

## 方正证券研究所证券研究报告

## 上证 50ETF 期权报告

金融工程定期报告  
2015. 05. 05

金融工程首席分析师：高子剑  
执业证书编号：S1220514090003  
TEL: 021-68386225  
E-mail: gaozijian@foundersc.com

金融工程高级分析师：楼华锋  
执业证书编号：S1220514080011  
TEL: 021-50432679  
E-mail: [louhuafeng@foundersc.com](mailto:louhuafeng@foundersc.com)

联系人：陶勤英  
TEL: 021-58435536  
E-mail: taoqinying@foundersc.com

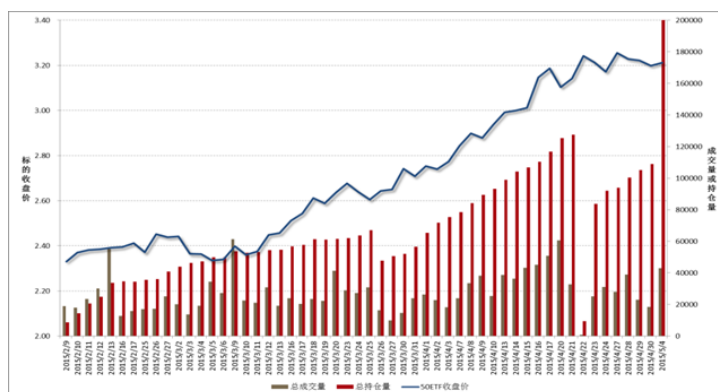
### 相关研究

《上证 50ETF 期权规则深度解读》  
《上证 50ETF 期权规则解读更新》

### 报告摘要

- 为有效发挥期权产品的市场功能，上海证券交易所决定自 2015 年 5 月 4 日起再度调整上证 50ETF 期权的持仓限额。
- 权利仓持仓限额由最初的 20，于 4 月 1 日调整至最大 200，而到了 5 月 4 日这一数字被改写为 5000。
- 5 月 4 日期权市场收盘总持仓量达到 225184 手，而前一日这一数字为 108900 手，增幅超过了两倍。
- 后期期权市场的持仓量、成交量有望出现“井喷”现象。

50ETF 期权总持仓量及总成交量历史数据



数据来源：方正证券研究所

## 50ETF 期权持仓限额调整

为有效发挥期权产品的市场功能,上海证券交易所决定自 2015 年 5 月 4 日起再度调整上证 50ETF 期权的持仓限额。本次持仓限额调整的幅度较 4 月 1 日那次调整明显增大。其中权利仓持仓限额由最初的 20, 于 4 月 1 日调整至最大 200, 而到了 5 月 4 日这一数字被改写为 5000, 调整幅度可谓出现了质的飞跃, 而总持仓限额与单日买入开仓限额依然采用原规则, 分别为权利仓持仓的 2 倍和 5 倍, 详情请参考图表 1。

期权市场当日便用行动证明自己在期权持仓限额调整之后犹如“久旱逢甘露”的畅快。5 月 4 日期权市场收盘总持仓量达到 225184 手, 而前一日这一数字为 108900 手, 增幅超过了两倍(详情请参考图表 2)。与此同时, 成交量从 4 月 30 日的 18409 手一举上升至 42884 手, 但由于合约数量与历史最高水平有所差距, 同时近期市场交投氛围较为谨慎的因素, 成交量未能突破前高。但从 4 月 1 日上海证券交易所第一次对期权持仓限额进行调整以来, 期权市场的总持仓量及总成交量均节节高攀, 直到 4 月合约行权交割后合约数量骤减, 这一趋势才有所缓和, 我们可以预见后期期权市场的持仓量、成交量有望出现“井喷”现象。

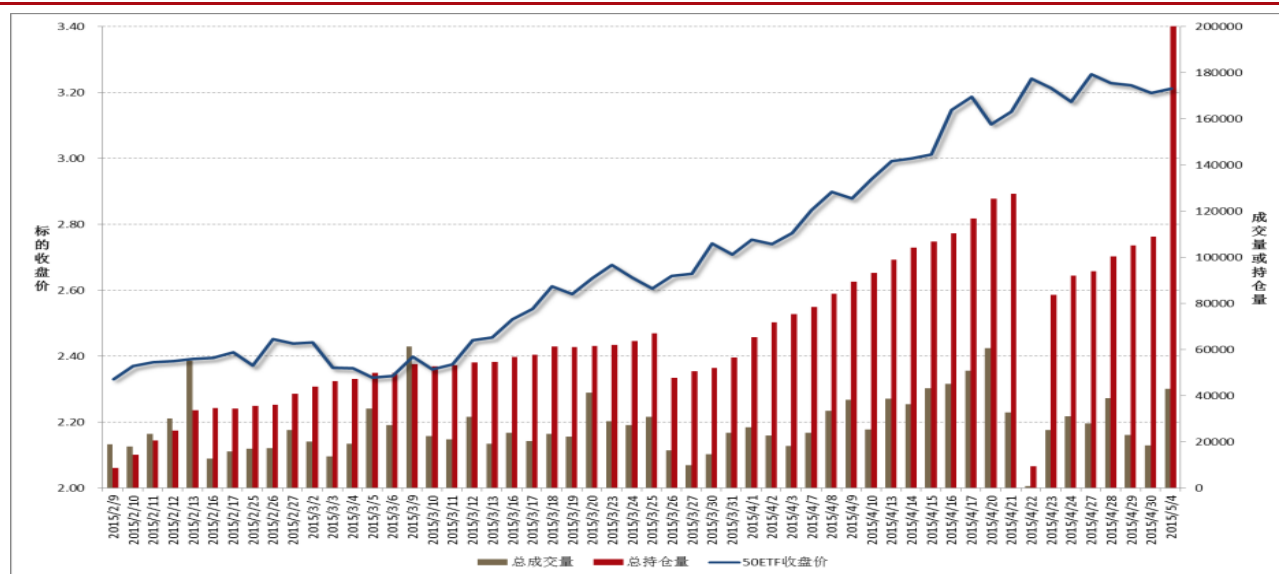
此外, 有套期保值需求的投资者还可以申请额外的套期保值额度(具体额度参考图表 3)。

图表 1：50ETF 期权持仓限额调整记录

时间	满足条件	权利仓持仓限额	总持仓限额	单日买入开仓限额	备注
初始	新开立合约账户的投资者	20	50	100	
第一次调整 (2015.4.1)	合约账户开立满 1 个月且期权合约成交量达到 20 张的投资者	100	200	500	
	合约账户开立满 1 个月且期权合约成交量达到 100 张的投资者	200	400	1000	
第二次调整 (2015.5.4)	合约账户开立满 1 个月且期权合约成交量达到 100 张的投资者	1000	2000	5000	可根据条件适当缩短其合约账户开立时限要求
	期权合约成交量达到 500 张且在期权经营机构托管的自有资产余额超过 100 万的客户	2000	4000	10000	
	期权合约成交量达到 1000 张且在期权经营机构托管的自有资产余额超过 500 万的客户	5000	10000	25000	
	风险承受能力较强且具备三级交易权限的客户	该客户托管在该期权经营机构的自有资产余额的 20%	权利持仓的 2 倍	权利持仓的 5 倍	
	权利仓持仓限额已达到 2000 张的客户	该客户托管在该期权经营机构的自有资产余额的 30%	权利持仓的 2 倍	权利持仓的 5 倍	

数据来源：Wind 资讯，方正证券研究所

图表 2：50ETF 期权合约总持仓量及总成交量时间序列



数据来源：Wind 资讯，方正证券研究所

图表 3：50ETF 期权套期保值持仓额度

套期类型	权利仓限额	总持仓限额 调整上限	单日买入开仓限额 调整上限
现货多头 套期保值	两者中较小者：（1）申请人本次申请的权利仓持仓限额；（2）申请人在本次申请调整持仓限额前 1 个月内日均持有合约标的数量对应的合约数量的 1.5 倍。	两者中较小者：（1）申请人本次申请的总持仓限额；（2）申请人调整前总持仓限额与本次权利仓持仓限额调整增量的合计值。	两者中较小者：（1）申请人本次申请的单日买入开仓限额；（2）申请人调整前单日买入开仓限额与本次权利仓持仓限额调整比例的乘积。
现货空头 套期保值	两者中较小者：（1）申请人本次申请的权利仓持仓限额；（2）申请人在本次申请调整持仓限额前 1 个月内日均合约标的融券余额对应的合约数量的 1.5 倍。		
期权合约之间 套期保值	两者中较小者：（1）申请人本次申请的权利仓持仓限额；（2）申请人在本次申请调整持仓限额前 1 个月内按申请日前一交易日合约标的收盘价换算的日均净资产对应的合约数量的 7.5 倍。		

数据来源：Wind 资讯，方正证券研究所

## 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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资等级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资等级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼（200120）	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201（418000）	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
网址：	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com