国融证券财富报告——股票期权报告

2018 年 1 月 15 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

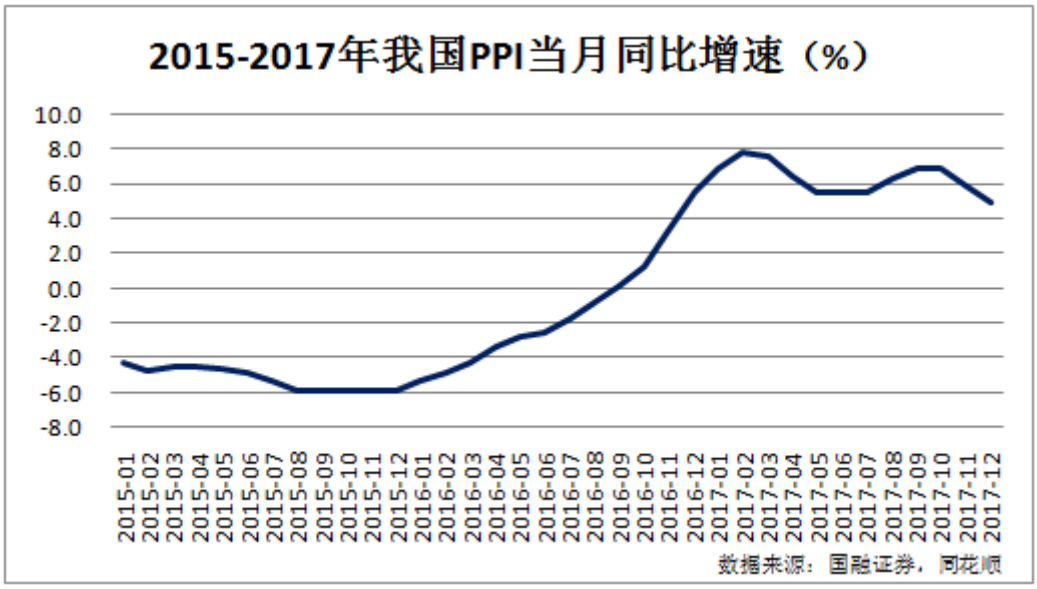
莫胜芬
执业证书编号：S0070615090001

✧ 【股票市场运行分析】

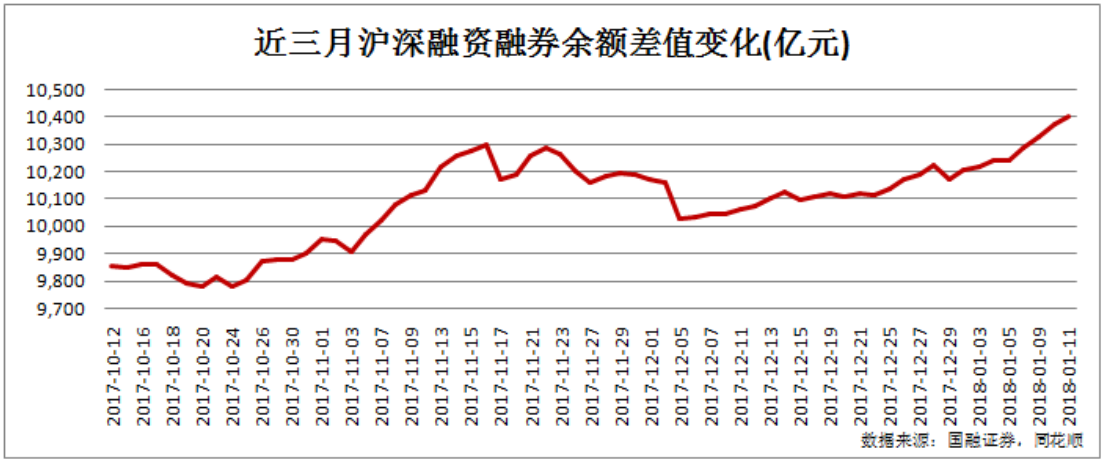
受我国 12 月外汇储备连升 11 个月，2017 年我国 CPI 连续 8 个月处于“1 时代”，PPI 五年首次正增长，2017 年国内生产总值预计增长 6.9%等信息影响，节后交易周 A 股持续上行。上周上证 50、上证指数、深证成指、中小板指和创业板指涨幅分别为+2.94%、+1.10%、+1.05%、+0.52%和-0.87%。行业板块方面，房地产、计算机领涨大市，国防军工、建筑材料跌幅最大。

