

国融证券财富报告——股票期权报告

2018年2月5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 譔

执业证书编号: S0070615080004

莫胜芬

执业证书编号: S0070615090001

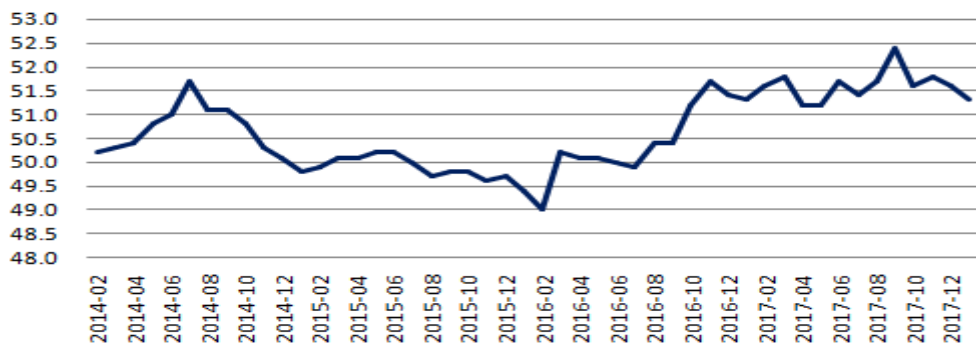
◇ 【股票市场运行分析】

受我国 17 年工业企业利润增长率创 2012 年以来新高,地方两会混改、重组、上市多点开花,中国 31 省区市 GDP 陆续公布,1 月我国制造业 PMI 连续两月回落,12 月货物贸易顺差 17 年内最高等信息影响,上一交易周 A 股出现调整。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-0.73%、-2.70%、-5.47%、-5.00%、-6.30%。行业板块方面,钢铁是唯一上涨行业,通信、电子领跌大市。

宏观方面,1 月末公布的 17 我国全年工业企业利润累计同比增速创新高,说明宏观经济供给侧改革取得成效,去产能企业以及高技术制造业利润明显上涨。但 12 月工业企业利润回落,PPI 同比下降以及制造业 PMI 连续两月回落反映出我国经济短期走势仍有所反复。预计随着春节过后开工旺季到来,PPI 和 CPI 有望再度上涨。整体经济形势总体良好。

市场方面,上周由于资管新规的预期和近期业绩预告“地雷”频现,诱发高杠杆资金提前集中离场,引发流动性较差的小票集体闪崩。但从全市场看,信托持仓占比并不高,不足以引发系统性风险。板块普跌的根本原因在于前期持续上涨轮动后,市场对流动性紧张以及中小创个股业绩变脸引发的悲观情绪。随着春节后流动性相对充裕,此轮下跌有望逐步修复。鉴于目前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。

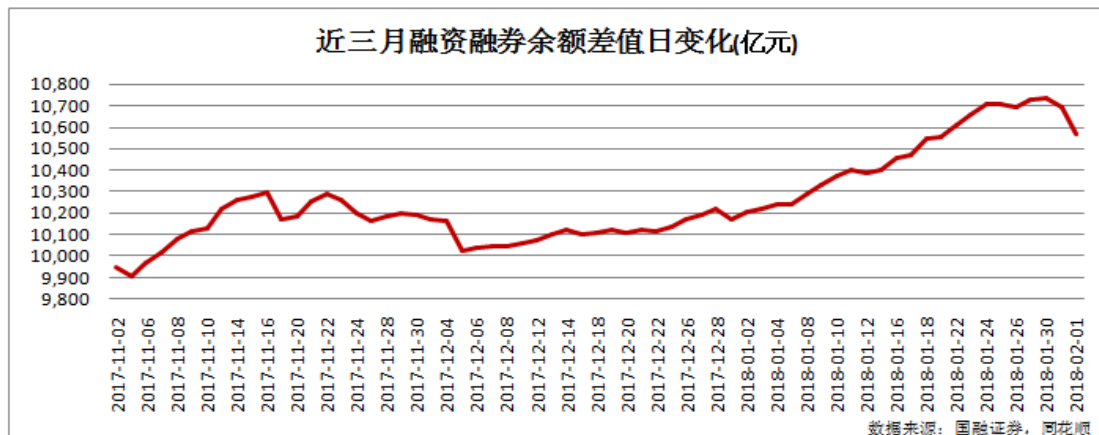
我国 PMI 月度数据变化



数据来源: 国融证券, 同花顺

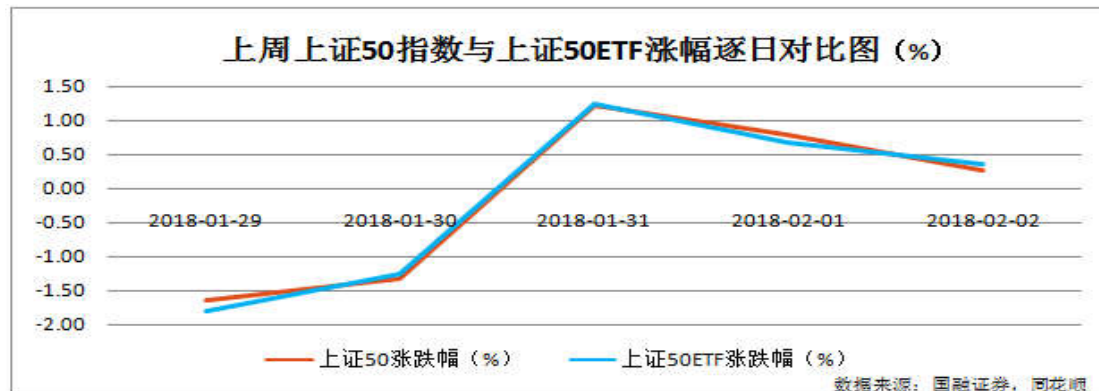


国融证券财富报告——股票期权报告



◇ 【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 跟踪误差变小。50ETF 截止上周五收盘时报于 3.145 元,周下跌 0.82%,周 K 线呈长下影线阴线。成交量上,上证 50ETF 成交量较前周出现萎缩,周总成交量为 3196 万手;周成交金额为 99.69 亿,成交额较前周下降。



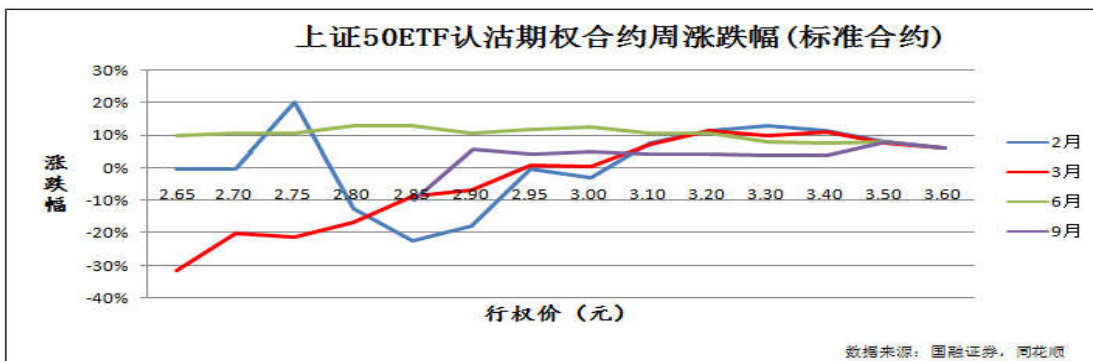
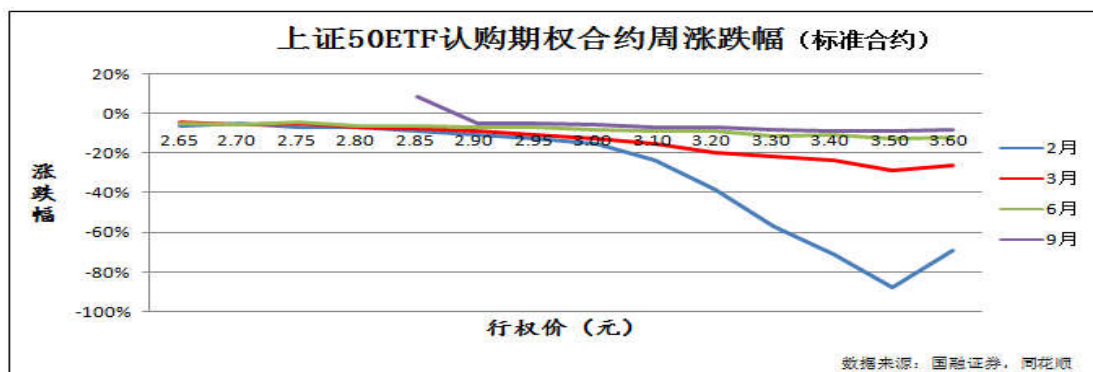
国融证券财富报告——股票期权报告

期权合约方面，2018年1月30日，波动加挂50ETF期权合约行权价2.85元9月合约2个。截止2018年2月2日，正常交易的期权合约为152个，其中标准合约104个，调整合约48个。

期权价格上，标的50ETF出现调整，对认购期权有打压作用。标准认购期权除50ETF购9月2850上涨外全线下跌。其中50ETF购2月3500、50ETF购2月3400周跌幅均超过70%。在标的下跌与隐含波动率均下滑的背景下，认购期权跌幅普遍较大。同时部分远月合约，由于距离到期日较远，跌幅相对有限。对于50ETF购9月2850上涨原因在于挂牌日期，挂牌后标的未现明显下跌。非标合约跌幅情况与标准合约类似。

与认购期权相反，50ETF下跌对认沽期权有提振作用。但隐含波动率下滑和时间流逝对认沽期权均有打压作用。故合约涨跌出现明显分化。对于部分远月实值期权如50ETF沽3月2650、50ETF沽2月2850、50ETF沽3月2750由于虚值程度大，跌幅领先，周跌幅均在20%以上。同时上涨合约如50ETF沽2月2750、50ETF沽6月2850涨幅普遍有限（周涨幅均未超过20%）。非标合约同样明显分化。

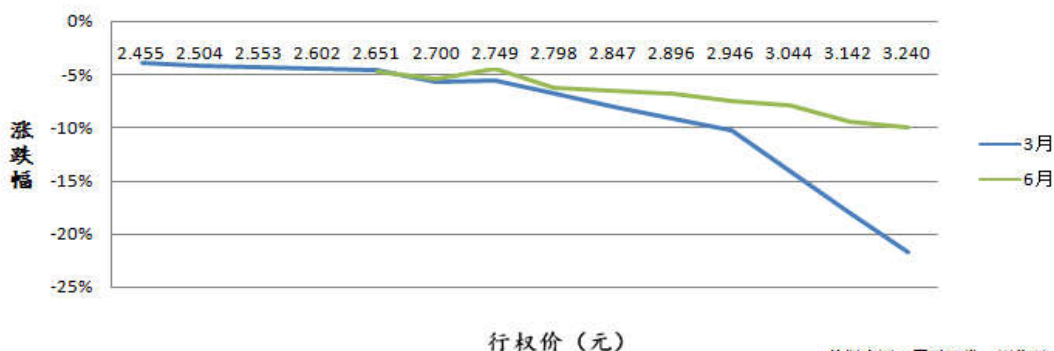
上证50ETF各个认购期权和认沽期权上周的周涨跌幅分别如下图：





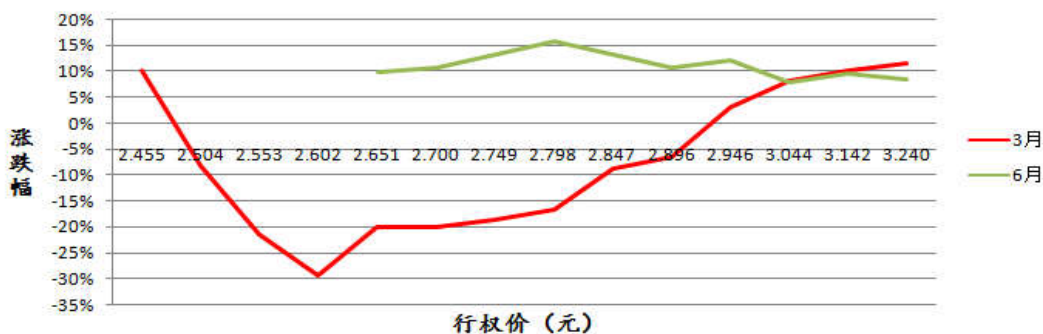
国融证券财富报告——股票期权报告

上证50ETF认购期权合约周涨跌幅(非标合约)



数据来源: 国融证券, 同花顺

上证50ETF认沽期权合约周涨跌幅(非标合约)

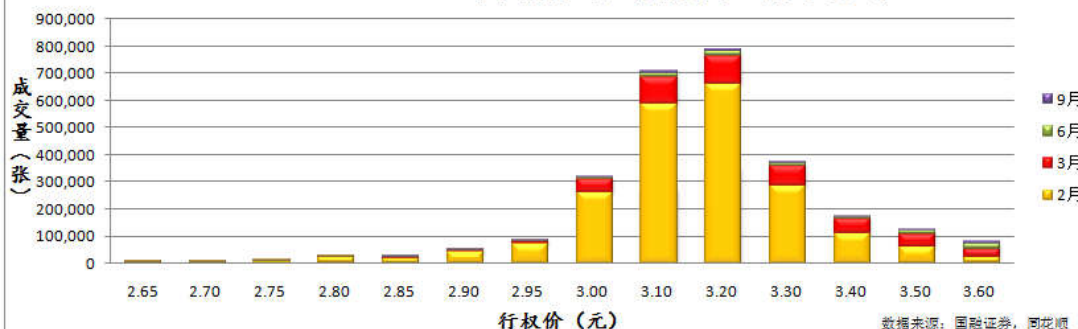


数据来源: 国融证券, 同花顺

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 5,329,390 张, 较前周上升 3.28%, 成交量最高的 50ETF 购 2 月 3200 单周成交 66.18 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行情大幅波动, 避险需求增加。成交量前 10 位由认购、认沽合约六四分配, 共计成交 3,406,779 张, 占比 63.92%, 持仓集中度提升。

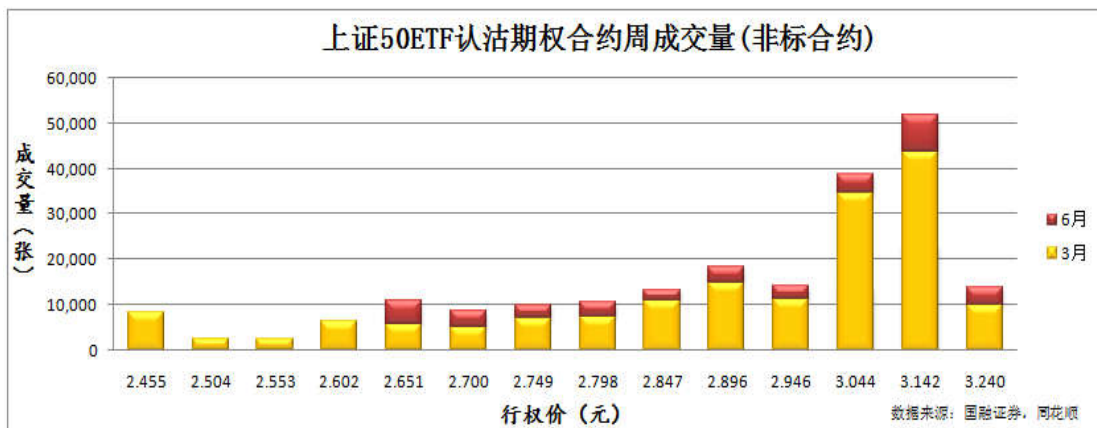
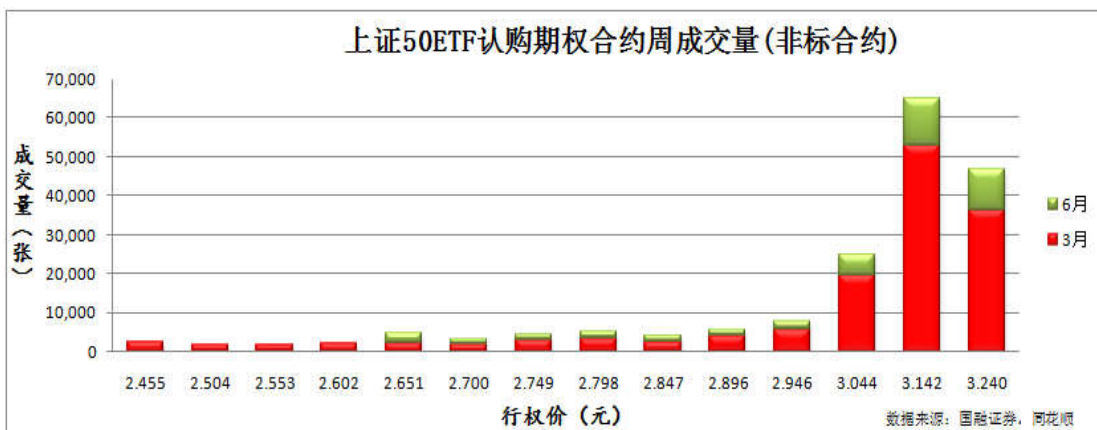
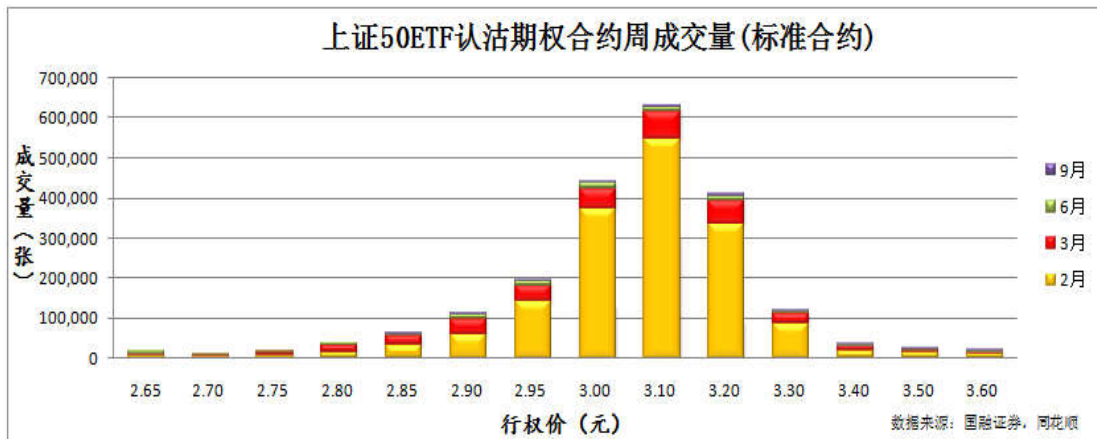
上周上证 50ETF 认购和认沽期权按照到期期限和行权价划分各自的成交量分布图如下:

上证50ETF认购期权合约周成交量(标准合约)



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

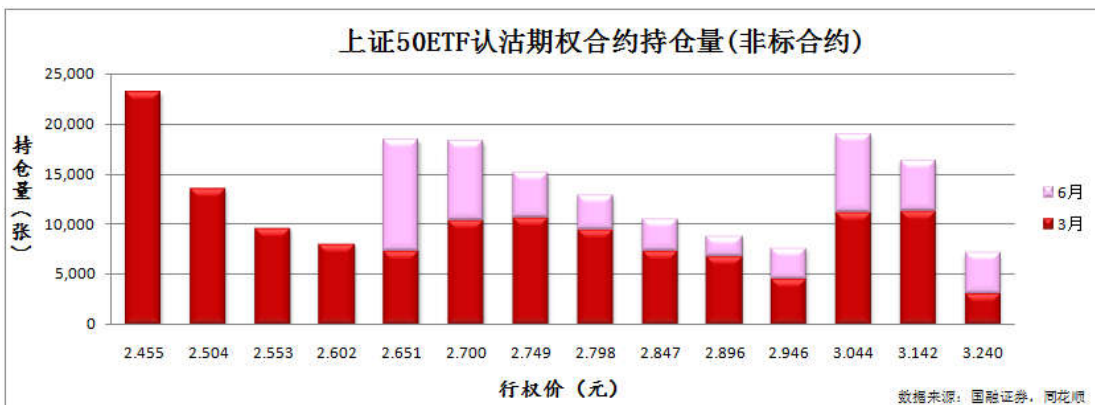
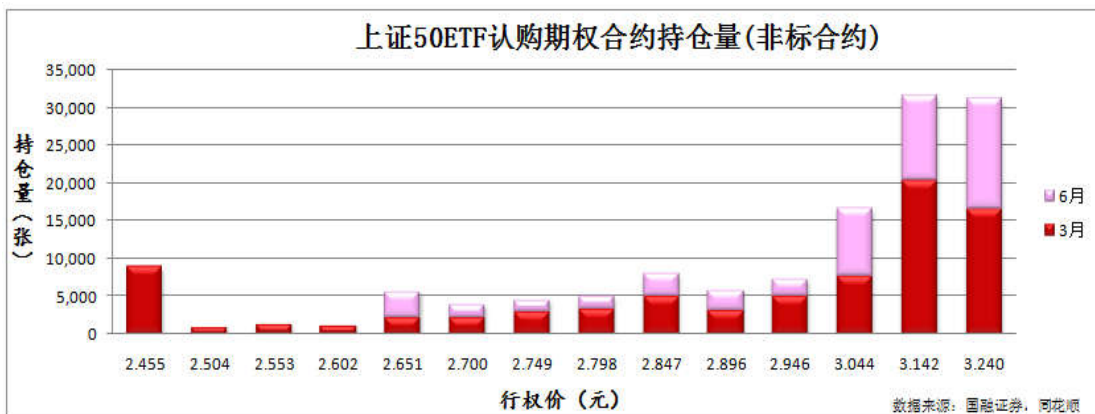
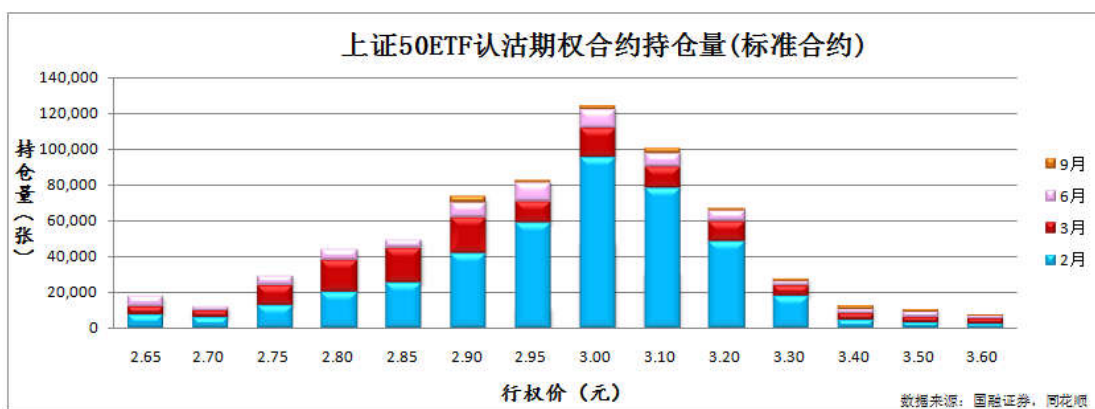
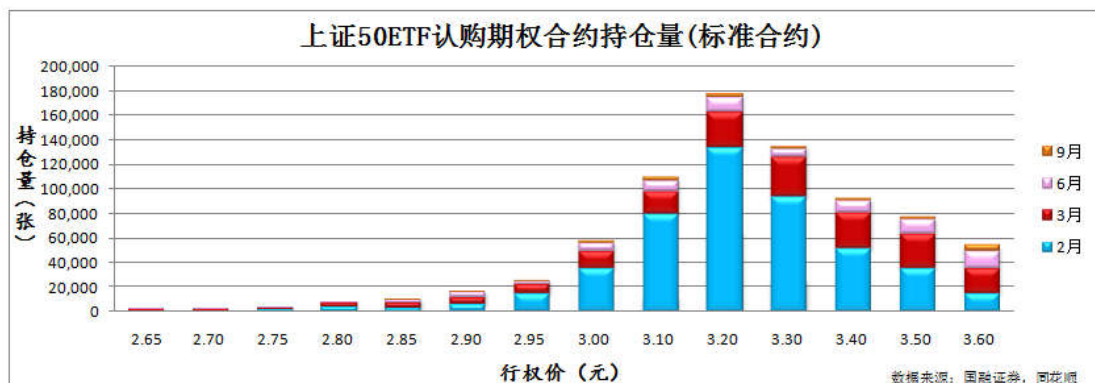


