

乘醉听萧鼓，吟赏烟霞

——上证 50ETF 期权周报 170821

摘要：

一、重大讯息

1、中国 7 月经济数据全面回落。7 月规模以上工业增加值同比增 6.4%，前值增 7.6%；7 月社会消费品零售同比增 10.4%，前值增 11%。1-7 月固定资产投资同比增 8.3%，比前值回落 0.3 个百分点；民间固定资产投资增 6.9%，比前值回落 0.3 个百分点。

2、中国联通 780 亿元混改方案出炉。战略投资者将认购 90 亿股中国联通 A 股股份，并向联通集团公司购入 19 亿股联通 A 股股票，价格为每股 6.83 元；联通同时拟向核心员工授予约 8.5 亿股限制性股票，价格为每股 3.79 元；上述总交易对价约为 780 亿元。

3、西班牙巴塞罗那市中心发生货车撞人事件，造成 13 人死亡，100 余人受伤。除 1 名香港游客受轻伤外，暂无中国公民伤亡报告。“伊斯兰国”极端组织声称对该事件负责。

二、市场回顾

1、上周现货市场可以说是多点开花，两翼齐飞，各大股指都有着较大涨幅。其中上证综指上涨 1.88%，收于 3268.72 点。深证成指收于 10614.08 点，上涨 3.14%。不过，两市的成交量有些差异，上证综指日均成交金额为 2,122.68 亿元，较上周下降 14.7%；而深证成指日均成交量为 2,724.67 亿元，周涨幅为 4.83%。值得一提的是，上周创业板大涨 4.57%，日均成交量大增 31.74%。资金流入方向发生了重大改变。

2、上周 IH 合约同 50 指数一起大幅上扬。其中当月合约上涨 2%，收于 2615.00 点，远月合约上涨幅度略大于当月合约。主力合约出现升水。

3、50ETF 期权表现不及预期。其日均交易额较前一周下降 12.6%，仅为 3.42 亿元。

4、上周 PCR 为 0.79，小幅下降 7.56%。认沽期权日均成交量为 33.25 万，较前一周下降 10.25%；认购期权日均成交量为 42.23 万，较上周下降 7.56%。

5、IVX 指数则下降 7.83%，收于 13.4611 点，这说明本周的 ETF 的交易活跃度下降。

三、投资建议

下周联通大概率复牌。上证 50 和 50ETF 宜谨慎乐观，作为上证 50 成分股的中国联通一定会吸引大量资金投入，但是联通作为混改龙头其涉及范围很广，参与的公司也多为上证 50 成分股以外的企业，因此也会有大量现有资金流往相关个股；创业板势头强劲，混改概念热度褪去后整体趋势可能还是创业板领涨。另外，中报行情尚未结束，市场也会更加关注那些前期超跌、中报亮眼的公司，甚于稳健的蓝筹股。总之，近期上证 50 可能会保持较平稳的走势，上涨和下滑都在可控范围内。还有三天就是 8 月合约行权日，我们建议投资者暂时选择休息，积极关注现货市场的表现，等待准确信号出现。

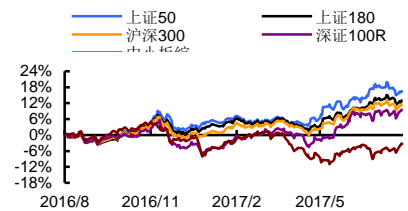
风险警示：周三（8 月 23 日）为 8 月期权合约行权日，尤其要注意期权多头的的时间价值将快速损耗！期权投资风险不容忽视！

发布时间：2017 年 8 月 21 日

主要数据

上证指数/深圳	3268.72/ 10614.08
上证 50	2613.26
上证总市值	31.63 万亿
上证流通市值	26.73 万亿
上证市盈率	17.46
深圳综合市盈	35.91

主要指数走势图



相关报告

联系方式

研究员：	刘涛
执业证书：	S0020515050001
电 话：	021-51097188-1957
邮 箱：	liutao@gyzq.com.cn
联系人：	黄卓
执业证书	S0020117070050
电 话：	021-51097188-1935
邮 箱：	huangzhuo@gyzq.com.cn
地 址	中国安徽省合肥市梅山路 18 号 安徽国际金融中心 A 座国元证 券 (230000)

正文目录

第一部分 重大讯息	3
第二部分 市场回顾	4
2.1 现货市场	4
2.2 期货市场	4
2.3 50ETF 期权市场	6
第三部分 波动率分析	7
3.1 历史波动率	7
3.2 平价期权隐含波动率	9
3.3 IVX 指数	10
第四部分 合约希腊字母跟踪	10
第五部分 期权投资策略推荐	12
5.1 市场基本情况分析	12
5.2 策略推荐	12
5.3 风险提示	13

图目录

图 1: 50ETF 价量走势	4
图 2: IH 合约持仓量与周日均成交量对比	5
图 3: IH 合约次月与当月价差	5
图 4: 近两个月上证 50 主力合约升贴水变化	6
图 5: 近两个月期权各月合约日均成交额对比	6
图 6: 近两个月期权各月日均持仓量对比	7
图 7: 近两个月认沽与认购期权日均成交量	7
图 8: 2 个月滚动历史波动率	8
图 9: 6 个月滚动历史波动率	8
图 10: 当月认购期权隐含波动率变化趋势	9
图 11: 当月认沽期权隐含波动率变化趋势	9
图 12: 过去一年 IVX 指数与 ETF 价格走势	10

表目录

表 1: 沪深综合及三大指数成交情况	4
表 2: IH 合约成交基本情况	5
表 3: 当月（8 月）期权合约希腊字母跟踪结果	10
表 4: 次月（9 月）期权合约希腊字母跟踪结果	11
表 5: 季月（12 月）期权合约希腊字母跟踪结果	11
表 6: 季次月（3 月）期权合约希腊字母跟踪结果	12

第一部分 重大讯息

1、 中国 7 月经济数据全面回落。7 月规模以上工业增加值同比增 6.4%，前值增 7.6%；7 月社会消费品零售同比增 10.4%，前值增 11%。1-7 月固定资产投资同比增 8.3%，比前值回落 0.3 个百分点；民间固定资产投资增 6.9%，比前值回落 0.3 个百分点。

2、 银监会发布主要监管指标数据显示，二季度银行业资产和负债规模稳步增长，信贷资产质量总体平稳。二季度末商业银行不良贷款率 1.74%，与上季末持平；当年累计实现净利润 9703 亿元，同比增长 7.92%，较上季末上升 3.31 个百分点。

3、 央行：7 月 M2 同比增长 9.2%，续创历史新低；新增人民币贷款 8255 亿元，预期增 0.76 万亿元，前值增 1.54 万亿元；7 月社会融资规模增量为 1.22 万亿元，比上年同期多 7415 亿元；7 月末社会融资规模存量为 168.01 万亿元，同比增长 13.2%，增速创 2016 年 12 月以来新高。M2 与社融增速“剪刀差”连续六个月扩大。

4、 美国 7 月零售销售环比增 0.6%，预期增 0.3%，前值由降 0.2%修正为增 0.3%。分析称，美国 7 月零售销售创全年最大涨幅，标志着美国三季度消费开支开局强劲。CME “美联储观察”显示，交易员预计美联储在 12 月会议上加息的可能性升至 48%，数据公布前为 42%。美国 8 月纽约联储制造业指数 25.2，预期 10，前值 9.8。

5、 国务院发文称，要求进一步减少外资准入限制，鼓励境外投资者持续扩大在华投资，制定财税支持政策，鼓励外资参与国内企业优化重组。

6、 中国联通 780 亿元混改方案出炉。战略投资者将认购 90 亿股中国联通 A 股股份，并向联通集团公司购入 19 亿股联通 A 股股票，价格为每股 6.83 元；联通同时拟向核心员工授予约 8.5 亿股限制性股票，价格为每股 3.79 元；上述总交易对价约为 780 亿元。

7、 腾讯二季度净利润 182 亿元，同比增 70%，预期 134.8 亿元；营收 566 亿元，同比增 59%，预期 528.8 亿元；智能手机游戏收入同比增长 54%至约 148 亿元，首次超过个人计算机客户端游戏收入，受《王者荣耀》等游戏所推动；微信和 WeChat 合并月活跃账户数达到 9.63 亿，同比增 19.5%；QQ 月活跃账户数达到 8.50 亿，同比下降 5.4%。腾讯总裁刘炽平：腾讯支付、云业务收入以三位数的速度增长；腾讯在线视频还需要一定时间才能盈利。

8、 西班牙巴塞罗那市中心发生货车撞人事件，造成 13 人死亡，100 余人受伤。除 1 名香港游客受轻伤外，暂无中国公民伤亡报告。“伊斯兰国”极端组织声称对该事件负责。恐怖袭击事件中两位嫌疑人被逮捕。

9、 截至 8 月 18 日，今年以来，审核的 IPO 企业中未过会的有 46 家，被否率达 13.94%，远高于前两年。46 家被否企业拟募资合计约 151 亿元，若以今年 IPO 主承销商承销保荐费率的平均数约 6.77%估算，这其中涉及的 27 家承销保荐券商损失总计可超 10 亿元。

10、 据中国电影票房数据，《战狼 2》上映 24 天累计综合票房冲破 50 亿大关，继续刷新中国电影票房纪录。

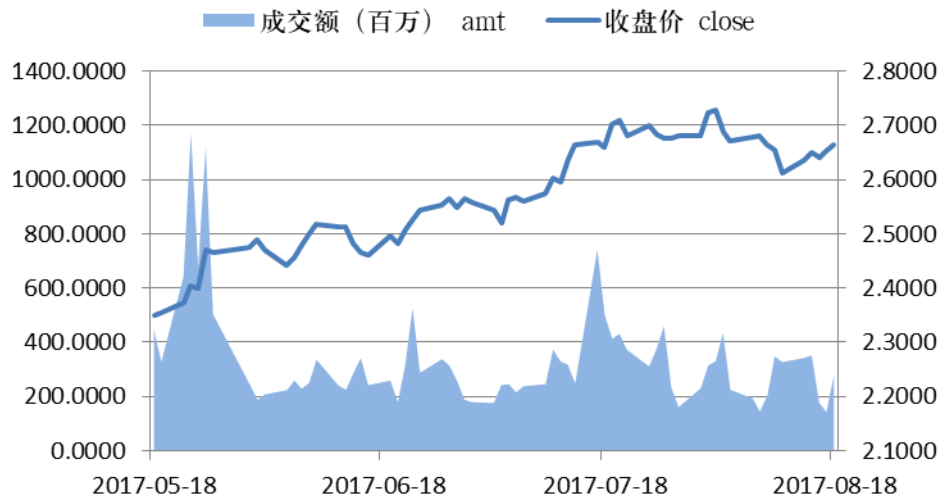
第二部分 市场回顾

2.1 现货市场

上周现货市场可以说是多点开花，两翼齐飞，各大股指都有着较大涨幅。其中上证综指（000001.SH）上涨 1.88%，收于 3268.7243 点。深证成指收于 10614.0825 点，上涨 3.14%。不过，两市的成交量有些差异，上证综指日均成交金额为 2,122.6783 亿元，较上周下降 14.7%；而深证成指日均成交量为 2,724.6749 亿元，周涨幅为 4.83%。值得一提是，上周创业板大涨 4.57%，日均成交量大增 31.74%。资金流入方向发生了重大改变。上周三大期指同时上扬。上证 50（000016.SH）周涨幅为 1.67%，收于 2613.2647 点；沪深 300（000300.SH）上涨 2.12%，收于 3724.6748 点；中证 500（000905.SH）则上涨 3.03% 收于 6347.7557 点。成交量方面中三大期指却出现了不同程度的下降，整体是一个缩量上涨的局面。上周三大指数都没有分红。

上周 50ETF（510050.SH）表现同样出色。周五收盘时，50ETF 收于 2.664 元，周涨幅为 1.95%。日均成交量也出现反弹，达到 6.84 亿元，较前一周上升 5.74%。近三个月 50ETF 的价量走势图见图 1。

图1：50ETF价量走势



资料来源：WIND、国元证券研究中心

表 1：沪深综合及三大指数成交情况

	收盘点数	周涨幅	日均成交额（亿）	成交额变动
上证综指	3268.7243	1.88%	2,122.68	-14.7%
深证成指	10614.0825	3.14%	2,724.67	4.83%
上证 50 指数	2613.2647	1.67%	306.88	-17.35%
沪深 300 指数	3724.6748	2.12%	1,304.81	-10.28%
中证 500 指数	6347.7557	3.03%	1,130.15	-10.13%

资料来源：WIND、国元证券研究中心

2.2 期货市场

上周 IH 合同同 50 指数一起大幅上扬。其中当月合约上涨 2%，收于 2615.0000 点，远月合约上涨幅度略大于当月合约。由于上周五为股指交割日，因此期货合约的成交量明显上升，而持仓量下滑也同样明显。次月合约的成交量和持仓量都有很大幅度增长，

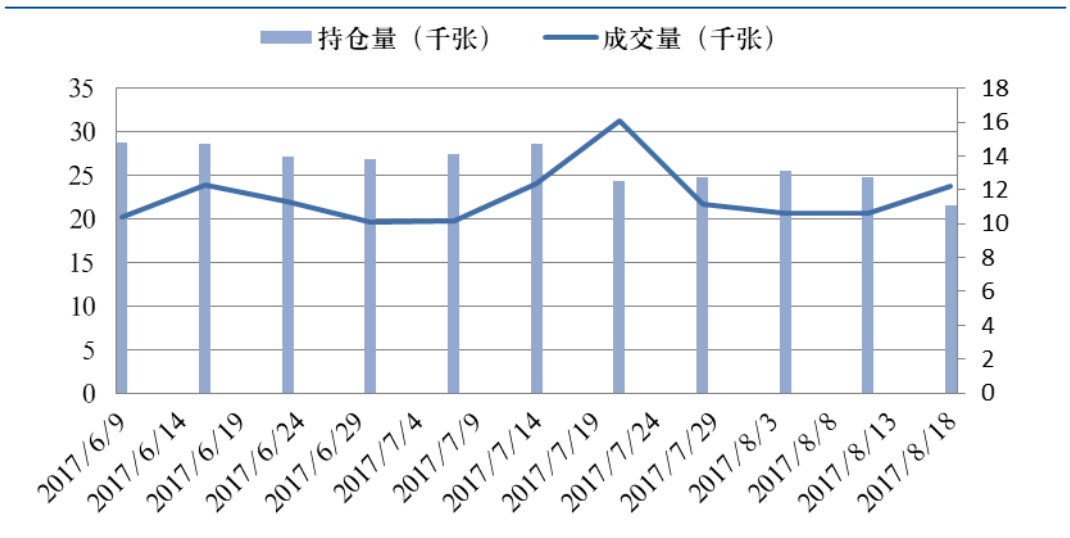
说明后市期货交易的活跃度仍有保障。

表 2: IH 合约成交基本情况

	收盘点数	周涨幅	日均成交额 (亿)	成交额变动	持仓量	持仓量变动
IH1708	2615.0000	2%	48.77	-27.22%	0	-100%
IH1709	2616.2000	2.16%	41.06	226.45%	17591.0000	103.53%
IH1712	2620.6000	2.25%	4.67	59.39%	3353.0000	10.68%
IH1803	2618.0000	1.85%	0.71	13.74%	661.0000	7.39%

资料来源: WIND、国元证券研究中心

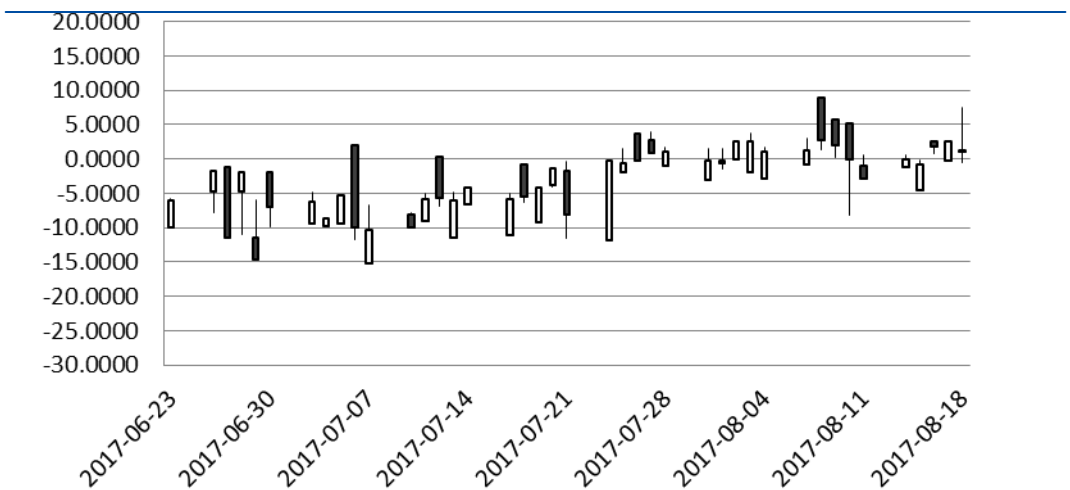
图2: IH合约持仓量与周日均成交量对比



资料来源: WIND、国元证券研究中心

注: 持仓量和成交量为四月份合约之和; 持仓量为周五收盘持仓量; 成交量为每周的日均成交量

图3: IH合约次月与当月价差



资料来源: WIND、国元证券研究中心

注: 1、本图为使用日内分钟数据整理后的当日价差图, 其中每一根柱代表一个交易日内的IH次月和当月合约价差。计算方法与股价K线图相似。2、受个别极端值影响, 当日价差的最高或最低值可能显示不全, 文中会有相应解释。且不同合约不同月份价差差别较大, 为了方便展示每张图的纵轴范围有所不同。

如图3所示, 上周IH次月与当月价差再次出现倒挂。从历史水平看, 尚不具备利用价差套利的基本条件。

上周上证 50 主力合约贴水再度缩小，周五时已有升水 1.74。由于上周现货市场表现出色，投资者对未来的预期十分乐观。

图4：近两个月上证50主力合约升贴水变化

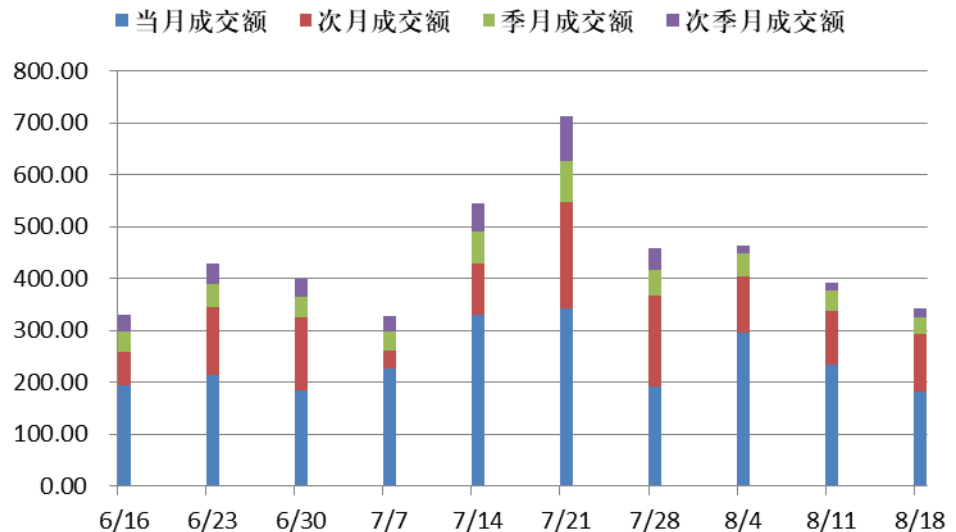


资料来源：WIND、国元证券研究中心

2.3 50ETF 期权市场

上周上证 50 指数 (000016.SH) 大幅上涨，但幅度仍小于其余指数。50ETF 期权表现也只能说稳步上升。其日均交易额较前一周下降 12.6%，仅为 3.42 亿元。下周即将迎来当月合约的到期日，成交量迟迟未上升说明市场活跃度较低。从当月和次月合约的成交额比例来看没有发生很大变化。近两个月的期权成交额周频变化趋势图如图 5 所示：