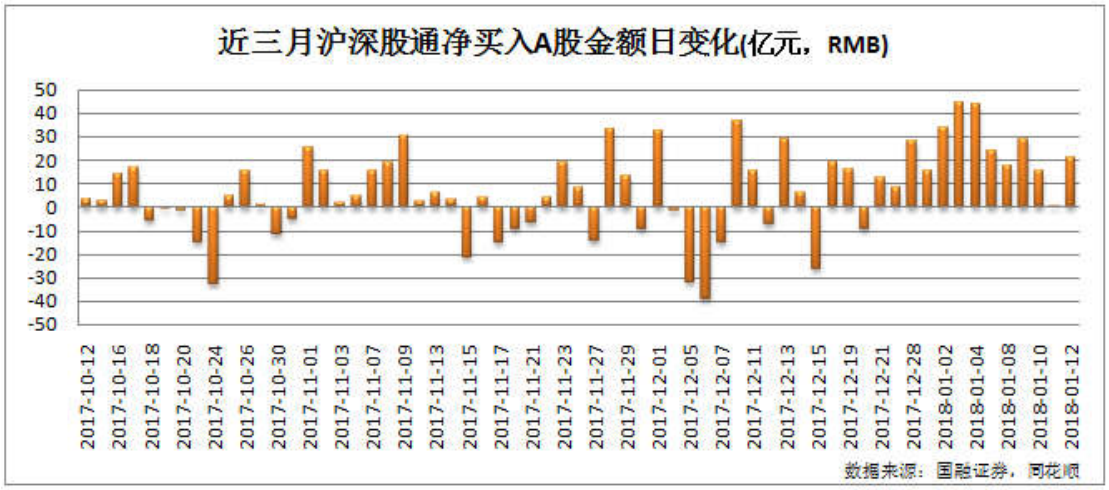
从国家统计局公布的数据来看， 17 年 12 月 CPI 环比涨 0.3%，同比微升至 1.8%， 18 年 1 月由于与去年春节月份错位，预计 18 年 1 月 CPI 同比涨幅回落。17 年我国 PPI 五年首次正增长，但 12 月同比继续回落。考虑到去年基数效应和钢价下滑，18 年 1 月 PPI 继续下降可能较大。结合货币市场情况，宏观数据对 A 股影响整体偏正面。

市场方面，2018 年 A 股实现开门红的基础上，第二周整体继续上行。但随着行情向纵深发展，行情分化开始显现，本周中小创涨幅明显落后于大盘蓝筹。对于可能到来的短期调整，投资者不必悲观，可继续积极把握春节前市场波段回落后中途上车机会。



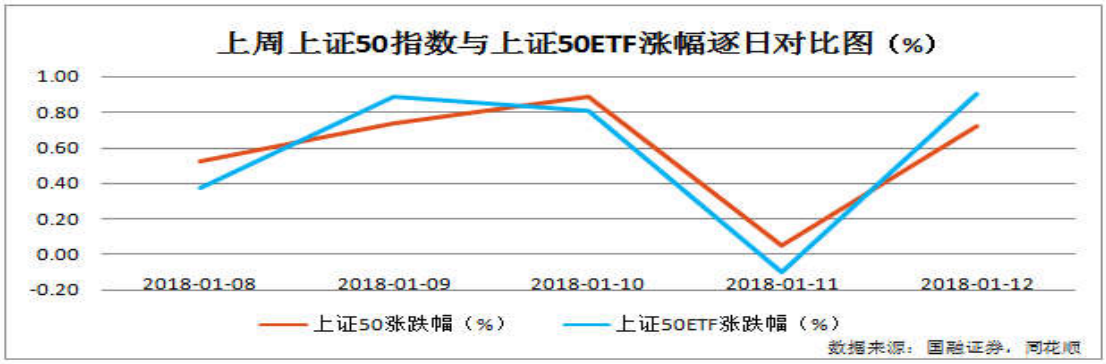
国融证券财富报告——股票期权报告





✧ 【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，四个交易日一跌四涨，ETF 跟踪误差变大。50ETF 截止上周五收盘时报于 3.018 元，周上涨 2.90%，周 K 线呈实体长阳线。成交量上，上证 50ETF 成交量较前周放大，周总成交量为 1742 万手；周成交金额为 51.82 亿，成交额较前周放大。



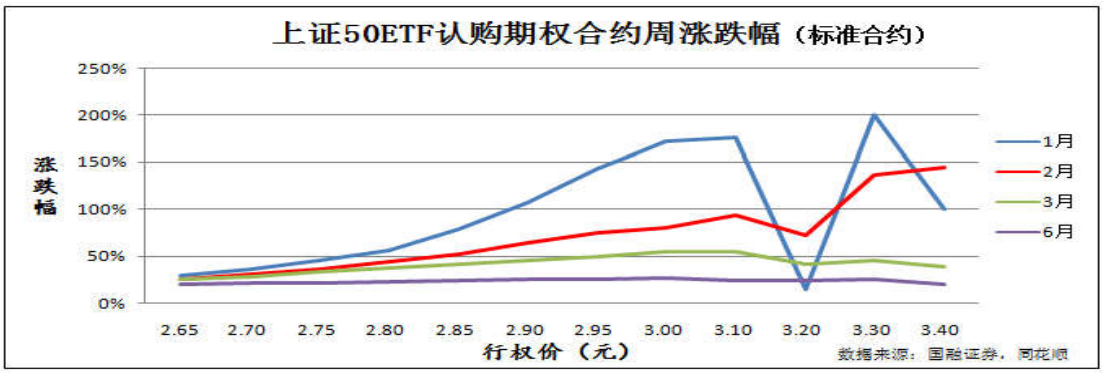
国融证券财富报告——股票期权报告

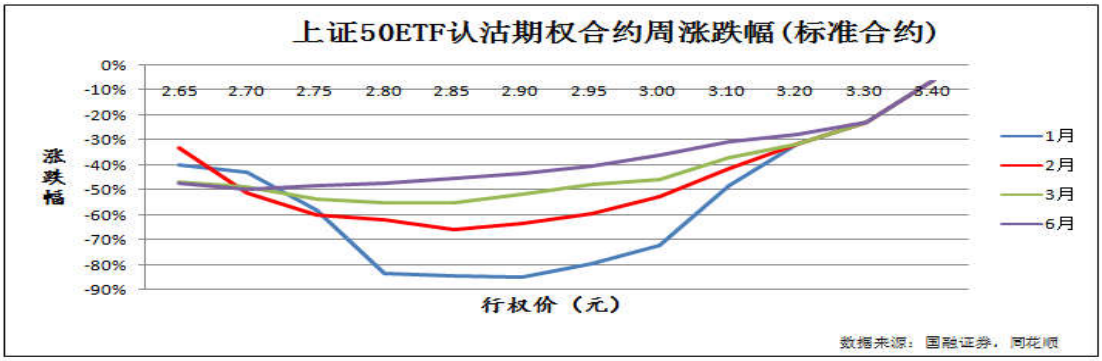
期权合约方面， 2018 年 1 月 8 日，波动加挂 50ETF 期权合约行权价 3.30 元各月份合约 8 个。1 月 11 日，由于 50ETF 持续上涨，再次波动高行权价 3.40 元合约 8 个。截止 2018 年 1 月 12 日，正常交易的期权合约为 156 个，其中标准合约 96 个，调整合约 60 个。

