

国融证券财富报告——股票期权报告

2018年1月29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

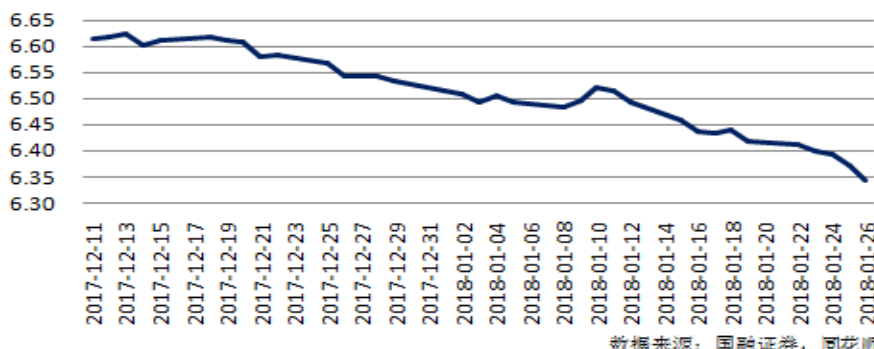
◇ 【股票市场运行分析】

受我国宅基地将实行“三权分置”租赁市场或迎来变革，证券期货监管工作会议将召开，沪伦通已完成可行性报告，发改委将摸底企业债券信用风险，地方两会定调楼市调控不放松，央行持续释放流动性等信息影响，上一交易周 A 股继续上涨。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+1.76%、+2.01%、+2.32%、+1.52%、+5.13%。行业板块方面，传媒、交通运输领涨大市，电子、建筑装饰出现下跌。

宏观方面，我们看到自 2017 年下半年以来，我国国际资本流动形势出现明显改善迹象，外资对于中国金融资产持续增持。这点从人民币汇率持续走强可见一斑。18 年以来，外资通过陆股通已流入超过 300 亿元，其资金流向和配置风格很有参考价值。

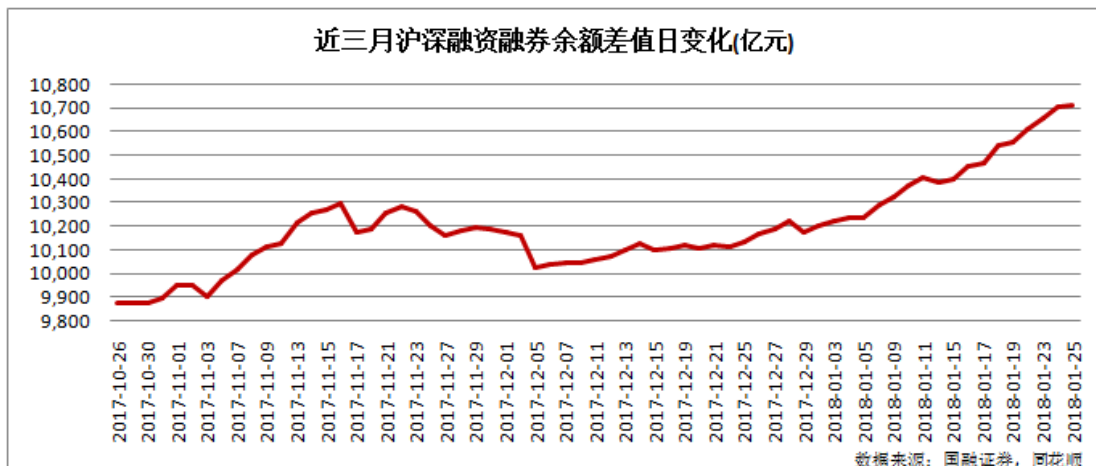
市场方面，当前市场慢牛市格局渐显，从指数上涨情况来看，2018 至今沪指上涨已超过 2107 全年指数上涨的幅度，从指数连涨情况来看，自去年 12 月 28 日起为上涨起始点，至 1 月 14 日沪指十一连阳；而后仅在 1 月 15 日一天收阴，后重新开启七连阳走势，上周四沪指虽收阴，但周五探底后再度拉起。随着乐视网复牌的靴子落地，上周创业板异军突起，迎来的久违的反弹。从短期市场而言，我们认为创业板存在超跌反弹机会。但市场蓝筹重心没有根本变化。建议投资者继续围绕年报业绩挖掘安全边际大的公司。

美元兑人民币汇率近期走势



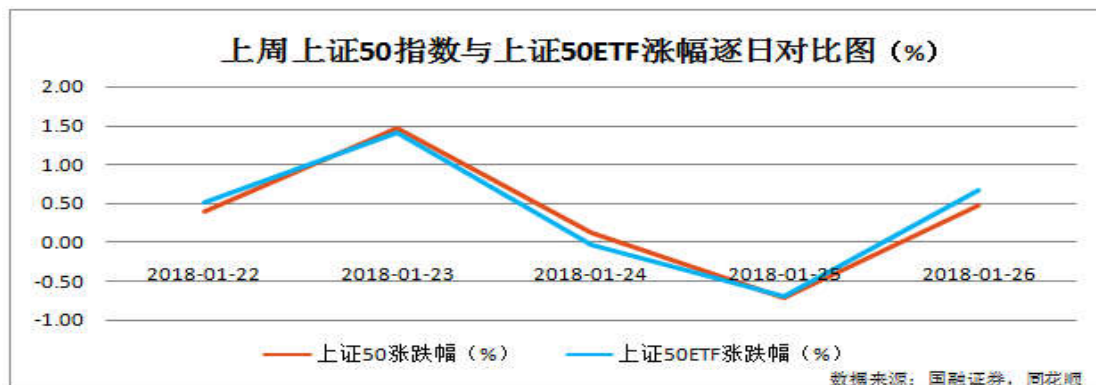
数据来源：国融证券，同花顺

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 跟踪误差变大。50ETF 截止上周五收盘时报于 3.171 元,周上涨 1.86%,周 K 线呈实体长阳线。成交量上,上证 50ETF 成交量较前周大幅放大,周总成交量为 3633 万手;周成交金额为 114.7 亿,成交额较前周明显放大。



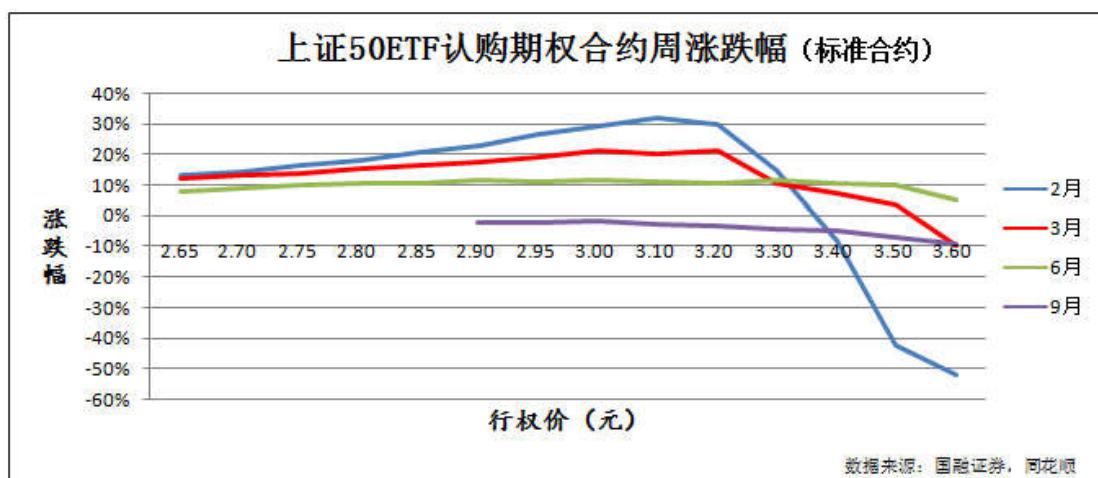
国融证券财富报告——股票期权报告

期权合约方面，2018年1月24日，波动加挂50ETF期权合约行权价3.60元各月份合约8个。1月25日，1月到期合约集中摘牌并到期加挂9月行权价为2.90元至3.60元合约共18个。截止2018年1月26日，正常交易的期权合约约为150个，其中标准合约102个，调整合约48个。

期权价格上，标的50ETF继续上涨，对认购期权提振作用明显。标准认购期权除50ETF购2月3600、50ETF购2月3500等13个合约下跌外全线上涨。其中50ETF购2月3100、50ETF购2月3200、50ETF购2月3000等合约周涨幅均在30%左右。不难发现，上周认购期权涨幅普遍变小，原因是期权隐含波动率较前周回落。同时，如部分9月新挂合约，周四上市当日恰逢50ETF下跌，所以这部分9月合约出现小幅调整。至于2月下跌合约，集中在高度虚值合约，这是由于随着1月合约到期摘牌，2月合约时间价值快速流逝所致（2月春节长假使得2月期权价值近期存在加速下滑的趋势）。调整后的非标合约跌幅情况与标准合约类似。

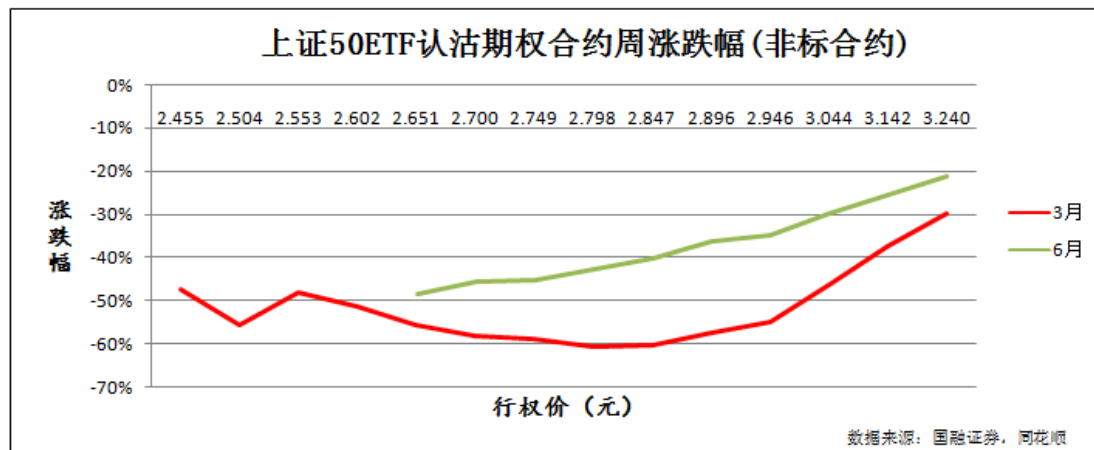
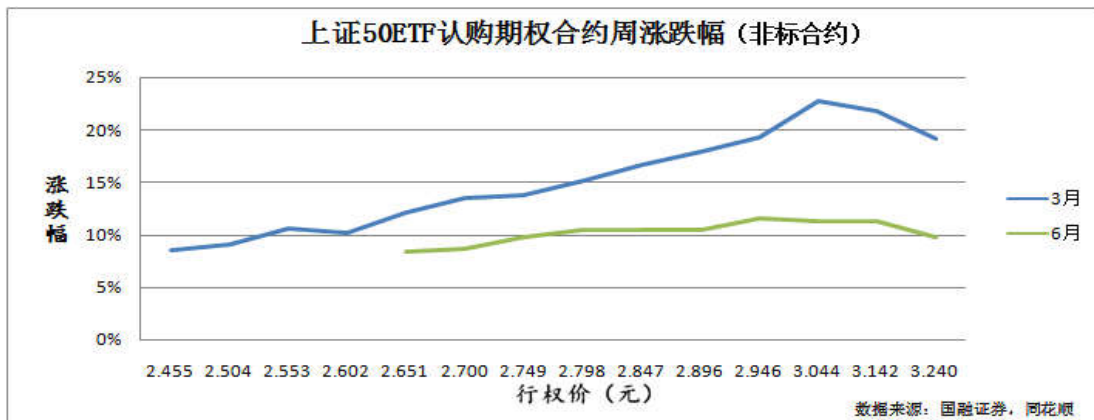
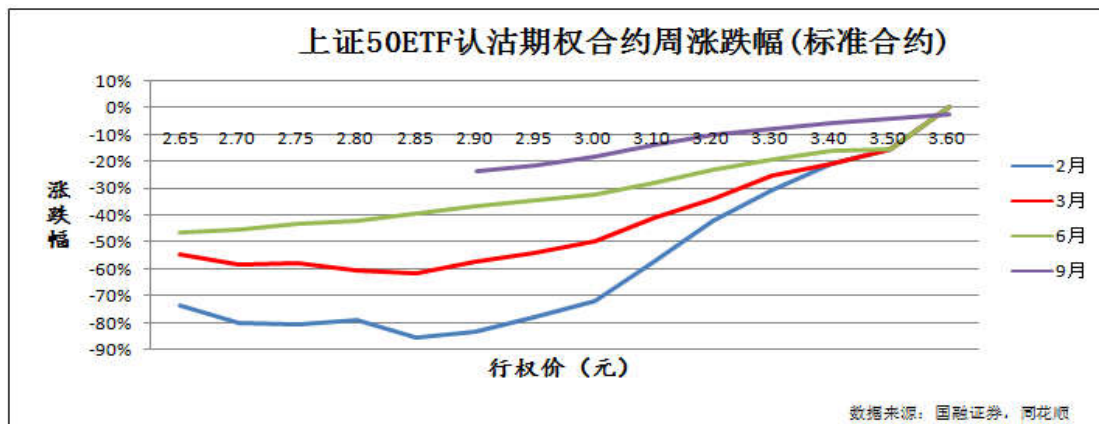
与认购期权相反，50ETF上涨对认沽期权冲击明显。但对于部分远月实值期权如50ETF沽6月3600、50ETF沽3月3600由于时间价值流逝缓慢，周五收盘价几无较前周收盘价持平。但绝大多数认沽期权均出现明显下挫。50ETF沽2月2850、50ETF沽2月2900、50ETF沽2月2750等近月虚值合约遭遇标的价格上涨与隐含波动率下滑双杀，整体跌幅明显。非标合约同样明显分化。

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：





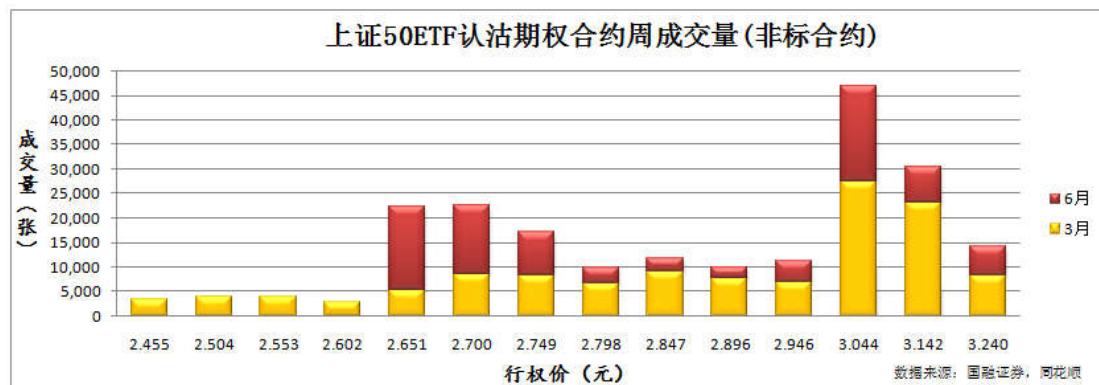
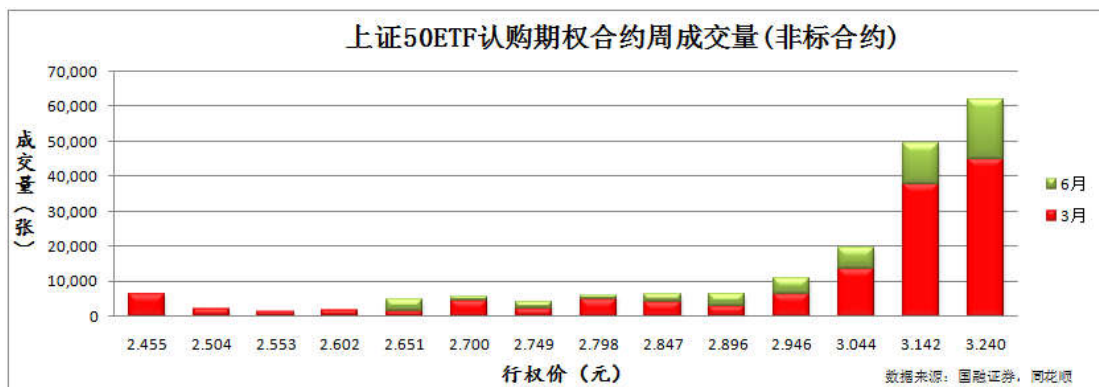
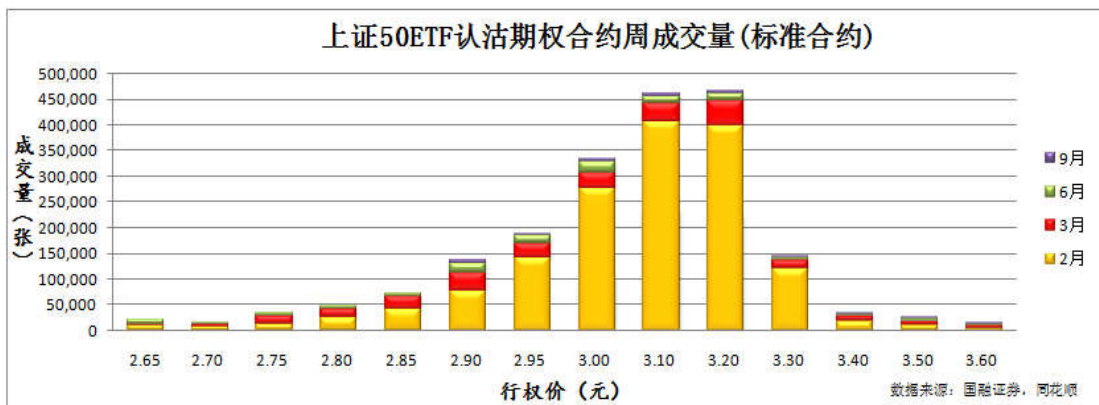
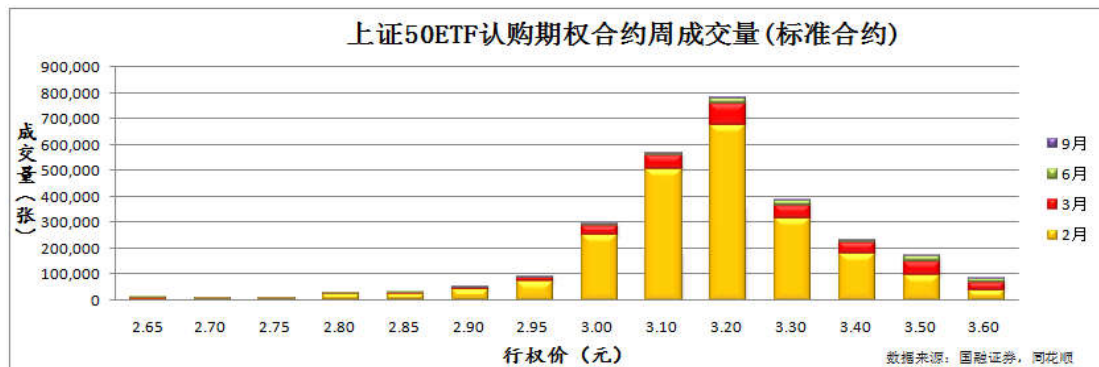
国融证券财富报告——股票期权报告



期权成交量上, 上周上证 50ETF 期权合约总成交量较前周下降, 单周成交 5,160,331 张, 较前周下降 40.06%, 成交量最高的 50ETF 购 2 月 3200 单周成交 67.4 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未计入 1 月摘牌合约在上周前半段成交。成交量前 10 位由认购、认沽合约五五分配, 共计成交 3,271,755 张, 占比 63.40%, 持仓集中度提升。

国融证券财富报告——股票期权报告

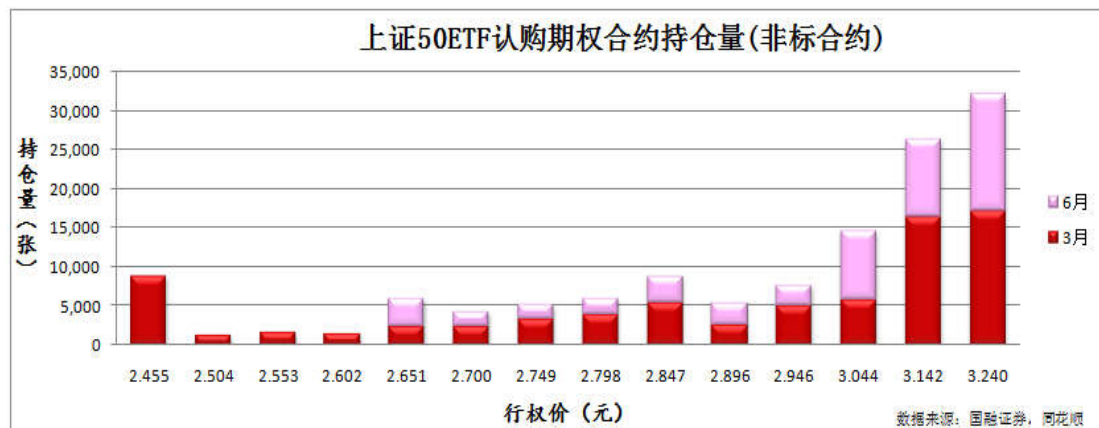
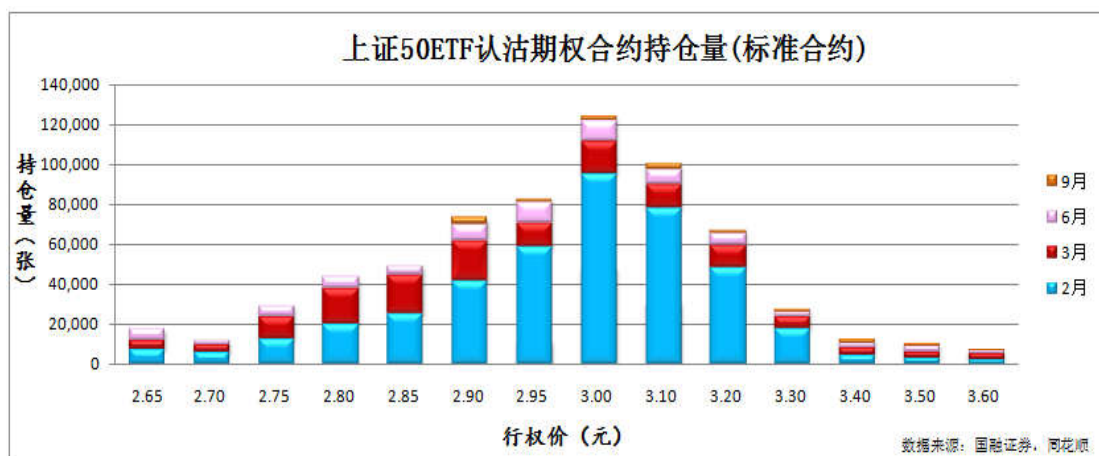
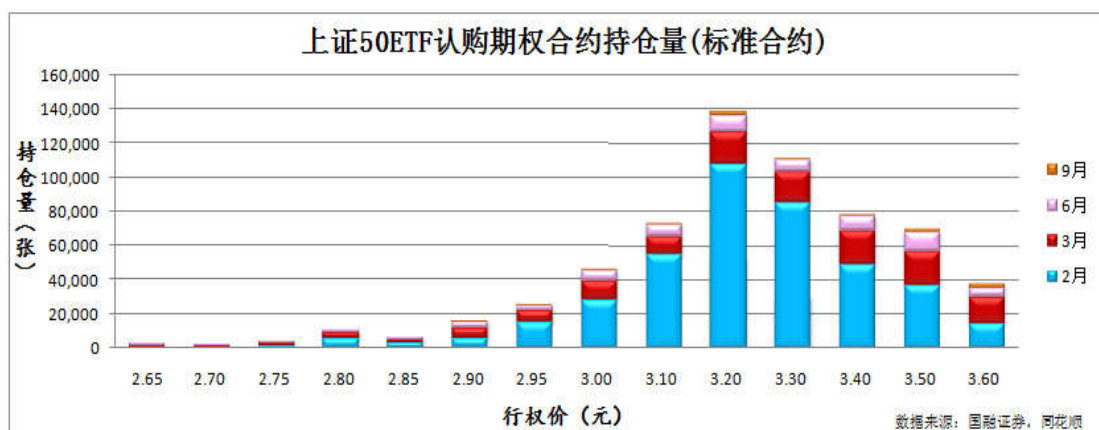
上周上证 50ETF 认购和认沽期权按照到期期限和行权价划分各自的成交量分布图如下：



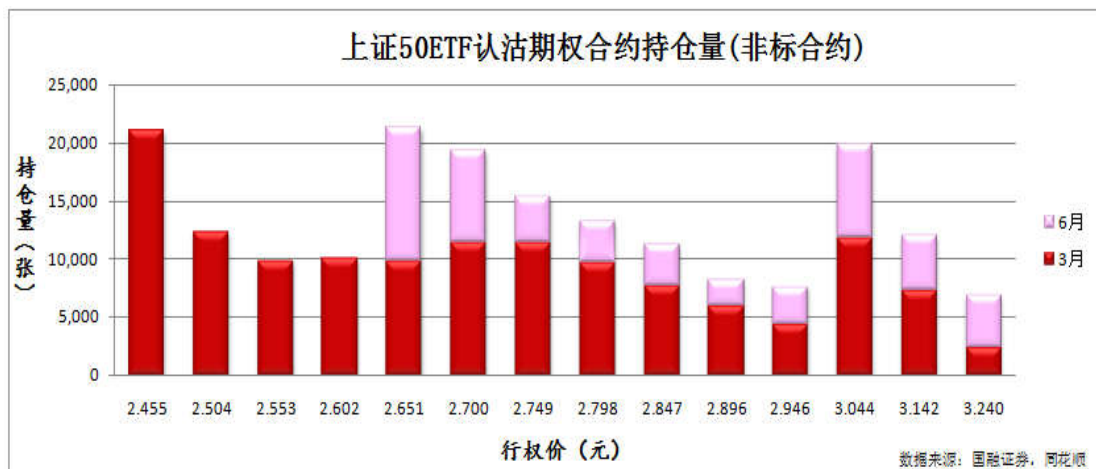
国融证券财富报告——股票期权报告

持仓量方面，上证 50ETF 期权合约上周五总持仓量较前周下降。上周五 50ETF 期权合约总持仓量为 1,600,850 张，较前周五减少 14.44%，期限分布上，持仓量最大的合约均为 50ETF 购 2 月 3200，其占有所有合约总持仓量的 6.74%

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



☆ 【期权操作思路与策略】

上周上证 50ETF 认购期权成交量为 2,945,466 张, 认沽期权成交量为 2,214,865 张, 成交 CPR 为 1.33, 较前周明显下滑, 反映市场空方力量集聚。上周中国波指 iVX 冲高回落, 预计后市持续宽幅波动。

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 指数持续上扬。指数波动率大涨后大跌。作为稳健策略选择, 我们上周推荐的“温跌”策略周收益率为-3.01%, 收益回撤原因是行情上涨趋势超出预期。具体各合约收益如下。

国融证券财富报告——股票期权报告

合约	数量	1月22日 收盘价(元)	1月26日 收盘价(元)	盈亏(元)
买入开仓 50ETF 沽 2月 3200	10 张	0.1198	0.0692	-5060
卖出开仓 50ETF 沽 2月 3000	10 张	0.0280	0.0075	+2050
策略总盈亏			-3010 元	
策略模拟收益率			-3.01%	
平均年化收益率(始自 2016.8.1)			14.58%	

对于后市，漂亮 50 年初偏多格局尚未改变，50 回调或以盘中或日线级别完成。同时基于 2 月期权时间价值快速流逝的判断，上周策略建议了结。新开仓推荐“**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)	10 万份
备兑开仓 50ETF 购 2月 3300(代码:10001181)	10 张
到期最大盈利	15400 元
建议准备保证金	无

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



国融证券财富报告——股票期权报告

权策略交易一览表》。

◇ 【期权一点通——备兑开仓】



在一起来一起学习一下期权这一工具是如何能够增强持股收益的？那么您有没有一种方式，在大盘长时间箱体震荡中获得更多的收益呢？我们说如果有了期权这一工具，是可以做到的，对应的策略就是备兑开仓策略。

略。



所谓备兑开仓策略，就是指持有标的股票时再卖出对应数量的认购期权。简而言之就是持股票卖认购。根据目前上交所股票期权的交易规则，建立一个备兑开仓策略需要分三步走，第一步是先持有 50ETF，第二步是锁定一定数量的标的证券，第三步则是卖出 50ETF 认购期权。这样的三步操作就构成了备兑开仓。

接着，我们通过一个简单的例子来看看为什么说备兑开仓具有增强持股收益的功能。假设孙女士以每股 2.0 元的价格买入了 10000 份 ETF，再卖出了一张 ETF 的认购期权进行备兑开仓，该期权的每份权利金为 0.5 元，行权价是 2.4 元，合约单位为 10000。

试想一下，如果单纯地买入 ETF，孙女士的保本点是 2.0 元，也就是股价高于 2.0 元孙女士就获利，股价低于 2.0 元他就亏损，那么经过了备兑开仓的操作后，孙女士的保本点变为多少了呢？答案是 1.5 元，因为孙女士卖出了一张认购期权，卖方是得到权利金，所以认购期权的 0.5 元权利金收入就增强了孙

国融证券财富报告——股票期权报告

女士持股的收益，从而将保本点从 2.0 元降至了 1.5 元。如果到期日 ETF 的价格没有上涨突破行权价 2.4 元，那么这 0.5 元的权利金收入就完完全全地落到了孙女士的口袋中，增强了持股期间的收入。

我们再来想想，整个备兑开仓策略最多给孙女士带来多大的收益呢？实际上当认购期权到期时股价超过行权价 2.4 元，孙女士的对手方就会行权，这意味着孙女士也必须以 2.4 元的价格卖出手中的 10000 份 ETF，所以孙女士最大的收益是行权价 2.4 元减去股票的建仓价 2.0 元，但别忘了还要加上 0.5 元的权利金收入， $2.4 - 2.0 + 0.5$ 等于 0.9 元，0.9 元就是孙女士做备兑开仓策略的最大收益。

所以说 ETF 即使涨到 3.0 元，甚至 4.0 元和孙女士也无关了，她无法赚取更多的收益了，既然上端收益是封顶的，那么为什么要选择备兑开仓呢？那是因为当初孙女士选择卖出行权价为 2.4 元的认购期权时，其实意味着他的心理预期卖出价就是 2.4 元，也就是他是乐意以 2.4 元的价格卖出 ETF 的。既然在建立备兑策略的时候，心理预期卖出价位就是 2.4 元，最后被行权就意味着孙女士已经以心理预期价位卖出了持仓，所以是一件实现了预期的好事。事实上，证券市场上很少有投资者可以完美地在波谷买入股票，又准确地在波峰卖出股票，所以我们不必为了到时候可以赚得更多而后悔。

最后，我们来看看备兑开仓的一些交易要诀。首先是看法对应策略，**备兑开仓的适用的市场预期是不涨或者小涨**，因为当投资者备兑卖出轻度虚值认购期权时，股价不涨或小涨则意味着，既不会出现股票头寸端的浮亏，也能够把权利金全部收入囊中，是最佳的情况。如果投资者的市场预期是看大涨，那么直接买入认购期权将会更加合适，而如果投资者的预期是看不涨（横盘或下跌），那么单纯卖出认购会更加合适（没有现货如 ETF 的情况下卖出认购期权，不承担现货盈亏）。其次，由于深度实值期权的时间价值较小，备兑收益也相对较小，再加之投资者通常的心理卖出价位也大都都会高于目前市价（约为平值期权行权价），

因此在备兑开仓时，常常可以选择平值或轻度虚值的合约。再次，由于近月期权的时间价值流逝是最快的，因此选择近月认购期权进行备兑开仓所获得的收益会相对较高。

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