

# 现货行情小幅下跌 隐含波动创造新低

——上证 50ETF 期权周报(20170502)

## 一、一周市场回顾

### (一) 现货市场

上周，A 股行情整体小幅下跌。截止上周五，上证综指收于 3154.66 点，下跌 18.49 点，跌幅为 0.58%，深证成指收于 10234.65 点，下跌 79.70 点，跌幅为 0.77%。

截止上周五，上证 50ETF 收于 2.340，下跌 0.001，跌幅为 0.04%。日均成交量为 1.98 亿份，较前一周下降 14.5%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

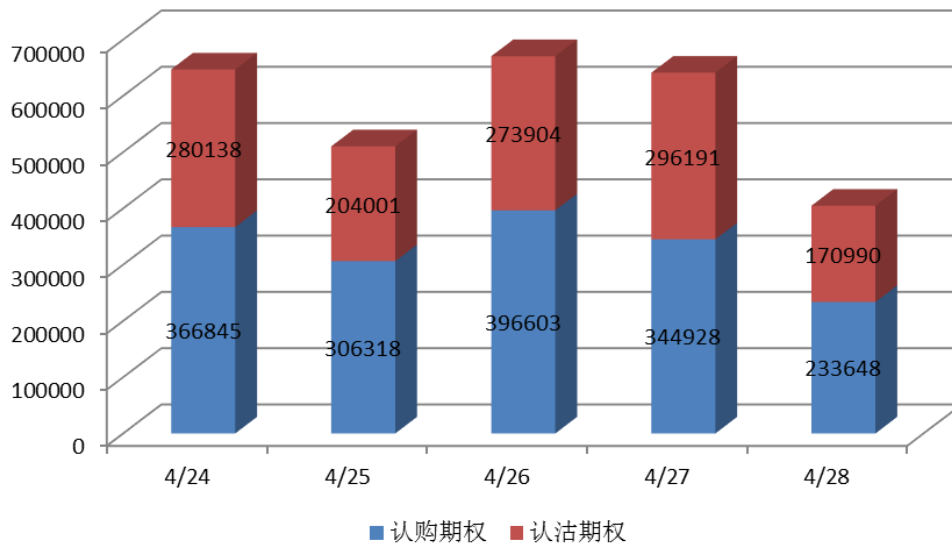


数据来源：WIND

**（二）期权市场**

上周，50ETF 期权总成交量为 2873566 张，日均成交量为 574713 张，较前一周下降 0.59%。其中认购期权成交量 1648342 张，认沽期权成交量 1225224 张。单日最高成交量 670507 张（4 月 26 日）。

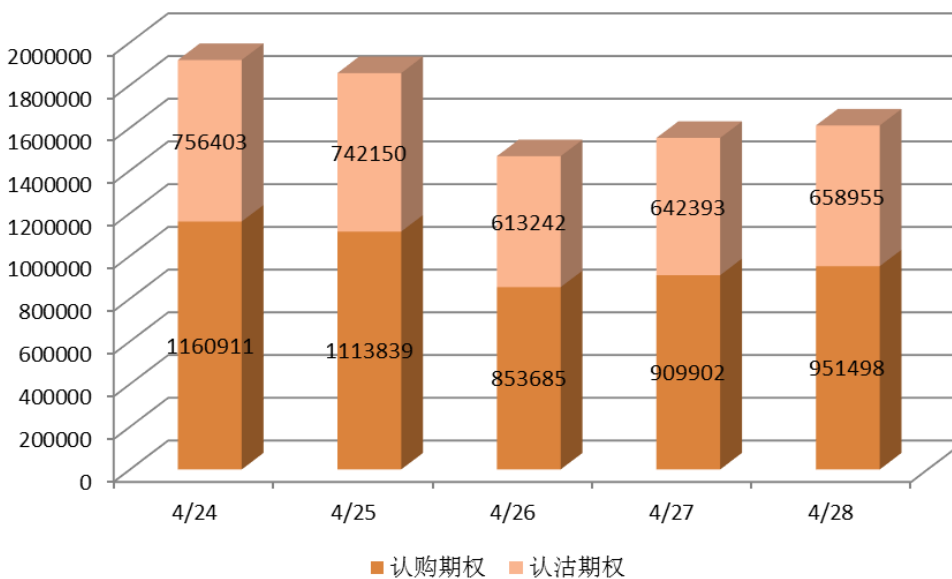
**图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图**



数据来源：上交所

截止上周五，50ETF 期权总持仓量为 1610453 张，其中认购期权持仓量为 951498 张，认沽期权持仓量为 658955 张（因上周三为 4 月期权到期日，持仓量呈周期性下降）。

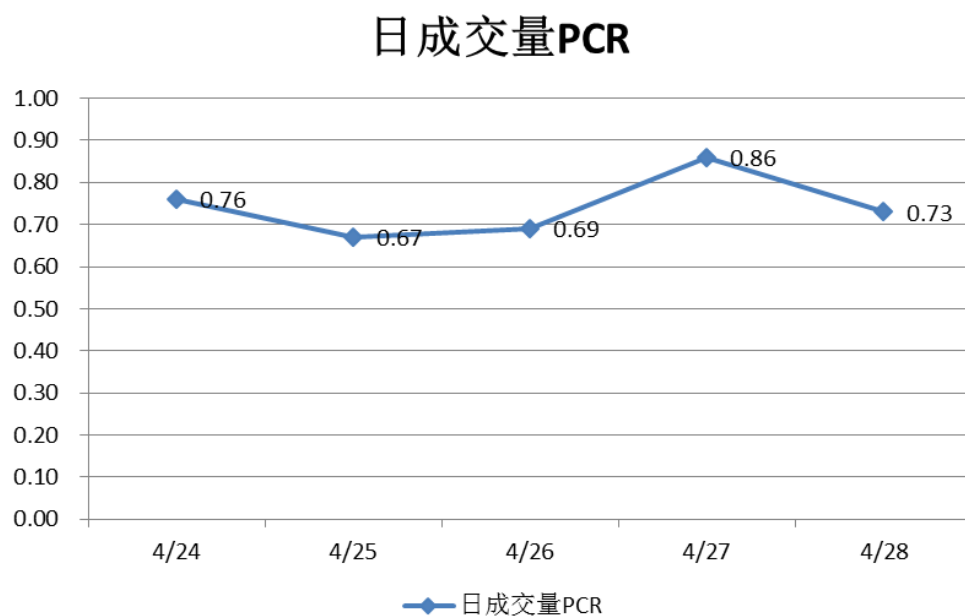
**图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图**



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）小幅波动，整体走势无明显趋势，反应出投资者对中期的市场判断仍呈中性。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



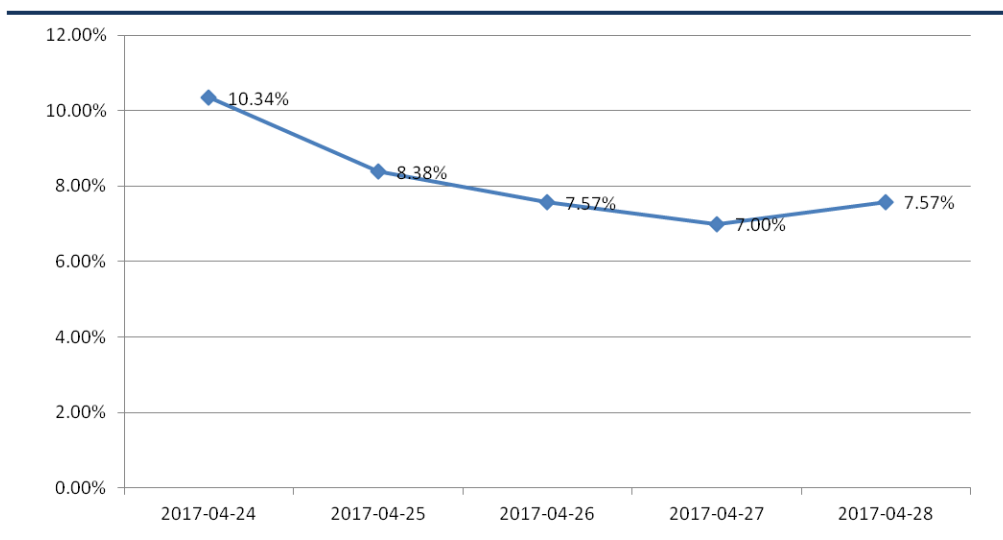
数据来源：上交所

## 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呈下降趋势, 在回落至其 20 日均线内的同时, 于 4 月 26 日, 27 日连续创造历史新低。

图 5: 上证 50ETF 期权综合隐含波动率一周走势图



数据来源: WIND

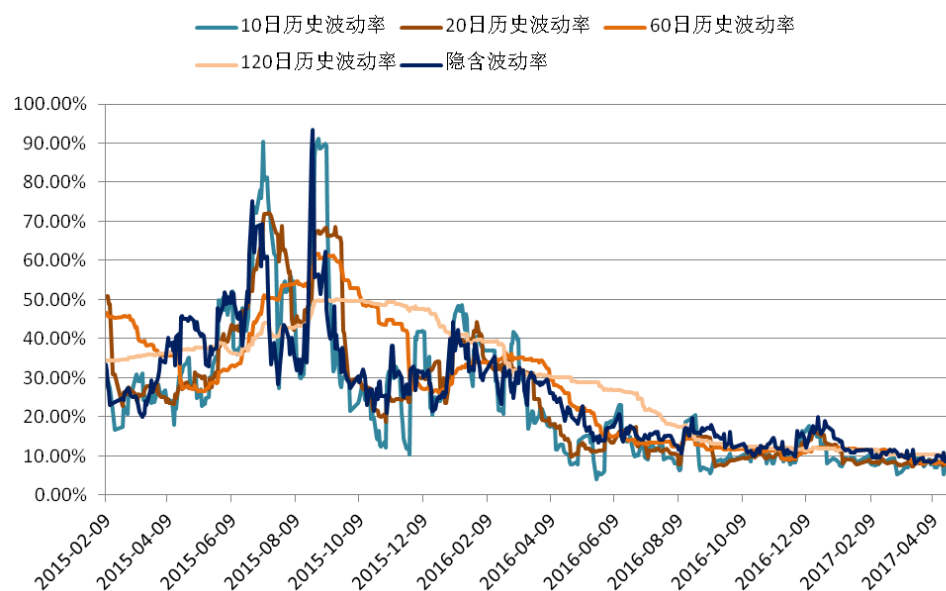
图 6: 上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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 指数逐步下降，并于 4 月 24 日（周四）创造历史新低。周中最高值为 10.07（周一）。

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，在回落至其 20 日均线内的同时，于 4 月 26 日，27 日连续创造历史新低。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 股行情仍出现小幅下跌，但跌幅明显收窄，50ETF 现货无明显下跌，其成交量较前一周小幅下降。周中日成交量 PCR 小幅波动，走势无明显趋势，反映出投资者既不看好行情出现大幅度反弹，也不看好行情持续下跌，他们对中期的市场判断仍呈中性。因此，现货行情持续下跌或者出现明显反弹的可能性不大，维持小幅波动的可能性较大。同时，隐含波动率在上周周中回落至其 20 日移动均线内，并且于周三，周四连续两次创造历史新低；因此，从其趋势来看，隐含波动率继续维持在历史低位的可能性较大，并有一定几率再创历史新低。

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 5 月行权价 2.40 的认购期权，同时卖出 5 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 0.0357，Gamma 为-9.7035，Vega 为-0.0029，Theta 为 0.1524。

截止上周五，行权价 2.30 的 5 月认沽期权收盘价为 58 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2470 元。行权价 2.40 的 5 月认购期权收盘价为 42 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2250 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 4.18 元/手，每周可赚取时间价值约 29.23 元/手。理论上，该策略周收益率为 0.31%，年化收益率达 16.10%。

#### （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: 吴臻承

电子邮箱: wulc@ghlsqh.com.cn

地 址: 上海市浦东新区浦东大道 138 号永华大厦 6 楼 EF 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”。