

现货行情大幅上涨 隐含波动先降后升

——上证 50ETF 期权月报(2016 年 11 月)

一、当月市场回顾

(一) 现货市场

2016 年 11 月, A 股行情整体大幅上涨, 其中大盘股的涨幅较大。截止 11 月 30 日, 上证综指收于 3250.03 点, 上涨 149.54 点, 月涨幅为 4.82%, 深证成指收于 11012.19 点, 上涨 307.89 点, 月涨幅为 2.88%。

截止 11 月 30 日, 上证 50ETF 收于 2.419, 上涨 0.164, 月涨幅为 7.26%。日均成交量 2.29 亿份, 较 10 月份增长 38%。

图 1: 上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

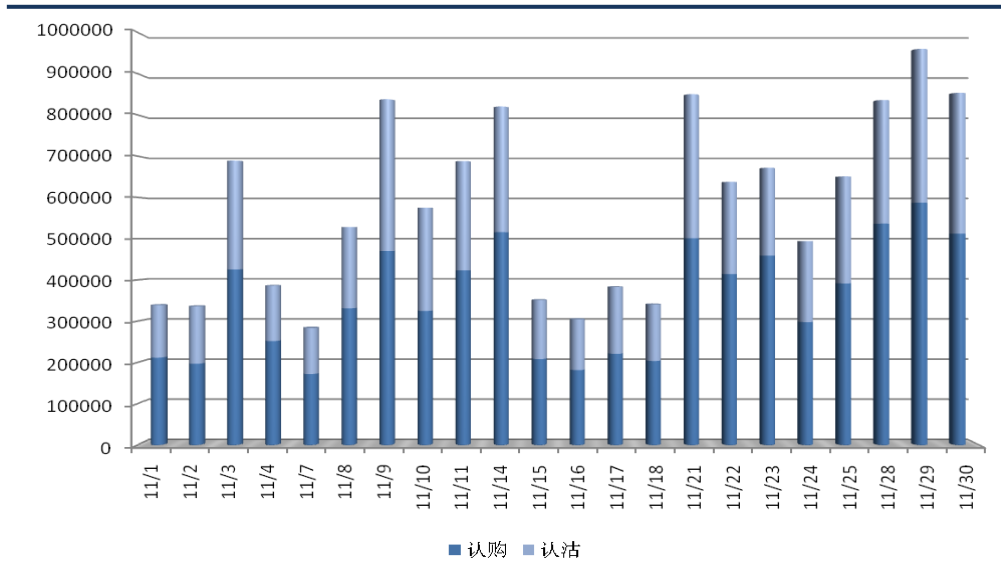


数据来源: WIND

（二）期权市场

2016 年 11 月，50ETF 期权日均成交量为 521851 张，较 10 月份增长 33%，其中认购期权日均成交 315828 张，认沽期权日均成交 206023 张。单日最高成交量 959602 张，最低成交量 283784 张。

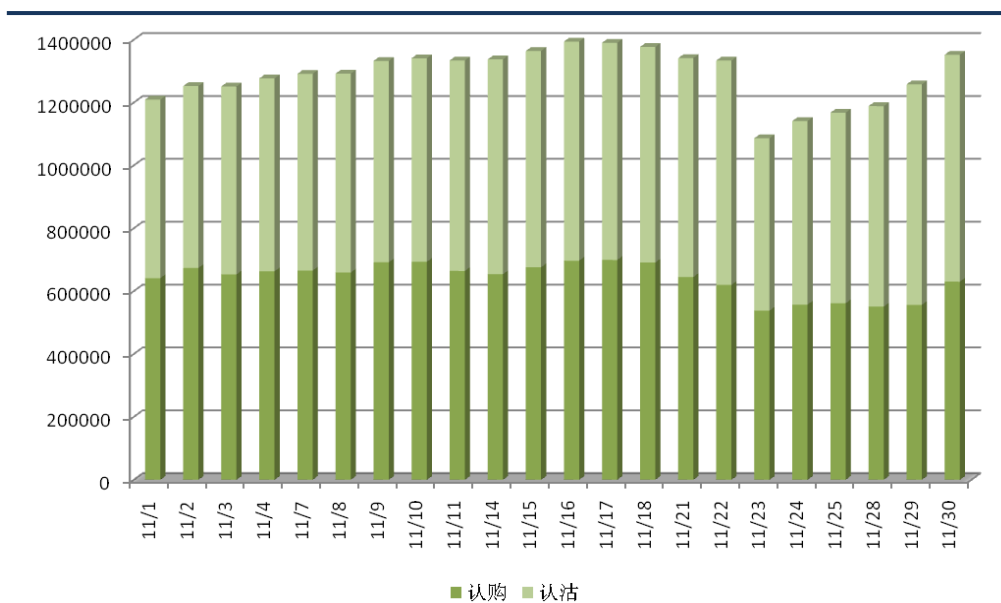
图 2：上证 50ETF 期权当月日成交量统计图（2016 年 11 月）



数据来源：WIND

2016 年 11 月，50ETF 期权持仓量整体呈上升趋势（11 月 23 日，因 11 月合约到期导致持仓量周期性下降）。截止 11 月 30 日，50ETF 期权总持仓量为 1352470 张，其中认购期权持仓量为 630476 张，认沽期权持仓量为 721994 张。日均持仓量为 1320179 张。

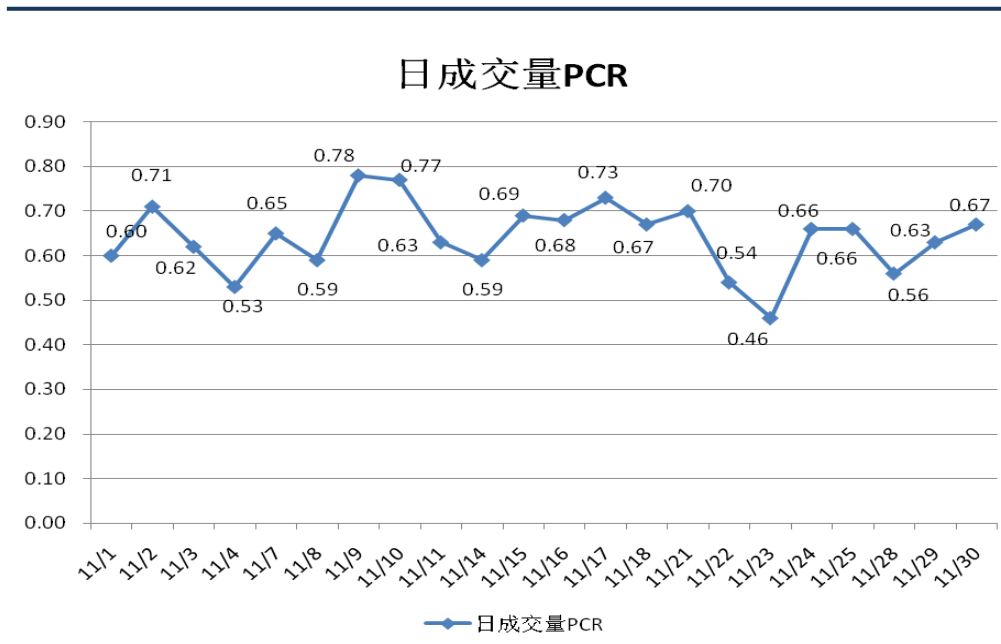
图 3：上证 50ETF 期权当月持仓量统计图（2016 年 11 月）



数据来源：WIND

2016 年 11 月，50ETF 期权日成交量 PCR（Put-Call Ratio 即认沽期权成交量比认购期权成交量）整体仍处于较低区间，主要在 0.50-0.80 之间波动。日成交量 PCR 最高仅为 0.78，最低为 0.46。当月 22 个交易日中，PCR 高于或接近 0.80 的交易日为 2 个交易日，低于或接近 0.60 的为 10 个交易日，显示当前投资者情绪较乐观。

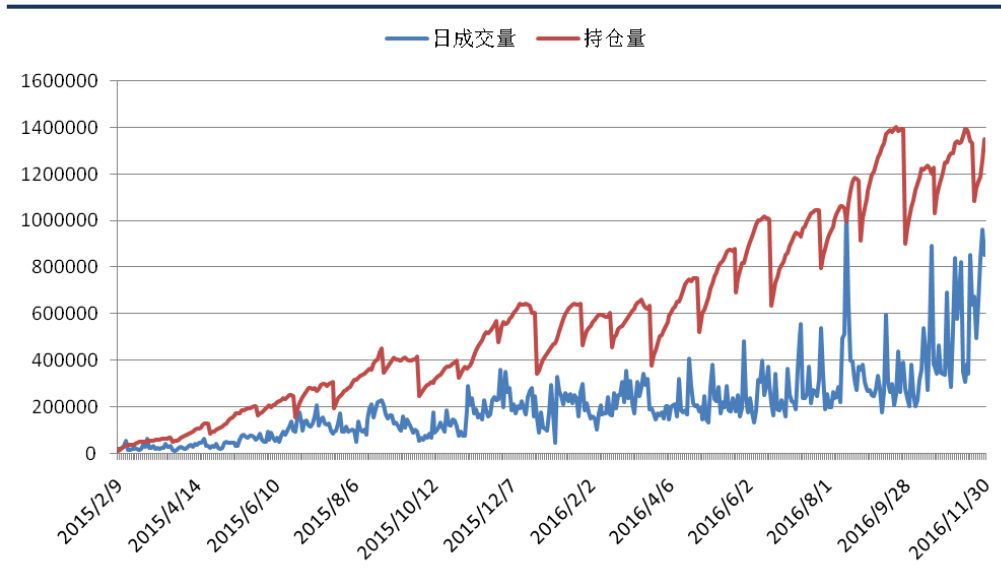
图 4：上证 50ETF 期权当月日成交量 PCR 走势图（2016 年 11 月）



数据来源：WIND

自 2015 年 2 月 9 日 50ETF 期权上市以来，日成交量及持仓量继续稳步增长。

图 5：上证 50ETF 期权日成交量及持仓量历史走势图（自 2015 年 2 月 9 日）



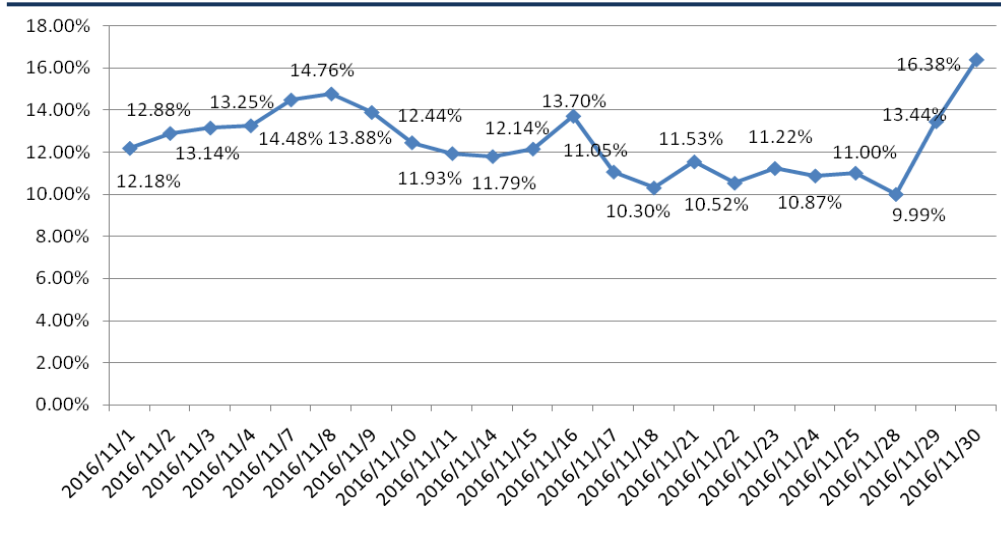
数据来源：WIND

二、波动率分析

（一）综合隐含波动率

2016 年 11 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率整体先降后升，先是创下历史新低（9.99%），随后触底反弹，尤其是最后两个交易日隐含波动率上升幅度明显。当月隐含波动率最高为 16.38%，最低为 9.99%。

图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率当月走势图



数据来源：WIND

截止 11 月 30 日，隐含波动率为 16.38%，高于其 20 日移动平均线。近期隐含波动率依然维持在低位，进一步下降的空间有限。

图 7：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



数据来源：WIND

从上证 50ETF 现货四个周期（10 日、20 日、60 日及 120 日）的历史波动率与综合隐含波动率的走势来看，截止 11 月 30 日，综合隐含波动率高于上述四个周期的历史波动率。

图 8：上证 50ETF 历史波动率与综合隐含波动率历史走势图



数据来源：WIND

（二）iVIX 指数

2016 年 11 月，iVIX 指数整体略有下降，创下历史新低(14.86)后略有反弹。当月 iVIX 指数最高为 19.01，最低为 14.86。截止 11 月 30 日，iVIX 指数为 16.39。

中国波指（iVIX 指数）是由上海证券交易所发布，用于衡量上证 50ETF 未来 30 日的预期波动。

图 9：iVIX 指数走势图



数据来源：WIND

三、操作建议

（一）本月策略建议

2016 年 11 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率整体先降后升，先是创下历史新低（9.99%），随后触底反弹，尤其是最后两个交易日隐含波动率上升幅度较大。当月隐含波动率最高为 16.38%，最低为 9.99%。

截止 11 月 30 日，隐含波动率为 16.38%，高于其 20 日移动平均线。近期隐含波动率依然维持在低位，进一步下降的空间有限。

从上证 50ETF 现货四个周期（10 日、20 日、60 日及 120 日）的历史波动率与综合隐含波动率的走势来看，截止 11 月 30 日，综合隐含波动率高于上述四个周期的历史波动率。

从 50ETF 现货的 K 线走势来看，11 月行情继续呈上升趋势，成交量 PCR 整体维持在较低区间，显示投资者情绪仍较乐观。50ETF 行情先是突破前期高点 2.315，随后势如破竹，大幅上涨，但在去年底高点 2.460 处遇到较强压力，加上前期上涨幅度较大，尤其是最后一个交易日存在获利回吐的迹象，故预计随后震荡回调的机率较大。另外，隐含波动率继续维持在低位的可能性较大。

投资者可考虑卖出宽跨式组合，即同时卖出当月的虚值认购期权和虚值认沽期权，在构建此组合时，可尽量使组合 Delta 接近 0，以避免标的价格的大幅变化对策略的不利影响，同时可赚取期权时间价值。

以 11 月 30 日收盘行情为例，行权价 2.50 的 12 月认购期权 Delta 为 0.1315，Gamma 为 3.2041，Vega 为 0.0014，Theta 为 -0.0997，行权价 2.35 的 12 月认沽期权 Delta 为 -0.1292，Gamma 为 3.1664，Vega 为 0.0014，Theta 为 -0.0841。组合为卖出 12 月行权价 2.50 的认购期权，同时卖出 12 月行权价 2.35 的认沽期权，这个卖出宽跨式组合的策略 Delta 为 -0.0022，Gamma 为 -6.3705，Vega 为 -0.0028，Theta 为 0.1838。

（二）风险提示

若行情未如我们预期的那样维持小幅波动，而是往上或往下出现大幅波动，则投资者需时刻留意策略头寸的盈亏情况，并及时止损。

联系方式：

姓名：张恪清

电子邮箱：zhangkq@ghlsqh.com.cn

地 址：上海市浦东新区世纪大道 1777 号东方希望大厦 8 楼 GH 室

【免责声明】

本报告所列的所有信息均来源于已公开的资料。尽管我公司相信资料来源是可靠的，但我公司不对这些信息的准确性、完整性做任何保证。

本报告中所列的信息和所表达的意见与建议仅供参考，投资者据此入市交易产生的结果与我公司和作者无关，我公司不承担任何形式的损失。

本报告版权为我公司所有，未经我公司书面许可，不得以任何形式翻版、复制发布。如引用请遵循原文本意，并注明出处为“国海良时期货有限公司”。