

现货行情继续调整 隐含波动持续下降

——上证 50ETF 期权周报(20170116)

一、一周市场回顾

(一) 现货市场

上周，A 股行情整体出现分化，中小创出现大幅下跌，大盘股走势相对平稳。截止上周五，上证综指收于 3112.76 点，下跌 41.56 点，跌幅为 1.32%，深证成指收于 10008.30 点，下跌 281.06 点，跌幅为 2.73%。

截止上周五，上证 50ETF 收于 2.310，下跌 0.004，跌幅为 0.17%。日均成交量为 1.54 亿份，较前一周下降 20%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

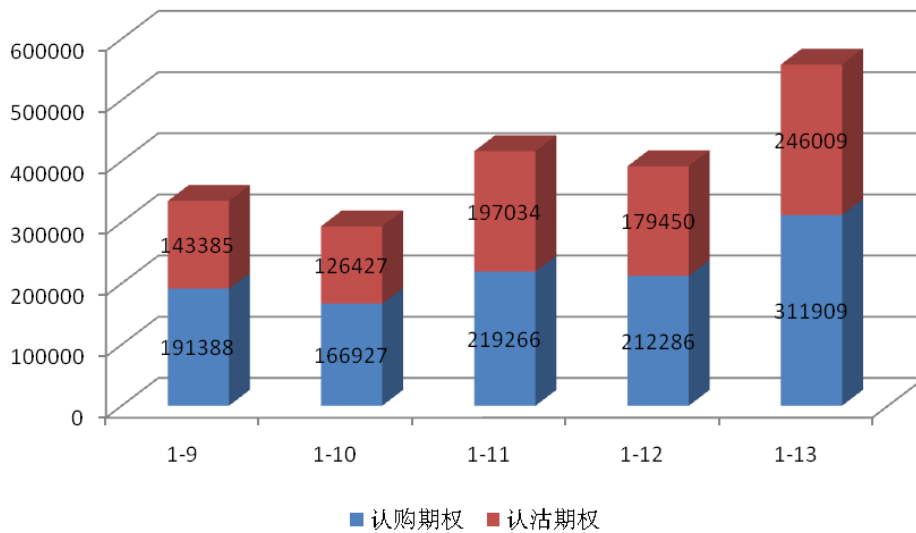


数据来源：WIND

（二）期权市场

上周，50ETF 期权总成交量为 1994081 张，较前一周增长 33%。其中认购期权成交量 1101776 张，认沽期权成交量 892305 张。单日最高成交量 557918 张（1 月 13 日）。

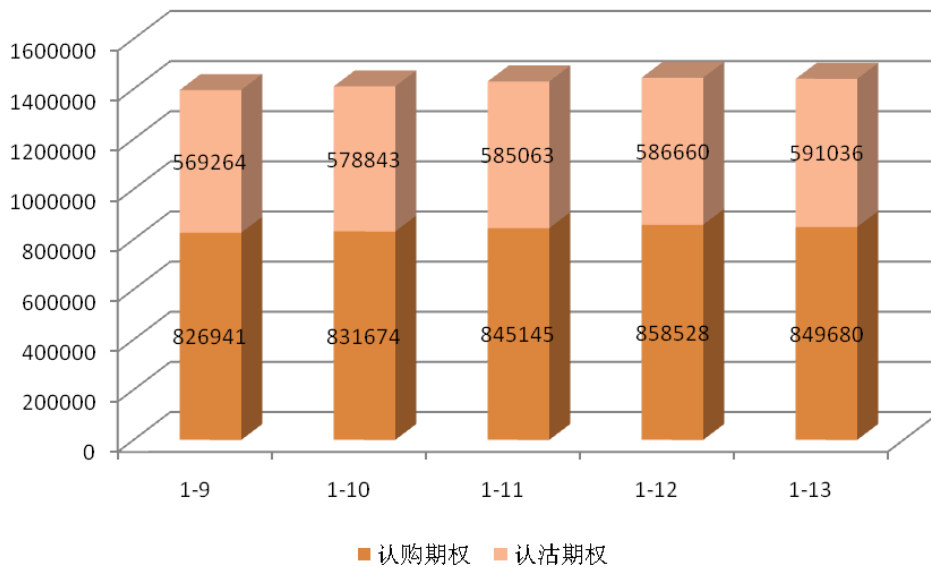
图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图



数据来源：上交所

截止上周五，50ETF 期权总持仓量为 1440716 张，其中认购期权持仓量为 849680 张，认沽期权持仓量为 591036 张。

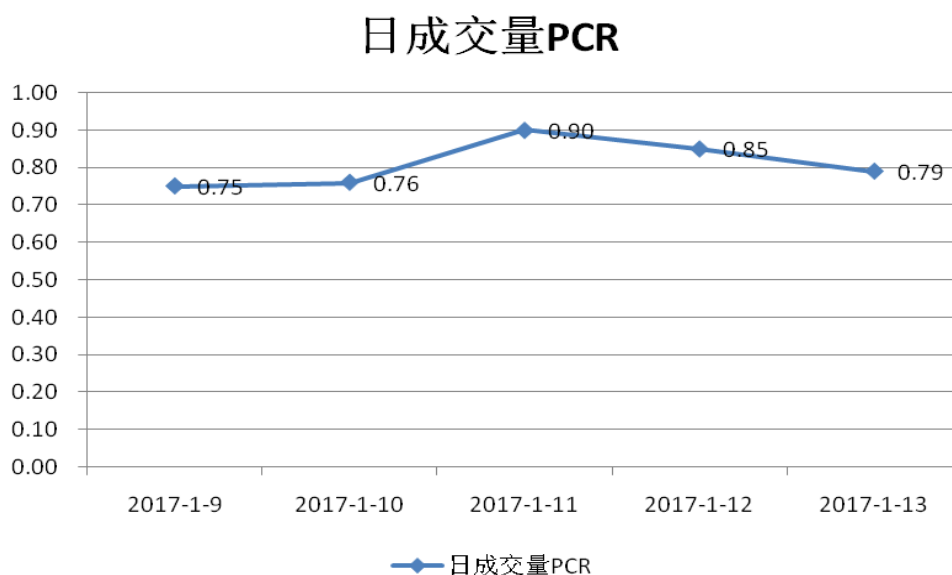
图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图



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，周一最低为 0.75，周三升至 0.90，随后回落至 0.79，反应目前市场上投资者情绪整体较为中性。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



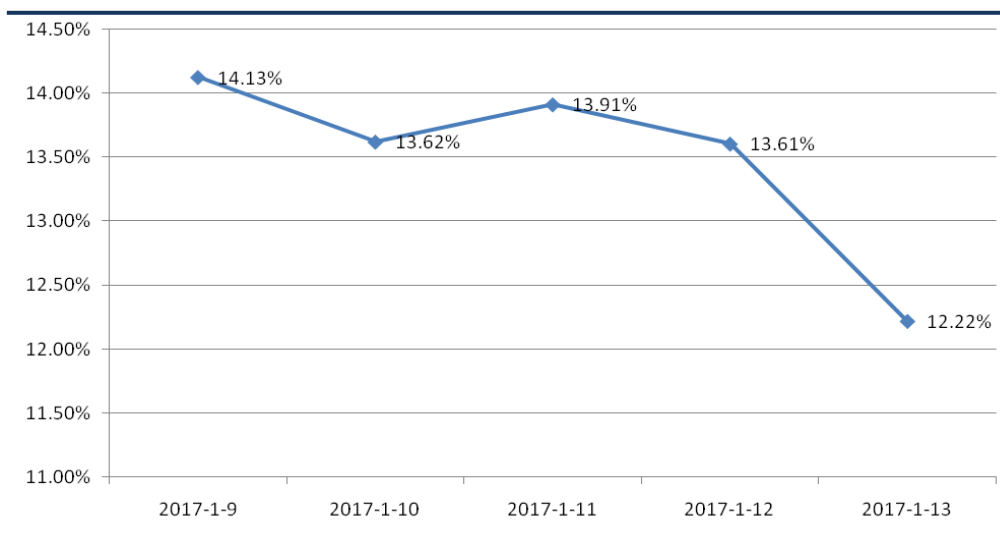
数据来源：上交所

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呈下降趋势, 周一最高为 14.13%, 周五回落至 12.22%。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, 低于其 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

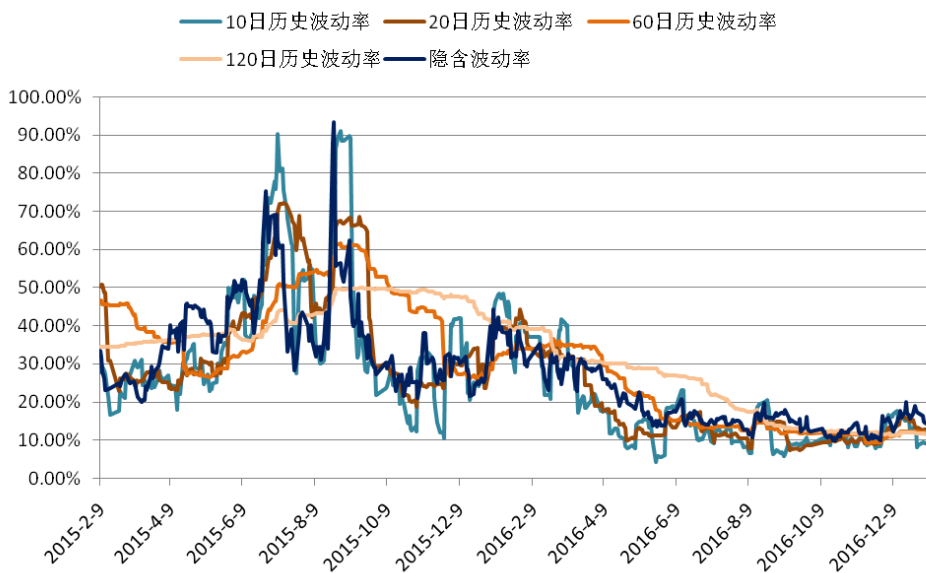
图 6: 上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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 指数呈下降趋势，周一最高为 14.12，周五回落至 13.29，创历史新低。截止上周五，iVIX 指数仍位于历史低位。

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呈下降趋势，周一最高为 14.13%，周五回落至 12.22%。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，低于其 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 股整体出现分化，中小创出现大幅下跌，大盘股走势相对平稳。日成交量 PCR 先升后降，周一最低为 0.75，周三升至 0.90，随后回落至 0.79，反应目前市场上投资者情绪整体较为中性。从 50ETF 现货行情整体走势来看，上周出现弱势调整，几条均线处于纠结状态，上方仍存在较多压力位，故预计近期继续窄幅震荡的机率较大。同时，隐含波动率继续维持在低位的可能性较大。

投资者仍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。

以上周五收盘行情为例，行权价 2.40 的 1 月认购期权 Delta 为 0.0376，Gamma 为 1.7003，Vega 为 0.0003，Theta 为 -0.0624，行权价 2.25 的 1 月认沽期权 Delta 为 -0.0944，Gamma 为 3.4905，Vega 为 0.0007，Theta 为 -0.1174。组合为卖出 1 月行权价 2.40 的认购期权，同时卖出 1 月行权价 2.25 的认沽期权，这个卖出宽跨式组合的策略 Delta 为 0.0568，Gamma 为 -5.1908，Vega 为 -0.0010，Theta 为 0.1798。

截止上周五，行权价 2.40 的 1 月认购期权收盘价为 17 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 1800 元。行权价 2.25 的 1 月认沽期权收盘价为 44 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2200 元。假设投资者卖出 1 手上述宽跨式组合，持仓水平为 50%。在假定隐含波动率及标的资产价格保持不变的前提下，该策略每日可赚取时间价值约 5 元/手，每周可赚取时间价值约 35 元/手。理论上，该策略周收益率为 0.43%，年化收益率达 22.41%。

（二）风险提示

若行情未如我们预期的那样维持小幅波动，而是出现单边行情，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”。