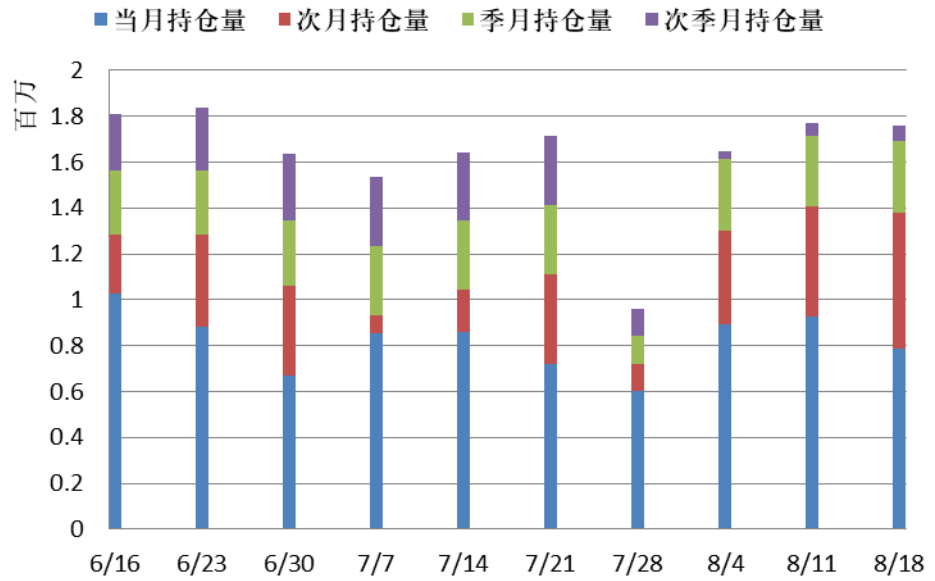
图5：近两个月期权各月合约日均成交额对比



资料来源：WIND、国元证券研究中心

上周持仓量水平较为平稳，与前一周基本持平。近两个月各月合约的持仓量变化如图 6 所示：

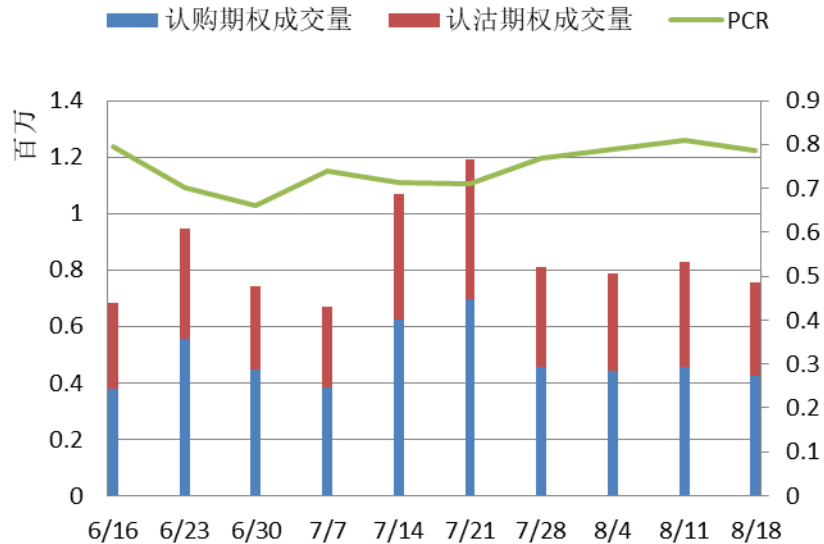
图6：近两个月期权各月日均持仓量对比



资料来源：WIND、国元证券研究中心

另一个反应市场信心和活跃度的重要标志 PCR 上周出现小幅下降。上周认沽期权日均成交量为 33.25 万，较前一周下降 10.25%；但认购期权日均成交量为 42.23 万，较上周下降 7.56%。因此，上周的 PCR 下降为 0.79，较上周降低 7.56%。近两个月认购认沽期权成交额及 PCR 变动情况见图 7：

图7：近两个月认沽与认购期权日均成交量



资料来源：WIND、国元证券研究中心

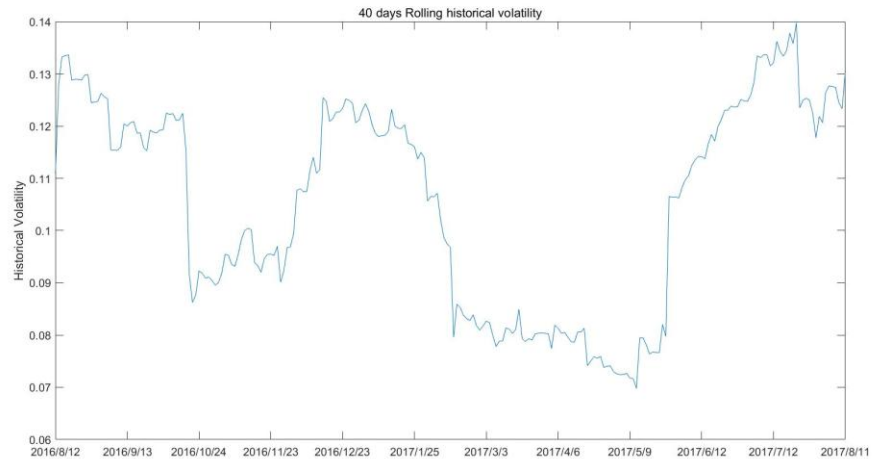
第三部分 波动率分析

3.1 历史波动率

历史波动率 (historical volatility, HV) 是度量资产价格历史变动的指标。它度

量的是资产价格在过去一段时间偏离均值的程度。通过对 50ETF 过去一年价格的测算，分别得到了前推 2 个月（40 个交易日）的短期滚动历史波动率和前推 6 个月（120 个交易日）的长期滚动历史波动率。从短期滚动历史波动率来看，50ETF 的波动率在今年 5 月以前呈明显的下降趋势，去年 5 月至 6 月从高点 15% 陡降至 10% 左右。但近两个月波动率出现了异动，一个多月时间猛然上升了 5% 以上，回到一年来高点水平。从总体趋势看，近期短期波动率的回升速度很快。上周的短期历史波动率有所下降，但基本维持在 12% 以上。

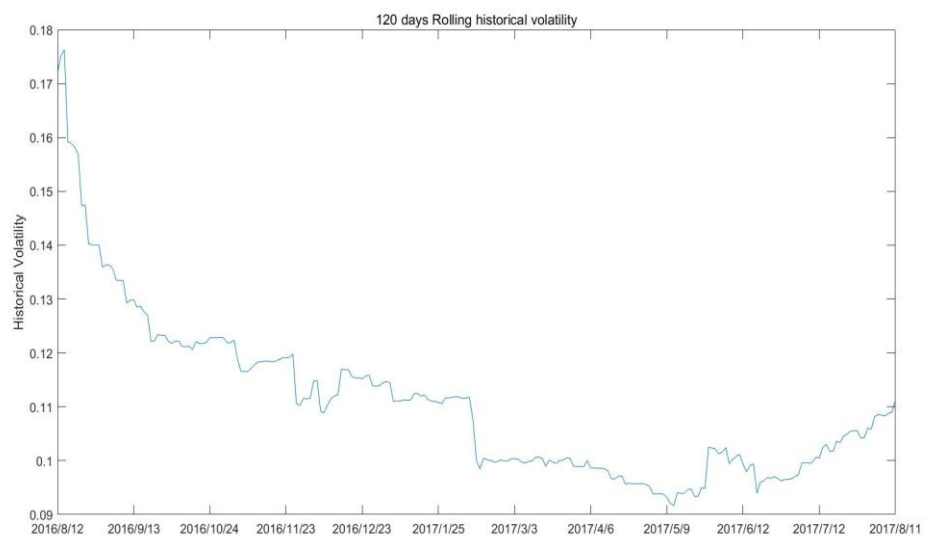
图8：2个月滚动历史波动率



资料来源：WIND、国元证券研究中心

相比较短期滚动历史波动率，长期滚动历史波动率相对稳定。去年 6 月至 9 月，50ETF 的长期滚动历史波动率一路下滑，从 25% 下降至 12% 左右。但在最近半年内，波动率基本稳定在 10% 左右，没有出现明显震荡。尽管最近长期波动率也有所上升，但仍处于一年以来的低点。

图9：6个月滚动历史波动率

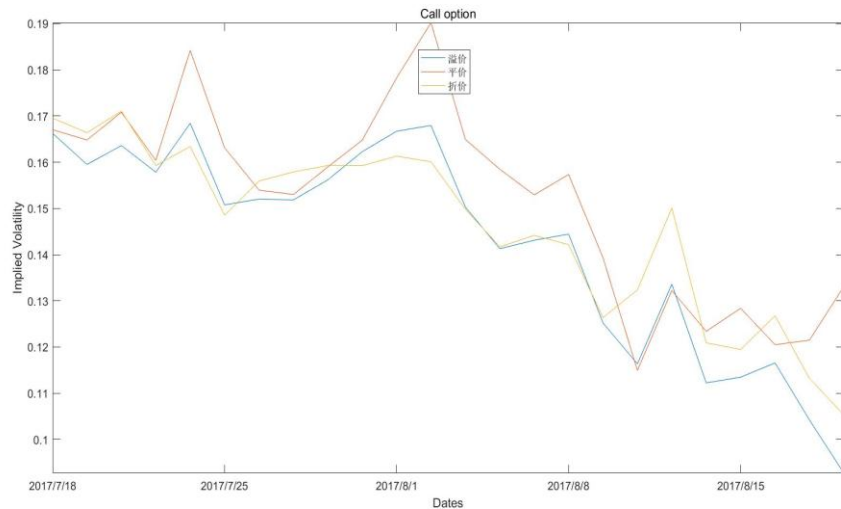


资料来源：WIND、国元证券研究中心

3.2 平价期权隐含波动率

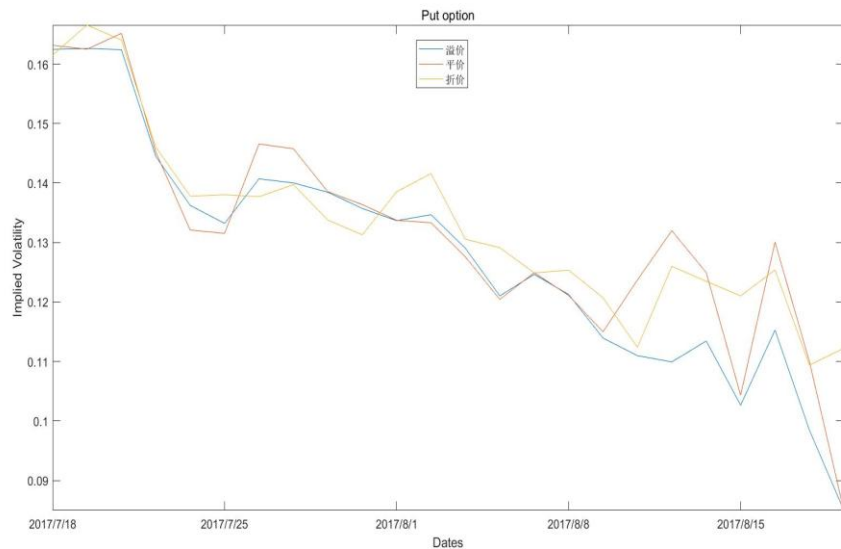
根据 Black-Scholes 公式可以反推、分别计算 50ETF 期权各期权的隐含波动率。我们计算出目前市场中平价期权的隐含波动率，并分别上移和下移一个单位求出溢价（折价）期权的隐含波动率。通过对其趋势和三者关系的观察对期权市场整体波动率有进一步认知。

图10：当月认购期权隐含波动率变化趋势



资料来源：WIND、国元证券研究中心

图11：当月认沽期权隐含波动率变化趋势



资料来源：WIND、国元证券研究中心

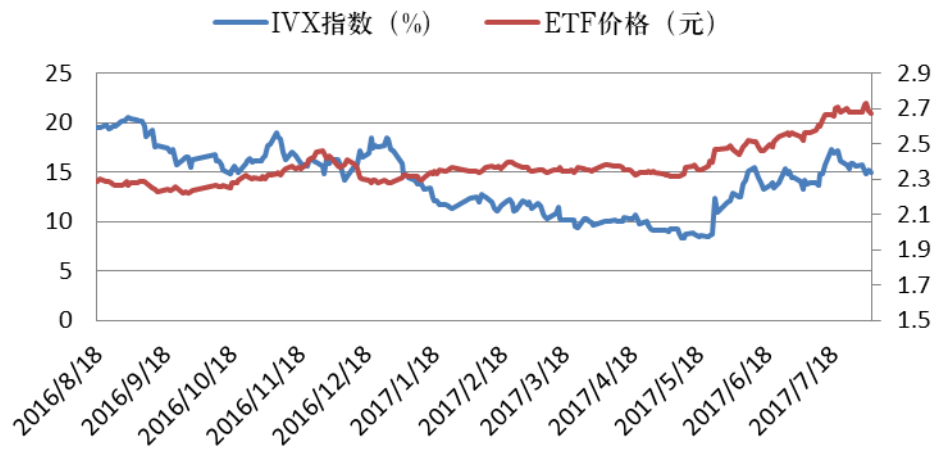
我们选取的当月平价期权为 8 月购（沽）2.65，跟踪期为过去一个月。同时在图中画出了上移和下移一个单位的溢价（折价）期权的隐含波动率趋势图。从图中可知，无论是认购还是认沽期权，本月内隐含波动率整体都呈下降趋势，其中认购期权的隐含波动率略高于认沽期权。由于临近当月期权合约到期日，大部分合约已进入深度实值（虚值）状态。从定价有效性来看，认沽期权的三条曲线重合度较高，市场价格更能反映出

