

# 现货行情小幅上涨 隐含波动略有上升

——上证 50ETF 期权周报(20170203)

## 一、一周市场回顾

### (一) 现货市场

上周，A 股行情整体小幅上涨。截止上周四，上证综指收于 3159.17 点，上涨 36.03 点，涨幅为 1.15%，深证成指收于 10052.05 点，上涨 145.91 点，涨幅为 1.47%。

截止上周四，上证 50ETF 收于 2.366，上涨 0.017，涨幅为 0.72%。日均成交量为 2.13 亿份，较前一周下降 11%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

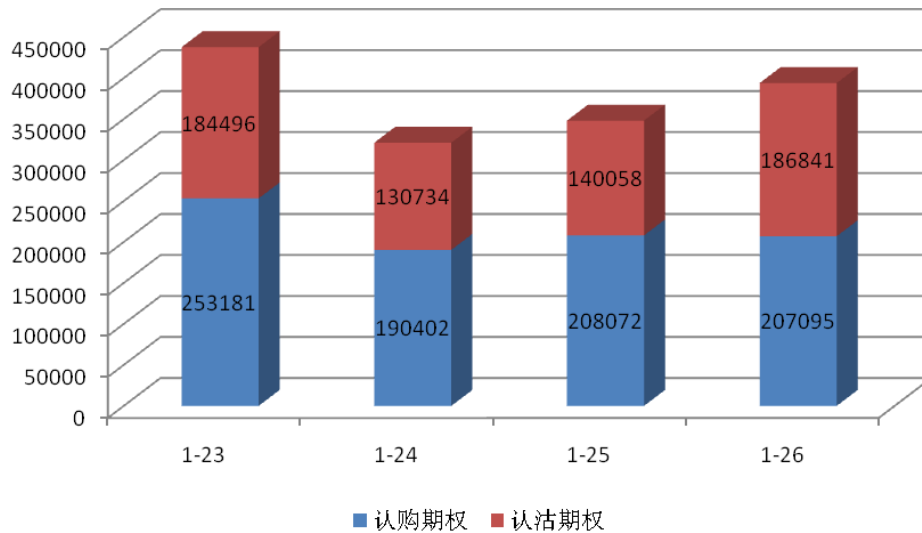


数据来源：WIND

**（二）期权市场**

上周，50ETF 期权总成交量为 1500879 张，较前一周下降 48%（因春节假期，上周仅四个交易日）。其中认购期权成交量 858750 张，认沽期权成交量 642129 张。单日最高成交量 437677 张（1 月 23 日）。

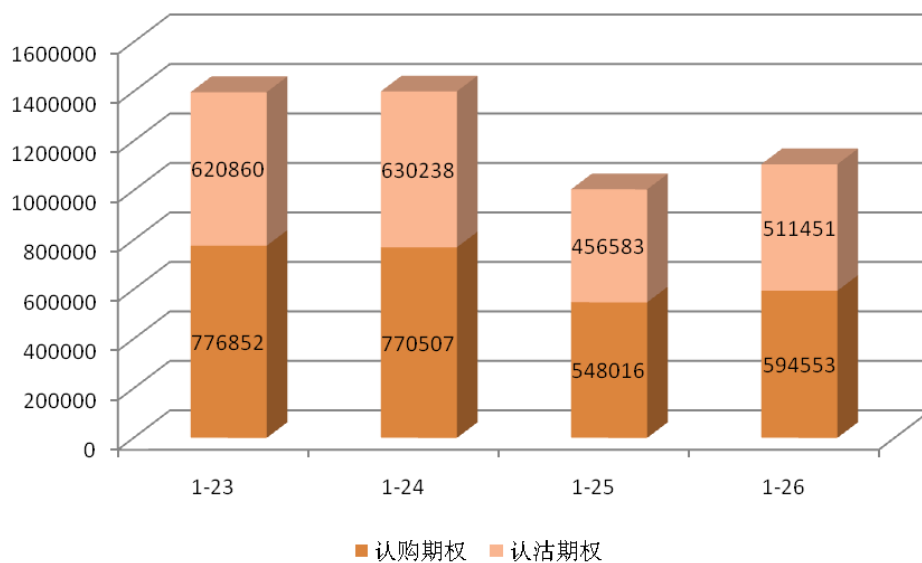
**图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图**



数据来源：上交所

截止上周四，50ETF 期权总持仓量为 1106004 张，其中认购期权持仓量为 594553 张，认沽期权持仓量为 511451 张。因上周三为 1 月合约到期日，持仓量出现周期性下降。

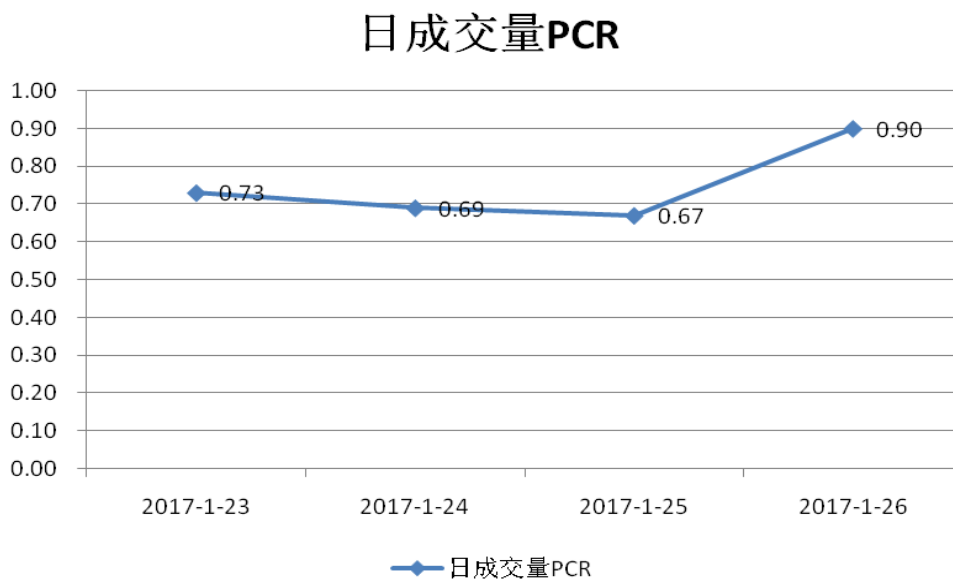
**图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图**



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，周三降至 0.67，随后升至 0.90，反应目前市场上投资者情绪整体不太乐观。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



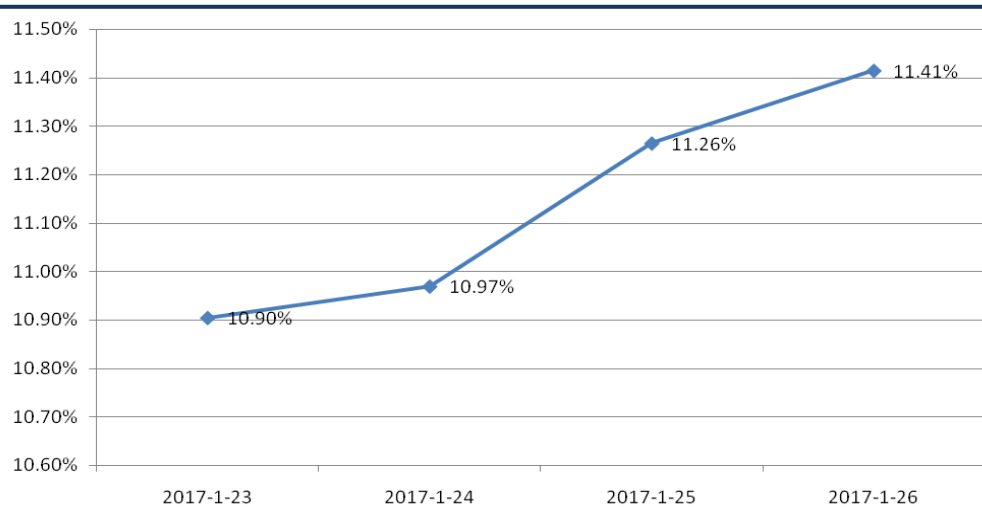
数据来源：上交所

## 二、波动率分析

### （一）综合隐含波动率

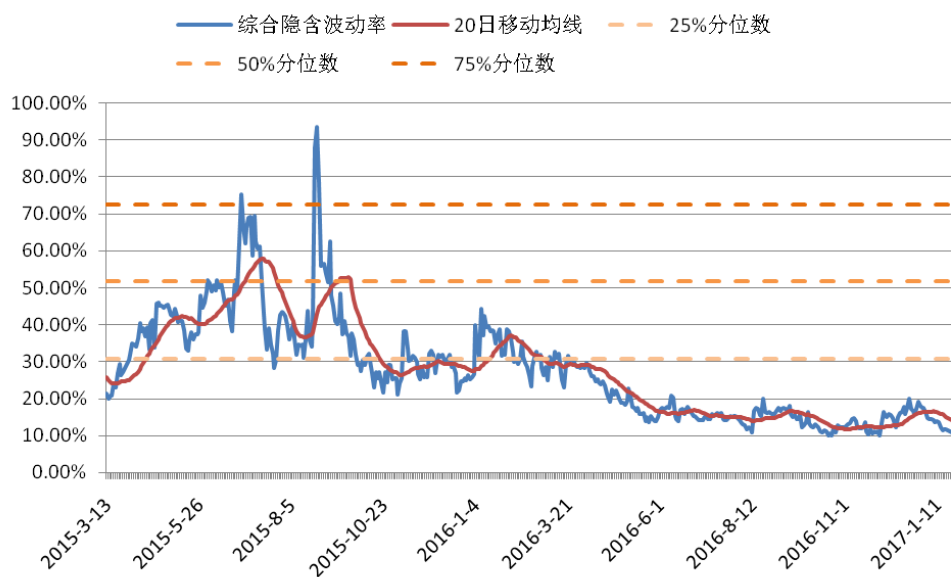
上周，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率整体略有上升，周一最低为 10.90%，周四升至 11.41%。从其整体走势来看，截止上周四，目前的综合隐含波动率仍位于历史低位，低于其 20 日移动平均线。

图 5：上证 50ETF 期权综合隐含波动率一周走势图



数据来源：WIND

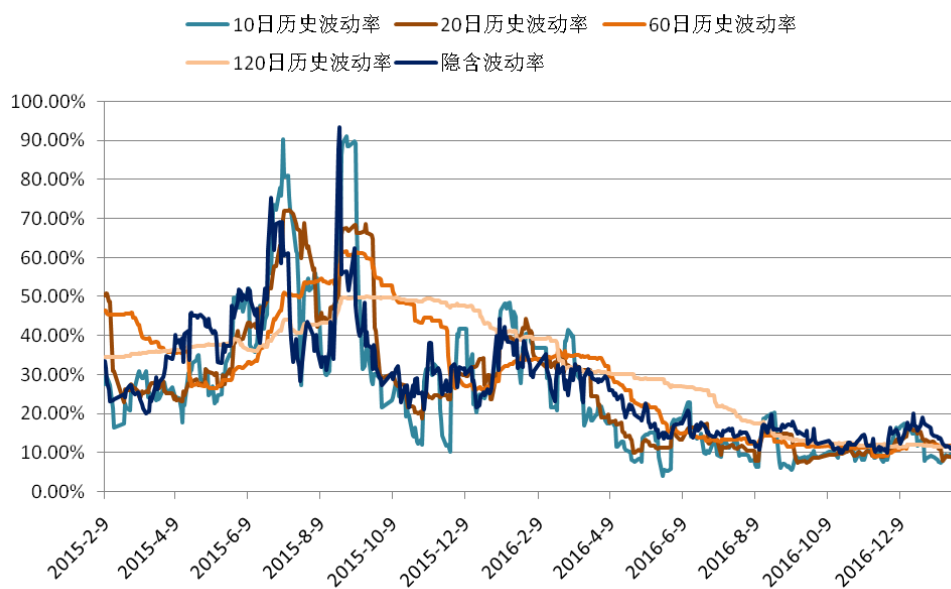
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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，略低于 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



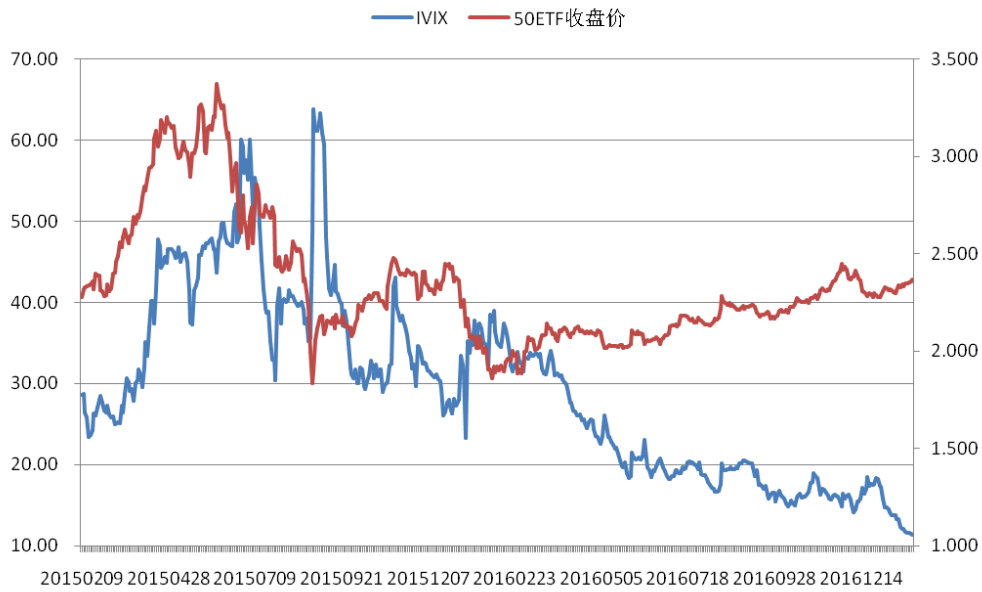
数据来源：WIND

## （二）iVIX 指数

上周，iVIX 指数继续呈下降趋势，周一最高为 11.66，周四下降至 11.32，再创历史新低。截止上周四，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略有上升，周一最低为 10.90%，周四升至 11.41%。从其整体走势来看，截止上周四，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，略低于 60 日及 120 日历史波动率。

上周，A 股整体小幅上涨。日成交量 PCR 先降后升，周三降至 0.67，随后升至 0.90，反应目前市场上投资者情绪整体不太乐观。从 50ETF 现货及整个市场行情走势来看，虽然上周出现小幅上涨，但成交量却明显萎缩，出现“价量背离”现象，故预计近期持续走高的可能性不大。同时，隐含波动率继续维持在低位的机率较大。

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。

以上周四收盘行情为例，行权价 2.45 的 2 月认购期权 Delta 为 0.1521，Gamma 为 3.1531，Vega 为 0.0015，Theta 为 -0.1282，行权价 2.30 的 2 月认沽期权 Delta 为 -0.1647，Gamma 为 3.3218，Vega 为 0.0016，Theta 为 -0.1145。组合为卖出 2 月行权价 2.45 的认购期权，同时卖出 2 月行权价 2.30 的认沽期权，这个卖出宽跨式组合的策略 Delta 为 0.0126，Gamma 为 -6.4749，Vega 为 -0.0031，Theta 为 0.2427。

截止上周四，行权价 2.45 的 2 月认购期权收盘价为 49 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2050 元。行权价 2.30 的 2 月认沽期权收盘价为 52 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2230 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 6.65 元/手，每周可赚取时间价值约 46.55 元/手。理论上，该策略周收益率为 0.54%，年化收益率达 28.28%。

#### （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”。