

个股（ETF）期权投资日报

衍生品策略报告

股票指数上个交易日表现

指数名称	涨跌幅
上证综指(000001)	1.48%
深证成指(399001)	1.90%
中小板指(399005)	1.72%
创业板指(399006)	1.88%

标的资产表现

标的名称	收盘	涨跌幅
上证 50ETF	2.382	1.10%
20 日历史波动率		8.89%
60 日历史波动率		8.19%
120 日历史波动率		9.84%

当月主要期权表现

上证 50ETF		
代码	收盘价	涨跌幅
510050	2.382	1.10%
50ETF 购 4 月 2.35		
合约编码	结算价	涨跌幅
10000858	0.0407	59.61%
50ETF 购 4 月 2.40		
合约编码	结算价	涨跌幅
10000859	0.0136	63.86%
50ETF 购 4 月 2.45		
合约编码	结算价	涨跌幅
10000860	0.0038	72.73%
50ETF 沽 4 月 2.35		
合约编码	结算价	涨跌幅
10000863	0.0085	-50.00%
50ETF 沽 4 月 2.40		
合约编码	结算价	涨跌幅
10000864	0.0290	-40.21%
50ETF 沽 4 月 2.45		
合约编码	结算价	涨跌幅
10000865	0.0718	-24.42%

投资逻辑

- 市场强势上攻，短期可看高一线。50ETF期权的隐含波动率目前处于较低位置，投资者暂时仍以谨慎为主。

操作建议

	备兑开仓	保险策略	方向性杠杆策略	
策略观点	标的看不大涨，降低成本	标的看涨，锁定下行风险	标的看大涨	标的看大跌
构建方式	在持有标的证券的同时，卖出相应的认购期权	在持有标的证券的同时，买入相应的认沽期权	买入一份认购期权	买入一份认沽期权
构建成本描述	标的资产买入成本-认购期权的权利金	标的资产买入成本+认沽期权的权利金	期权的权利金	期权的权利金
最大收益描述	行权价+认购期权权利金-标的资产买入成本	理论上无限	没有上限	行权价-权利金
最大损失描述	标的资产买入成本-认购期权的权利金	标的资产买入成本+认沽期权的权利金-行权价	期权的权利金	期权的权利金
标的资产	50ETF	50ETF	50ETF	50ETF
具体操作	买入 10000 份 510050 备兑开仓一张 10000859	买入 10000 份 510050 买开一张 10000863	买开一张 10000857	买开一张 10000865
构建成本	23,684	23,905	840	718
最大收益	316	没有上限	没有上限	23,782
最大损失	理论最大损失 23684	405	840	718

注 1: 所有策略中的证券均以前收盘价买卖;

注 2: 构建成本为负, 说明该策略“卖开”收入的期权金大于“买开”支出的期权金, 所以期初为净收入

前日回顾

- 上一个交易日, 50ETF以2.366高开, 全天呈震荡上行态势, 最终收于2.382元, 波动区间在2.363至2.383元, 振幅0.85%。当日50ETF期权成交超66万张, 成交量大幅上升, 沽/购成交升至0.74。当日未平仓合约数量小幅下降, 其中当月认购合约数量降幅很大。上证期权指数IVX当日小幅上升, 其中认购认沽的隐波都有上升, 沽购的隐波价差变化不大。昨日大盘高开高走, 期权交易活跃度上升, 普通投资者参与度略微上升, 期权市场总体对50ETF后市的低波动预期略有松动。

合约变动

- 今日无新加挂50ETF认购认沽期权合约

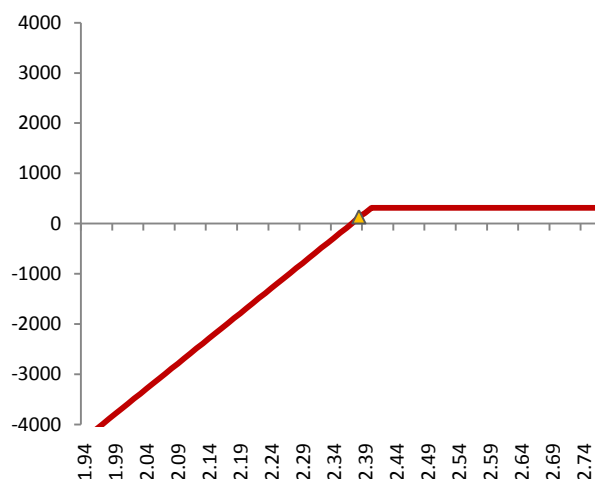
国金证券零售金融业务部

徐晓芸

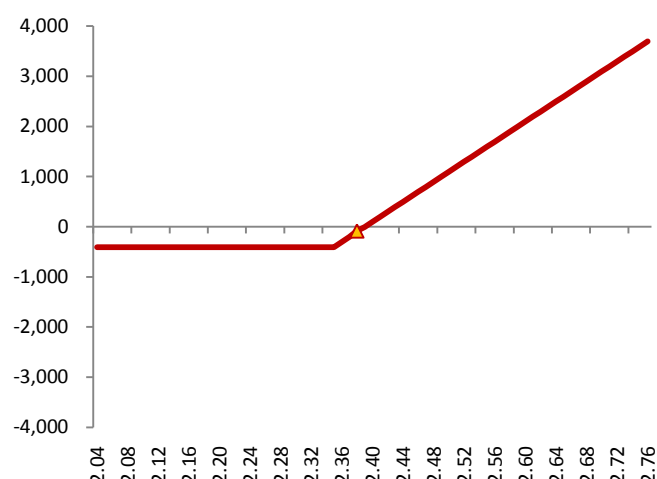
分析师 SAC 执业编号 S1130514050001

xuxy@gjzq.com.cn

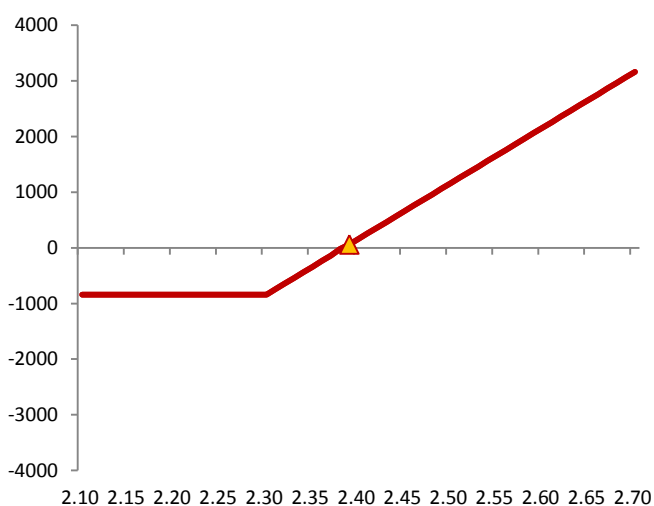
图表 1: 备兑开仓策略到期损益图



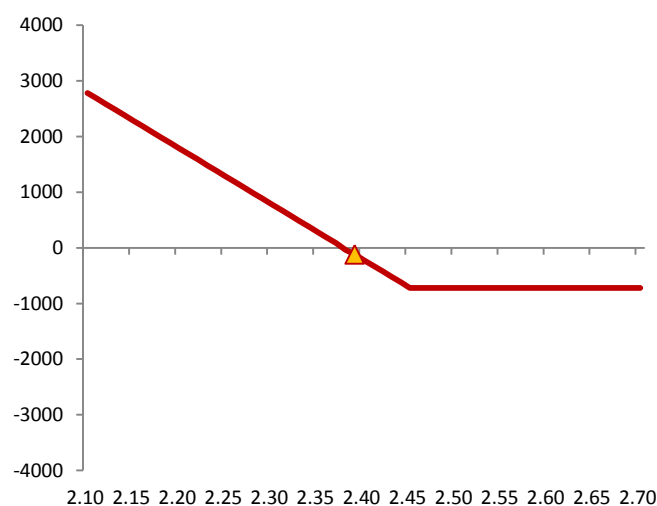
图表 2: 保险策略到期损益图



图表 3: 方向性看涨策略到期损益图



图表 4: 方向性看跌策略到期损益图



来源: Wind, 财富管理中心

□ 期权小课堂

期权的平价公式

定义: 期权的平价公式给出了认购—认沽期权之间的转换关系, 具体公式是认购期权价格C与行权价K的现值之和等于认沽期权的价格P加上标的证券现价S。

应用: 平价公式一般写成公式形式为: $C + Ke^{-rT} = P + S$ 。这里的认购认沽期权的到期日相同, 行权价都为K, 标的证券为S, Ke^{-rT} , 即K乘以e的-rT次方, 也就是K的现值。e的-rT次方是连续复利的折现系数, 也称贴现因子。期权的平价公式是通过无套利原理推导得到的, 无需其它任何假设, 与B-S公式也无关, 投资者可以根据平价公式直接发现市场中的套利机会, 所以平价公式对期权市场的价格的影响更加直接。通过平价公式, 我们可以寻找转换套利策略机会(同一行权价的套利机会), 也可以寻找盒式套利机会(两组不同行权价的认购—认沽期权之间的套利机会)。

上交所试发布的中国波指 (iVIX)

iVix 日内走势 (20170405)



iVix 日间走势



数据来源: 上交所网站

注意事项:

期权投资者应当对期权的特性有足够的了解，清楚期权买卖双方各自的权利和义务，独立通过相应投资者级别考试。

目前，我们的个股（ETF）期权策略报告只针对 ETF 期权的仿真交易，我们在计算中并没有考虑资金成本、买卖价差及交易费用，实际交易中需要考虑交易费用后进行操作。报告中所有买卖证券价格均以前一日收盘价计算。

操作建议的适用对象说明:

- **备兑开仓策略:** 适用于中短期“看不跌”的稳健型期权投资者;
- **保护性认沽策略:** 适用于中短期“看涨”的稳健型期权投资者;
- **方向性投机策略:** 适用于投机兴趣较大的激进型期权投资者;
- **组合策略:** 适用于相对成熟的期权投资者。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任一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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦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任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供个人投资与投资顾问使用。