

# 现货行情区间震荡 隐含波动先升后降

——上证 50ETF 期权周报(20161226)

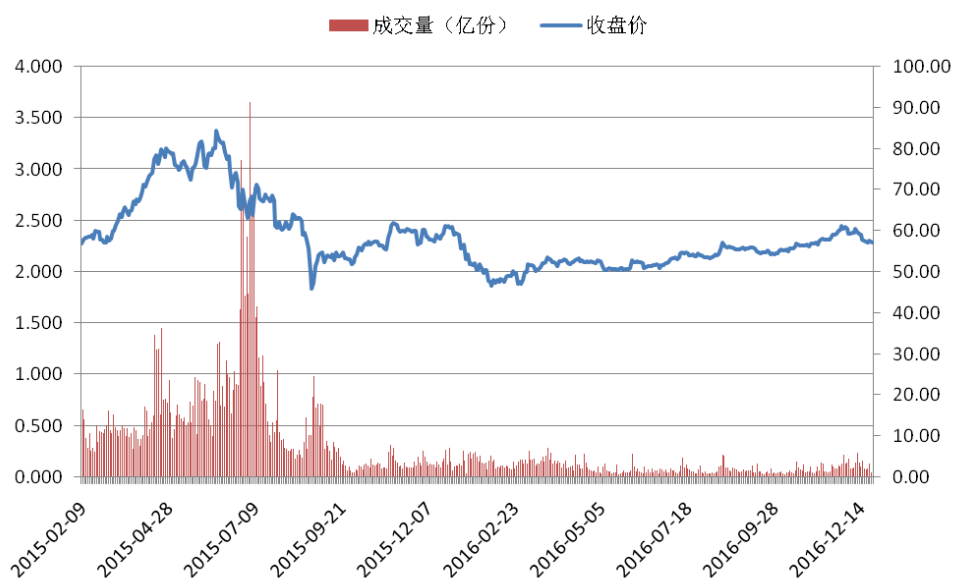
## 一、一周市场回顾

### (一) 现货市场

上周, A 股整体呈现区间震荡。截止上周五, 上证综指收于 3110.15 点, 下跌 12.83 点, 跌幅为 0.41%, 深证成指收于 10199.86 点, 下跌 134.90 点, 跌幅为 1.31%。

截止上周五, 上证 50ETF 收于 2.279, 下跌 0.022, 跌幅为 0.96%。日均成交量为 2.08 亿份, 较前一周下降 43%。

图 1: 上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

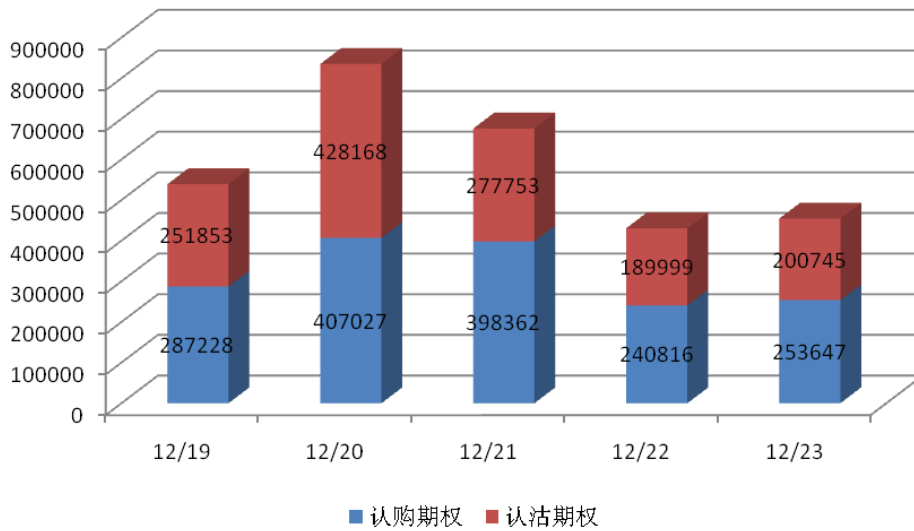


数据来源: WIND

**（二）期权市场**

上周，50ETF 期权总成交量为 2935598 张，较前一周下降 16%。其中认购期权成交量 1587080 张，认沽期权成交量 1348518 张。单日最高成交量 835195 张（12 月 20 日）。

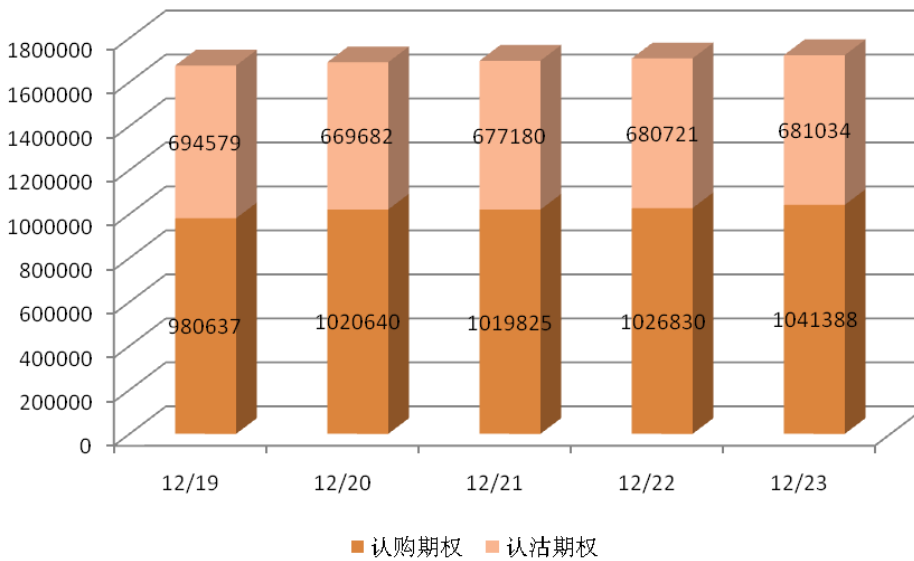
**图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图**



数据来源：上交所

截止上周五，50ETF 期权总持仓量为 1722422 张，其中认购期权持仓量为 1041388 张，认沽期权持仓量为 681034 张。

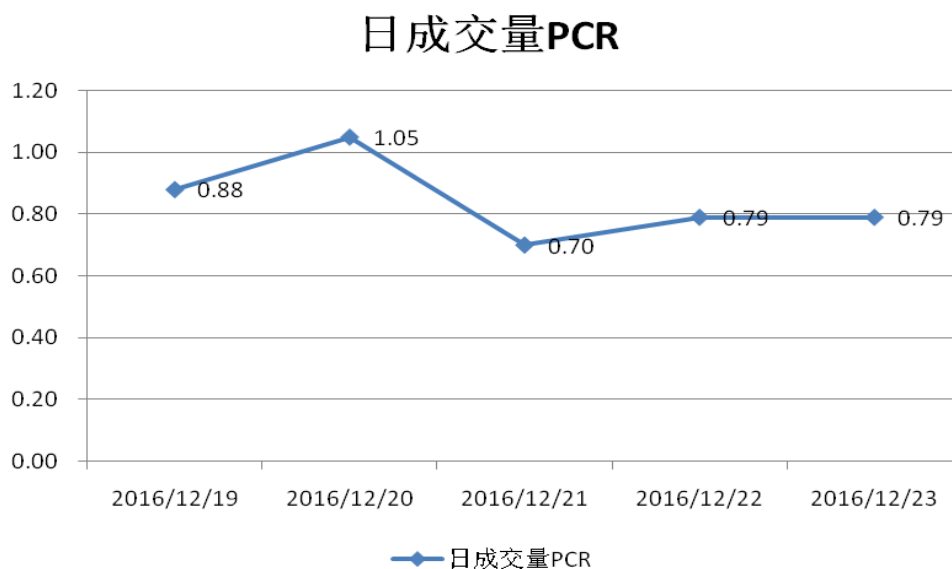
**图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图**



数据来源：上交所

上周，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）先升后降，周二冲高至 1.05，随后回落至 0.79，反应目前市场上投资者情绪较中性。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



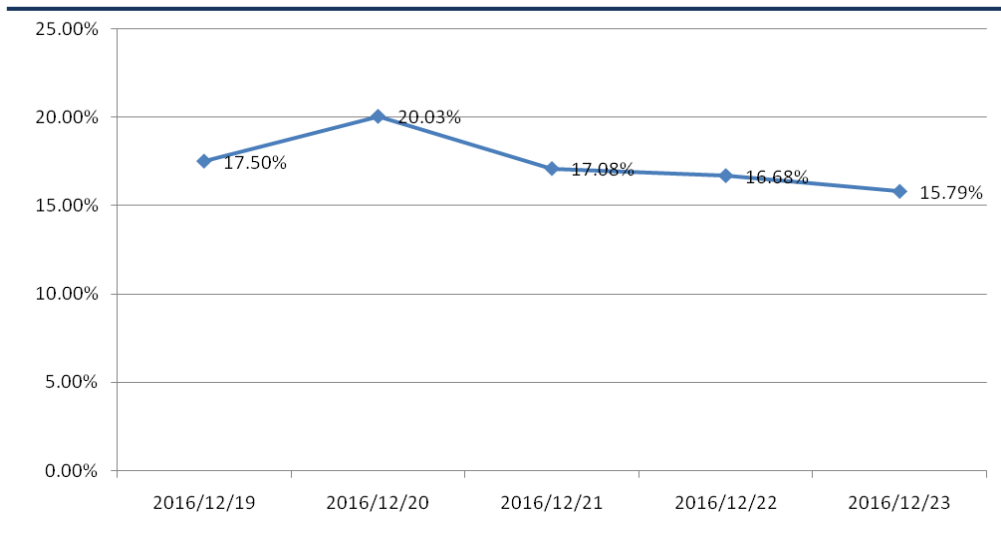
数据来源：上交所

## 二、波动率分析

### （一）综合隐含波动率

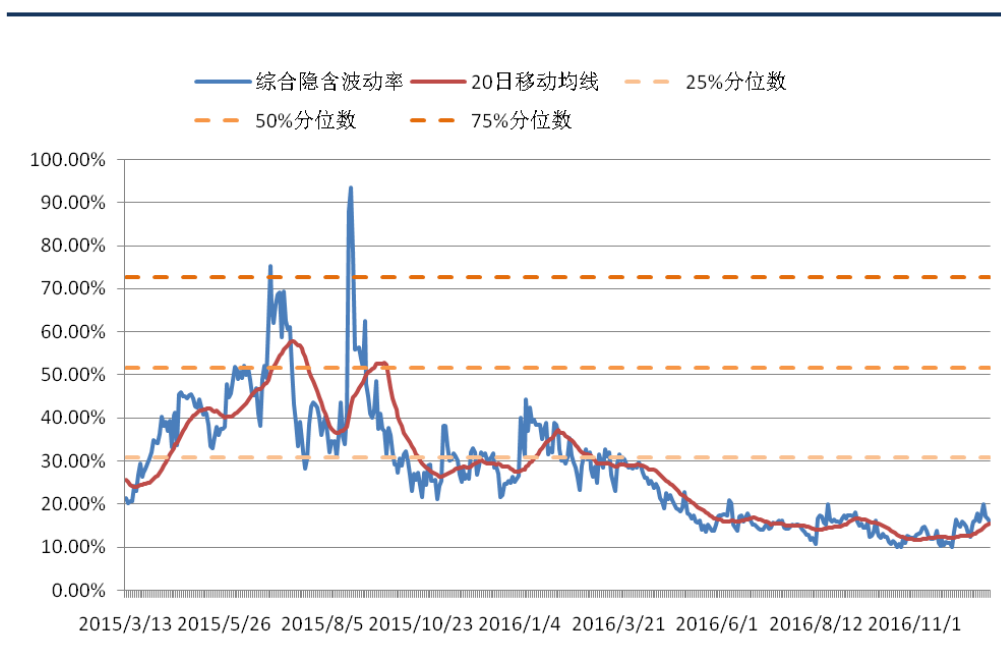
上周，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率先升后降，较前一周整体有所上升，周二最高为 20.03%，周五回落至 15.79%。从其整体走势来看，截止上周五，目前的综合隐含波动率仍位于历史低位，略高于其 20 日移动平均线。

图 5：上证 50ETF 期权综合隐含波动率一周走势图



数据来源：WIND

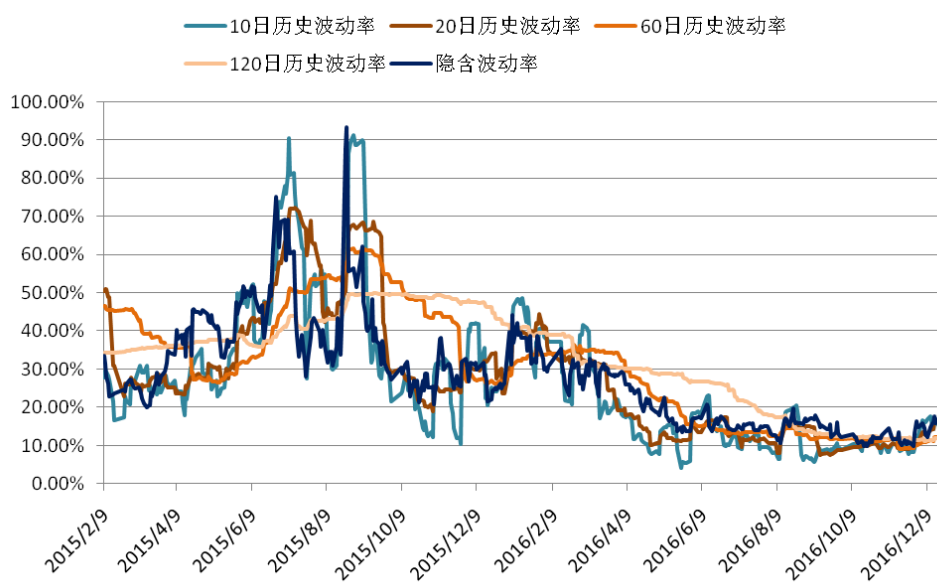
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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，截止上周五，综合隐含波动率高于上述四个周期的历史波动率。

图 7：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

上周，iVIX 指数先升后降，整体较前一周有所上升。周一最低为 16.97，周二最高为 18.42，周五回落至 17.51。截止上周五，iVIX 指数仍位于历史低位，但从底部已有所反弹。

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 8：iVIX 指数走势图



数据来源：上交所

### 三、操作建议

#### （一）本周策略建议

上周，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率先升后降，较前一周整体有所上升，周二最高为 20.03%，周五回落至 15.79%。从其整体走势来看，截止上周五，目前的综合隐含波动率仍位于历史低位，略高于其 20 日移动平均线。

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，截止上周五，综合隐含波动率高于上述四个周期的历史波动率。

上周，A 股整体呈现区间震荡，日成交量 PCR 先升后降，周二冲高至 1.05，随后回落至 0.79，反应目前市场上投资者情绪较中性。从 50ETF 现货行情整体走势来看，目前仍然处于下降通道中，且上周已跌破 60 日均线及前期高点支撑位（2.300），预计近期继续向下调整的机率较大。同时，隐含波动率继续维持在低位的可能性较大。

激进的投资者可考虑直接买入虚值的认沽期权，以较低的权利金博取继续大幅下跌的可能性。

稳健的投资者可考虑构建熊市价差策略，此策略需支付的权利金相对直接买入认沽期权较少，但同时上方获利空间也相对有限。

以上周五收盘行情为例，行权价 2.30 的 12 月认购期权 Delta 为 0.2686，Gamma 为 10.2619，Vega 为 0.0009，Theta 为-0.4033，行权价 2.25 的 12 月认购期权 Delta 为-0.8268，Gamma 为 7.9684，Vega 为 0.0007，Theta 为-0.3507。组合为买入 12 月行权价 2.30 的认购期权，同时卖出 12 月行权价 2.25 的认购期权，这个买入熊市价差的策略 Delta 为-0.5582，Gamma 为 2.2935，Vega 为 0.0002，Theta 为-0.0527。

#### （二）风险提示

若行情未如我们预期的那样继续向下调整，而是出现向上反弹，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”。