真实价格，而认购期权的平价期权隐含波动率起伏很大，存在较多套利空间。

3.3 IVX 指数

年初以来，中国波指 IVX 呈现出不断下滑的趋势，这表明市场的交易活跃程度较低，但进入 5 月后有反弹趋势，市场活跃度有所恢复。与此同时，ETF 的现货价格整体呈现出上升的态势。从上周数据来看，ETF 价格上涨 1.95%，IVX 指数则下降 7.83%，收于 13.4611 点，这说明本周的 ETF 的交易活跃度下降。

图 12：过去一年 IVX 指数与 ETF 价格走势



资料来源：WIND、国元证券研究中心

第四部分 合约希腊字母跟踪

截止上周收盘，各月期权合约的希腊字母跟踪结果如下：

表 3：当月（8 月）期权合约希腊字母跟踪结果

认沽期权					2.664	认购期权				
delta	gamma	vega	theta	rho	执行价	delta	gamma	vega	theta	rho
-10000	2.037E-06	1.76E-08	170.983112	-469.0894704	2.85	0.00089422	0.1905750	0.00165	-0.003730	3.91467E-0
-9999.999106	0.19057502	0.00165	167.979678	-460.8597914	2.80	0.00089422	0.1905750	0.00165	-0.003730	3.91467E-0
-9995.587493	624.736565	5.410099	152.731659	-452.4371745	2.75	4.41250713	624.73656	5.41009	-12.25204	0.19301614
-9,186.76	59,408.76	514.47	-1,009.37	-408.89	2.70	813.2438211	59408.7618	514.4685	-1171.3498	35.5086274
-2846.241757	133912.1	1159.653	-2565.3767	-125.5560429	2.65	7,153.76	133,912.10	1,159.65	-2,724.36	310.61
-50.56	5,763.99	49.92	-111.58	-2.22	2.60	9,949.44	5,763.99	49.92	-267.57	425.72
-0.02	3.76	0.03	-0.07	0.00	2.55	9,999.98	3.76	0.03	-153.06	419.71
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.50	10,000.00	0.00	0.00	-149.99	411.48
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.45	10,000.00	0.00	0.00	-146.99	403.25
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.40	10,000.00	0.00	0.00	-143.99	395.02

资料来源：wind、国元证券研究中心

注：1、无风险利率取一年期定期存款利率的日化利率；2、到期日以交易日计算，一年总 243 个交易日；3、当前 ETF 收盘价为 2.664 元；4、波动率采用上周五 5 天的滚动历史波动率

表 4: 次月 (9 月) 期权合约希腊字母跟踪结果

认沽期权					2.664	认购期权				
delta	gamma	vega	theta	rho	执行价	delta	gamma	vega	theta	rho
-9952.66	2018.58	126.73	130.77	-3383.87	2.85	47.3353804	2018.57898	126.7337	-40.110678	14.9288401
-9715.15	9553.52	599.80	-22.91	-3249.50	2.80	284.846498	9553.51868	599.8044	-190.79189	89.6762415
-8849.16	28466.83	1787.25	-408.36	-2918.18	2.75	1150.83552	28466.8301	1787.25	-573.24032	361.361461
-6855.94	52029.78	3266.62	-902.08	-2236.64	2.70	3144.06016	52029.7768	3266.617	-1063.9597	983.276365
-4026.39	56727.94	3561.59	-1040.58	-1303.87	2.65	5973.61356	56727.9446	3561.585	-1199.4669	1856.41811
-1610.02	35811.07	2248.35	-672.19	-518.86	2.60	8389.98467	35811.0745	2248.348	-828.07985	2581.80420
-401.78	12677.34	795.93	-240.71	-129.07	2.55	9598.21725	12677.3383	795.929	-393.59579	2911.96070
-58.360068	2431.82761	152.6789	-46.477472	-18.70777	2.50	9941.63993	2431.82761	152.6789	-196.3701	2962.69572
-4.6511753	243.629666	15.29595	-4.6756688	-1.488736	2.45	9995.34882	243.629666	15.29595	-151.57045	2920.28669
-0.1927553	12.2520944	0.769231	-0.2358042	-0.061629	2.40	9999.80724	12.2520944	0.769231	-144.13273	2862.08572
-0.0039438	0.29637325	0.018607	-0.0057156	-0.001259	2.35	9999.99605	0.29637325	0.018607	-140.90479	2802.51802
-3.789E-05	0.00329328	0.000207	-6.361E-05	-1.20E-05	2.3	9999.99996	0.00329328	0.000207	-137.90128	2742.89120
-1.609E-07	1.5995E-05	1E-06	-3.093E-07	-5.13E-08	2.25	10000	1.5995E-05	1E-06	-134.90337	2683.26314
-2.875E-10	3.2179E-08	2.02E-09	-6.229E-10	-9.17E-11	2.2	10000	3.2179E-08	2.02E-09	-131.90552	2623.63507

