

现货行情小幅回调 隐含波动小幅回升

——上证 50ETF 期权周报(20170405)

一、一周市场回顾

(一) 现货市场

上周, A 股行情整体小幅回调。截止上周五, 上证综指收于 3222.51 点, 下跌 46.93 点, 跌幅为 1.44%, 深证成指收于 10428.72 点, 下跌 218.00 点, 跌幅为 2.05%。

截止上周五, 上证 50ETF 收于 2.356, 下跌 0.008, 跌幅为 0.34%。日均成交量为 1.83 亿份, 较前一周上升 9.7%。

图 1: 上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

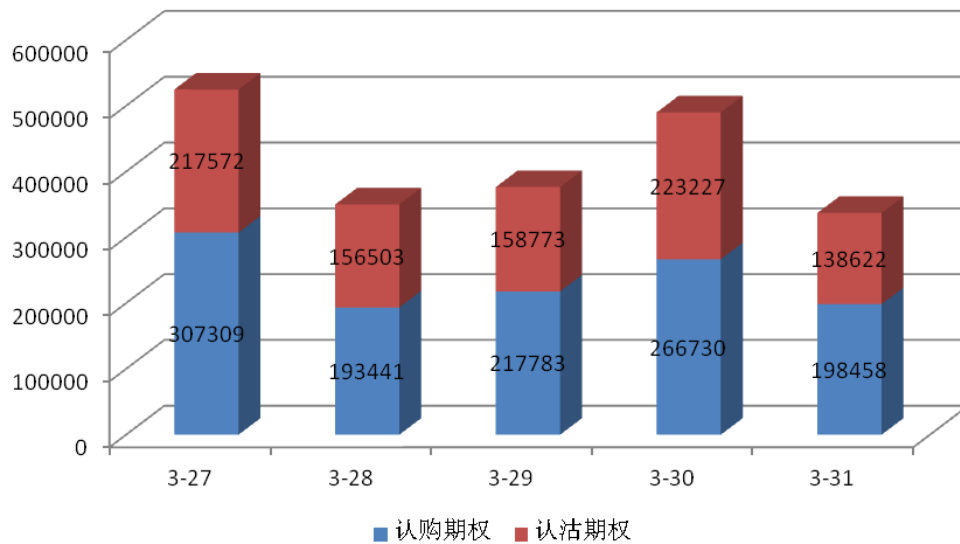


数据来源: WIND

（二）期权市场

上周，50ETF 期权总成交量为 2078418 张，日均成交量为 415684 张，较前一周下降 31.7%。其中认购期权成交量 1183721 张，认沽期权成交量 894697 张。单日最高成交量 524881 张（3 月 27 日）。

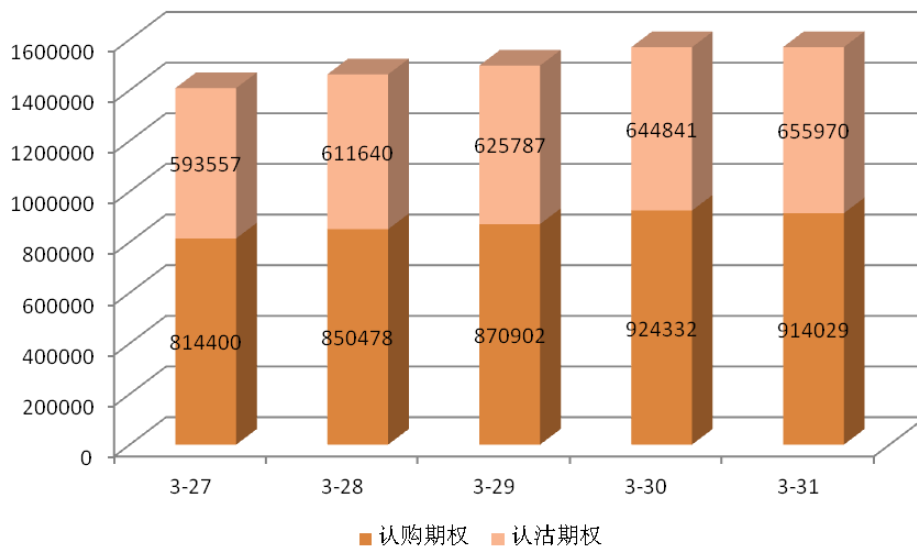
图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图



数据来源：上交所

截止上周五，50ETF 期权总持仓量为 1569999 张，其中认购期权持仓量为 914029 张，认沽期权持仓量为 655970 张。

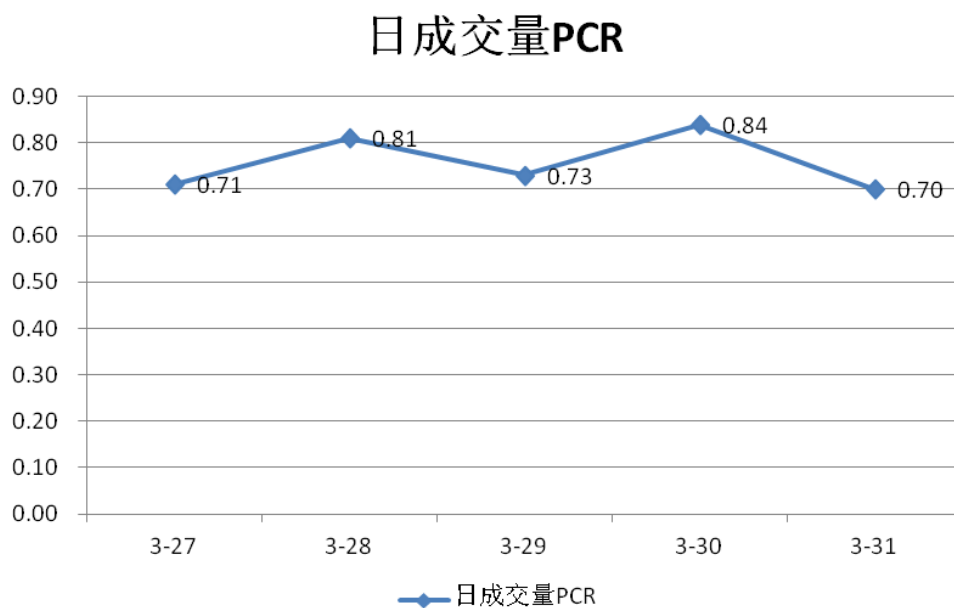
图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图



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）整体走势无明显趋势，可反应出目前投资者对中期的市场判断呈中性。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



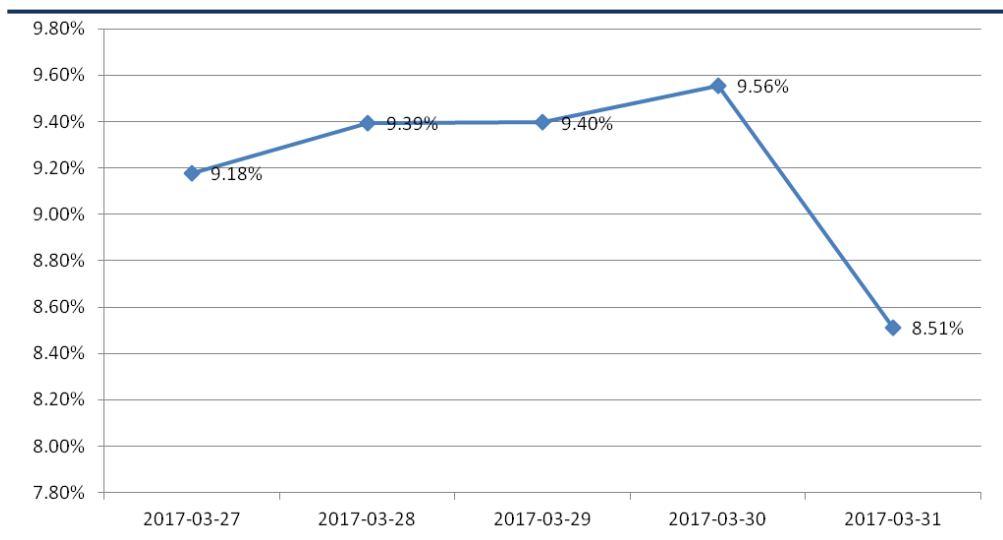
数据来源：上交所

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继前几周连续三次刷新历史新低后于周中出现回升, 但于周五再次回落至历史低位。至此, 综合隐含波动率连续创新低的势头有所缓和, 但仍处在历史低位。

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、20 日及 60 日历史波动率，低于 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



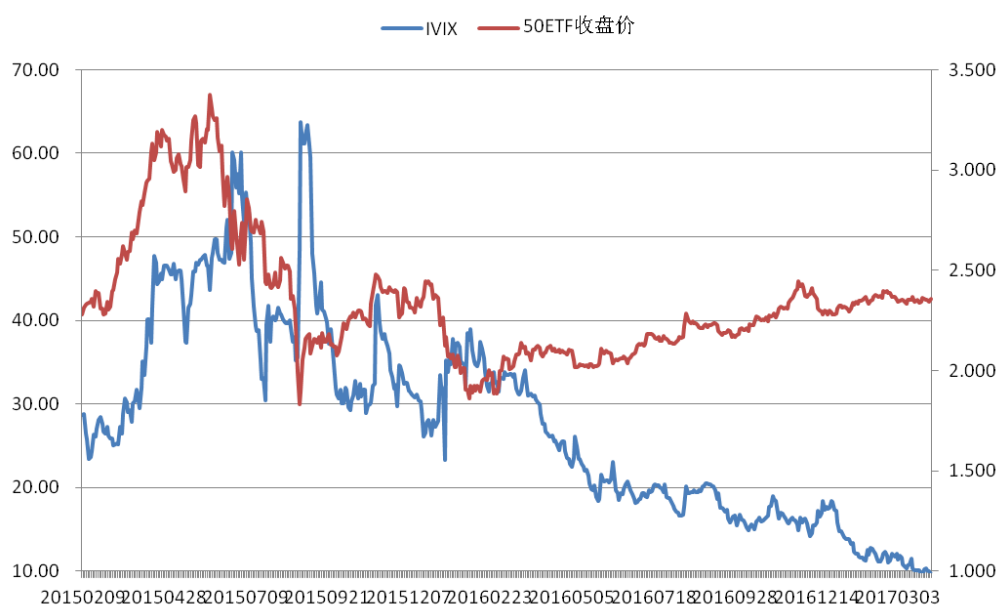
数据来源：WIND

（二）iVIX 指数

上周，iVIX 指数持续在历史低位小幅波动，但止住了连续三周创造历史新低的趋势。

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在周中出现小幅回升，但于周五再次回落至历史低位。至此，综合隐含波动率连续创新低的势头有所缓和，但仍处在历史低位，低于其 20 日均线。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、20 日及 60 日历史波动率，低于 120 日历史波动率。

上周，A 股整体行情出现小幅回调，50ETF 现货随之小幅回调。但日成交量 PCR 从中期看平稳走势，无明显上升趋势，反映出投资者并没有因为上周的回调而对市场产生悲观的情绪，他们对市场的判断仍呈中性。因此，现货行情有较大概率维持小幅波动。同时，隐含波动率和 iVIX 指数虽然分别继连续三周创造新低后出现小幅回升，但回升幅度有限，而且隐含波动率仍在其 20 日均线内；因此，隐含波动率继续维持在历史低位的可能性较大，并有一定可能性再次创造历史新低。

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。

以上周五收盘行情为例，组合为卖出 4 月行权价 2.45 的认购期权，同时卖出 4 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 0.0678，Gamma 为 -5.5871，Vega 为 -0.0018，Theta 为 0.0980。

截止上周五，行权价 2.30 的 4 月认沽期权收盘价为 41 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2310 元。行权价 2.45 的 4 月认购期权收盘价为 22 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 1910 元。假设投资者构建 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 2.68 元/手，每周可赚取时间价值约 18.79 元/手。理论上，该策略周收益率为 0.22%，年化收益率达 11.58%。

（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: 吴盛承

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”。