

■ 期权同期声

期权节前难抢红包

□本报记者 王朱莹

“期权市场被做市商‘维稳’了，没什么好机会，看来节前红包挣不到了，暂时不做了。”一位“尝鲜”期权的期货私募人士在其朋友圈中抱怨期权市场套利机会匮乏。

有着同样感受的人士不在少数，长江期货分析师李富也发现期权上市后的这几天，套利机会确实很少。

“如果单从理论上

看，套利机会不是没有，但现在流动性还不是很充分，考虑买卖价差后，就基本很难有套利的机会，再加上目前交易的成本偏高，也直接影响套利收益。”

期权上市四个交易日以来，隐含波动率下降明显，这是期权合约普遍下跌及套利空间收窄的主要原因之一。此外，市场人士认为，套利机会稀少还有两方面原因，一是国内做市商相对专业，报价并没有大幅偏差，二是市场参与的投资者相对较少，使得市场没有机会犯错。

认沽认购期权齐跌

昨日，上证50ETF期权上市第四个交易日，交易所新挂牌期权价为2.5的合约，至此总合约数量增至54个，成交量继续攀升至近3万手，各合约2.2行权价的成交依旧最为活跃。

认沽期权早盘除虚值合约之外，近月认沽期权实值和平值合约均实现上涨。午后因上证50ETF反弹上涨，认沽期权合约全线下跌，其中，3月份深度虚值认沽期权跌幅在30%左右，而认沽期权合约后半部分有所上涨，尾盘受到涨幅收敛的影响，除实值认沽期权外，其余合约均不同程度下跌。

光大期货期权部刘瑾瑶认为，导致认购期权和认沽期权齐跌的原因有三：第一，上证50ETF昨日涨幅较小，因此通过delta测算的认购期权获利有限；第二，期权上市以来的三个交易日，期权波动率整体呈现下降态势，市场价格有回落需求；

第三，时间价值下降幅度较大，以“50ETF购3月2400”为例，每交易日时间价值将下降约20元。此外，“50ETF购3月2200”和“50ETF购3月2250”小幅上涨主要是由于这两个合约实值程度较高，标的物上涨带来的期权价格上涨幅度即使扣除波动率下降和时间价值耗损的影响后仍有获利。

“期权交易里，波动率是影响价格的主要因素之一。上市四天来，隐含波动率下降明显，认沽期权的隐含波动率正向认购期权的隐含波动率靠拢，使无风险套利空间收窄。”华联期货分析师殷双建说。

2月11日，认购期权的隐含波动率从昨天的28%左右降至约25%，认沽期权的隐含波动率从35%降至约30%，2月12日的隐含波动率则进一步下降，目前，认购期权平均波动率为23.7%左右，而认沽期权降至27.1%左右。

隐含波动率的下降，使期权合约间的套利空间不断收窄。上市首日，买一张50ETF购3月2300、卖一张50ETF沽3月2300和融券卖出10000份50ETF，到期行权时将获利470元，考虑到点差和交易费用，收益率约1%，这个套利空间已经较小，表明期权投资者比较理性。而2月12日，这一套利空间已经进一步缩减到了174元（不考虑成本）。

殷双建表示，期权平价公式的基本原理是认购期权和认沽期权具有相同的隐含波动率，所以当两者隐含波动率不一致时，意味着有套利机会。从盘面来看，期权平价套利机会较多，但是考虑到报价点差、手续费和融券成本等，套利空间较小，同时也存在期权箱体套利机会，套利空间也较小，表明投资者相对理性。

“套利机会稀少，除了隐含波动率下降之外，还有两方面因素，一是国内做市商相对专业，报价并没有大幅偏差，二是市场参与的投资者相对较少，使得市

场没有机会犯错。”宝城期货金融研究所所长助理程小勇说。

隐含波动率内有乾坤

隐含波动率，是通过期权产品的现时价格反推出的市场认为的标的证券价格在未来期权存续期内的波动率，是市场对于未来期权存续期内标的资产的波动率判断。

隐含波动率可以用来判断期权价值是高估的还是低估的。如果说“期权高估”往往表明期权是在以较高的隐含波动率在交易，如果“期权低估”，那么期权往往以较低的隐含波动率成交。

银河期货分析师檀君君表示，隐含波动率可以用来预示重要事件的出现。一方面，如果投

资者相信标的物在期权的有效期内将是高波动的，那么他就愿意付出较高的价格；如果交易者认为标的资产还有一段波动较小的时期，那么他只愿意付出较低的成本。

另一方面，期权具高杠杆，消息灵通的投资者可以通过期权杠杆以小搏大，来押注市场后续走势。因此，就如股指期权尾盘有时发生异动往往预示有先知先觉的投资者先行一步一样，期权隐含波动率发生大的变化时，往往暗示有重要事件将要发生。

“目前隐含波动率的计算方式各家有各家的算法，市场还没有形成一致认同的权威的合理价位，我们通过国外市场的经验，认为目前认购期权的隐含波动率是很明显偏低了。但由于上

市时间短，数据缺乏有效参照，因此还是以方向性策略为主，波动率策略很少涉及。”一位私募人士表示。

通常来说，对于股票和指数期权，熊市的波动率往往是增长的，而牛市则伴随波动率的下降。当指数暴跌、隐含波动率猛升时，市场离底部不远。如果隐含波动率太低，可能预示着市场近期将会有明显的变化。

基于期权市场隐含波动率趋于稳定以及标的行情上涨的预期，海通期货期权部建议：一级投资者可持有现货，不进行备兑或保险策略；二级投资者可考虑买入平值行权价为2.35元及实值认购期权；三级投资者可考虑卖出行权价为2.20元的虚值认沽期权。

期指四连阳 警惕节前撤资风险

2月12日，期指虽然开盘走弱，但随后震荡上行，最终以0.18%的涨幅实现了本周以来的四连阳。截至昨日收盘，期指四合约总持仓量依旧维持在25万手左右的高位，盘中持仓甚至一度突破27万手。

分析人士指出，节前期指持仓量居高不下较为意外。由于春节临近，资金可能存在撤离需求，因此当前需密切关注持仓变动，如果节前持仓大幅回落，可能对继续上攻较为不利。

期指实现“四连涨”

昨日，期指走出先抑后扬行情。截至收盘，IF1502合约报收3455.8点，微涨6.2点或0.18%，实现本周以来的四连阳。昨日四合约总成交量为108.4万手，较上一交易日减少约17万手。

截至收盘，IF1502合约升水12.93点，远期合约IF1509升水135.33点，均较本周初高点出现较大幅度的回落。

近期期指连续四天上涨，反弹行情可以分为两个阶段。反

弹初期，动能主要来自三方面。首先，金融等蓝筹股连续调整后的技术修复需求；其次，50ETF期权上市提升蓝筹预期；第三，上周央行降准后市场信心逐渐回升。”中信期货投资咨询部副经理刘宾指出，反弹两日之后，虽然管理层对两融加杠杆的调控使市场担忧情绪有所提升，但大盘在震荡中继续维持偏强格局，这主要是因为新股发行进入尾声使资金压力趋于缓和，同时改革预期仍然带来结构性提振力量。

此外，近期公布的经济数据加剧了市场对通缩的担忧，从而再度增强市场对降息的预期，而且传统的“红包行情”有助于提振市场人气。

银河期货研究员周帆也指出，央行释放流动性对本周期指上涨有很大推动作用。由于对流动性存在宽松预期，惯性买盘及抢反弹资金流入市场，持续推动期指实现四连涨。

警惕节前持仓回落风险

2月11日，期指总持仓量较上

一交易日增加7277手至250673手，创历史新高。截至2月12日收盘，总持仓量虽减少1993手，但依旧维持在248680手的高位。

具体席位方面，IF1502合约前20席位中，多头累计减持8870手买单，空头累计减持8704手卖单；IF1503合约前20席位中，多头累计增持5079手买单，空头累计增持7582手卖单。总体来看，昨日多空力量较为均衡。

对于连续多日维持高位的期指持仓量，刘宾认为这显示当前多空博弈激烈，加大了“红包行情”的不确定性。一般情况下，临近假期之际，资金可能逐渐撤离市场，昨日持仓已开始从高位回落，如果节前持仓继续回落，对市场继续上攻略显不利。

高位持仓量显示在目前点位多空分歧巨大。从技术面分析，期指主力合约的多条均线在最近几日相互交织，这表明短期内可能出现震荡行情。”周帆认为，春节前的交易日已经不多，从历史数据来看，春节前出现大行情的可能性较小。（叶斯琦）

■ 指数成分股异动扫描

出海受捧 中国北车涨逾7%

□本报记者 王姣

“铁路国际有限公司”昨日被中

铁总官方公开确认。

在沪深300成分股中，中国北车的权重占比为0.63%。昨日该股高位高走，10:30左右放量涨停，此后虽有回落，但基本维持高位窄幅震荡格局，截至收盘，中国北车大涨7.78%，中国南车也大涨6.08%。

国务院新闻办公室2月11日

举行中外媒体集体采访吹风会，并请国家铁路局、中国铁路总公司、国家进出口银行相关负责人介绍中国铁路设备“走出去”的相关情况。这是国新办首次在铁路装备制造车间，以中国高速铁路动车作为背景组织新闻发布会，被视作是2015年中国经济鼓励铁路设备出海更加积极的信号。此外，传言已久的“中国

分析人士指出，铁路装备已

成中国出口新增长点，去年中国南车、中国北车集团签订的海外项目合同金额超过60亿美元，同比增长60%以上。北车与南车合并预案的推出，政府、企业、金融机构等形成合力，将为以高铁为代表的装备制造业顺利出海铺路，市场对公司海外市场拓展有更高期待。

业绩大增 TCL集团创历史新高

□本报记者 王姣

上市公司股东的净利润31.8亿元，同比增长51%。公司方面表示，主要得益于2014年华星光电销售稳定增长，盈利水平持续提高；以及通讯业务的持续强劲增长和盈利同比明显改善。

方正证券指出，TCL近日通过收购公司切入军工领域，借助“七一二”平台军工资质及渠道资源，公司有望将商用系统通信及显示领域技术应用于军工业务，进入军用、警用、铁路、交通等行业通信设备与集群移动通信系统等市场；而考虑到彩电内销有望回暖及大尺寸趋势延续，华星光电经营有望保持良好趋势，同时预计通讯及家电等业务将持续稳健增长，而“双+”战略转型带来的增值收益更是值得期待。

■ 融资融券标的的追踪

号百控股强势封涨停

□本报记者 张怡

包括号百控股、广电网络等在内的多公司股价强势崛起。不过，随后该消息被否认，媒体向工信部求证获知该消息不实，目前没有电信体制改革的计划。中国联通、中国移动也双双否认合并传闻。

分析人士指出，传闻不实或对短期内强势格局的持续性造成冲击，应注意风险。不过传闻也从一定程度上意味着三网融合正在积极推进，后续投资机会仍值得关注。

恒天然要约收购

□本报实习记者 叶涛

整理，至收盘时每股报16.98元，日涨幅为5.47%。昨日该股股价放出2014年四季度以来新高，达到9.42亿元，环比前一天的1.59亿元增幅惊人。

分析人士表示，看好恒天然原料优势与贝因美渠道优势相结合，给予贝因美“推荐”评级。值得注意的是，恒天然集团18元收购价格高出2月11日贝因美在二级市场的收盘价12%，这无疑进一步提升了市场看好预期，短期建议投资者保留该股融资仓位。

混改遇冷 沪牌舍得领跌

□本报实习记者 叶涛

周期延长公告，继续征集意向受让方。首次延期公告将于2月12日发布，公告截止日期为2015年3月2日。

受利空消息压制，昨日沪牌舍得开盘价即逼近跌幅6%，之后维持整理格局，直至午后连续两轮小幅抬升，令跌幅一度收窄至2%以内，不过尾盘阶段随着买盘支撑力量转弱，股价再次下探。令投资者略感欣慰的是，尽管昨日沪牌舍得出现下跌，但全天来看，至收盘时重新回到60日均线之上，而且成交额也环比小幅萎缩，表明该股支撑动力仍在，短期内建议投资者保持关注，逢低适当吸纳。

融资净买入六连发 非金融再吹冲锋号

□本报记者 王威

流入力度心存担忧，不过目前来看，融资力量并未发生快速衰减，近期沪深两市的融资净买入力度更是持续处于较高水平。

据Wind数据，2月11日沪深股市融资融券余额报收11789.43亿元，较上个交易日增加99.08亿元，继续刷新历史新高。融资方面，当日融资余额报11739.56亿元，较上个交易日增加98.26亿元，同步刷新历史新高。其中，融资买入额为765.09亿元，较前一交易日增加26.93亿元，为本周的最高水平；融资偿还额为666.82亿元，较前一交易日的近期低位574.98亿元上升了91.84亿元，但仍处于相对低位。由此，当日的融资净买入额分别达96.51亿元、163.18亿元和98.26亿元，实现六

连发。

融券方面，2月11日融券余额报收49.86亿元，较前一交易日小幅增加0.80亿元，但依旧维持在50亿元关口下方。其中，融券卖出额和融券偿还额分别报收106.81亿元和106.40亿元，均为2月以来的新低。

其实，自“1·19”两融加强监管以来，两融市场的热度并未像市场此前猜测的出现滞涨，反而两融资金的活跃度持续维持高位。除1月19日当天出现185.08亿元的净偿还外，整体上，融资资金还是保持着稳步增长态势，尤其是本周以来，沪深两市融资净买入额分别达96.51亿元、163.18亿元和98.26亿元。这一增长势头

将为后市股指反弹奠定基础。非金融再成“香饽饽”

本周以来，融资客对于以金融股为主的权重蓝筹股的关注度再度提升，其中，非金融板块更是连续获得融资资金的重点青睐，三日净买入额以64.67亿元位居首位。

居行业板块的首位，在融资资金持续加仓的背景下，该板块的投资机会值得关注。

2月11日，28个申万一级行业板块中，仅家用电器和轻工制造遭遇5629.30万元和574.55万元的融资净偿还，其余26个行业板块则均获得融资净买入。其中，非金融再度成为融资客最为青睐的行业板块，融资净买入额高

达12.34亿元。从全周角度看，非金融板块表现也相当耀眼，本周3天的融资净买入额高达64.67亿元，计算机、银行、医药生物、化工和建筑装饰则分别以45.22亿元、30.67亿元、20.51亿元、13.54亿元和11.01亿元的净买入额紧随其后。

分析人士指出，此前非金融板块连续下跌的重要原因就在于融资偿还压力较大，因此非金融板块重获融资重点加仓指标性意义显著。再加上该板块近期的持续调整已较为充分地释放了悲观预期，在业绩的强势支撑下，超跌反弹动能较大，其企稳反弹对整体市场来说也意义重大。

资金回暖可期 期债将延续强势

□本报记者 张勤峰

一边是流动性步步惊心，一边是期债价格新高不断，自上周五以来，国债期货市场在节前传统的流动性紧张季，上演了一出逆势逞强的好戏。周四，国债期货各合约价格全线走高，主力合约连续五个交易日刷新历史新高。

从走势上看，周四上午TF1506合约早盘惯性高开，旋即央行公开市场逆回购操作放量，收益率一下再下。周四，银行间国债行情方面，代偿期接近10年的140012尾盘收益率下行接近6bp，7年左右品种收益率稳中略降，150002微跌1bp。

流动性回暖营造有利氛围

市场人士认为，周四央行逆回购操作放量刺激国债期货市场继续上涨。周四上午，央行在公开市场开展了两期供给1600亿元的逆回购操作，交易量比周二翻了一番，由于当天公开市场无到期资金，因此1600亿元全部被注入银行体系。本周央行公开市场操作则实现资金净投放2050亿元，净投放规模仅次于2014年春

节前一周的3750亿元。该市场人士表示，逆回购放量迎合了市场对于央行继续采取宽松举措的预期，而对货币政策宽松的憧憬应该是支持本轮债券期、现市场在流动性紧张环境中走出一波上涨行情的主要因素。

不过也有市场人士表示，考虑到短期内逆回购、降准、常备借贷便利等工具齐出，市场对于央行增加流动性投放的预期已经基本兑现，除非是央行再行降息，短期内货币政策可能难有惊喜，这也使得交易逻辑正在发生转变，而流动性转暖将是未来一段时间支撑债券市场表现的最现实利好。

从周四资金市场表现看，由于新股发行洪峰已过，申购资金正陆续解冻，市场资金虽偏紧，但紧张程度较前两日大为缓解。往后看，

本周五有17只新股申购资金解冻，该批新股申购合计冻结资金15.5亿元，这笔资金释放将成为短期流动性的有力补充。另据银行交易员反应，存款类机构节前备付工作也正接近尾声。交易员认为，近段时间央行通过降准、公开市场逆回购等手段投放的流动性，基本上已能够帮助机构应对节前和假日期间的备付需求。因此总体上看，节前资金面最为紧张的时段正在过去。

节后流动性回暖则更为确定。一是，节假日影响消退，资金重新回流银行体系，有助于推动资金面修复；二是，短期扰动因素消退后，前期央行降准宽松效果有望得到更充分的体现。从这一点来看，目前正是布局节后流动性回暖行情的时机。未来一段时间的市场环境总体有利于国债期货市场维持强势。