资料来源: wind、国元证券研究中心

表 5: 季月 (12 月) 期权合约希腊字母跟踪结果

认沽期权					2.664	认购期权				
delta	gamma	vega	theta	rho	执行价	delta	gamma	vega	theta	rho
-9,178.04	12,354.02	2,514.11	-83.15	-10,169.55	2.85	821.96	12,354.02	2,514.11	-253.76	829.58
-8,429.24	19,571.67	3,982.94	-238.53	-9,225.77	2.80	1,570.76	19,571.67	3,982.94	-406.14	1,580.40
-7,309.65	26,872.14	5,468.63	-401.18	-7,917.05	2.75	2,690.35	26,872.14	5,468.63	-565.80	2,696.15
-5,861.87	31,720.00	6,455.19	-520.88	-6,294.37	2.70	4,138.13	31,720.00	6,455.19	-682.50	4,125.86
-4,255.64	31,913.93	6,494.66	-551.90	-4,537.92	2.65	5,744.36	31,913.93	6,494.66	-710.53	5,689.34
-2,739.77	27,116.89	5,518.44	-483.69	-2,905.35	2.60	7,260.23	27,116.89	5,518.44	-639.32	7,128.95
-1,533.90	19,267.35	3,921.01	-350.57	-1,619.47	2.55	8,466.10	19,267.35	3,921.01	-503.22	8,221.86
-733.185130	11327.2248	2305.15	-208.904	-771.386129	2.50	9266.81486	11327.2248	2305.15	-358.5562	8876.97602
-293.988222	5447.5442	1108.605	-101.4371	-308.442913	2.45	9706.011778	5447.5442	1108.605	-248.0963	9146.95199
-97.21436411	2117.07532	430.836	-39.70226	-101.764367	2.40	9902.78563	2117.07532	430.836	-183.3684	9160.66330
-26.0648134	656.15093	133.530	-12.37181	-27.2345748	2.35	9973.93518	656.15093	133.530	-153.0449	9042.22585
-5.56995463	159.89233	32.5389	-3.027594	-5.81109661	2.30	9994.430045	159.892334	32.53897	-140.70767	8870.682087
-0.932074876	30.1674554	6.139243	-0.573169	-0.97119623	2.25	9999.067925	30.1674554	6.139243	-135.2602	8682.554744
-0.119907319	4.33434457	0.882063	-0.0825792	-0.1248067	2.20	9999.880093	4.33434457	0.882063	-131.77656	8490.43389

资料来源: wind、国元证券研究中心

表 6: 季次月 (3 月) 期权合约希腊字母跟踪结果

认沽期权					2.664	认购期权				
delta	gamma	vega	theta	rho	执行价	delta	gamma	vega	theta	rho
-8,485.14	14,692.18	5,057.45	-139.63	-16,014.57	2.85	1,514.86	14,692.18	5,057.45	-309.96	2,560.51
-7,688.02	19,064.09	6,562.38	-240.09	-14,355.83	2.80	2,311.98	19,064.09	6,562.38	-407.43	3,893.38
-6,680.05	22,725.63	7,822.78	-329.81	-12,357.75	2.75	3,319.95	22,725.63	7,822.78	-494.16	5,565.57
-5,510.85	24,769.33	8,526.28	-390.24	-10,113.33	2.70	4,489.15	24,769.33	8,526.28	-551.60	7,484.11
-4,272.71	24,558.18	8,453.60	-407.44	-7,787.91	2.65	5,727.29	24,558.18	8,453.60	-565.82	9,483.66
-3,081.88	22,028.83	7,582.93	-378.32	-5,585.21	2.60	6,918.12	22,028.83	7,582.93	-533.71	11,360.47
-2,047.34	17,772.94	6,117.93	-312.69	-3,692.51	2.55	7,952.66	17,772.94	6,117.93	-465.09	12,927.30

资料来源: wind、国元证券研究中心

第五部分 期权投资策略推荐

5.1 市场基本情况分析

上周市场再度验证了我们的猜想。在经历了连续两周的低迷整理后大盘终于开始了反弹，而创业板势头不减，单周涨幅逼近 5%。不过周四之后收到股指交割影响市场整体涨幅有所收窄，3300 点压力依旧很大。央行本周共开展 7100 亿元逆回购操作，期限包括 7 天与 14 天，对冲 6000 亿元逆回购到期后，逆回购单周实现净投放 1100 亿元，结束此前连续两周小幅净回笼态势；本周二(15 日)有 MLF(中期借贷便利)到期共 2875 亿元，央行当日则进行了 3995 亿元 MLF 操作。据此计算，本周全口径净投放 2220 亿元。可以见得央行最近的态度较为积极，流动性问题不需担忧。加之中国联通混改方案已经出炉下周复牌概率极大，其涉及范围较广，相关概念股有望得到爆发。不出意外，大盘整体冲击 3300 点的态势不会改变，但仍要谨防资金进一步流出到创业板的情况发生。毕竟大盘蓝筹的回调幅度并不是很大，从机构投资者和大客户的配资来看，创业板已经是短期内首要目标。

就上证 50 及 50ETF 来说，虽然上周经历了较大幅度的上涨，但整体涨幅远不及中小板块和中证 500 指数。下周联通大概率复牌，这对于上证 50 来说只能谨慎乐观，一方面作为上证 50 成分股的中国联通一定会吸引大量资金投入，但是联通作为混改龙头其涉及范围很广，参与的公司也多为上证 50 成分股以外的企业。因此也会有大量现有资金流往相关个股。加上创业板势头强劲，混改概念热度褪去后整体趋势可能还是创业板领涨。中报行情尚未结束，市场也会更加关注那些前期超跌中报亮眼的公司而不是表现稳健的蓝筹股。总而言之，近期上证 50 可能会保持较平稳的走势，上涨和下滑都在可控范围之内。

5.2 策略推荐

基于前文对 50ETF 的走势判断，近期出现大幅波动的概率在下降，且下周就是当月合约的行权日，我们建议投资者暂时选择休息，多关注现货市场的表现，等待准确信号出现。

5.3 风险提示

本报告中推荐的期权投资策略基于我们对市场和 50ETF 未来一周的走势预判，具体操作中实现策略的标的资产、期权资产的价格以及期权合约杠杆率的高低都将影响组合的收益。特别要强调地：卖出期权策略收益有限，需要补充保证金，且亏损无限；买入期权策略虽然损失有限，但最大损失可能是全部投资，损失比例也可高达 100%。期权投资风险不容忽视！若判断有误，需及时平仓止损。

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

二级市场评级

买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn