

现货行情走势平稳 隐含波动再创新低

——上证 50ETF 期权月报（2017 年 2 月）

一、当月市场回顾

（一）现货市场

2017 年 2 月，A 股行情两市出现小幅上涨。截止 2 月 28 日，上证综指收于 3241.73 点，上涨 82.57 点，月涨幅为 2.61%，深证成指收于 10391.34 点，上涨 339.29 点，月涨幅为 3.38%。

截止 2 月 28 日，上证 50ETF 收于 2.368，上涨 0.002，月涨幅为 0.08%。日均成交量 1.98 亿份，较 1 月份降低 0.26%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

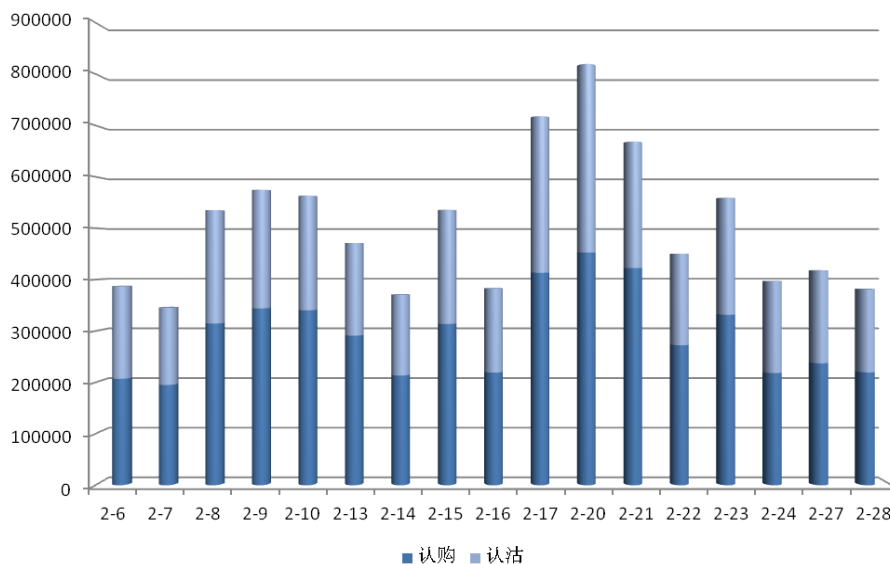


数据来源：WIND

（二）期权市场

2017 年 2 月，50ETF 期权日均成交量为 504498 张，较 1 月份上升 15.5%，其中认购期权日均成交 294403 张，认沽期权日均成交 210095 张。单日最高成交量 819264 张，最低成交量 345150 张。

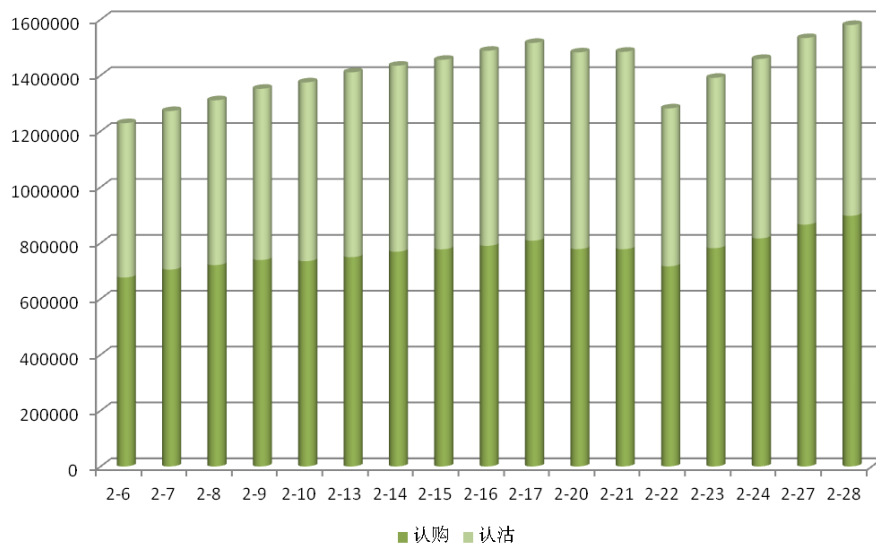
图 2：上证 50ETF 期权当月日成交量统计图（2017 年 2 月）



数据来源：上交所

2017 年 2 月，50ETF 期权持仓量整体略高于 1 月（2 月 22 日，因 2 月合约到期导致持仓量周期性下降）。截止 2 月 28 日，50ETF 期权总持仓量为 1580312 张，其中认购期权持仓量为 897069 张，认沽期权持仓量为 683243 张。日均持仓量为 1415071 张。

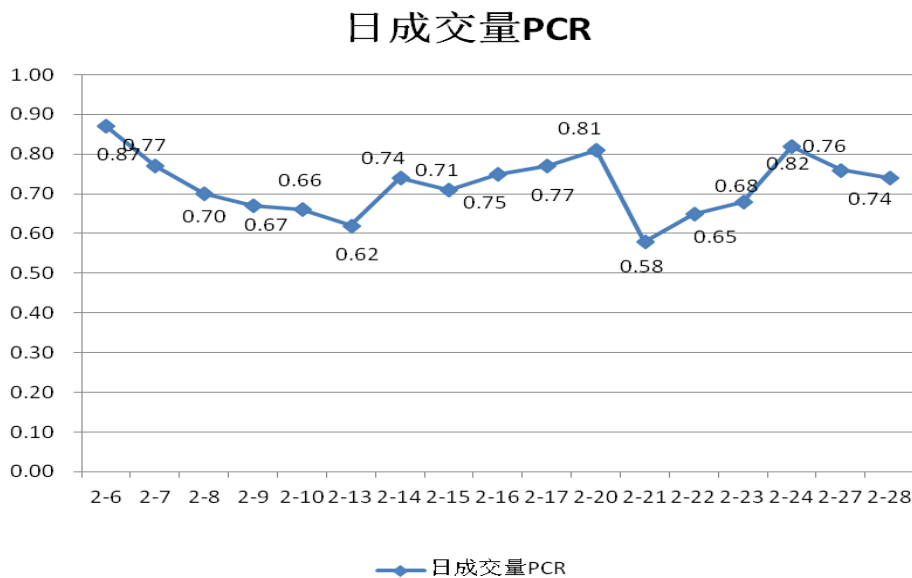
图 3：上证 50ETF 期权当月持仓量统计图（2017 年 2 月）



数据来源：上交所

2017 年 2 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）整体呈现“W”走势，并在合理范围内波动。当月 17 个交易日中，PCR 高于或接近 0.80 的交易日为 3 个交易日，低于或接近 0.60 的为 2 个交易日，显示出短期内投资者对市场波动略微敏感，但从中期来看，投资者情绪比较中性。

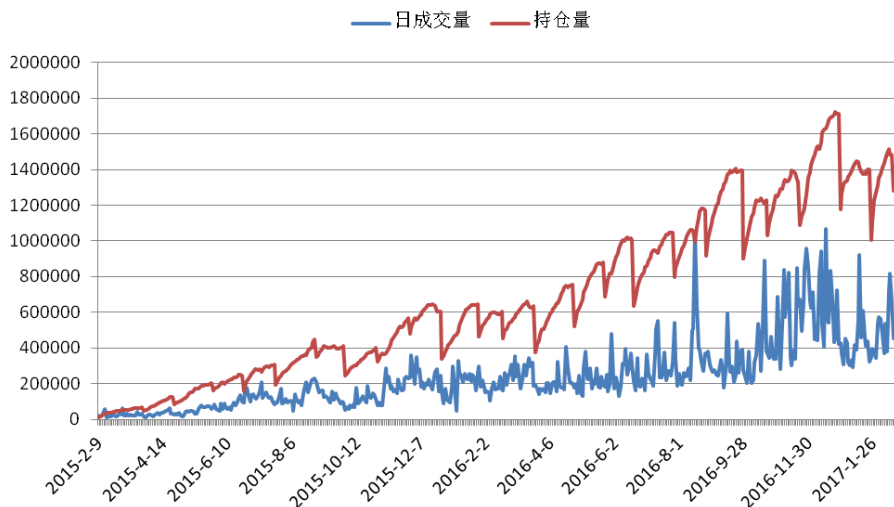
图 4：上证 50ETF 期权当月日成交量 PCR 走势图（2017 年 2 月）



数据来源：上交所

该月日成交量及持仓量止住颓势并出现明显反弹。自 2015 年 2 月 9 日 50ETF 期权上市以来，日成交量及持仓量仍然为上升趋势。

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）



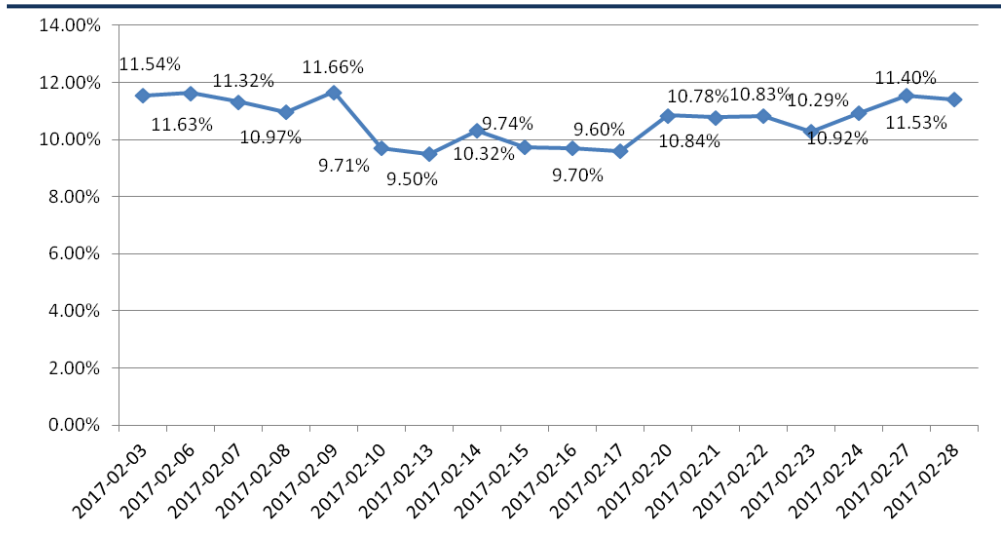
数据来源：上交所

二、波动率分析

（一）综合隐含波动率

2017 年 2 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率在历史低位持续小幅波动，并创造历史新低。当月隐含波动率最高为 11.66%，最低为 9.50%。

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 2 月 28 日，隐含波动率为 11.40%，高于其 20 日移动平均线。近期隐含波动率继续维持在低位，并多次刷新历史新低，且从趋势上看，有几率再创历史新低。

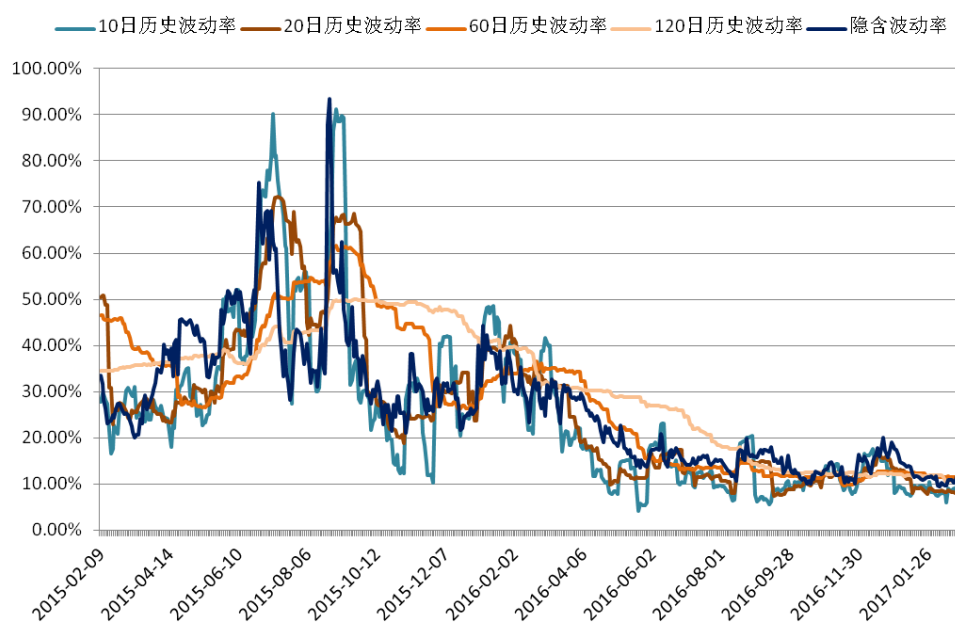
图 7：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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 2 月 28 日，综合隐含波动率高于 10 日、20 日、60 日及 120 日历史波动率。

图 8：上证 50ETF 历史波动率与综合隐含波动率历史走势图



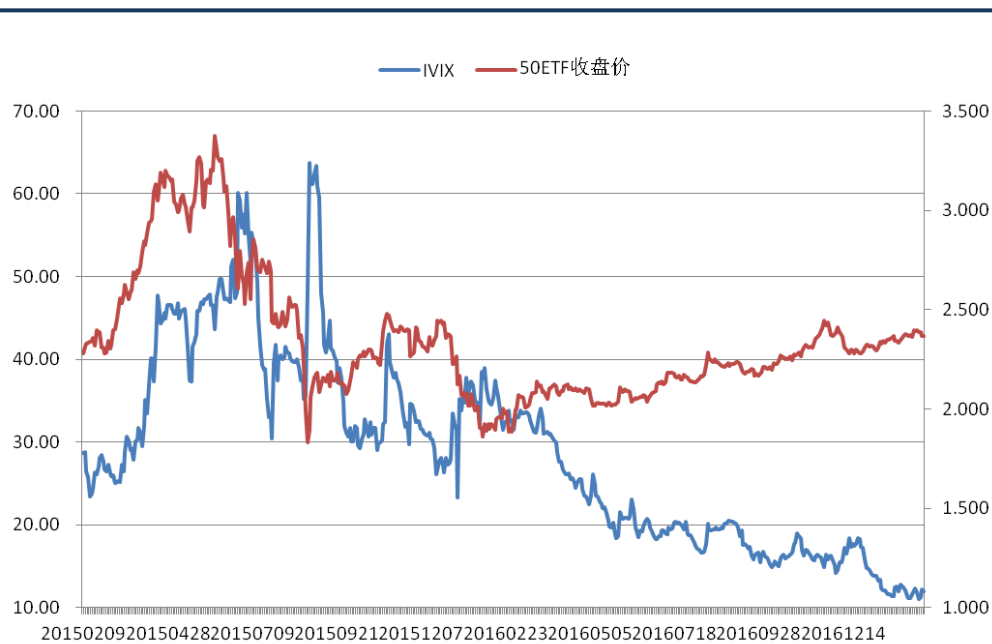
数据来源：WIND

（二）iVIX 指数

2017 年 2 月，iVIX 指数在震荡中下行，并于 2 月 23 日再创历史新低（11.06）。截止 2 月 28 日，iVIX 指数为 11.94。

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：上交所

三、操作建议

（一）本月策略建议

2017 年 2 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率在出现小幅波动，并且多次刷新历史新低。当月隐含波动率最高为 11.66%，最低为 9.50%。

截止 2 月 28 日，隐含波动率为 11.40%，高于其 20 日移动平均线。近期隐含波动率依然维持在低位，且从趋势上看，有几率再创历史新低。

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 2 月 28 日，综合隐含波动率高于 10 日、20 日、60 日及 120 日历史波动率。

上月，50ETF 现货行情走势平稳，其价格与成交量较一个月均无明显改变。日成交量 PCR 随月中行情的波动而小幅波动，同样无明显的趋势。结合上月现货行情及日成交量 PCR，投资者情绪在中期来看比较中性。可预计近期现货行情维持窄幅震荡的可能性较大；同时，隐含波动率继续维持在低位的可能性较大。

基于上述分析，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 2 月 28 日行情为例，组合为卖出 3 月行权价 2.45 的认购期权，同时卖出 3 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 0.0065，Gamma 为-6.3510，Vega 为-0.0024，Theta 为 0.2266。

截止 2 月 28 日，行权价 2.45 的 3 月认购期权收盘价为 51 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2070 元。行权价 2.30 的 3 月认沽期权收盘价为 51 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2210 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 6.21 元/手，每周可赚取时间价值约 43.46 元/手。理论上，该策略周收益率为 0.51%，年化收益率达 26.40%。

（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：吴鋈承

电子邮箱：liucheng_wu@foxmail.com

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”。