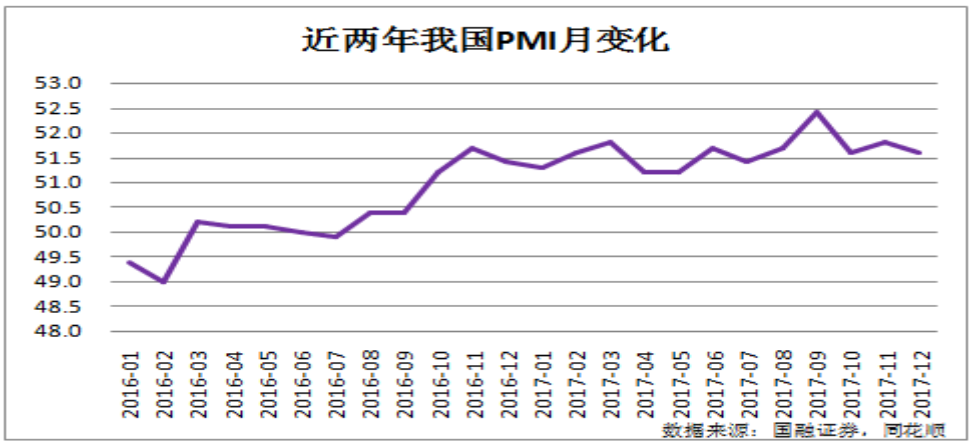
✧ 【股票市场运行分析】

受 12 月份中国 PMI 指数保持平稳，国常会部署进一步优化营商环境，12 月财新服务业 PMI 创 2014 年 8 月以来最高增速，多地敲定 2018 年 PPP 计划等信息影响，节后交易周 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+2.51%、+2.56%、+2.74%、+2.13%和+2.78%。行业板块方面，房地产、建筑材料领涨大市，通信、纺织服装涨幅最小。

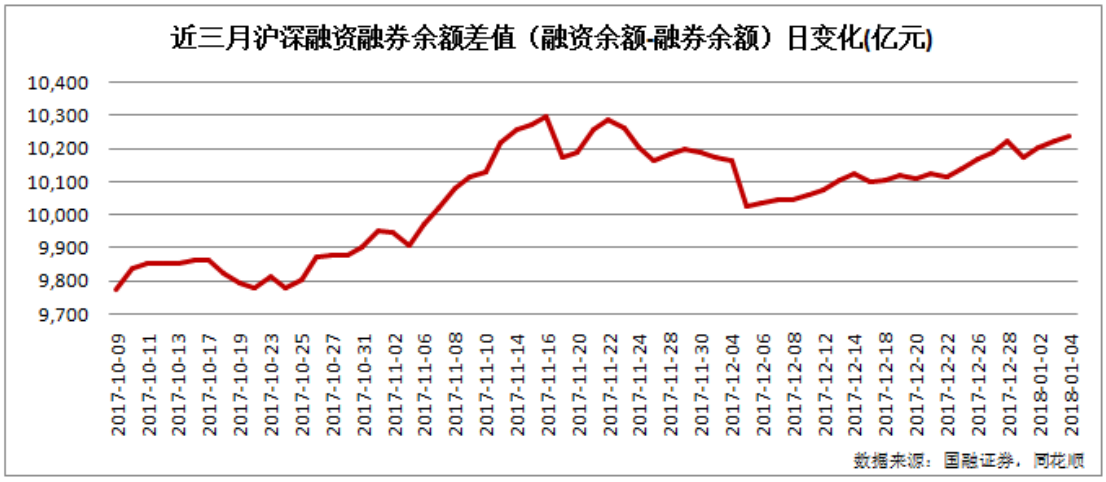
从国家统计局公布的 PMI 数据来看，无论制造业还是非制造业都处于扩张区间且保持平稳，在全球复苏的大背景下，外需的拉动效果显得较为突出，我国经济韧性十足。

资金面看，央行连续暂停了 10 天公开市场操作，实际回收到期逆回购 5100 亿元资金，在定向降准等因素的作用下，流动性和节前相比大为改观。元旦后，上海同业拆放利率快速下行，交易所国债逆回购利率也回到常年的低位，流动性的改善成为刺激市场走强的主要因素。所以对利率和流动性反应最敏感的地产股成为当前市场反弹的领涨板块。

2018 年第一周 A 股实现开门红，大小市值股票普遍上涨。随着行情向纵深发展，短期 A 股预计会出现一波回调，但调整幅度预计有限。对于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龙头个股，可积极把握春节前市场波段回落后中途上车机会。

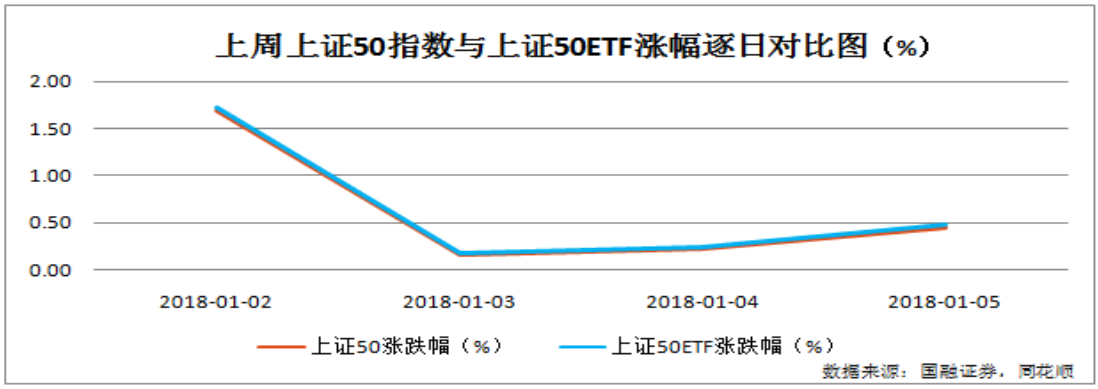


国融证券财富报告——股票期权报告



✧ 【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，四个交易日全部上涨，ETF 跟踪误差变小。50ETF 截止上周五收盘时报于 2.933 元，周下跌 2.62%，周 K 线呈实体长阳线。成交量上，上证 50ETF 成交量较前周缩小，周总成交量为 1679 万手；周成交金额为 48.95 亿，成交额较前周缩小。



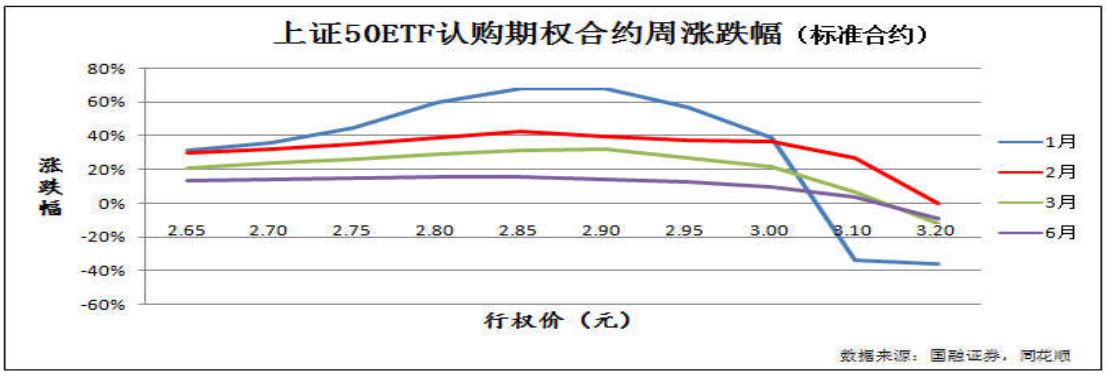
国融证券财富报告——股票期权报告

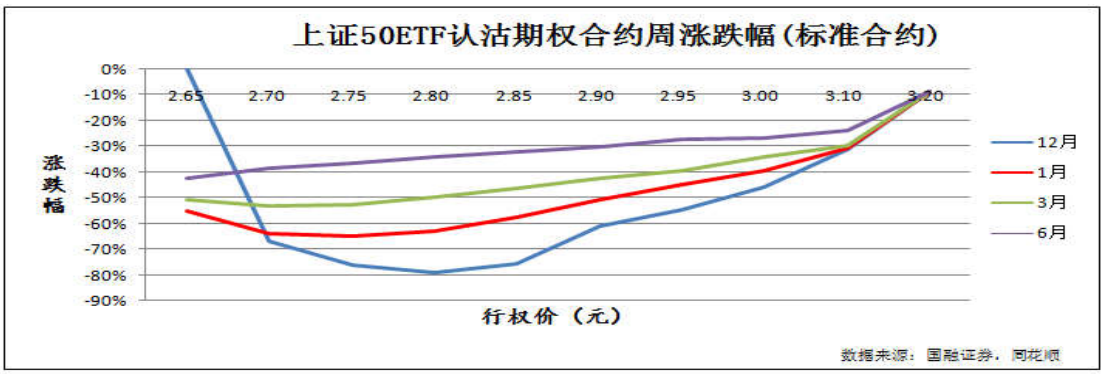
期权合约方面，自 2018 年 1 月 2 日起，上海证券交易所调整上证 50ETF 期权合约初始行权价格数量为 9 个。故 1 月 2 日，集中波动加挂各月份合约共 20 个。1 月 3 日，波动加挂行权价为 3.20 元的各月份合约共 8 个。截止 2018 年 1 月 5 日，正常交易的期权合约为 140 个，其中标准合约 80 个，调整合约 60 个。

期权价格上，标的 50ETF 春季躁动，出现大幅上涨。标准认购期权除 50ETF 购 1 月 3200 等 5 个极度虚值合约外全线上涨。在波动率整体稳定的背景下，期权更多地受标的涨跌影响。其中 50ETF 购 1 月 2900、50ETF 购 1 月 2850、50ETF 购 1 月 2800 周涨幅均超过 60%。实值本月合约弹性最大，故涨幅领先。部分极度虚值合约，尤其是近月虚值合约受价值归零影响，逆势下跌。调整后的非标合约跌幅情况与标准合约类似。

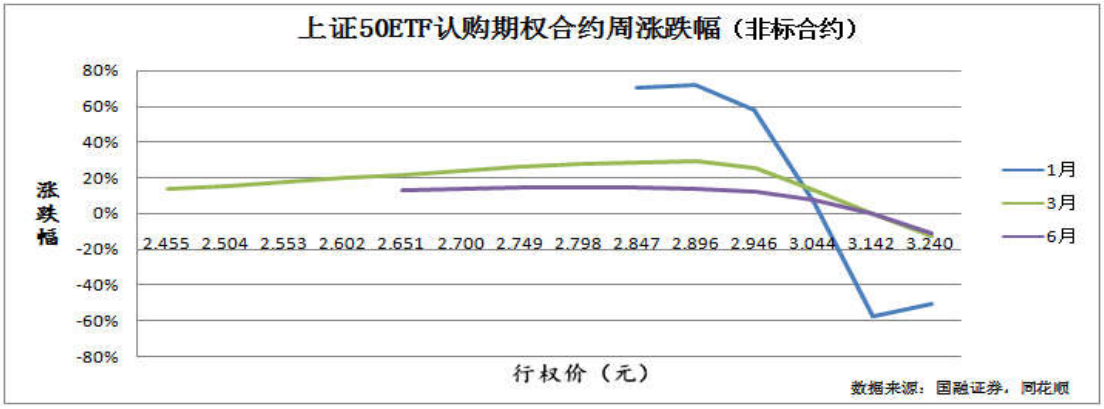
与认购期权相反，50ETF 上涨对认沽期权冲击明显。除 50ETF 沽 1 月 2650 外认沽期权全线下跌。其中 50ETF 沽 1 月 2800、50ETF 沽 1 月 2750 等近月虚值合约，在时间价值流逝和内在价值萎缩的双重作用下大幅下跌，周跌幅超过 70%。50ETF 沽 1 月 2650 由于极度虚值，价值几乎归零，跌无可跌。故其周涨跌为 0 并不具有指向意义。非标合约同样全线下跌。

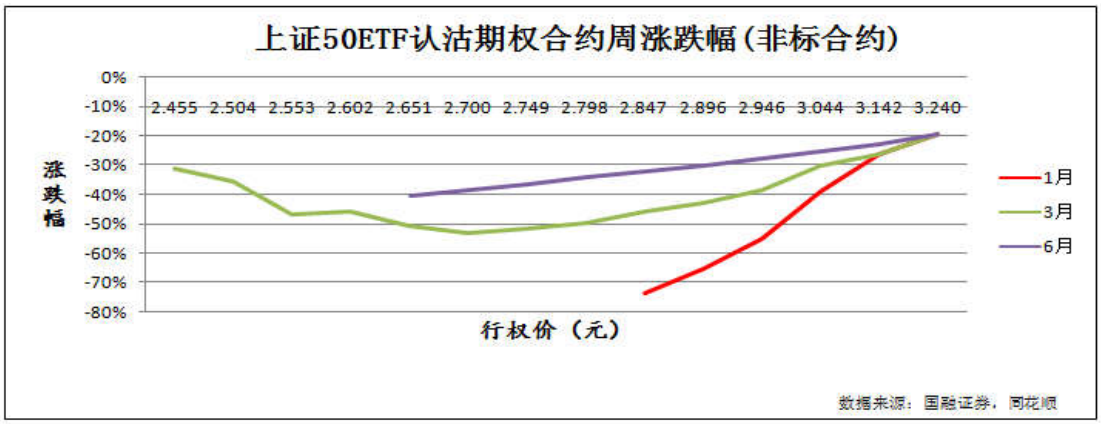
上证 50ETF 各个认购期权和认沽期权上周的周涨跌幅分别如下图：





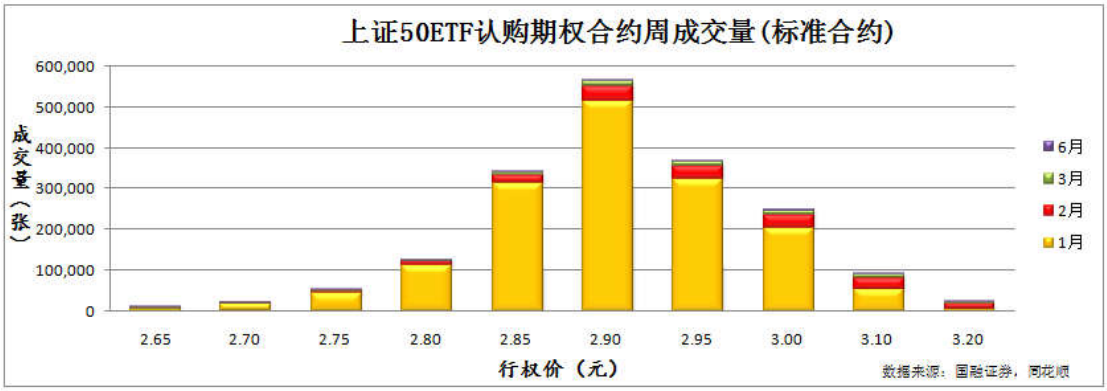
国融证券财富报告——股票期权报告



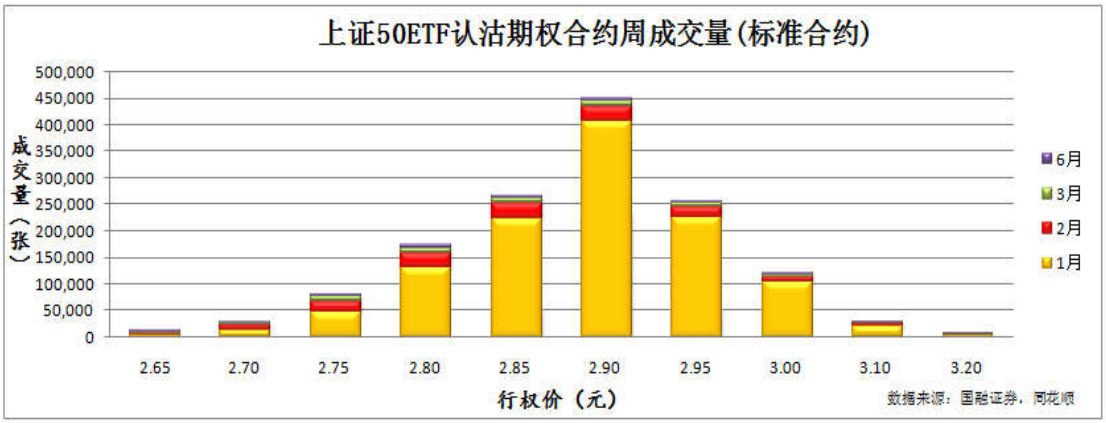


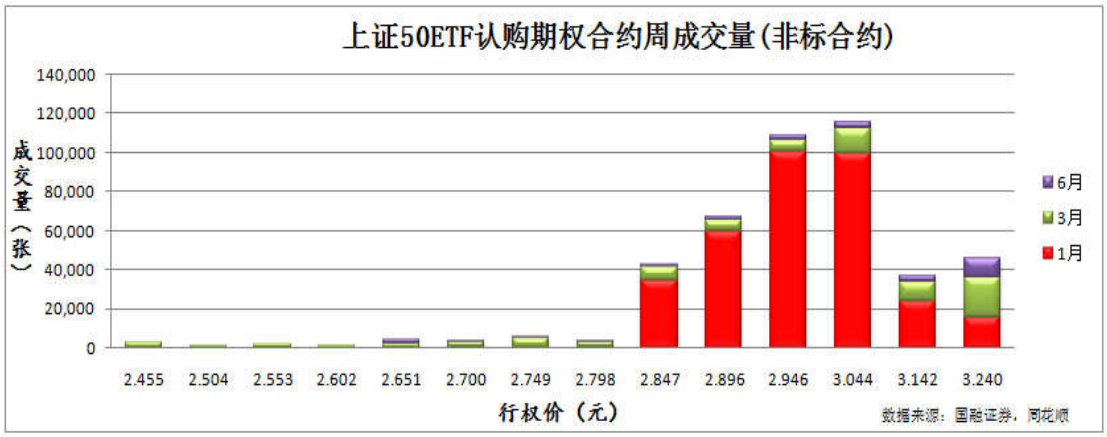
期权成交量上，上周上证 50ETF 期权合约总成交量较前周上升，单周成交 3,977,119 张，较前周上升 7.53%，成交量最高的 50ETF 购 1 月 2900 单周成交 51.6 万张。成交 10 万张以上合约为 11 个。上周成交量上涨的原因是 50 趋势性行情特征明显，投资者交易热情增强。成交量前 10 位由认购、认沽合约五五分配，共计成交 2,563,386 张，占比 64.45%，持仓集中度下滑。

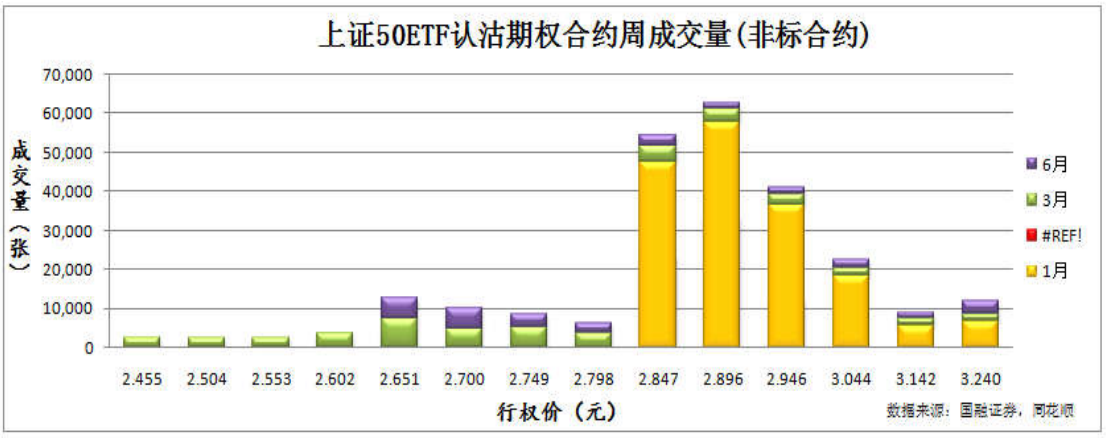
上周上证 50ETF 认购和认沽期权按照到期期限和行权价划分各自的成交量分布图如下：



国融证券财富报告——股票期权报告



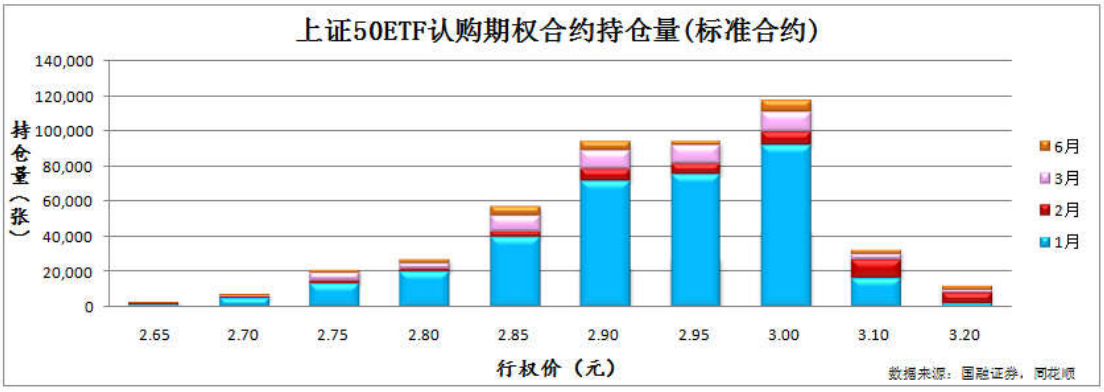


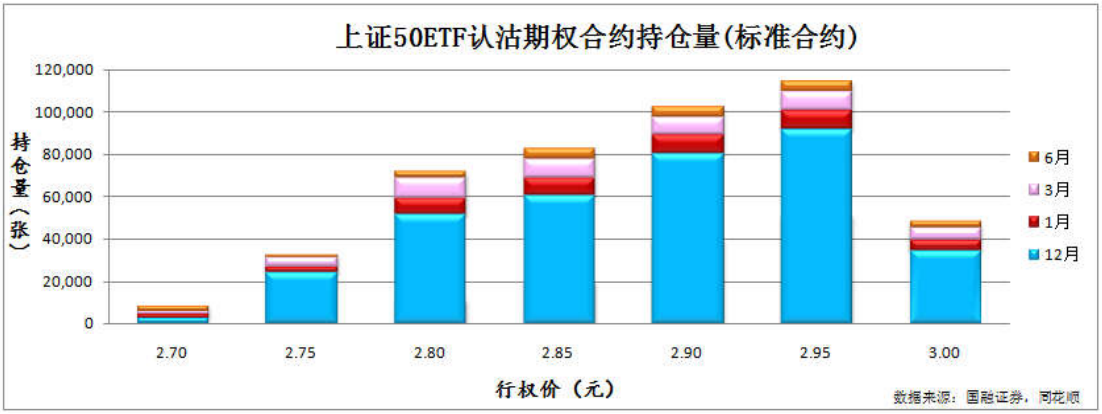


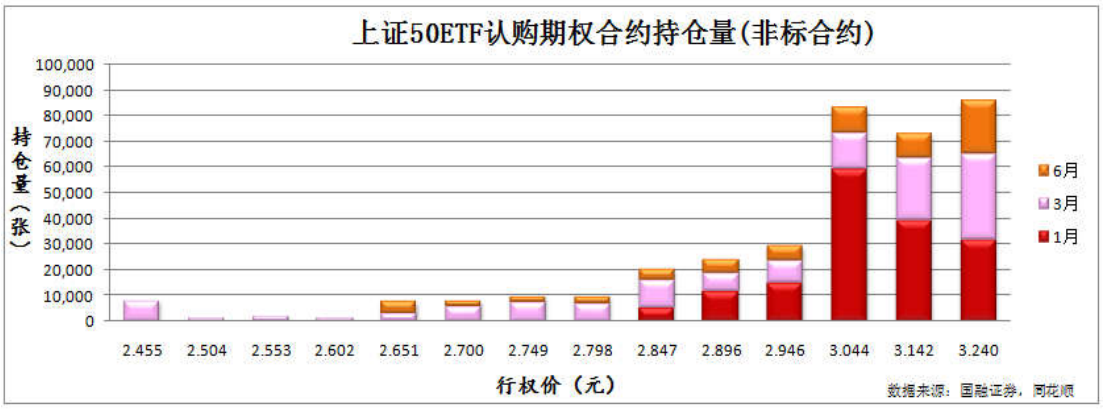
持仓量方面，上证 50ETF 期权合约上周五总持仓量较前周增加。上周五 50ETF 期权合约总持仓量为 1,580,131 张，较前周五增加 7.31%，期限分布上，持仓量最大的合约为 50ETF 购 1 月 3000，其占所有合约总持仓量的 7.31%

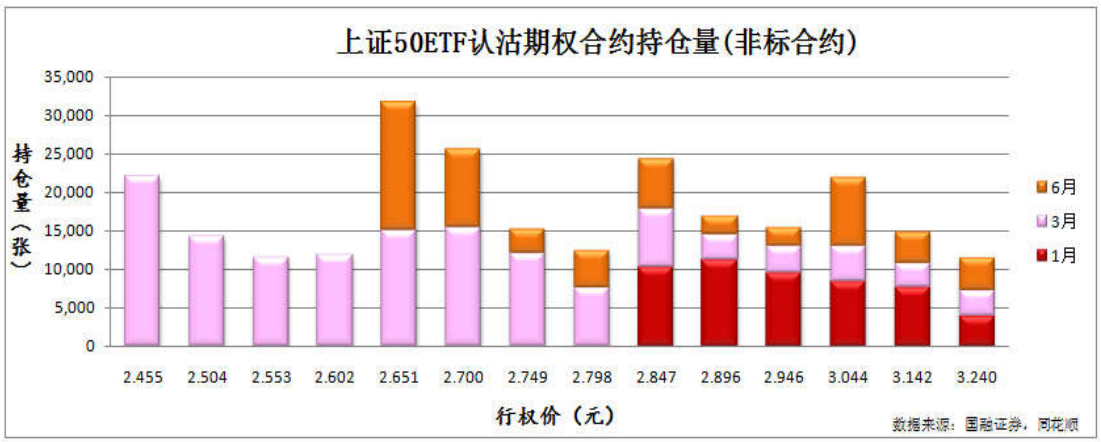
上周收盘，上证 50ETF 认购和认沽期权按照到期期限和行权价划分各自的持仓量分布如下图：

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 2,300,522 张，认沽期权成交量为 1,676,597 张，成交 CPR 为 1.37，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 缓慢走低，预计后市有望维持窄幅波动。

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 指数持续上扬。指数波动率逐步走低。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+2.26%，具体各合约收益如下。

合约	数量	12 月 29 日 收盘价（元）	1 月 5 日 收盘价（元）	盈亏（元）
买入 50ETF（代码：510050）	10 万份	2.858	2.933	+7500
备兑开仓 50ETF 购 1 月 2950	10 张	0.0211 （以 1 月 2 日开盘价计）	0.0321	-1100
策略总盈亏			+6400 元	
策略模拟收益率			+2.26%	
平均年化收益率（始自 2016.8.1）			14.34%	

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，但短线或有回调。鉴于本策略以周为跨度，短线调整频率低。上周 50ETF 仓位策略建议持有，调整期权为备兑开仓 50ETF 购 1 月 3000（10001099）。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 3000（代码：10001099）	10 张
到期最大盈利	8080 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—牛市认购期权价差组合】

本期特别向您介绍牛市认购期权价差组合，供您参考。

源起：在漂亮 50 持续上涨的背景下，中期做多 50 指数成为很多投资者的选择，单纯买 50ETF 资金占用较多，于是买入开仓 50ETF 认购期权（作权利方，强烈看涨）成为很多人的优选。但是单独买入开仓认购期权后，时间价值的流逝对收益侵蚀明显（短期不涨很可能收益为负）。所以单纯买入开仓认购期权更适合特殊时期交易。比如一波上涨后缩量下跌第二波涨势将起之时，大跌后的强烈反抽。以日内交易为主。对于中期看涨行情（持续数日至数周），期权牛市认购

期权价差组合应用十分普遍。

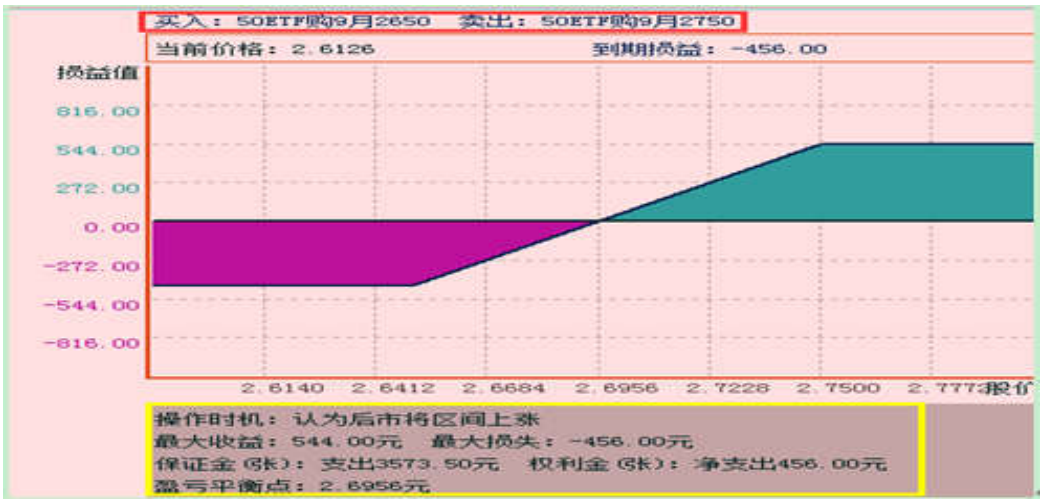
使用场景：当对 50ETF 价格温和看涨时。

组成：牛市认购期权价差组合是买入开仓认购期权（通常选平值，即行权价与股票现价接近的期权合约，比如买入开仓 50ETF 购 9 月 2650 合约），同时卖出一份同一到期月份更高行权价的认购期权（比如卖出开仓 50ETF 购 9 月 2750 合约）。同一到期月份、执行价格更高的认购期权。因为该组合会付出净权利金（如下图按买卖各一张合约计，净支出 456 元），所以这种组合是一种借方价差期权策略(意即通常买入认购期权花费的权利金大于卖出第二个认购期权收到的权利金）。

优点：

1、牛市认购期权价差组合是通过在买入平值认购期权（与股票现价接近的认购期权）的基础上卖出开仓了一个虚值的认购期权（如下图买入开仓 50ETF 购 9 月 2650 +卖出开仓 50ETF 购 9 月 2750），卖出开仓所得的权利金可以很有效的抵消一部分买入开仓平值认购期权所要花费的权利金，这样就能够帮助降低时间价值损耗的不利因素。组合整体持仓时间可以大大延长。

2、即 50ETF 价格没有上涨，反而下跌时，最大损失也是有限的。



3、如果 50ETF 价格上涨，但没有突破卖出开仓的虚值认购期权的执行价格（如下图 2.750 元），那么盈利会比单纯买入认购期权多。

缺点：如果 50ETF 价格上涨突破了所卖出的虚值认购期权的执行价格（如涨过 2.700 元），总获利将不再继续增加，最大获利有限（可参照建仓后管理进

行调整进一步增大获利）。

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