

现货行情小幅下跌 隐含波动再创新低

——上证 50ETF 期权月报（2017 年 4 月）

一、当月市场回顾

（一）现货市场

2017 年 4 月，A 股行情两市出现小幅下跌。截止 4 月 28 日，上证综指收于 3154.66 点，下跌 67.86 点，月跌幅为 2.11%，深证成指收于 10234.65 点，下跌 194.07 点，月跌幅为 1.86%。

截止 4 月 28 日，上证 50ETF 收于 2.340，下跌 0.016，月跌幅为 0.68%。日均成交量 2.05 亿份，较 3 月份上升 29.4%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

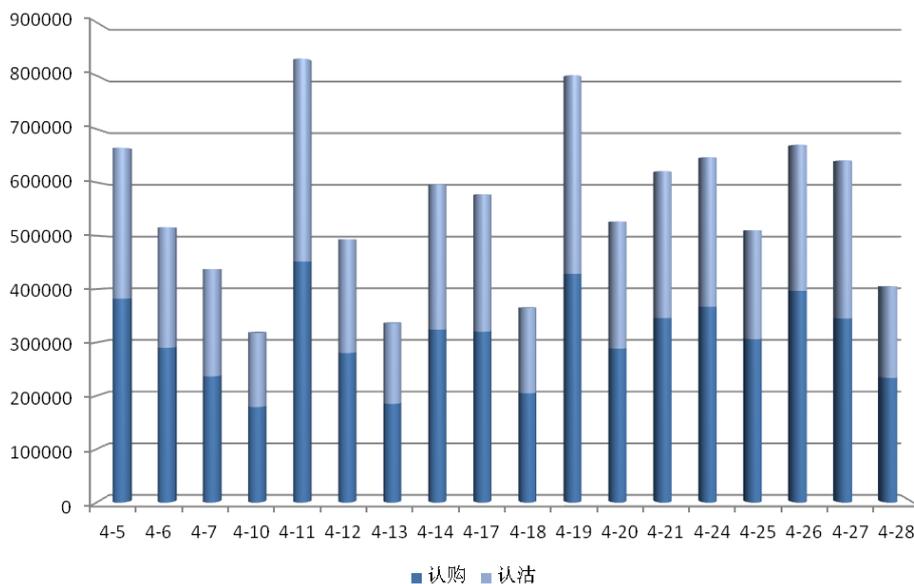


数据来源：WIND

（二）期权市场

2017 年 4 月,50ETF 期权日均成交量为 553188 张,较 3 月份上升 10.3%,其中认购期权日均成交 309141 张,认沽期权日均成交 244047 张。单日最高成交量 831722 张,最低成交量 317934 张。

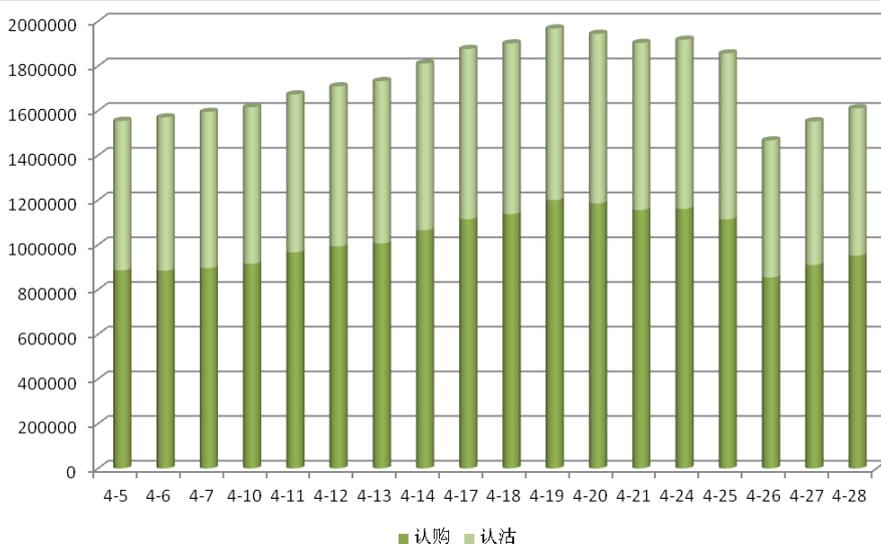
图 2: 上证 50ETF 期权当月日成交量统计图 (2017 年 4 月)



数据来源: 上交所

2017 年 4 月,50ETF 期权持仓量整体略高于 3 月(4 月 26 日,因 4 月合约到期导致持仓量周期性下降)。截止 4 月 28 日,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。日均持仓量为 1736281 张。

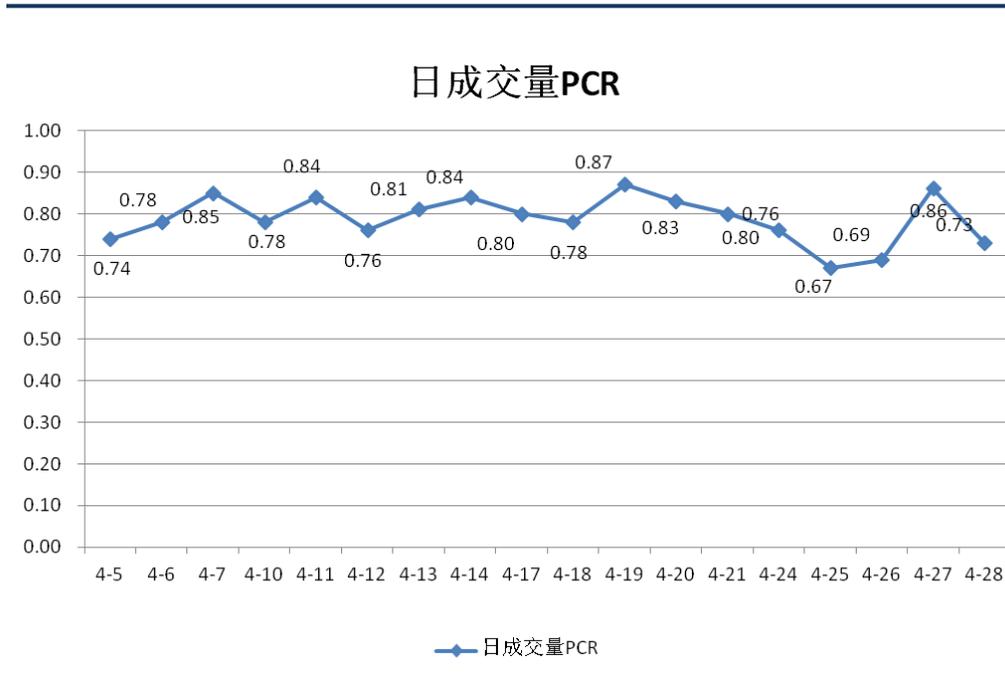
图 3: 上证 50ETF 期权当月持仓量统计图 (2017 年 4 月)



数据来源: 上交所

2017 年 4 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）整体走势无明显趋势，在合理范围内波动。当月 18 个交易日中，PCR 高于或等于 0.85 的交易日为 3 个交易日，低于或等于 0.70 的为 2 个交易日，显示出从中期来看，投资者对市场的判断较为中性。

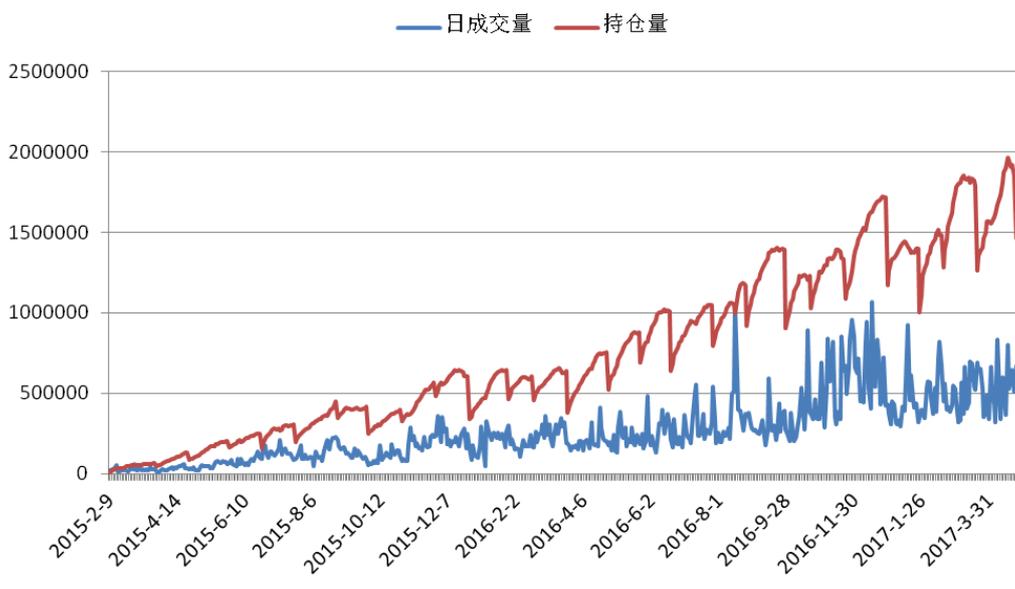
图 4：上证 50ETF 期权当月日成交量 PCR 走势图（2017 年 4 月）



数据来源：上交所

自 2015 年 2 月 9 日 50ETF 期权上市以来，日成交量及持仓量仍为上升趋势。

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）



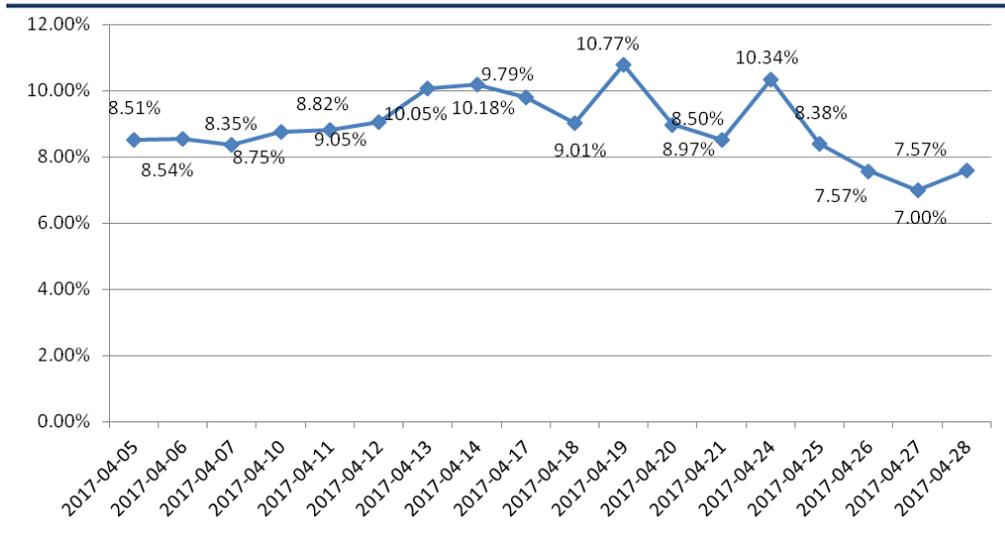
数据来源：上交所

二、波动率分析

（一）综合隐含波动率

2017 年 4 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率在波动中下降，并再次创造历史新低。当月综合隐含波动率最高为 10.77%，最低为 7.00%。

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 4 月 28 日，综合隐含波动率为 7.57%，低于其 20 日移动平均线。近期隐含波动率维持在历史低位，并多次刷新历史新低。从趋势上看，综合隐含波动率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 4 月 28 日，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 8：上证 50ETF 历史波动率与综合隐含波动率历史走势图



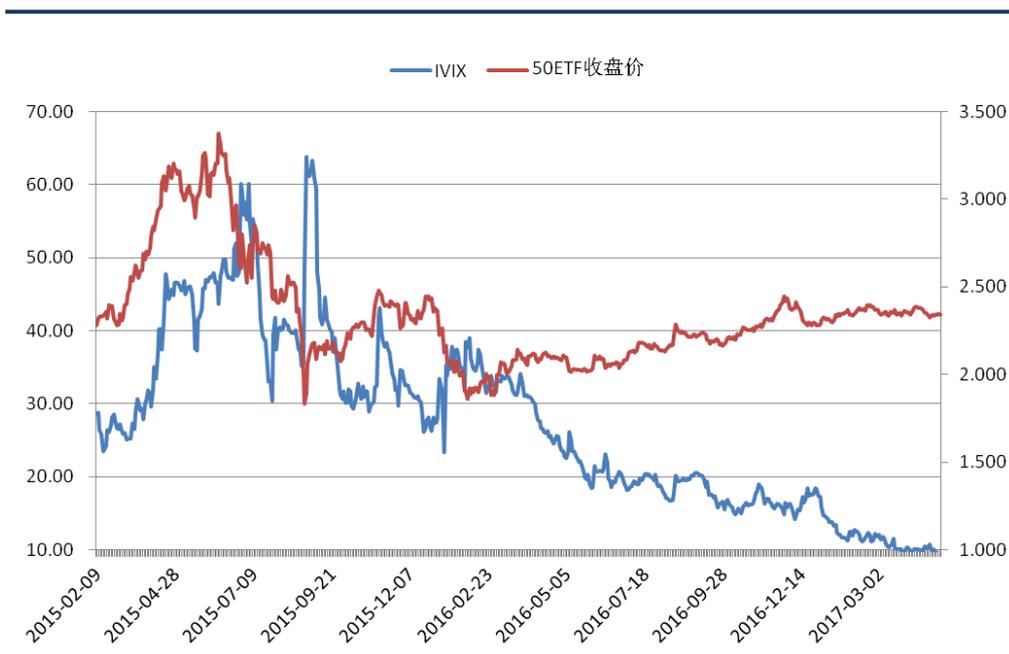
数据来源：WIND

（二）iVIX 指数

2017 年 4 月，iVIX 指数呈下降趋势，并于 4 月 27 日再创历史新低（9.10）。截止 4 月 28 日，iVIX 指数为 9.13。

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 4 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率在出现小幅下降，继上月创造历史新低后再次刷新历史新低。至此，综合隐含波动率已连续三月刷新历史新低。当月隐含波动率最高为 10.77%，最低为 7.00%。

截止 4 月 28 日，隐含波动率为 7.57%，低于其 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 4 月 28 日，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。

上月，50ETF 现货行情随大盘的下跌而小幅下跌，其成交量较前一个月上升 29.4%。日成交量 PCR 随月中行情的波动而小幅波动，无明显趋势性走势。结合上月现货行情及日成交量 PCR，可反映出投资者对中期的市场判断较为中性。因此，近期现货行情出现强势反弹或者持续性下跌的可能性不大，维持小幅波动的可能性较大；同时，隐含波动率继续维持在历史低位的可能性较大。

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 4 月 28 日收盘行情为例，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 4 月 28 日，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：吴鏊承

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”。