期权价格上，标的 50ETF 持续上涨，对认购期权提振作用明显。标准认购期权无一例外全线上涨。其中 50ETF 购 1 月 3300、50ETF 购 1 月 3100、50ETF 购 1 月 3000 共 8 个合约周涨幅均达到超过 100%。不难发现，近月轻度虚值或平值合约 delta 在标的大涨的背景下得到快速上扬，表现为对应期权涨幅巨大。反之，远月合约如 50ETF 购 6 月 3400、50ETF 购 6 月 2700 等受标的大涨的影响相对较弱，涨幅有限。调整后的非标合约跌幅情况与标准合约类似。

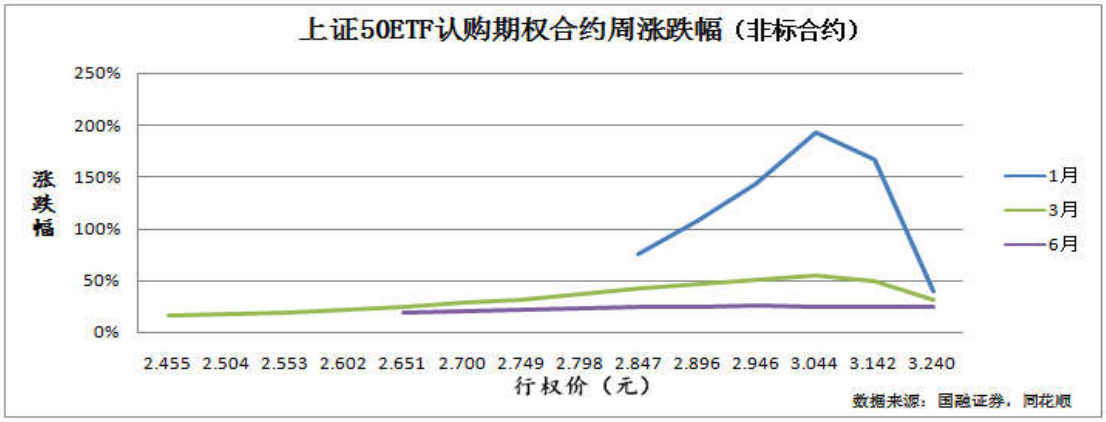
与认购期权相反，50ETF 上涨对认沽期权冲击明显。全部认沽期权全线下跌。其中 50ETF 沽 1 月 2900、50ETF 沽 1 月 2850 等近月虚值合约，在时间价值流逝和内在价值萎缩的双重作用下大幅下跌，周跌幅超过 80%。50ETF 沽 6 月 3400、50ETF 沽 3 月 3400 等远月实值期权跌幅相对有限，周跌幅均低于 6%。非标合约同样全线下跌。

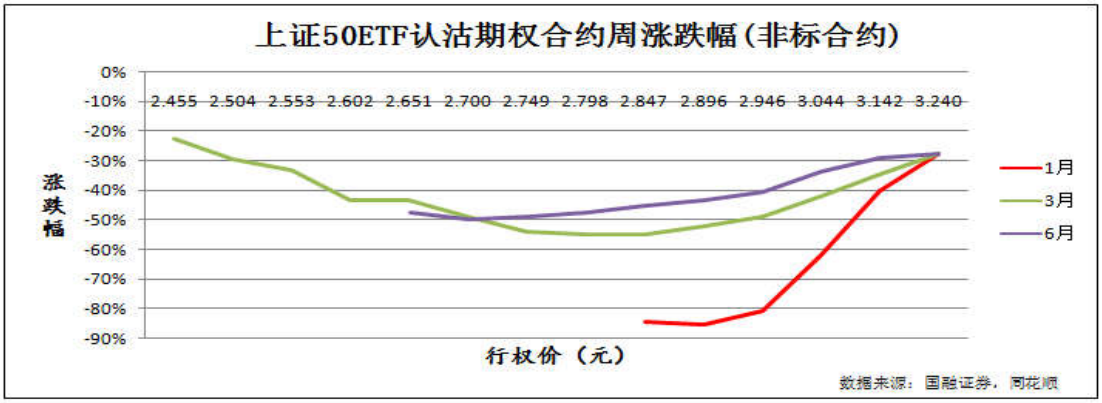
上证 50ETF 各个认购期权和认沽期权上周的周涨跌幅分别如下图：





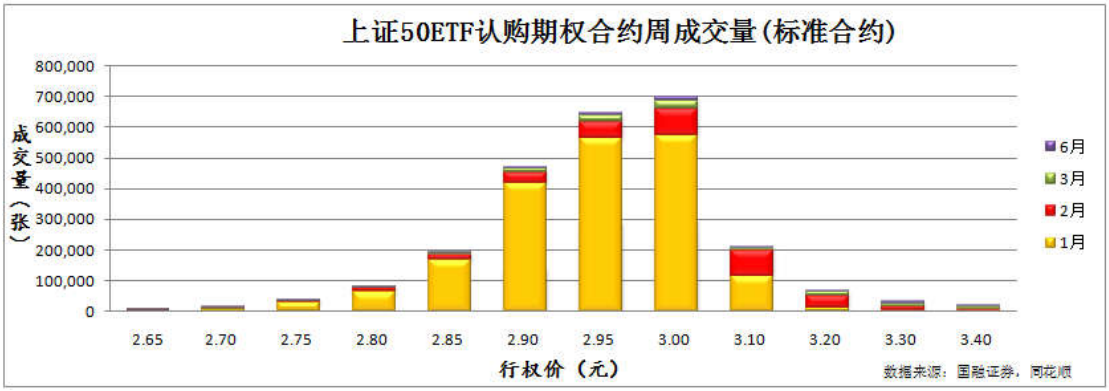
国融证券财富报告——股票期权报告



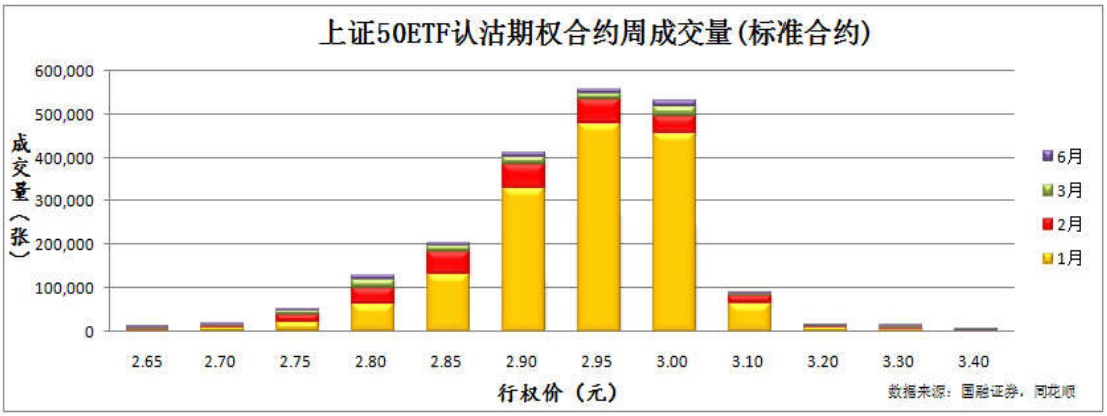


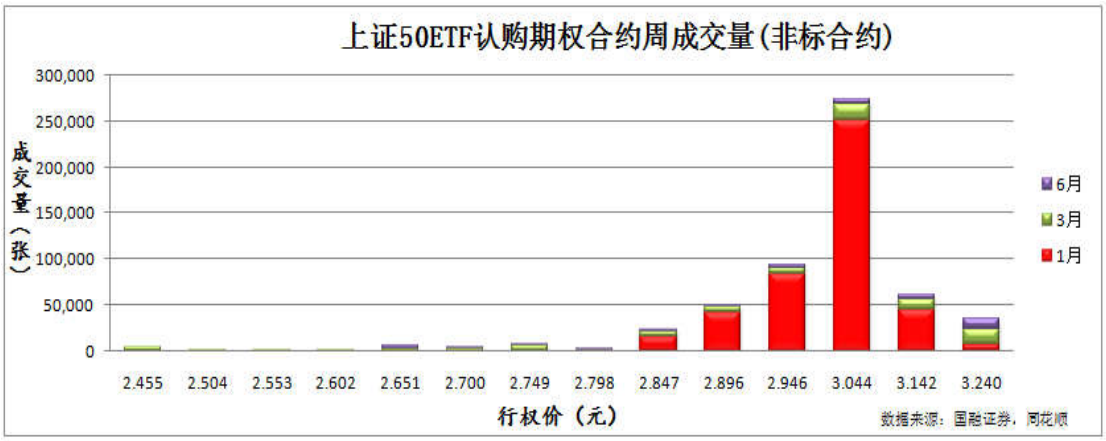
期权成交量上，上周上证 50ETF 期权合约总成交量较前周上升，单周成交 5,428,751 张，较前周上升 36.50%，成交量最高的 50ETF 购 1 月 3000 单周成交 57.6 万张。成交 10 万张以上合约为 10 个。上周成交量上涨的原因是 50 趋势性行情特征明显，投资者交易热情增强。成交量前 10 位由认购、认沽合约六四分配，共计成交 3,487,570 张，占比 64.24%，持仓集中度下滑。

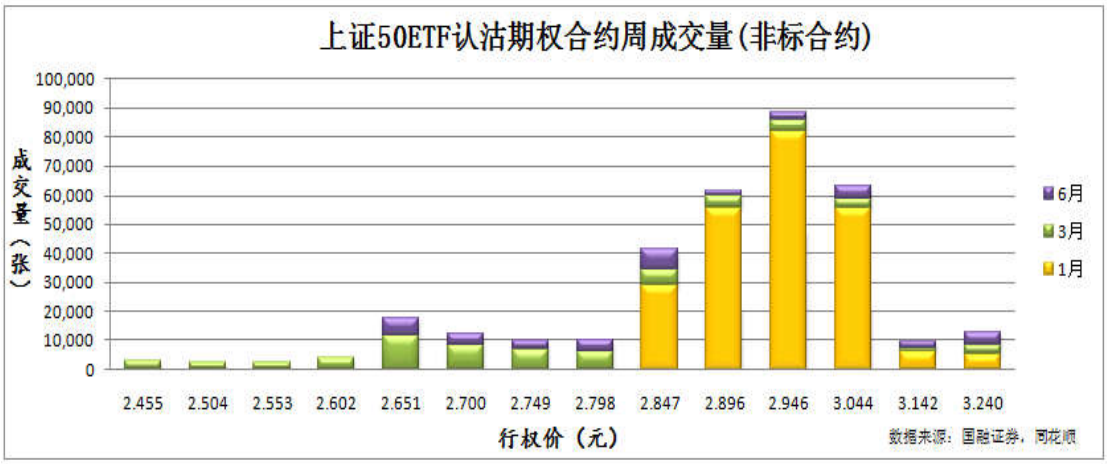
上周上证 50ETF 认购和认沽期权按照到期期限和行权价划分各自的成交量分布图如下：



国融证券财富报告——股票期权报告



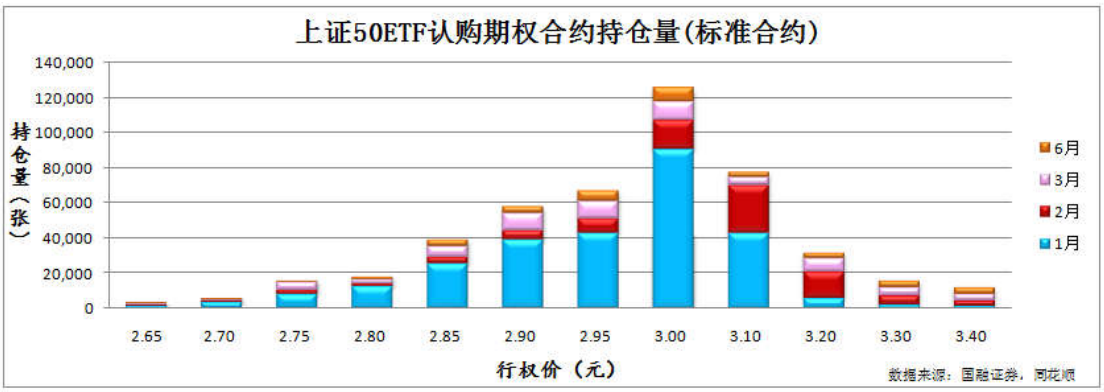


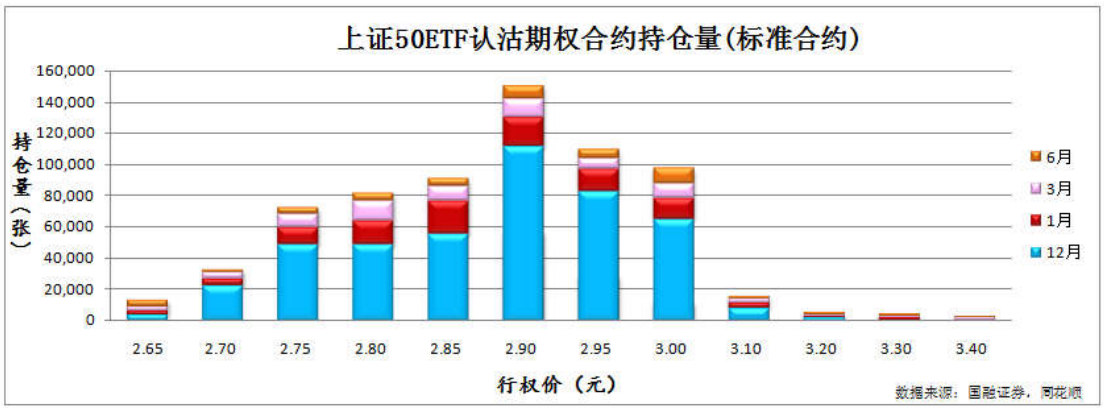


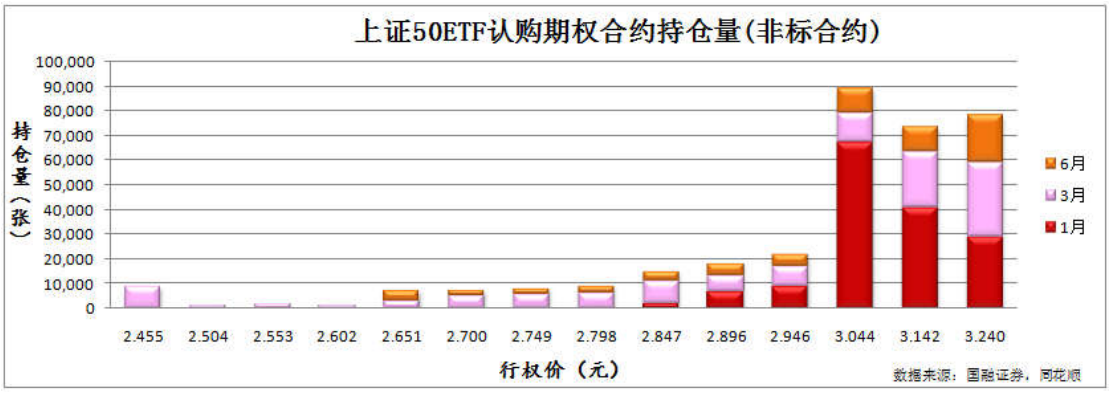
持仓量方面，上证 50ETF 期权合约上周五总持仓量较前周增加。上周五 50ETF 期权合约总持仓量为 1,742,709 张，较前周五增加 10.29%，期限分布上，持仓量最大的合约为 50ETF 沽 1 月 2900，其占所有合约总持仓量的 6.35%

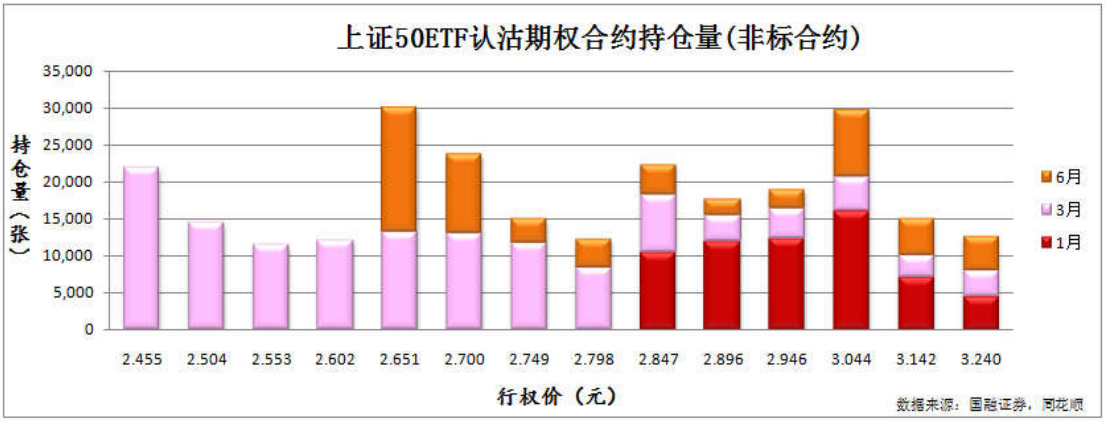
上周收盘，上证 50ETF 认购和认沽期权按照到期期限和行权价划分各自的持仓量分布如下图：

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 3,051,282 张，认沽期权成交量为 2,377,469 张，成交 CPR 为 1.28，较前周出现下降，反映市场空方力量逐步集聚。上周中国波指 iVX 窄幅波动，预计后市波动幅度仍不会过大。

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。指数波动率窄幅震荡。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+2.04%，具体各合约收益如下。

合约	数量	1 月 5 日 收盘价（元）	1 月 12 日 收盘价（元）	盈亏（元）
买入 50ETF（代码：510050）	10 万份	2.933	3.018	+8500
备兑开仓 50ETF 购 1 月 3000	10 张	0.0151 （以 1 月 8 日开盘价计）	0.0407	-2560
策略总盈亏			+5940 元	
策略模拟收益率			+2.04%	
平均年化收益率（始自 2016.8.1）			15.62%	

国融证券财富报告——股票期权报告

对于后市，漂亮 50 年初偏多格局尚未改变，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 3100（10001152）。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 3100（代码：10001152）	10 张
到期最大盈利	8580 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—期权交易技巧】

投资者可利用期权，结合行情借势放大盈利。比如判断指数曲折上涨（行情下跌相反或者用认沽期权代替认购期权），我们可以通过卖虚值认购期权做波段，与浪共舞。如投资者看好中期上升行情，买入远月认购期权（作底仓，如 6 月或 9 月到期合约），接着当行情反转时再借势卖出虚值认购期权。如果股价果真回调，那么卖出的认购期权将会获利。当股价调整到位时，将卖出的认购期权进行平仓，直至股价再一次上涨时，再在高位卖出认购期权，下跌平仓获利，上升再卖出开仓，以此类推。

具体的操作示意图如下。

与浪共舞根据市场脉搏择时建立策略，更贴合于市场。该策略不仅能够获得大趋势判断正确的收益，而且可以捕捉大趋势途中调整带来的获利机会。

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