持仓量方面, 上证 50ETF 期权合约上周五总持仓量较前周上升。上周五 50ETF 期权合约总持仓量为 1,800,543 张, 较前周五上升 12.47%, 期限分布上, 持仓量最大的合约 50ETF 购 2 月 3200, 其占有所有合约总持仓量的 7.41%

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 2,796,433 张，认沽期权成交量为 2,142,426 张，成交 CPR 为 1.31，较前周下滑，反映市场空方力量集聚。上周中国波指 iVX 再度回落，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 指数小幅回调。指数波动率逐步下移。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-0.64%，收益回撤原因是行情上涨趋势出现放缓。具体各合约收益如下。

合约	数量	1月29日 收盘价（元）	2月2日 收盘价（元）	盈亏（元）
买入 50ETF	10 万张	3.181	3.145	-3600
备兑开仓 50ETF 购 2 月 3300	10 张	0.0260	0.0103	+1570
策略总盈亏			-2030 元	
策略模拟收益率			-0.64%	
平均年化收益率（始自 2016.8.1）			13.95%	



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，50 大概率继续发挥市场稳定器作用。同时基于 2 月期权时间价值快速流逝的判断，上周策略 50ETF 仓位维持，期权调整为备兑开仓 50ETF 购 3 月 3200。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 3200（代码：10001173）	10 张
到期最大盈利	8940 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《国融证券股票期权策略交易一览表》。

☆ 【期权一点通——期权卖方三连问？】



问题一：期权的卖方，如果一直不平仓，持有到期时盈亏是怎样的？

答：关于这个问题，我们先来看看期权买卖双方的关系。由于买卖双方的看法是恰好相反的，收入和损失是一个零和博弈，也就是说，买方赚的钱，也就是卖方亏的钱。买方赚了 100 元，就是从卖方的资金库里赚来的。卖方赚了 50 元，就是从买方的资金库里赚来的。所以期权买方和卖方的到期盈亏图也正好相反，那么卖认购的盈亏图就正好反一反，也就是 180 度对折。下图 1

国融证券财富报告——股票期权报告

是卖认购图，从中大家可以发现最大盈利是有上限的，即全部的权利金，这就好比保险公司卖了一个保险，最多只能赚取保险费，但最大损失是无限的，一旦标的方向和预期出现明显背离，将导致很大的损失。同样的，卖认沽的图（下图2）也就是由买认沽的图进行180度对折得来的，最大收益也最多是全部权利金，最大损失发生在标的价格接近于0时。

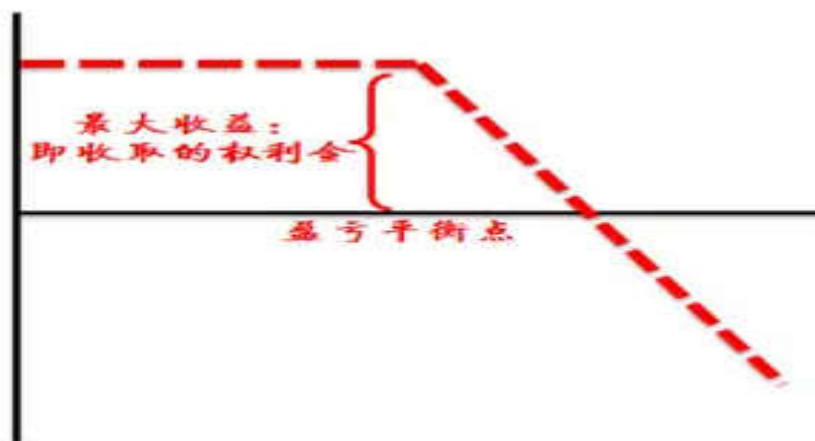


图1：卖认购到期盈亏图

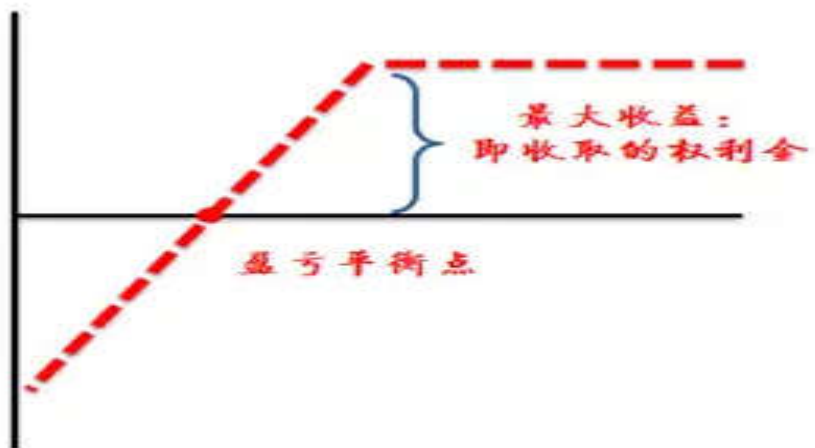


图2：卖认沽到期盈亏图

问题二：什么样的人适合做卖方？

答：首先是希望增强收益的投资者，比如某投资者持有着一一些标的股票，短期内认为该股票很难上涨突破某个价位，那么他就可以卖出一份认购期权，以认购期权的权利金收入增强自己的持股收益。其次呢，是资金比较充裕的投

国融证券财富报告——股票期权报告

资者，由于期权的卖方是需要逐日缴纳保证金的，如果标的价格变动与预期出现背离，会导致期权合约占用的保证金增加，这时，是否还是挤出更多的可用资金补足保证金成为您是否还能继续成为卖方的关键所在。因此，对于资金不够充裕的投资者，成为期权的卖方存在着一定的保证金风险。最后呢，由于期权卖方具有巨额亏损风险，所以更适合于风险承受能力强的投资者。

问题三：做卖方要注意些什么？

答：卖出开仓有三个关键点。第一个要顺势而为，预期明确华尔街有一句名言：趋势是你的朋友，切记不可逆势而行。这里说的就是期权的卖方。对于卖方来说，一定要记住口诀，“看不涨卖认购”，“看不跌卖认沽”。第二个关键点是预期背离，止损第一，如果卖出了认购，市场却大涨；或是卖出了认沽，市场却大跌，我们将蒙受较大的损失，因此作为卖方，事先为自己设定一条止损线将变的非常重要。第三点是盯市盯市再盯市。对于期权的卖方来说，千万不要忘记每日查看保证金账户余额是否足够，如果保证金不足，一定要及时补足或自行平仓，以避免强行平仓带来更多的损失。

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