

# 现货行情震荡上行 隐含波动继续下降

——上证 50ETF 期权周报(20170123)

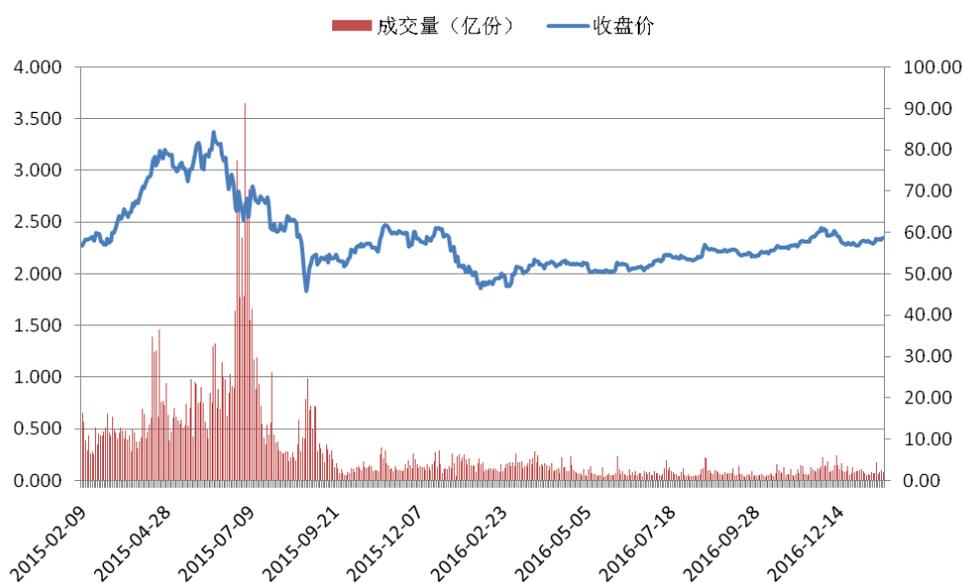
## 一、一周市场回顾

### (一) 现货市场

上周，A 股行情整体继续出现分化，大盘股走势仍然相对强势。截止上周五，上证综指收于 3123.14 点，上涨 10.37 点，涨幅为 0.33%，深证成指收于 9906.14 点，下跌 102.16 点，跌幅为 1.02%。

截止上周五，上证 50ETF 收于 2.349，上涨 0.039，涨幅为 1.69%。日均成交量为 2.38 亿份，较前一周增长 55%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

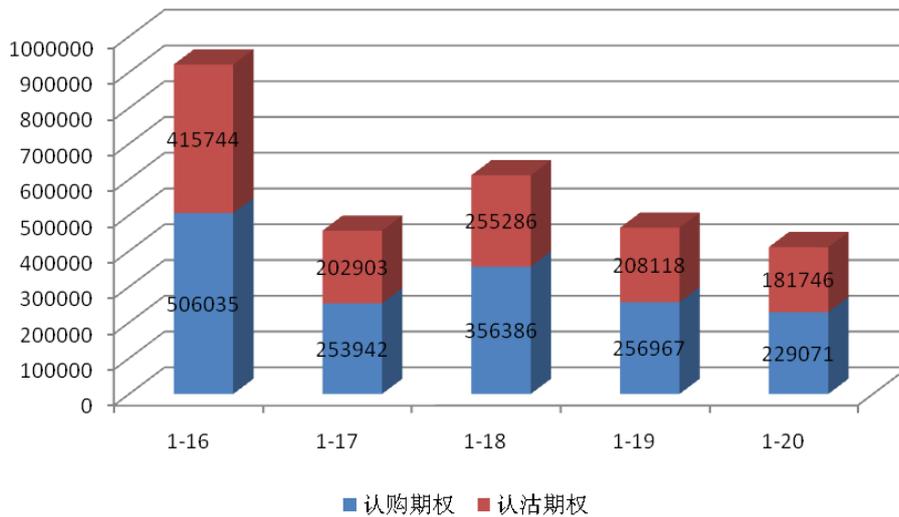


数据来源：WIND

**（二）期权市场**

上周，50ETF 期权总成交量为 2866198 张，较前一周增长 44%。其中认购期权成交量 1602401 张，认沽期权成交量 1263797 张。单日最高成交量 921779 张（1 月 16 日）。

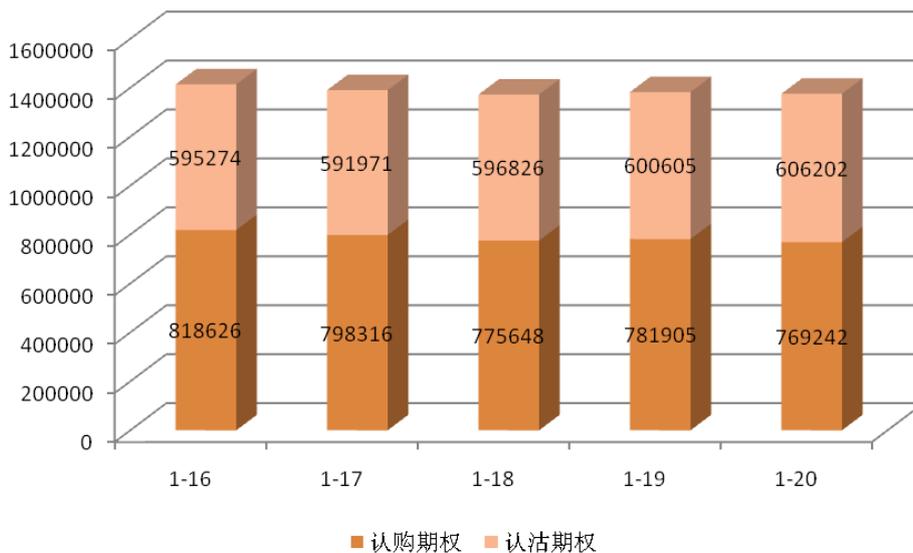
**图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图**



数据来源：上交所

截止上周五，50ETF 期权总持仓量为 1375444 张，其中认购期权持仓量为 769242 张，认沽期权持仓量为 606202 张。

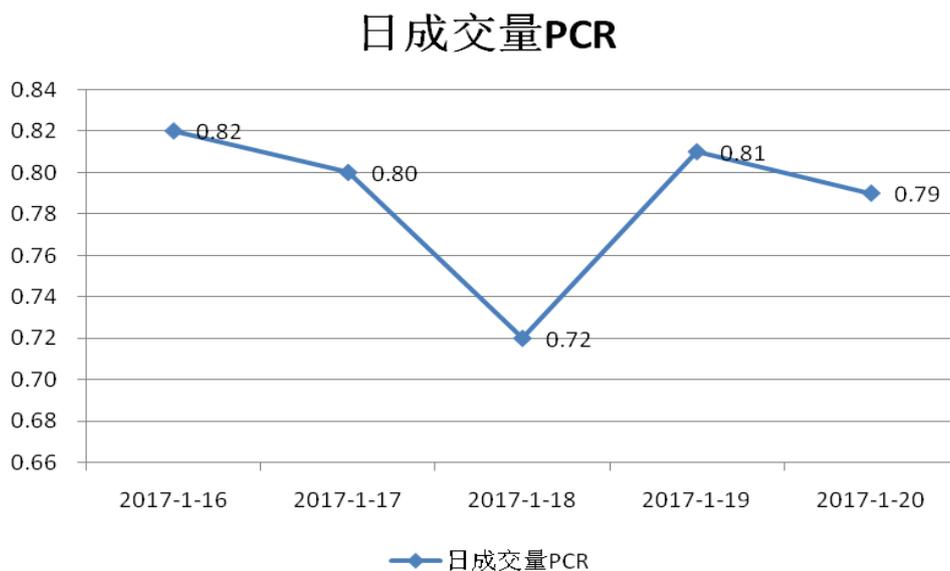
**图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图**



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）先降后升，周一最高为 0.82，周三降至 0.72，随后回升至 0.79，反应目前市场上投资者情绪整体仍较为中性。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



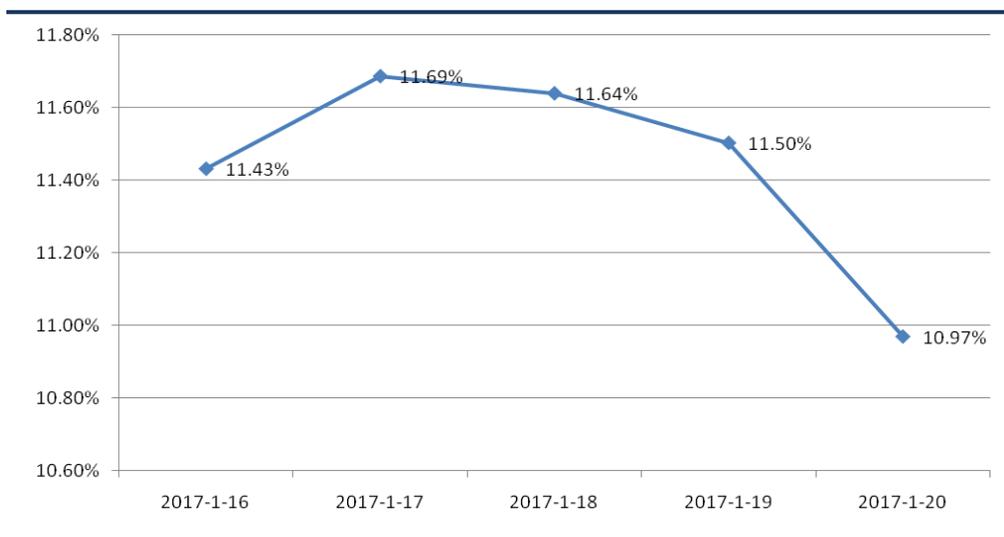
数据来源：上交所

## 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整体继续下降，周二最高为 11.69%，周五回落至 10.97%。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 10 日及 20 日历史波动率，低于 60 日及 120 日历史波动率。

图 7：上证 50ETF 历史波动率与综合隐含波动率历史走势图



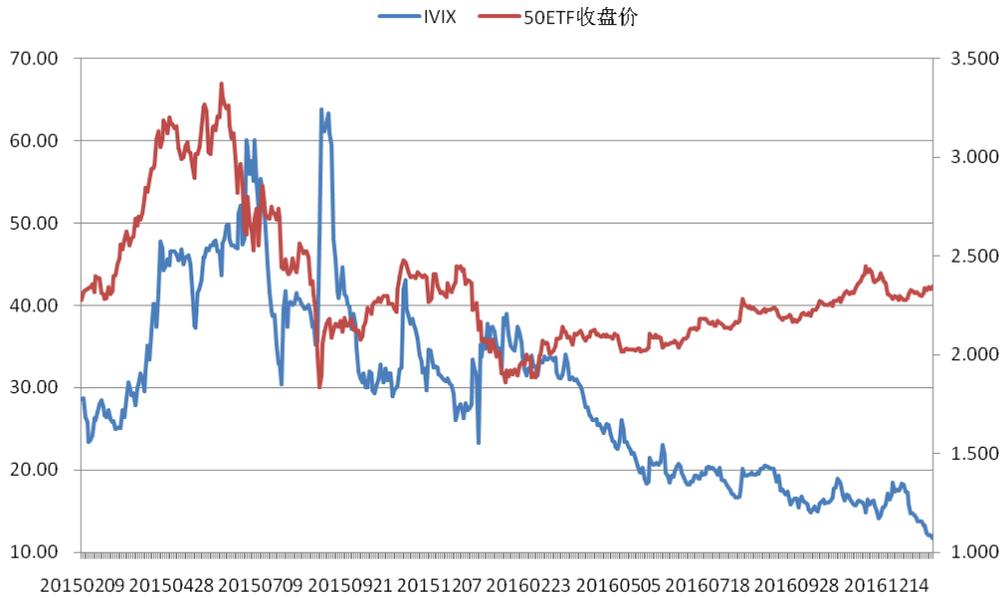
数据来源：WIND

## （二）iVIX 指数

上周，iVIX 指数继续呈下降趋势，周一最高为 13.34，周五回落至 11.70，再创历史新低。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整体继续下降，周二最高为 11.69%，周五回落至 10.97%。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 10 日及 20 日历史波动率，低于 60 日及 120 日历史波动率。

上周，A 股整体继续出现分化，大盘股走势仍然相对强势。日成交量 PCR 先降后升，周一最高为 0.82，周三降至 0.72，随后回升至 0.79，反应目前市场上投资者情绪整体仍较为中性。从 50ETF 现货行情整体走势来看，上周一出现放量反弹，但随后成交量萎缩，行情维持窄幅震荡，上方存在较强的压力位（2.355），故预计近期继续窄幅震荡的机率较大。同时，隐含波动率继续下跌的空间有限。

因本周三为 1 月合约的到期日，投资者可考虑构建日历价差，即买入远月的平值期权，同时卖出近月的平值期权，利用近月期权时间价值消耗速度较快的特性来赚取权利金。

以上周五收盘行情为例，行权价 2.35 的 1 月认沽期权 Delta 为-0.4992，Gamma 为 12.4828，Vega 为 0.0011，Theta 为-0.4341，行权价 2.35 的 2 月认沽期权 Delta 为-0.4707，Gamma 为 4.8458，Vega 为 0.0028，Theta 为-0.1506。组合为买入 2 月行权价 2.35 的认沽期权，同时卖出 1 月行权价 2.35 的认沽期权，这个日历价差组合的策略 Delta 为 0.0285，Gamma 为-7.6370，Vega 为 0.0017，Theta 为 0.2834。

截止上周五，行权价 2.35 的 1 月认沽期权收盘价为 96 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2900 元。行权价 2.35 的 2 月认沽期权收盘价为 290 元/手，买入 1 手该合约需支付权利金约 290 元。假设投资者构建 1 手上述日历价差组合，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 7.76 元/手，本周三天可赚取时间价值约 23.29 元/手。理论上，该策略周收益率为 0.37%，年化收益率达 18.99%。

#### （二）风险提示

若行情未如我们预期的那样维持窄幅震荡，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”。