

本周 50ETF 震荡收低 春节假期临近留意消息面

2020/01/13-2020/01/17

本周沪深主要股指涨跌互现，深市指数表现强于沪市指数。本周 50ETF 震荡收低，1 月平值认购期权和 1 月平值认沽期权均走低，下周三（1 月 22 日）为 1 月期权到期日。下周五（1 月 24 日）开始进入春节长假期。投资者可继续关注春节前国内外消息面变化。从中长期的角度来看，投资者也可以进一步加强对党的政策的学习。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。

上证 50ETF 本周收于 3.042，较上周收盘下跌 0.019，跌幅 0.62%。

摘要

- | | |
|----------------------|---|
| 1、50ETF 走势分析 | 震荡行情仍在延续 留意春节假期临近 |
| 2、50ETF 期权合约本周成交持仓情况 | 成交量增加 持仓量减少 |
| 3、交易所公告 | 关于提醒 50ETF 期权合约、300ETF 期权合约最后交易日、行权日、到期日的公告 |
| 4、期权价格走势分析及策略 | 1 月认购和 1 月认沽均下跌 留意春节假期因素 |
| 5、期权模拟交易账户 | 留意春节假期及 1 月期权到期日临近 |
| 6、期权学习 | 期权投资者教育的网络资源分享 |

一、上证 50ETF 走势分析

本周，周一大幅震荡后收高，周二冲高回落，周三、周四震荡下行，周五维持区间震荡。全周收于 3.042，较上周收盘价下跌 0.019，跌幅为 0.62%。

图表 1：上证 50ETF 本周的分时走势图



资料来源：wind 金融终端

以下的日线图显示 50ETF 上探前期高点 3.100 一线受阻，价格震荡回落。

图表 2：上证 50ETF 日 K 线图



资料来源：wind 金融终端

以下的周线图显示 50ETF 本周冲高回落，维持区间震荡格局，留意消息面变化。

图表 3: 上证 50ETF 周 K 线图



资料来源: wind 金融终端

以下月 K 线图显示 50ETF 今年 1 月冲高回落，总体波动幅度较去年 12 月收窄。

图表 4: 上证 50ETF 月 K 线图



资料来源: wind 金融终端

从下面的上证 50 指数的季线图来看，最近四个季度呈现震荡上行迹象，关注消息面。

图表 5: 上证 50 指数的季 K 线图



资料来源：wind 金融终端

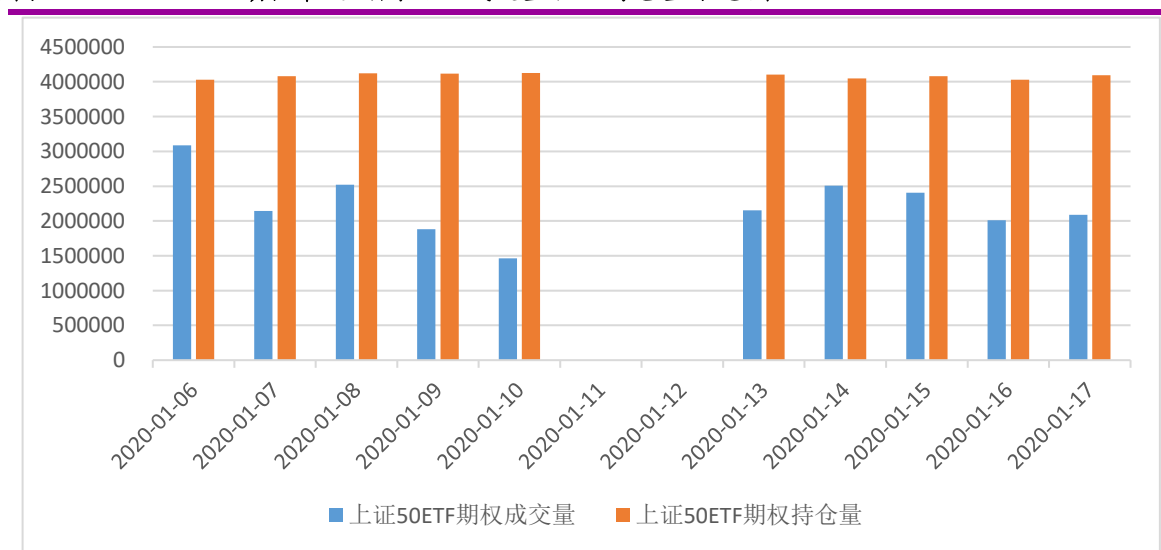
二、50ETF 期权合约本周成交持仓情况

本周 ETF 期权成交量增加，持仓量减少。

成交量方面，50ETF 期权一周累计成交 11162219 张，较上周增加 0.54%，本周认购期权累计成交 6370942 张，认沽期权累计成交 4791277 张。期权成交量认沽认购比（PC Ratio）本周五为 0.70，上周最后一个交易日为 0.77。

持仓方面，截止本周五 50ETF 期权总持仓为 4093421 张，较上周减少 0.76%。

图表 6: 上证 50ETF 期权最近两周的日成交量和日持仓量示意图



数据来源：wind 金融终端，光大期货期权部

本周五 50ETF 收于 3.042，上涨 0.006，涨幅为 0.20%。

图 7：上证 50ETF 期权 1 月合约价格变化表（2020 年 01 月 17 日）己亥年丁丑月己未日

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6个自然日、4个交易日; 合约乘数 10000)													
0.3428	1.75%	1054	1006	35.94%	1.0000	2.700	0.0001	0.00%	1822	15260	35.16%	-	
0.2915	1.07%	789	1023	29.30%	1.0000	2.750	0.0001	0.00%	2558	11540	28.91%	-	
0.2407	1.56%	1279	1418	0.00%	1.0000	2.800	0.0001	0.00%	370	30438	24.22%	-	
0.1910	1.60%	2570	4876	0.00%	1.0000	2.850	0.0001	0.00%	5461	27323	19.53%	-	
0.1410	1.81%	1.20万	12088	0.00%	0.9996	2.900	0.0001	-66.67%	8082	64118	14.84%	-0.0004	
0.0885	0.00%	4.20万	26394	0.00%	0.9844	2.950	0.0005	-37.50%	2.35万	106838	12.40%	-0.0156	
0.0465	4.26%	22.76万	101511	10.96%	0.8399	3.000	0.0025	-39.02%	11.84万	218508	9.84%	-0.1601	
0.0030	7.14%	15.39万	272918	12.40%	0.1017	3.100	0.0596	-6.88%	16.54万	77611	12.11%	-0.8983	
0.0002	-66.67%	2.41万	167780	16.99%	0.0003	3.200	0.1583	-3.48%	1.20万	17199	22.12%	-0.9997	
0.0002	100.00%	1713	64726	24.42%	-	3.300	0.2597	-1.63%	396	1233	0.00%	-1.0000	
0.0001	0.00%	1789	17896	31.25%	-	3.400	0.3580	-1.65%	815	636	0.00%	-1.0000	
0.0001	0.00%	116	6704	38.28%	-	3.500	0.4592	-1.03%	309	227	0.00%	-1.0000	

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 8：本周 1 月平值认购期权“50ETF 购 1 月 3000”日 K 线图及隐含波动率变化图



资料来源：wind 金融终端

本周 1 月平值认购期权标准合约“50ETF 购 1 月 3000”先扬后抑，震荡收低，隐含波动率震荡回落。

图表 9：本周 1 月平值认沽期权“50ETF 沽 1 月 3000” 日 K 线图及隐含波动率变化图

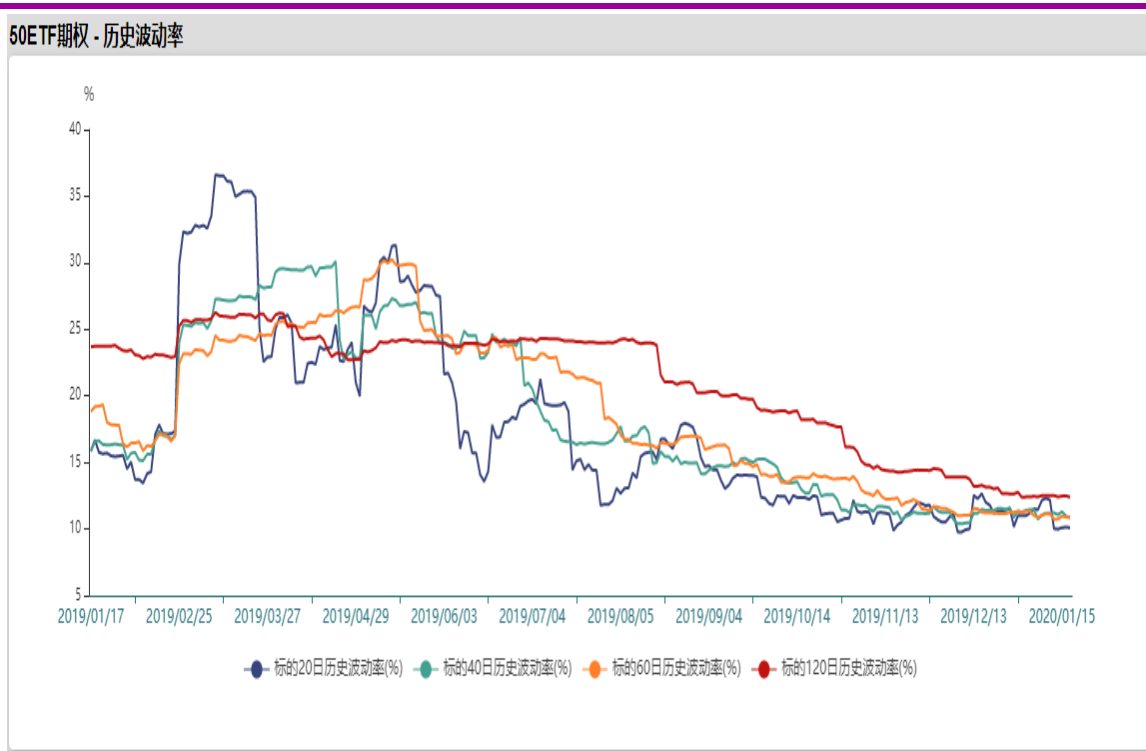


资料来源：wind 金融终端

本周 1 月平值认沽期权标准合约“50ETF 沽 1 月 3000”震荡收低。隐含波动率走低。

1 月平值认购期权标准合约“50ETF 购 1 月 3000”隐含波动率为 10.96%；1 月平值认沽期权标准合约“50ETF 沽 1 月 3000”隐含波动率为 9.84%。下周三为 1 月期权到期日。

图表 10：50ETF 期权历史波动率变化图



资料来源：wind 金融终端

从上图可以看出，50ETF 期权历史波动率近期短暂反弹后又再度走弱。

以下也提供来自汇点软件的汇点 50 加权波指变化图，可分析参考。

图表 11：来自汇点 50 加权波指变化图



数据来源：汇点软件

从上图可以看出，近期汇点 50 加权波指反弹受阻，再度转而下行。

三、交易所公告

【关于提醒 50ETF 期权合约、300ETF 期权合约最后交易日、行权日、到期日的公告】

2020-01-16

上证公告（衍生品）〔2020〕1 号

2020 年 1 月到期的 50ETF 期权合约、300ETF 期权合约最后交易日、行权日、到期日为 2020 年 1 月 22 日，届时期权合约将到期并行权。

请投资者密切关注上述合约的交易及行权事项，及时做好相关交易或行权准备：

一、行权日当天，提出行权的认购期权权利方需准备足额的资金，提出行权的认沽期权权利方需准备足额的合约标的。

二、行权交收日，融资融券信用账户转到证券账户的合约标的不能用于当天期权的行权交收。

三、认购期权权利方通过行权得到的合约标的在行权交收日下一交易日起可以卖出。

请各期权经营机构做好投资者行权及到期提醒工作。

特此公告。

上海证券交易所

2020 年 1 月 16 日

四、期权价格走势分析及策略

本周沪深主要股指涨跌互现。

本周五上证综指涨 0.05%报 3075.50 点，当周跌 0.54%；本周五深证成指跌 0.12%报 10954.39 点，当周涨 0.69%。本周五创业板指数涨 0.13%报 1932.51，当周涨 1.49%。

【期权策略运用】

本周沪深股市涨跌互现，深市表现略强。

据来自新华网的消息《莫道君行早 是处有亲朋——国务委员兼外交部长王毅谈习近平主席对缅甸进行国事访问》，该消息指出，新华社内比都 1 月 18 日电 1 月 17 日至 18 日，国家主席习近平应邀对缅甸进行国事访问。行程结束之际，国务委员兼外交部长王毅向随行记者介绍此访情况。王毅说，习近平主席新年首访缅甸，是党中央着眼外交全局采取的一次重大周边外交行动，此访时间虽短，但日程紧凑，成果丰硕。习近平主席出席了 12 场活动，见证签署达成 29 项各领域合作文件，双方还发表了联合声明。缅方对习近平主席此访期待已久，给予最高礼遇隆重接待。缅甸总统温敏和国务资政昂山素季联袂出席重大活动，缅甸第一、第二副总统及所有内阁成员、联邦议会两院议长以及主要政党负责人悉数出面，陪同习近平主席出席中缅建交 70 周年系列庆祝活动暨中缅文化旅游年启动仪式。缅甸各界高度评价习近平主席此访，一致认为，在缅中建交 70 周年之际，中国国家主席对缅进行国事访问并将缅甸作为新年首访国家，体现了缅中深厚的胞波情谊，开启了两国世代友好新篇章。这是缅中关系史上的重要里程碑，必将产生深远历史影响。国际媒体也高度关注习近平主席此访，普遍认为元首外交引领中缅胞波情谊步入了新时代，“一带一路”建设取得重大进展，中国影响力得到进一步提升。（详细全文敬请参阅新华网的相关链接，新华网相关网址：www.xinhuanet.com/politics/leaders/2020-01/18/c_1125478946.htm）

据来自中国政府网的新闻——《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《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》。该新闻指出，新华社北京 1 月 1 日电 2020 年 1 月 1 日出版的今年第 1 期《求是》杂志发表中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平的重要文章《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》。文章强调，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，是关系党和国家事业兴旺发达、国家长治久安、人民幸福安康的重大问题。党的十九届四中全会通过的《决定》，全面回答了在我国国家制度和治理体系上应该坚持和巩固什么、完善和发展什么这个重大政治问题，是一篇马克思主义的纲领性文献，也是一篇马克思主义的政治宣言书。全党要把思想和行动统一到全会精神上来，把学习贯彻全会精神作为一项重要政治任务抓好抓实。文章指出，要坚定中国特色社会主义制度自信。制度优势是一个国家的最大优势，制度竞争是国家间最根本的竞争。制度稳则国家稳。中国特色社会主义制度和治理体系具有深厚的历史底蕴，具有多方面的显著优势，具有丰富的实践成果。全党同志特别是各级领导干部任何时候任何情况下都要坚定中国特色社会主义道路自信、理论自信、制度自信、文化自信，真正做到“千磨万击还坚劲，任尔东西南北风”。（详细全文敬请参阅中国政府网的相关链接。中国政府网网址：<http://www.gov.cn>）。

证券行业发展方面，据来自新华网的相关新闻——（受权发布）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。

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 50ETF 日 K 线来看，短期两度上冲 3.100 一线受阻，市场走出震荡回调的走势，总体表现弱于 300ETF，考虑到下周三即为 1 月期权的到期日，且从下周五开始就进入中国传统的春节假期。目前阶段，仍要认真学习关注国内外消息面的变化，认真思考节后资本市场的总体表现。相对而言，在当前隐含波动率处于 2015 年 2 月 9 日上市以来较低的情况下，如果有重大突发消息的冲击，可能会导致隐含波动率从低位快速上升，期权义务方所面临的不确定性风险有增大的可能。基于这一考虑，不建议构建卖出期权的策略。

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>

投资者可以继续关注中国金融衍生品市场创新发展，关注中国期权新品种不断推出，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，更好理解《期货交易管理条例》的修订及《期货法》的起草，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。

为了更好地展现期权交易计划制订和执行的过程，更好地理解期权交易实务，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：留意国内外消息面的变化，特别是中东和亚洲各国间关系的新动向，思考 50ETF 可能的走势，要重视 1 月期权到期日临近及春节长假期可能带来的影响。考虑到目前期权市场上平值期权的隐含波动率在上市以来的相对低位，如果出现突发事件引起 50ETF 价格大幅变化，可能会导致隐含波动率从低位快速上升。基于这一考虑，可能即便是构建期权策略，也偏向于权利方的策略。

模拟持仓：无

累计盈亏：

65373 为初始资金的 6.5%

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。

2019 年 12 月 23 日,沪深 300ETF 期权上市,相应的沪深 300ETF 期权日报和周报也将在上述网址提供。

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

电话: 021-50582386 (已经停用) 手机: 15201835503

Email: 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