衍生品择时周报(2014.12.22-12.26)

权证资金现分歧，港股向上概率大！

基本结论

- 上周 A 股先抑后扬，上证综指全周上涨 1.58%；逢圣诞假期，港股周四周五休市，恒指全周累涨 1.01%，牛熊证街货分布发出的底部反弹信号再次得到印证。港股权证上周仅交易了三天，跟前一周的资金数据可比性不大，且三只 A 股 ETF 和全市场的认购/认沽资金流向分歧也较大，本周我们仍然沿用前一周牛熊证市值的比较得出的结论，因为此前出现该信号时都有中线级别的反弹，近期继续向上的概率较大。
- 上周安硕 A50 中国指数 ETF、南方 A50ETF 和华夏沪深 300ETF 净资产总额分别为 781 亿、341 亿和 135 亿港币，安硕 A50 中国指数 ETF 基金份额无变化，南方 A50ETF 基金份额减少 1000 万份，华夏沪深 300ETF 基金份额增加 734 万份。除华夏沪深 300ETF 溢价率持续回升外，其他两只基金溢价率回升。
- 上周安硕 A50 中国指数 ETF 认购资金累计净流出 396 万元，认沽资金累计净流出 85 万元；南方 A50ETF 认购资金累计净流入 161 万元，认沽资金累计净流入 182 万元；华夏沪深 300ETF 认购资金累计净流入 69 万元，认沽资金累计净流出 86 万元。综合来看三只 ETF 认购资金共流出 167 万元，流出金额较前一周减少 1.8 亿万元；认沽资金共流入 11 万元，流入金额较前一周减少 601 万元。
- 上周安硕 A50 中国指数 ETF 共卖空 1.8 亿股计 23 亿元，南方 A50ETF 共卖空 1.2 亿股计 15 亿元，华夏沪深 300ETF 共卖空 232 万股计 1 亿元，综合来看卖空金额共减少约 49 亿元。
- 上周恒指牛熊证成交金额之比在 0.6-1.1 倍之间，街货市值之比在 0.4-0.6 倍之间。从不同回收价的牛熊证街货市值分布可以看出，多数牛熊证投资者认为恒指如果向上很难突破 25700-26000 的区间，向下则难破 22400-22700 的区间。
- 上周香港全市场认购证和认沽证的成交金额之比在 3.3-4.5 倍之间，街货市值比在 25.3-29.7 倍之间。全市场认购资金累计净流入 2473 万元，流入金额较前一周减少 1.6 亿元；认沽资金累计净流入 1714 万元，流入金额较前一周增加 1171 万元。
- 上周累计卖空金额最大的五只标的为安硕 A50 中国、南方 A50ETF、盈富基金、新鸿基地产、工商银行。上周只有三个交易日，出现卖空异动的股票仅 6 只，其中异动最大的为中国燃气（0384.HK），该股票在 12 月 22 日的卖空量突增至 940.4 万股，为前 20 日卖空量均值的 5.67 倍。
- 上周认购权证资金净流入出现异动的主要为中国银行、安硕 A50 中国，认购资金净流出出现异动的主要为中国石油股份、民生银行、工商银行；认沽权证资金净流入出现异动的主要为中国移动，认沽权证资金净流出出现异动的主要为中国海洋石油、安硕 A50 中国。
- 近期美国 VIX 与香港 VHSI 变动不大，美国 CBOE 隐含相关性指数变化也不大，且都处于较低水平，说明两地投资者的投资情绪没有明显波动。

蒋禹 分析师 SAC 执业编号：S1130512090003
(8621)60230209
jiangyu@gjzq.com.cn
范向鹏 分析师 SAC 执业编号：S1130511030011
(8621)60230208
fanxp@gjzq.com.cn

敬请参阅最后一页特别声明

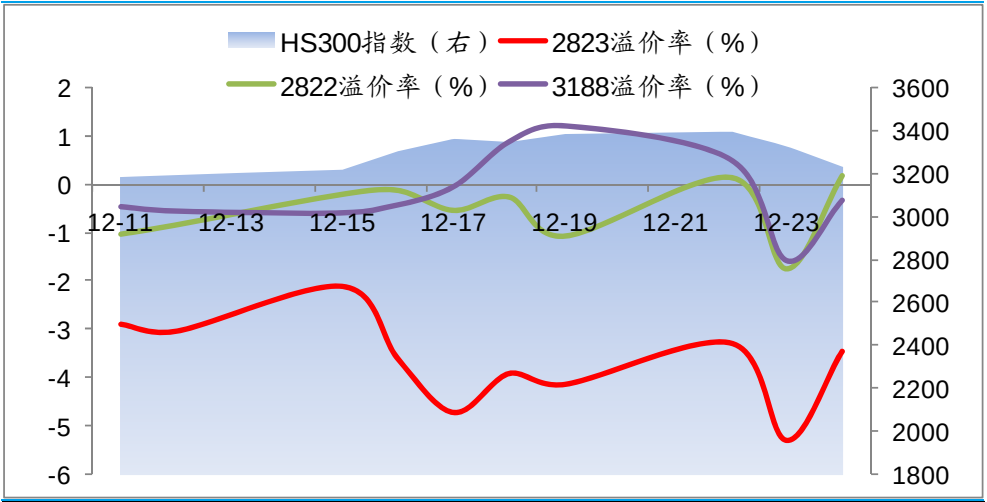
此文档仅供太平资产管理有限公司使用

用使司公限有理管产资平太供仅档文此

一、上周三只 A 股 ETF 交易回顾

■ 上周安硕 A50 中国指数 ETF、南方 A50ETF 和华夏沪深 300ETF 净资产总额分别为 781 亿、341 亿和 135 亿港币，安硕 A50 中国指数 ETF 基金份额无变化，南方 A50ETF 基金份额减少 1000 万份，华夏沪深 300ETF 基金份额增加 734 万份。除华夏沪深 300ETF 溢价率持续回升外，其他两只基金溢价率回升。

图表1：三只 A 股 ETF 溢价率变化情况



日期	HS300指数	安硕A50ETF		南方A50ETF		华夏HS300ETF	
		收盘价	溢价率（%）	收盘价	溢价率（%）	收盘价	溢价率（%）
2014-12-22	3394.48	12.70	-3.28	13.34	0.17	42.50	0.51
2014-12-23	3324.92	12.16	-5.28	12.80	-1.74	40.75	-1.58
2014-12-24	3230.39	11.82	-3.45	12.44	0.21	40.10	-0.33

来源：Bloomberg、国金证券研究所

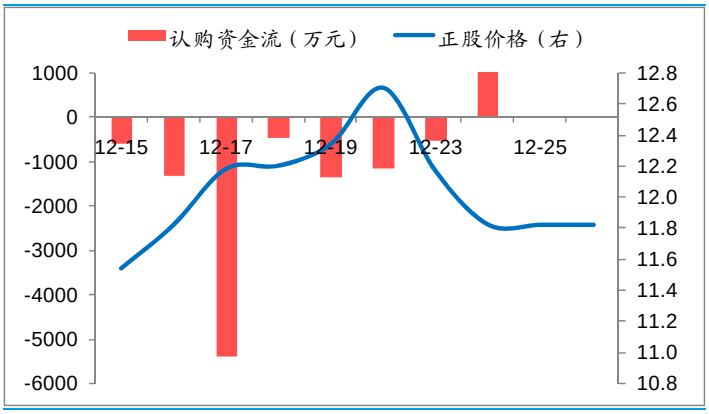
■ 上周安硕 A50 中国指数 ETF 认购资金累计净流出 396 万元，认沽资金累计净流出 85 万元；南方 A50ETF 认购资金累计净流入 161 万元，认沽资金累计净流入 182 万元；华夏沪深 300ETF 认购资金累计净流入 69 万元，认沽资金累计净流出 86 万元。综合来看三只 ETF 认购资金共流出 167 万元，流出金额较前一周减少 1.8 亿万元；认沽资金共流入 11 万元，流入金额较前一周减少 601 万元。

图表2：三只 A 股 ETF 权证资金流变化情况

日期	HS300指数	安硕A50ETF		南方A50ETF		华夏HS300ETF	
		认购资金流（万元）	认沽资金流（万元）	认购资金流（万元）	认沽资金流（万元）	认购资金流（万元）	认沽资金流（万元）
2014-12-22	3394.48	-1145.83	372.68	-1282.06	210.05	-6.07	75.82
2014-12-23	3324.92	-532.84	-136.43	833.77	21.54	13.76	-100.57
2014-12-24	3230.39	1282.68	-321.59	608.96	-49.65	61.08	-61.25

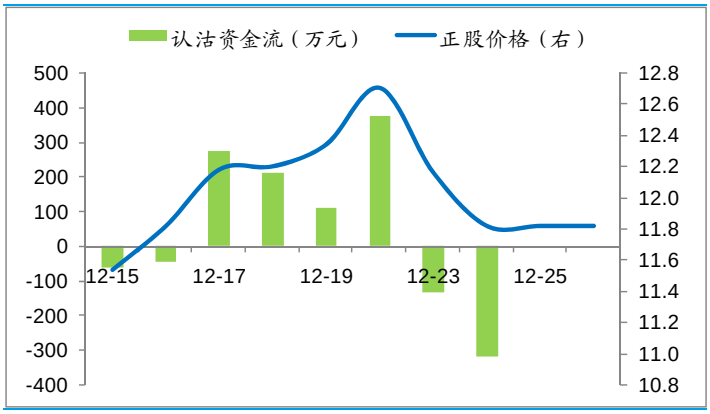
来源：国金证券研究所

图表3： 安硕 A50ETF 认购资金流变化（C:2823）

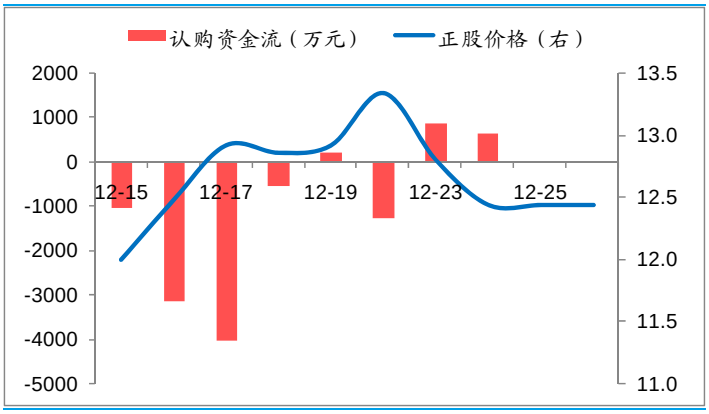


来源：国金证券研究所

图表4： 安硕 A50ETF 认沽资金流变化（P:2823）

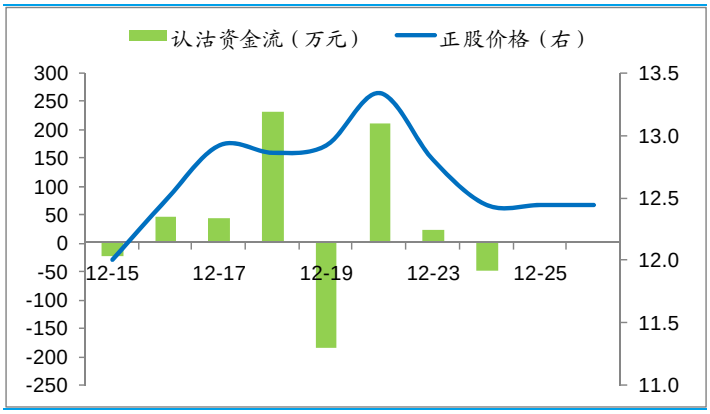


图表5： 南方 A50ETF 认购资金流变化（C:2822）

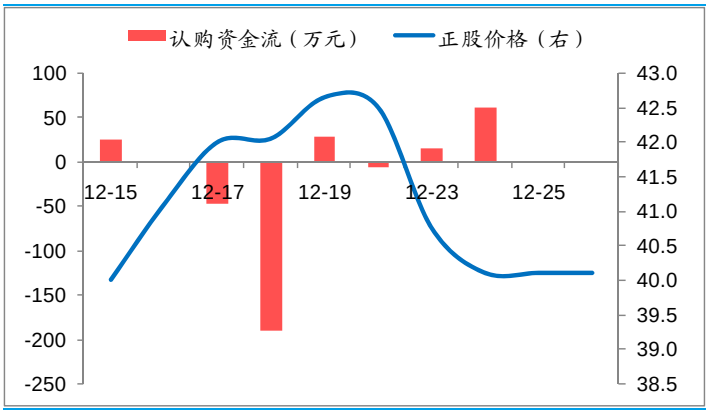


来源：国金证券研究所

图表6： 南方 A50ETF 认沽资金流变化（P:2822）

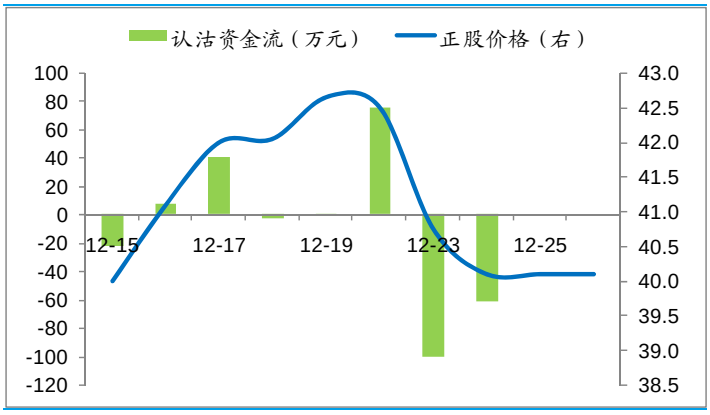


图表7： 华夏沪深 300ETF 认购资金流变化（C:3188）



来源：国金证券研究所

图表8： 华夏沪深 300ETF 认购资金流变化（P:3188）



来源：国金证券研究所

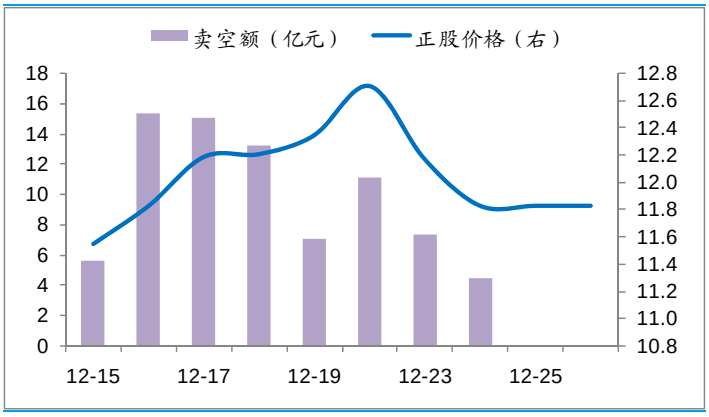
- 上周安硕 A50 中国指数 ETF 共卖空 1.8 亿股计 23 亿元，南方 A50ETF 共卖空 1.2 亿股计 15 亿元，华夏沪深 300ETF 共卖空 232 万股计 1 亿元，综合来看卖空金额共减少约 49 亿元。

图表9：三只 A 股 ETF 卖空量变化情况

	HS300指数	安硕A50ETF		南方A50ETF		华夏HS300ETF	
		卖空量（股）	卖空金额（亿元）	卖空量（股）	卖空金额（亿元）	卖空量（股）	卖空金额（亿元）
2014-12-22	3394.48	8727.76	11.04	4317.00	5.73	100.94	1.80
2014-12-23	3324.92	5847.95	7.29	4238.30	5.55	67.94	0.24
2014-12-24	3230.39	3727.31	4.47	3070.68	3.87	63.58	0.85

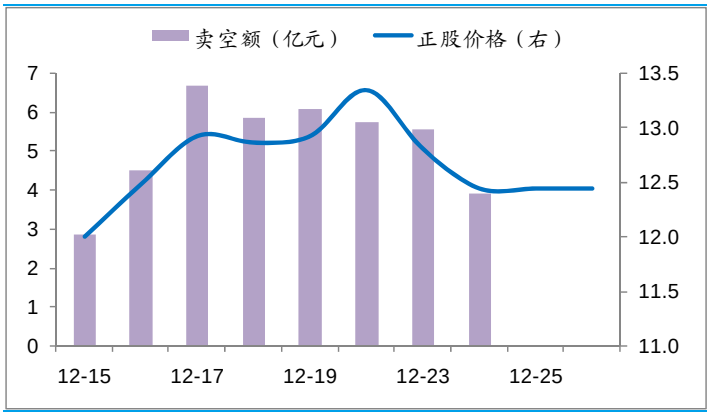
来源：国金证券研究所

图表10： 安硕 A50ETF 卖空金额变化（亿元）

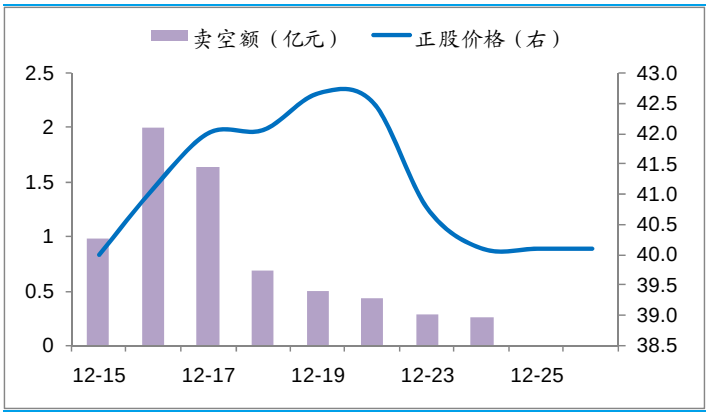


来源：国金证券研究所

图表11： 南方 A50ETF 卖空金额变化（亿元）



图表12： 华夏 HS300ETF 卖空金额变化（亿元）

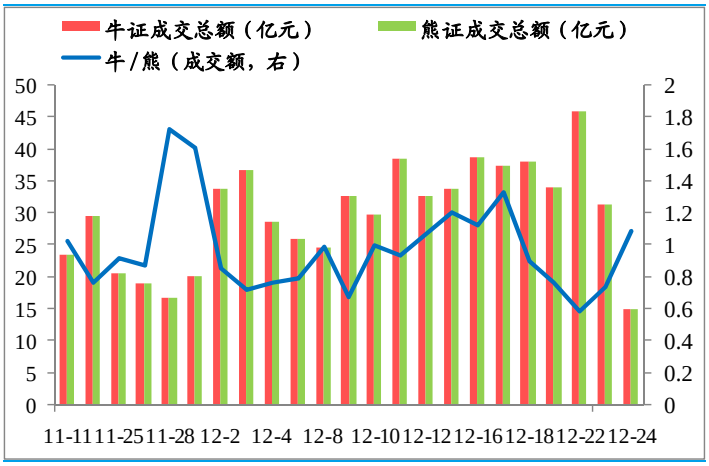


来源：国金证券研究所

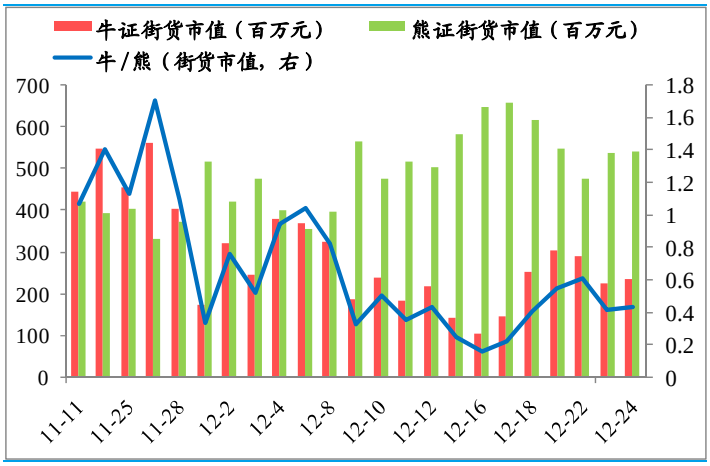
二、牛熊证投资情绪

- 上周恒指牛熊证成交金额之比在 0.6-1.1 倍之间，街货市值之比在 0.4-0.6 倍之间。

图表13：恒指牛熊证成交额对比



图表14：恒指牛熊证街货市值对比



来源：国金证券研究所

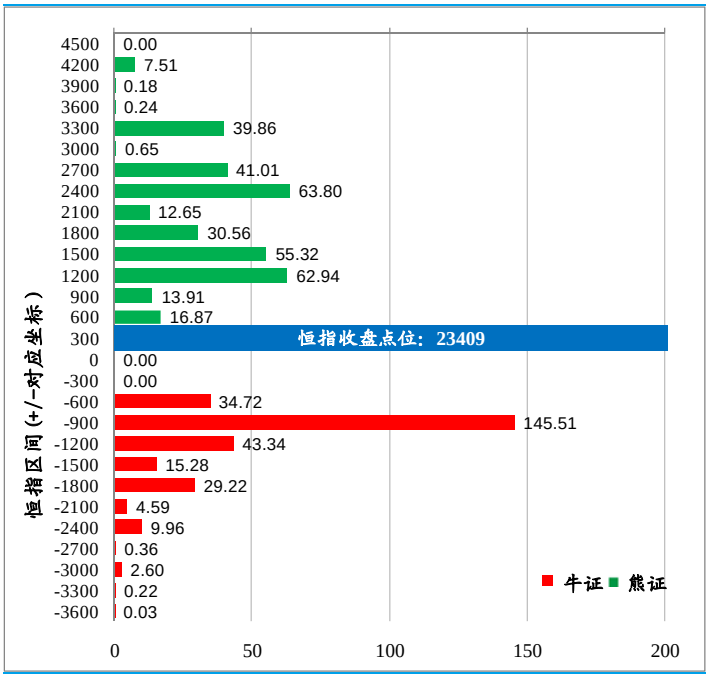
图表15：恒指牛熊证成交额及街货市值变化

	恒生指数	牛证成交总额（亿元）	熊证成交总额（亿元）	牛/熊（成交额）	牛证街货市值（百万元）	熊证街货市值（百万元）	牛/熊（街货市值）
2014-12-22	23408.57	26.76	45.77	0.58	287.87	474.82	0.61
2014-12-23	23333.69	22.97	31.18	0.74	223.66	536.52	0.42
2014-12-24	23349.34	16.11	14.85	1.09	233.99	537.97	0.43

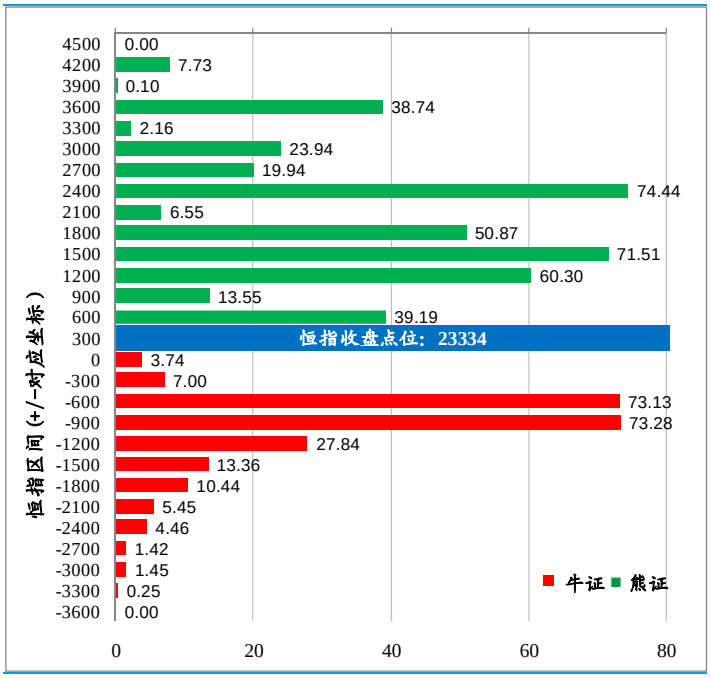
来源：国金证券研究所

- 从不同回收价的牛熊证街货市值分布可以看出，多数牛熊证投资者认为恒指如果向上很难突破 25700-26000 的区间，向下则难破 22400-22700 的区间。

图表16：2014.12.22 熊证街货市值分布（百万元）

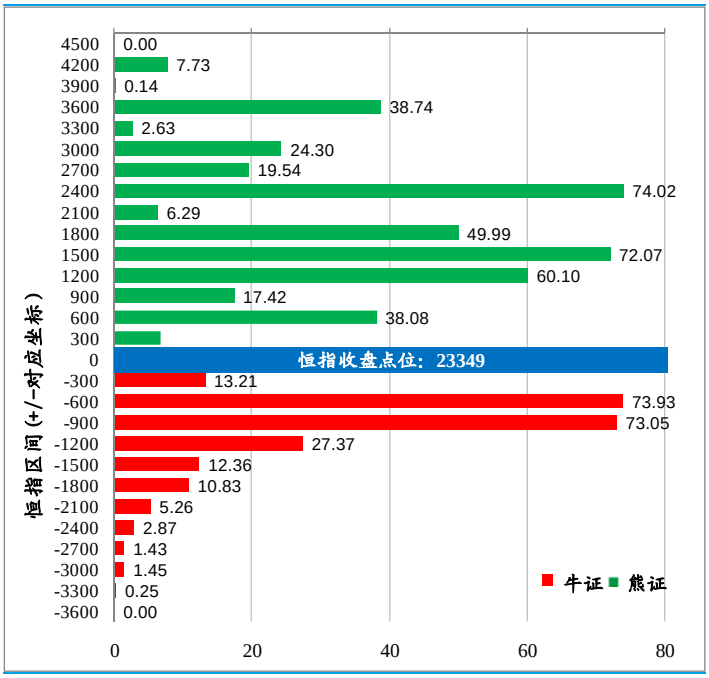


图表17：2014.12.23 牛熊证街货市值分布（百万元）



来源：国金证券研究所

图表18：2014.12.24 熊证街货市值分布（百万元）

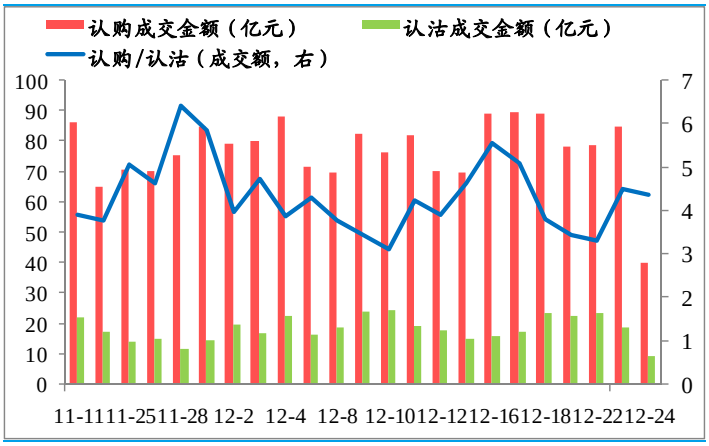


来源：国金证券研究所

三、权证投资情绪

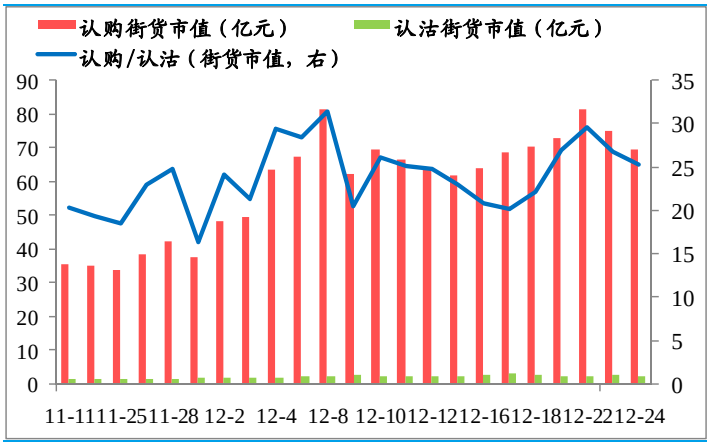
- 上周香港全市场认购证和认沽证的成交金额之比在 3.3-4.5 倍之间，街货市值比在 25.3-29.7 倍之间。全市场认购资金累计净流入 2473 万元，流入金额较前一周减少 1.6 亿元；认沽资金累计净流入 1714 万元，流入金额较前一周增加 1171 万元。

图表19：认购/认沽权证成交额对比



来源：国金证券研究所

图表20：认购/认沽权证货市值对比



来源：国金证券研究所

图表21：权证成交额及街货市值变化

	恒生指数	认购成交金额（亿元）	认沽成交金额（亿元）	认购/认沽（成交额）	认购街货市值（亿元）	认沽街货市值（亿元）	认购/认沽（街货市值）
2014-12-22	23408.57	78.60	23.70	3.32	81.37	2.74	29.67
2014-12-23	23333.69	85.05	18.96	4.49	75.18	2.81	26.76
2014-12-24	23349.34	40.17	9.23	4.35	69.63	2.75	25.34

来源：国金证券研究所

四、上周卖空异动及权证资金流异动股

- 上周累计卖空金额最大的五只标的为安硕 A50 中国、南方 A50ETF、盈富基金、新鸿基地产、工商银行。上周只有三个交易日，出现卖空异动的股票仅 6 只，如下表所示，其中异动最大的为中国燃气（0384.HK），该股票在 12 月 22 日的卖空量突增至 940.4 万股，为前 20 日卖空量均值的 5.67 倍。

图表22：上周卖空量异动股

	代码	正股名称	卖空股数	当天卖空量/前20日卖空量均值
2014-12-22	0384	中国燃气	9404000	5.67
2014-12-22	0715	和记港陆	766000	5.51
2014-12-22	2698	魏桥纺织	288500	4.07
2014-12-23	2128	中国联塑	1368000	4.28
2014-12-23	3818	中国动向	7601000	4.02
2014-12-24	0715	和记港陆	970000	4.78
选取卖空量为前20个交易日均值4倍以上的个股。				

来源：港交所、国金证券研究所

- 上周认购权证资金净流入出现异动的主要为中国银行、安硕 A50 中国，认购资金净流出出现异动的主要为中国石油股份、民生银行、工商银行；认沽权证资金净流入出现异动的主要为中国移动，认沽权证资金净流出出现异动的主要为中国海洋石油、安硕 A50 中国。各交易日情况如下：
  - 12.22——认购资金净流入最多的是中国银行(1470 万元)、南方 A50 (833 万元)、中国交通建设(695 万元)，净流出最多的是民生银行(996 万元)、中国平安(883 万元)、建设银行(830 万元)；认沽资金净流入最多的是香港交易所(99 万元)、中国石油股份(58 万元)、长江实业(56 万元)，净流出最多的是腾讯控股(140 万元)、安硕 A50 中国(140 万元)、恒生指数(101 万元)。中国银行认购资金净流入出现异动，共流入 3684 万元，主要是 17892，共流入 1542 万元；中国石油股份认购资金净流出出现异动，共流出 858 万元，主要是 17610，共流出 278 万元。中国移动认沽资金净流入出现异动，共流入 237 万元，主要是 15020，共流入 103 万元；中国海洋石油认沽资金净流出出现异动，共流出 242 万元，主要是 17286，共流出 229 万元。
  - 12.23——认购资金净流入最多的是中国交通建设(3456 万元)、恒生指数(3036 万元)、腾讯控股(2715 万元)，净流出最多的是南方 A50(3175 万元) 、安硕 A50 中国(1310 万元)、中国移动(1009 万元)；认沽资金净流入最多的是腾讯控股(424 万元)、友邦保险(170 万元)、金沙中国(74 万元)，净流出最多的是银河娱乐(409 万元) 、中国移动(139 万元)、国企指数(124 万元)。认购无流入异动股；民生银行认购资金净流出出现异动，共流出 996 万元，主要是 27363，共流出 249 万元。认沽无流入异动股；安硕 A50 中国认沽资金净流出出现异动，共流出 136 万元，主要是 18183，共流出 36 万元。
  - 12.24——认购资金净流入最多的是安硕 A50 中国(1283 万元)、中国交通建设(1256 万元)、南方 A50(608 万元)，净流出最多的是工商银行(473 万元)、恒生指数(429 万元)、中国中铁(323 万元)；认沽资金净流入最多的是恒生指数(246 万元) 、腾讯控股(139 万元)、汇丰控股(129 万元)，净流出最多的是安硕 A50 中国(322 万元)、中国平安(199 万元)、银河娱乐(133 万元)。安硕 A50 中国认购资金净流入出现异动，共流入 1283 万元，主要是 22888，共流入 502 万元；工商银行认购资金净流出出现异动，共流出 473 万元，主要是 17469，共流出 224 万元。认沽无流入异动股；安硕 A50 中国认沽资金净流出出现异动，共流出 322 万元，主要是 17975，共流出 133 万元。

图表23：权证资金流异动股（资金单位：万元）

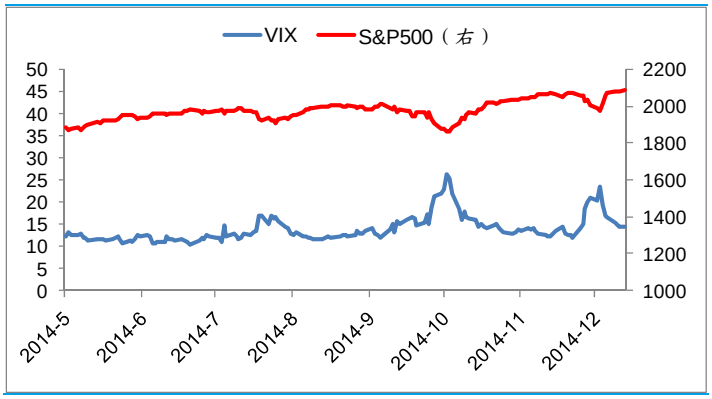
正股代码	正股名称	认购/认沽	资金流情况（万元）	重点窝轮	行使价	到期日(年-月-日)	溢价(%)	实际杠杆(倍)	引伸波幅(%)	窝轮资金流
2014-12-22										
0013	和记黄埔	认购	-104.36	17955	98.88	2015-6-8	12	11.72	21.42	-42.90
0386	中国石油化工股份	认购	-288.20	16635	6.538	2015-12-30	12.57	5.74	25.03	-135.72
0857	中国石油股份	认购	-858.06	17610	9.5	2015-6-30	14.05	7.6	29.15	-278.45
0883	中国海洋石油	认购	-728.52	17867	10.28	2015-8-5	7.91	5.48	29.87	-148.95
0883	中国海洋石油	认沽	-242.20	17286	10.88	2015-5-6	6.59	-5.58	32.45	-228.98
2600	中国铝业	认购	-122.65	12655	4	2015-3-3	13.91	9.02	42.16	-67.80
HSCE	国企指数	认沽	223.12	16829	10800	2015-5-28	11.61	-7.97	27.94	64.46
1618	中国中冶	认购	111.82	17338	2.98	2015-5-11	25.19	4.41	61.45	118.33
2601	中国太保	认购	113.22	29373	33.88	2015-7-3	8.54	4.79	37.1	46.40
0867	康哲药业	认购	166.19	14499	9.88	2015-10-30	9.52	2.71	50.7	134.00
6818	中国光大银行	认购	112.75	18122	4.98	2015-6-29	32.41	2.93	80.54	112.75
0902	华能国际电力股份	认购	132.64	29087	10.98	2015-2-3	7.43	8.95	46.29	100.00
0941	中国移动	认沽	237.45	15020	88.88	2015-2-26	6.38	-11.79	27.66	102.93
0991	大唐发电	认购	121.42	16959	4.88	2015-5-29	21.61	5.29	47.9	45.35
1186	中国铁建	认购	245.72	15719	8.68	2015-3-9	3.29	4.16	53.95	198.89
3328	交通银行	认购	344.40	13441	6.8	2015-3-3	4.98	7.46	37.3	77.94
3800	保利协鑫能源	认购	148.09	18363	2.1	2015-8-5	33.89	2.97	73.33	75.65
3988	中国银行	认购	3684.41	17892	4.48	2015-10-2	11.55	6.17	26.55	2541.73
2822	南方A50ETF	认沽	210.05	18290	11.58	2016-12-30	28.94	-1.82	43.08	91.14
2014-12-23										
1988	民生银行	认购	-995.57	27363	9.85	2015-9-29	12.43	4.96	32.66	-249.17
1288	农业银行	认购	-720.85	23576	2.8	2015-7-15	-4.44	4.45	-999.99	-342.54
1299	友邦保险	认购	-584.79	16123	47.93	2015-4-13	14.3	12.45	26.67	-132.61
1359	中国信达	认购	-186.98	22618	3.58	2017-1-4	24.07	2.29	47.95	-97.82
0005	汇丰控股	认购	-657.91	18017	75.55	2015-6-30	5.39	12.96	14.84	-362.13
0390	中国中铁	认购	-368.32	17356	6.08	2015-5-29	11.33	4.9	43.36	-95.78
0939	建设银行	认购	-829.60	18051	6.28	2015-8-31	7.07	8.53	19.12	-551.29
0998	中信银行	认购	-302.62	18015	6.5	2015-6-30	16.5	5.5	39.44	-161.77
1088	中国神华	认购	-330.11	27202	24.33	2015-6-17	12.93	6.28	34.46	-70.94
1398	工商银行	认购	-324.07	17469	5.56	2015-4-1	7.41	7.68	34.03	-223.77
2823	安硕A50中国	认沽	-136.43	18183	10	2015-7-6	21.55	-5.34	39.7	-36.01
3968	招商银行	认购	-198.18	18119	20.88	2015-6-29	20.75	5.03	45.19	-55.60
3188	华夏沪深300ETF	认沽	-100.57	17167	27	2016-6-30	36.32	-4.2	33.35	-95.74
2014-12-24										
2601	中国太保	认购	-110.93	18083	38	2015-9-3	21.38	4.02	47.26	-44.23
1928	金沙中国	认购	-161.03	16369	44.88	2015-3-30	19.06	9.73	37.37	-24.69
1359	中国信达	认购	-118.06	17183	4	2015-5-5	14.15	5.67	44.41	-93.90
0027	银河娱乐	认购	-284.28	16368	52.88	2015-3-24	23.71	8.76	44.4	-133.84
0390	中国中铁	认购	-323.43	15257	5	2015-2-3	1	5.1	47.97	-126.00
1398	工商银行	认购	-472.71	17469	5.56	2015-4-1	8.15	7.9	34.29	-223.77
2318	中国平安	认沽	-198.61	17958	62	2015-6-8	19.09	-6.37	36.92	-96.18
2823	安硕A50中国	认沽	-321.59	17975	10.58	2015-10-28	17.43	-4.28	33.87	-132.99
0119	保利香港	认购	140.83	17710	3.2	2015-7-30	17.12	5.27	38.36	140.83
2823	安硕A50中国	认购	1282.68	22888	15.02	2016-8-1	36.04	4.2	33.88	502.21

来源：国金证券研究所 。选取资金流绝对值大于 100 万元且为前 20 个交易日均值 3 倍以上的个股

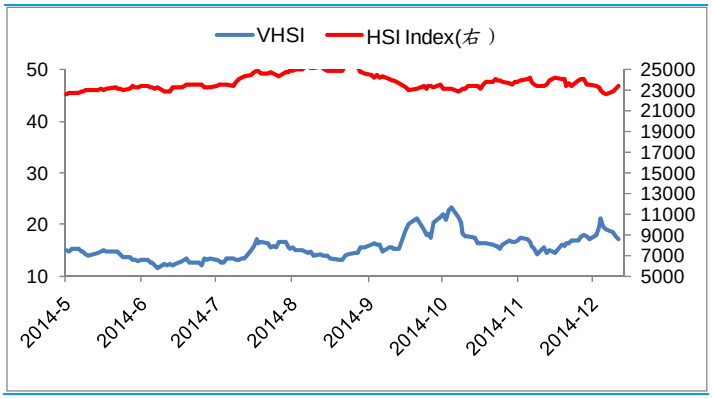
五、VIX 与 VHSI 走势

- 上周美国 VIX 较前期回落，香港 VHSI 指数，都处于安全区间。

图表24：VIX 与 S&P500 指数走势



图表25：VHSI 与恒生指数走势



图表26：上周 VIX 与 VHSI 表现

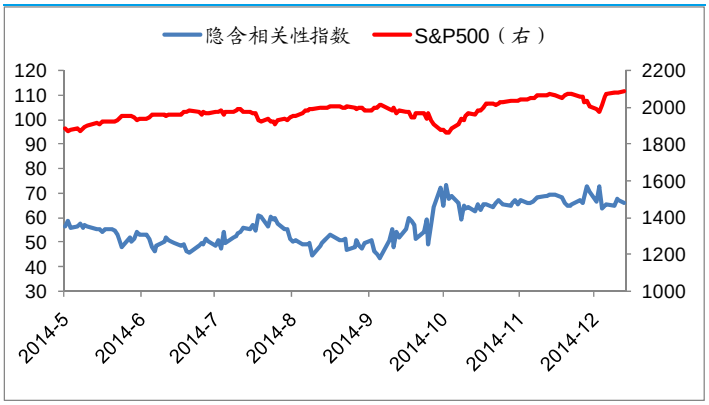
	VIX（美国投资者恐慌指数）	S&P500	VHSI（香港投资者恐慌指数）	恒生指数
2014-12-22	15.25	2078.54	18.49	22832.21
2014-12-23	14.8	2082.17	17.83	23116.63
2014-12-24	14.37	2081.88	17.31	23408.57
2014-12-25	-	-	-	-
2014-12-26	14.5	2088.77	-	-

来源：国金证券研究所

六、隐含相关性指数走势

■ 上周美国 CBOE 隐含相关性指数略有回落。

图表27：隐含相关性指数走势



来源：国金证券研究所

图表28：上周隐含相关性指数数据

	隐含相关性指数	S&P500
2014-12-22	64.66	2078.54
2014-12-23	67.76	2082.17
2014-12-24	66.83	2081.88
2014-12-25	-	-
2014-12-26	65.71	2088.77

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：(8621)-61620767

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-6621 6979

传真：010-6621 6793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD