

50ETF 震荡收高 平值认购期权上涨

2020 年元旦假期即将到来，祝大家元旦节快乐！

2019/12/31，星期二

今天是 2019 年最后一个交易日，沪深主要股指上涨，50ETF 震荡收高，收于 3.058，再创 2019 年收盘价新高。1 月平值认购期权上涨，1 月平值认沽期权下跌。投资者基于看涨预期而持有认购期权牛市策略可以遵照交易计划谨慎持有。宏观面上，继续关注中美两国关于贸易争端的最新进展，加强对党的政策理论的学习。党的十九届四中全会公报及《中共中央关于坚持和完善中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化若干重大问题的决定》均已经在中国政府网发布，投资者可以认真学习本次会会精神，思考改革发展的阶段性重点，结合资本市场的政策变化来把握投资机会。证券行业发展方面，修订后证券法的颁布并将于明年 3 月 1 日施行，这是需要引起投资者高度重视的重要法律，可以加以学习了解。

上证 50ETF 收盘价 3.058，上涨 0.007，涨幅 0.23%，成交金额 13.24 亿元。

摘要

- | | | |
|---------------|--|----------|
| 1、50ETF 走势分析 | 2019 年以年内最高收盘价报收 | 来年行情值得期待 |
| 2、期权成交持仓情况 | 成交量减少 | 持仓量增加 |
| 3、交易所公告及通知 | 关于调整股票期权交易熔断标准和单笔申报最大数量的通知
关于推出股票期权组合策略业务和行权指令合并申报功能的通知 | |
| 4、期权价格走势分析及策略 | 认购期权牛市策略谨慎持有 | |
| 5、期权模拟交易账户 | 谨慎持有 1 月认购期权 | |
| 6、期权学习 | 期权投资者教育的网络资源分享 | |

一、50ETF 走势分析

从下面的 60 分钟图来看，50ETF 继续震荡上行，年底前市场人气仍向好。

图表 1: 上证 50ETF60 分钟 K 线图



资料来源：wind 金融终端

从下面的日 K 线图来看，50ETF 震荡收高，均线组合呈现多头排列。

图表 2: 上证 50ETF 日 K 线图



资料来源：wind 金融终端

从以下的周 K 线图看，50ETF 本周初稳步上行，周均线维持多头排列。

图表 3: 上证 50ETF 周 K 线图



资料来源：wind 金融终端

从以下的月 K 线图看，50ETF12 月稳步上行，收出今年 6 月份以来最大月涨幅。

图表 4: 上证 50ETF 月 K 线图



资料来源：wind 金融终端

沪深股市主要股指上涨。

截至收盘，上证综指涨 0.33% 报 3050.12 点；深证成指涨 0.63% 报 10430.77 点；创业板指数涨 0.44% 报 1798.12。

二、期权成交持仓情况

50ETF 期权成交量减少，持仓量增加。

上证 50ETF 期权成交量方面，单日成交 2068512 张，较上一交易日减少 43.22%。其中，上证 50ETF 期权持仓总量为 3791365 张，较上一交易日增加 2.39%，期权成交量认沽认购比（PC Ratio）今日为 0.72，上一交易日为 0.60。

三、交易所公告及通知

【关于调整股票期权交易熔断标准和单笔申报最大数量的通知】

2019-12-19

上证发〔2019〕119 号

各市场参与人：

为进一步满足投资者风险管理需要、更好发挥期权市场经济功能，根据《上海证券交易所股票期权试点交易规则》的有关规定，上海证券交易所决定调整股票期权交易熔断标准为合约盘中交易价格较最近参考价格上涨、下跌达到或者超过 50%，且价格涨跌绝对值达到或者超过该合约最小报价单位 10 倍；调整股票期权交易限价申报的单笔申报最大数量为 50 张。本通知自 2019 年 12 月 23 日起实施。

特此通知。

上海证券交易所

二〇一九年十二月十九日

【关于推出股票期权组合策略业务和行权指令合并申报功能的通知】

2019-11-15

上证函〔2019〕2053 号

各市场参与主体：

为进一步优化股票期权交易机制，降低期权交易成本，上海证券交易所（以下简称本所）将于 2019 年 11 月 18 日推出股票期权组合策略业务和行权指令合并申报功能。现就有关事项通知如下：

一、根据《上海证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司股票期权组合策略业务指引》（上证发〔2019〕110 号，以下简称《指引》），投资者可根据自身持仓，通过期权经营机构向本所交易系统申请构建或解除组合策略，实现保证金的减免。本所将提供 6 种常用组合策略（认购牛市价差策略、认沽牛市价差策略、认购熊市价差策略、认沽熊市价差策略、跨式空头与宽跨式空头策略）及认购期权保证金开仓转备兑开仓功能。单边平仓和备兑开仓转为保证金卖出开仓暂不实施，具体实施时间另行通知。

二、在行权日，同时持有相同标的证券的当日到期认购和认沽期权权利仓的投资

者，可通过提交行权指令合并申报委托，实现认购期权和认沽期权的同步行权，节约用于行权的资金或标的证券占用量。

三、请各期权经营机构尽快做好组合策略和行权指令合并申报功能推出的业务和技术准备，对公司风险控制、结算等制度和流程进行修订和完善，并做好投资者教育工作。

特此通知。

上海证券交易所

二〇一九年十一月十五日

四、期权走势分析及策略

50ETF 收于 3.058，上涨 0.007，涨幅为 0.23%。

图表 5：上证 50ETF 期权 1 月标准合约价格变化表（2019/12/31） 己亥年丙子月壬寅日

认购						认沽						
最新价	涨跌幅	成交量	持仓量	隐含波动率	Delta	行权价	最新价	涨跌幅	成交量	持仓量	隐含波动率	Delta
^ 2020年1月(到期日 2020-01-22; 剩余23个自然日、16个交易日; 合约乘数 10000)												
0.3675	1.46%	1004	3559	31.37%	1.0000	2.700	0.0006	-14.29%	3743	17853	22.17%	-
0.3177	2.48%	485	2799	28.15%	0.9999	2.750	0.0008	14.29%	2543	19066	19.73%	-0.0001
0.2661	0.60%	1058	5603	22.12%	0.9989	2.800	0.0008	-11.11%	2939	40061	17.14%	-0.0011
0.2170	2.12%	6426	12454	20.12%	0.9931	2.850	0.0015	-11.76%	1.02万	60989	15.50%	-0.0069
0.1710	2.52%	2.32万	65915	18.69%	0.9692	2.900	0.0031	-18.42%	3.46万	117829	14.36%	-0.0308
0.1234	3.61%	5.54万	81205	15.94%	0.9011	2.950	0.0071	-7.79%	7.88万	197934	13.59%	-0.0989
0.0835	3.60%	21.33万	178772	15.06%	0.7632	3.000	0.0158	-15.05%	24.13万	304208	13.03%	-0.2368
0.0296	3.86%	30.61万	333254	14.91%	0.3453	3.100	0.0616	-5.52%	15.45万	110489	13.06%	-0.6547
0.0083	3.75%	9.09万	207217	15.77%	0.0698	3.200	0.1420	-4.70%	1.02万	21434	13.40%	-0.9302
0.0029	16.00%	1.48万	64072	17.95%	0.0058	3.300	0.2307	-7.35%	1380	1631	0.00%	-0.9942
0.0010	-9.09%	4792	17407	20.02%	0.0002	3.400	0.3336	-4.41%	703	1468	0.00%	-0.9998
0.0007	250.00%	1679	1489	0.00%	-	3.500	0.4339	-3.36%	49	40	0.00%	-

资料来源：wind 金融终端（红框标注的合约均为 1 月平值标准期权合约）

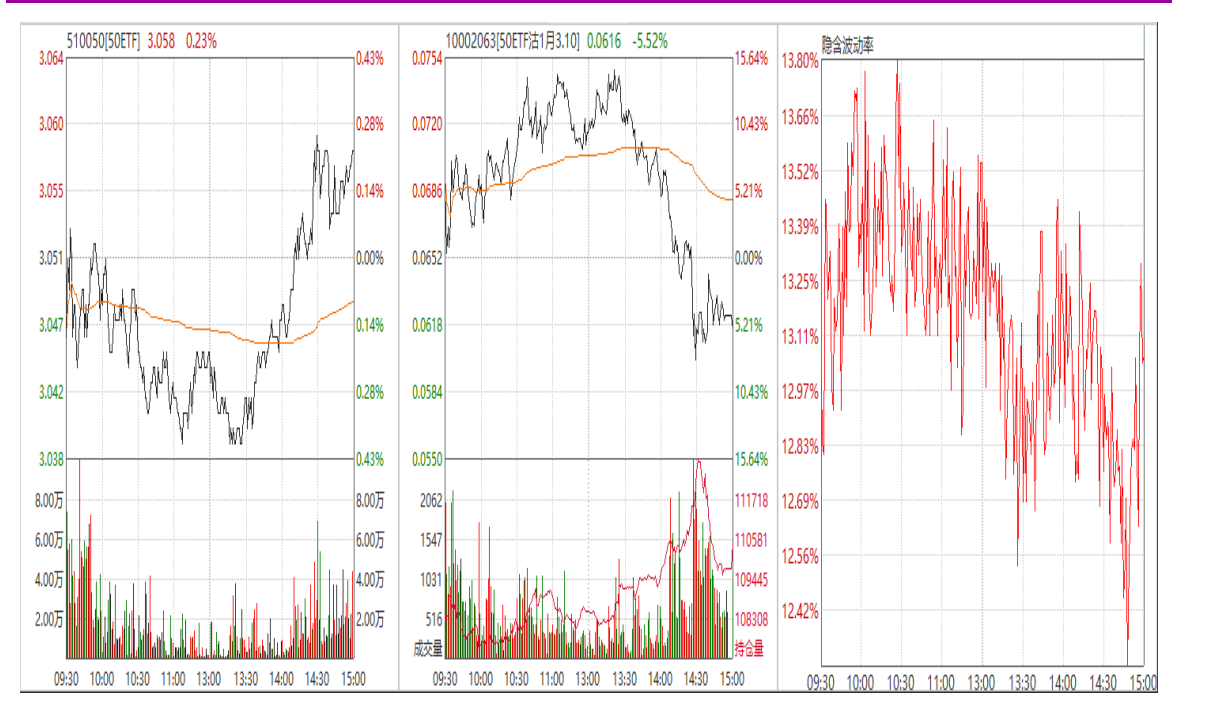
图 6: 1 月平值认购期权“50ETF 购 1 月 3100”日内走势图及隐含波动率变化图



资料来源: wind 金融终端

1 月平值认购期权合约“50ETF 购 1 月 3100”震荡收高, 隐含波动率走低。

图 7: 50ETF 与 1 月平值认沽期权“50ETF 沽 1 月 3100”日内走势图及隐含波动率走势图

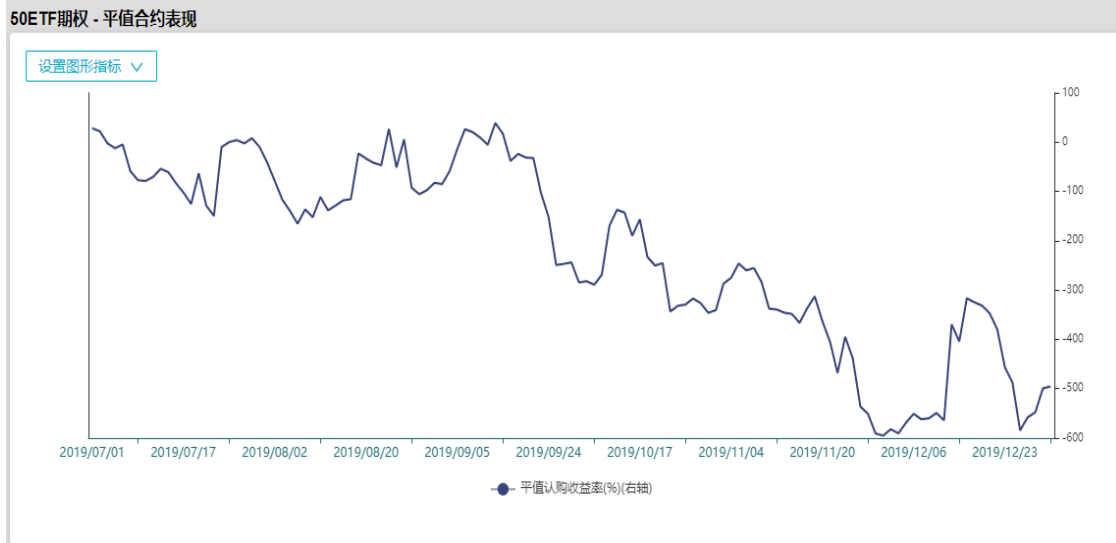


资料来源: wind 金融终端

1 月平值认沽期权合约“50ETF 沽 1 月 3100”先涨后跌, 隐含波动率震荡。

1 月平值认购标准期权合约“50ETF 购 1 月 3100”隐含波动率为 14.91%; 1 月平值认沽标准合约“50ETF 沽 1 月 3100”隐含波动率为 13.06%。

图 8：自 7 月 1 日以来的 50ETF 平值认购期权的隐含波动率变化图（日线）



资料来源：wind 金融终端

从上图可以看出，50ETF 平值认购期权隐含波动率近期有自低位企稳的迹象。

以下也提供来自汇点软件的汇点 50 加权波指变化图（日线），可分析参考。

图 9：来自汇点软件汇点 50 加权波指变化图（日线）



资料来源：wind 金融终端

从上图可以看出，汇点 50 加权波指有自低位震荡回升的迹象。

今日沪深主要股指上涨。

消息面上，据来自共产党员网的新闻——中共中央政治局召开专题民主生活会强调 带头把不忘初心牢记使命作为终身课题 始终保持共产党人的政治本色和前进动力 中共中央总书记习近平主持会议并发表重要讲话。该新闻指出，中共中央政治局于 12

月 26 日至 27 日召开“不忘初心、牢记使命”专题民主生活会。会议认真学习贯彻党的十九届四中全会精神，紧扣学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想这一主线，聚焦“不忘初心、牢记使命”这一主题，贯彻“守初心、担使命，找差距、抓落实”的总要求，围绕理论学习有收获、思想政治受洗礼、干事创业敢担当、为民服务解难题、清正廉洁作表率的目标，按照“四个对照”、“四个找一找”的要求，交流思想、检视问题、深刻剖析，开展批评和自我批评。中共中央总书记习近平主持会议并发表重要讲话。会前，中央政治局的同志同有关负责同志谈心谈话，进行调研和思考，撰写发言材料。会议首先审议了《关于 2019 年中央政治局贯彻执行中央八项规定情况的报告》和《关于解决形式主义突出问题为基层减负工作情况的报告》。随后，中央政治局的同志逐个发言，按照要求进行对照检查。中央政治局的同志重点围绕 7 个方面进行发言。一是加强理论武装、坚定理想信念情况。二是增强“四个意识”、坚定“四个自信”、做到“两个维护”情况。三是履行责任、担当作为情况。四是牢记宗旨、为民服务情况。五是带头维护制度权威、提高治理能力情况。六是秉公用权、清正廉洁情况。七是结合分管工作乃至党和国家全局性重点工作谈考虑和设想。会议认为，习近平新时代中国特色社会主义思想是当代中国马克思主义、21 世纪马克思主义，用这一科学理论武装头脑、指导实践、推动工作，是全党的一项重大政治任务，中央政治局的同志必须在学懂弄通做实上为全党作出表率。要继续深入学习领会这一科学理论，及时学习领会习近平总书记最新重要讲话精神和重要指示精神，不断提高理论素养、政治素养，不断坚定信念、砥砺初心，不断推进自我改造、自我净化，更好为党和人民工作。特别是要发扬理论联系实际的马克思主义学风，紧密联系改革发展稳定等各方面工作，结合人民群众对美好生活的新期待，坚持问题导向，敢于攻坚克难，为实现全面建成小康社会奋斗目标、打赢脱贫攻坚战而奋勇工作。会议强调，维护习近平总书记党中央的核心、全党的核心地位，维护党中央权威和集中统一领导，是推动新时代中国特色社会主义不断发展前进的根本政治保证。面对当今世界百年未有之大变局，面对错综复杂的国内外风险挑战，习近平总书记高瞻远瞩、统揽全局、运筹帷幄、指挥若定，作出一系列重大科学判断，提出一系列重大战略策略，推动一系列重大工作，领导全党全国各族人民在进行具有许多新的历史特点的伟大斗争、推进新时代中国特色社会主义发展上取得新的重大成就，展现了共产党人坚定的理想信念、人民领袖深切的为民情怀、马克思主义政治家高超的政治领导艺术。中央政治局的同志要带头增强“四个意识”、坚定“四个自信”、做到“两个维护”，自觉在思想上政治上行动上同以习近平同志为核心的党中央保持高度一致，坚定理想信念，增强担当意识，发扬斗争精神，发挥制度优势，提高治理能力，坚定不移贯彻落实习近平新时代中国特色社会主义思想，坚定不移贯彻落实习近平总书记重要指示精神，坚定不移贯彻落实党中央决策部署，努力把党和国家工作做得更好。会议强调，“不忘初心、牢记使命”主题教育恰逢中华人民共和国成立 70 周年，我们党即将迎来建党 100 周年，时机选择正确，主题突出，特点鲜明，取得了重大成果。广大党员、干部在学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想上取得新成效，提高了真信笃行、知行合一的能力，增强了守初心、担使命的思想自觉和行动自觉，干事创业、担当作为的精气神得到提振，推动了改革发展稳定各项工作，群众最急最忧最盼的一些问题得到有效解决，找差距、抓落实和突出问题专项整治成效明显。广大党员、干部增强了对保持清正廉洁的认识，涵养了风清气正的政治生态。对此，广大群众充分认可，党内外积极评价。会议指出，我们党即将迎来百年诞辰。我们党一路走来，成就举世瞩目，根本原因就在于我们党始终坚守了为中国人民谋幸福、为中华民族谋复兴的初心和使命。不忘初

心方能行稳致远，牢记使命才能开辟未来。我们党要始终保持政治本色和前进动力，就要把不忘初心、牢记使命作为加强党的建设的永恒课题，作为全体党员、干部的终身课题，让初心和使命在广大党员、干部内心深处铸牢、在思想深处扎根。中央政治局的同志尤其要在不忘初心、牢记使命上为全党当表率、作示范。（详细全文敬请参阅共产党员网的相关链接。共产党员网网址：<http://www.12371.cn>）。

证券行业发展方面，据来自新华网的相关新闻——（授权发布）中华人民共和国证券法，2019年12月28日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十五次会议第二次修订，将于2020年3月1日起施行。（详细全文敬请参阅新华网的相关链接。新华网网址：<http://www.xinhuanet.com>）。证券法的修订是关系到证券行业发展的重大事件，估计近期各大财经媒体都会报道证券法的修改及对资本市场带来的影响，投资者对此可以多加留意。

总体来看，近期仍要留意国内外消息面的变化，结合沪深股市技术面的信号来综合把握市场动向，分析大国间合作与沟通，竞争与博弈的新变化。

50ETF 本周前两个交易日连续收高，收盘价创出年内收盘价新高，有望继续挑战前期高点，从 50ETF 月 K 线图来看，12 月份大幅上涨，全年总体表现可观，留意来年可能再创新高。

近期国内重大政策动向就是中国共产党第十九届中央委员会第四次全体会议，中国政府网发布了《中国共产党第十九届中央委员会第四次全体会议公报》以及《中共中央关于坚持和完善中国特色社会主义制度 推进国家治理体系和治理能力现代化若干重大问题的决定》。主要党政机关都会有相应的学习安排，作为投资者，也要认真学习相关资料，要高度重视本次全会的政策动向，分析对我国资本市场带来的持续性影响。

从更长一点跨度来看，关于 50ETF 中期走势的思考仍侧重于分析去年 10 月 19 日的政策底和今年 1 月 2 日市场底是否真实有效，沪深股市是否步入新的上涨周期。

上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）于 2019 年 2 月 1 日在热点动态中发布了《上海证券交易所股票期权市场发展报告（2018）》的 PDF 文件，供大家学习了解 2018 年上证 50ETF 期权的发展进程。

网址链接：<http://www.sse.com.cn/aboutus/mediacenter/hotandd/c/4719511.pdf>

针对投资者要了解国内金融衍生品市场监管体系变化及发展历程，更好地认知在中国特色社会主义经济条件下发展中国期货市场的经验，建议大家可以阅读《发现价格》一书，该书是证监会前副主席姜洋所著，由中信出版集团于 2018 年 9 月出版的。海外投资者借助于该书也可以更好理解原油期货、铁矿石期货、PTA 期货等的监管体系的发展演化，更好参与到中国的期货市场中，实现自身的风险管理或者投资管理的目的。

五、期权模拟账户交易

构建期权策略仍是按期权模拟交易的计划思路：

预估 ETF 走势(幅度及时间)——选定期权策略——制订止损和止盈计划——根据风险确定初始交易规模——按照交易计划交易。

为了更好展现期权交易计划制订和执行的过程,更好理解期权交易实务,从 2018 年 10 月 23 日(霜降之日)起拟定一个期权模拟账户,账户名称“海龟期权模拟基金”,寓意是爬得慢,活得长。追求相对低风险下的持续回报。账户的初始模拟资金为 100 万元,账户最大亏损风险限制在初始资金的 5%,也即 5 万元。预期目标是一年期贷款利率的 2 倍以上,即 12% 以上。

考虑到期权交易的高杠杆性及波动性,准备减少交易次数,耐心等待更有把握的期权交易机会。也相应的增加单次交易的风险准备金比率。单次交易风险准备金损失调整为初始资金的 1%,即 1 万元。

策略分析:如果投资者持有 1 月平值认购期权,可以遵照交易计划谨慎持有。

模拟持仓:“50ETF 购 1 月 3000” 多单 20 张

累计盈亏:

62626 为为初始资金的 6.26%

$72076 - 9300 - 150 = 62626$

风险管理:12 月 26 日尝试买入“50ETF 购 1 月 3000” 20 张,付出权利金 $0.0480 * 10000 * 20 = 9600$ 元,最大风险为 9600 元,小于初始资金的 1%(1000 元)。以 20 日均线一线作为防守位。

六、期权学习

【期权投资者教育的网络资源分享】

投资者可以更多地学习和了解期权的各项知识,充分利用交易所资源来加深期权理解。对于期权零基础的投资者,真诚推荐上海证券交易所股票期权投资者教育专区中的个股期权 ABC 培训动画,共计二十个动画,单个动画时间在 5 分钟之内,生动活泼,简短高效。

《个股期权 ABC》网址链接:

在线学习路径:

上海证券交易所网站 (www.sse.com.cn) ——产品——股票期权——股票期权投教专区——趣味期权——股票期权 ABC

下载学习路径:

上海证券交易所网站 (www.sse.com.cn) ——产品——股票期权——股票期权投教专区——资料下载——期权动画

如果投资者想开立股票期权账户,要准备参加股票期权投资者知识测试,推荐学习参考上海证券交易所主编的《上海证券交易所期权投资者知识测试辅导读本(第 3 版)》上海远东出版社出版。

上海证券交易所的股票期权栏目下也推出新的期权学院的子栏目，有很好的在线视频培训内容，供大家及时学习和了解，以下提供相关路径，供大家参考。

《期权学院》网址链接：

在线学习路径：

上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）——产品——股票期权——股票期权投教专区——期权学院

期权学院有音视频教学内容，还有汇编书籍和经典案例，供大家有选择地学习。

光大期货网站中也有相关期权投教的视频内容供大家理解学习期权知识时参考。“光大期货网站（www.ebfcn.com）——研究资讯——光大研究视频”。

“光大期货”微信公众号中“资讯园地”栏目下的“期权学苑”有关于 50ETF 期权的相关培训课件，供大家学习了解 50ETF 期权相关内容。

如果大家想了解 50ETF 期权上市以来的变化历程，也可以到光大期货网站参看历史 50ETF 期权日报和周报。“光大期货网站（www.ebfcn.com）——研究资讯——期权”。如果大家更习惯阅读微信公众号，也可以关注“光大期货期权部”微信公众号。

作者：张毅

光大期货有限公司 期权部

从业资格证书号：F0275493

投资咨询从业证书号：Z0000379

手机：15201835503

邮箱：zhangyi@ebfcn.com.cn

光大期货有限公司网站：www.ebfcn.com 光大期货客服热线：400-700-7979

免责声明：本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

风险提示：市场有风险 投资需谨慎