

2015年股票期权市场发展摘要

- 平稳穿越大风浪，成本改善有利策略发展

核心观点：

本文简要汇总“上海证券交易所股票期权市场报告”的重要内容和报告内的统计数据，并进一步解读重点，以便读者快速了解ETF期权在15年的发展情况。详细报告请参阅交易所的官方网站

<http://www.sse.com.cn/aboutus/mediacenter/hotandd/c/4043708.pdf>

一、交易规模：交易规模占股市比例略低，但增长迅速和空间巨大

15年50ETF期权日均合约成交金额为27亿，12月日均为47亿，累计成交面值5910亿元。相对上证50成份股日均成交1395亿，累计成交30万亿的水平，期权对股市或指数的影响力十分有限。如果剔除做市商的成交占比(约33%)，投资者参与期权规模总体偏低。但随住期权交易条件的改善，我们相信期权成交金额有大幅增长的空间。

二、交易成本：买卖价差水平合理，冲击成本改善后依然偏高

根据报告内容，买卖价差由上市首月的2.16%降至12月的1.50%；价格冲击成本由上市首月的2.91%降至12月的1.47%。从交易的角度，考虑期权的多合约特性，买卖价差在接受范围内。但由于50期权属于小合约，高昂的冲击成本不利较大规模的交易。投资者只能以多合约的模式分散头寸，降低冲击成本，但也加大风险控制 and 策略执行的困难。

三、开户情况：实际参与交易的账户数量少，但交易活跃

日均参与交易的账户为2359户。其中，参与过期权交易的个人投资者账户为24954户，机构投资者账户为623户。这反映实际参与的群体和机构数量并不多，未能全面代表股市的取态。剔除做市商的成交后，这些帐户平均的日均合约成交金额达到约76万，约25手。

四、交易偏好：偏认购/偏买入，符合期权市场特征

认购期权交易量占总交易量56.77%，认沽期权占43.23%，反映投资者偏好采用认购期权进行方向性投资。投资者买入开仓占所有开仓比例52.8%(个人63.0%/机构42.8%)，卖出占46.8%(个人36.3%/机构56.8%)，备兑占0.4%。这表示投资者(个人投资者)更愿意花费少量资金进行指数投资。同时，卖出占比只是略低买入6%，这也表明不少投资者(机构投资者)愿意承担风险，以卖出特定点位作为投资策略。两者占比的差异也表示做市商承担的卖出保证金数量并不高，约持有0.68亿日均合约金额的卖出头寸(6%卖出量，0.42成交持仓比，27亿日均成交面额)。

分析师

王红兵

☎: 0755-83479312

✉: wanghongbing_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514060001

特别鸣谢

陈家智 CFA

☎: 0755-23904923

✉: chenjiazhi@chinastock.com.cn

相关研究



五、投资策略：个人偏投机，机构套利与投机并重

个人投资者有 70% 交易以投机为目标，其中方向性交易占总体 40%，增强收益占总体 30%。一般机构投资者和专业机构分别有 46% 和 55% 交易用于投机，但主要用于增强收益占总体 35% 和 44%。以套利为交易目标即分别占 38% 和 26%。总体而言，方向性交易和增强收益占总体成交量 63%。这反映个人更愿意用期权作涨跌判断的工具，而市场也不缺机构采用期权来增强策略回报。

六、做市商：交易成本下降的首要贡献者

做市商占总体成交量约为 33%。其中做市商成交占比由上市初期的高峰 85% 下降至四季度的 30%-40%。总体比例的下降，除了跟期权参与者的活跃度提高外，也跟市场大幅波动和期指深度贴水减弱做市商参与的意愿有关。即使成交占比跟其他国外市场比较并不高，但如果做市商之间成交不多的话，做市商依然参与很多投资者的期权交易。我们可以从报告“在交易所公开披露的五档行情中，做市商的双边报价占比通常超过 85%”看出做市商为投资者提供一个深度和规范的期权价格，对交易成本下降和撮合投资者交易有重要的贡献。

七、总评：元年表现可喜可贺，期权时代由此展开

2015 年作为中国场内股票期权的元年，即使经历指数大幅波动，期权市场在交易量和交易成本方面依然持续改善，卓越成果值得肯定。虽然期权依然面临参与群体比例较低和冲击成本高不利规模交易的影响，但并不代表期权未能在投机、对冲、套利中发挥作用。从报告中，我们也可以观察到有部分机构已经尝试使用期权来增强策略回报和丰富投机方式，这将为未来的基金管理模式和投资策略注入更多的元素。我们期待期权市场的进一步发展和成长。

风险提示

报告结论基于历史价格信息和统计规律，但二级市场受各种即时性政策影响易出现统计规律之外的走势，所以报告结论有可能无法正确预测市场发展，报告阅读者需审慎参考报告结论。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

王红兵，证券分析师：*，证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。（本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利）。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王 婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn