

# 现货行情持续下跌 隐含波动低位震荡

——上证 50ETF 期权周报(20170508)

## 一、一周市场回顾

### (一) 现货市场

上周，A 股行情持续小幅下跌。截止上周五，上证综指收于 3103.04 点，下跌 51.62 点，跌幅为 1.64%，深证成指收于 10024.44 点，下跌 210.22 点，跌幅为 2.05%。

截止上周五，上证 50ETF 收于 2.313，下跌 0.027，跌幅为 1.15%。日均成交量为 1.72 亿份，较前一周下降 13.1%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

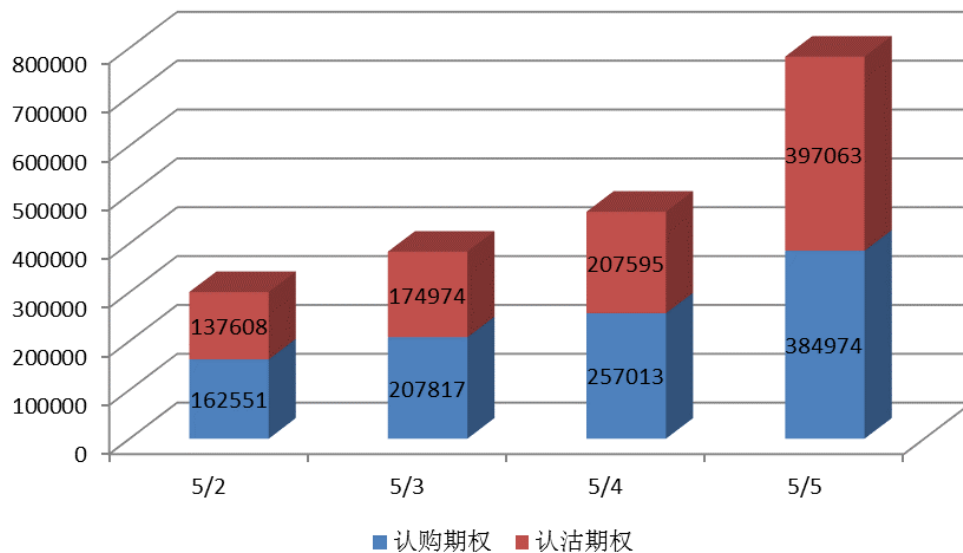


数据来源：WIND

**（二）期权市场**

上周，50ETF 期权总成交量为 1929595 张，日均成交量为 482399 张，较前一周下降 16.1%。其中认购期权成交量 1012355 张，认沽期权成交量 917240 张。单日最高成交量 782037 张（5 月 5 日）。

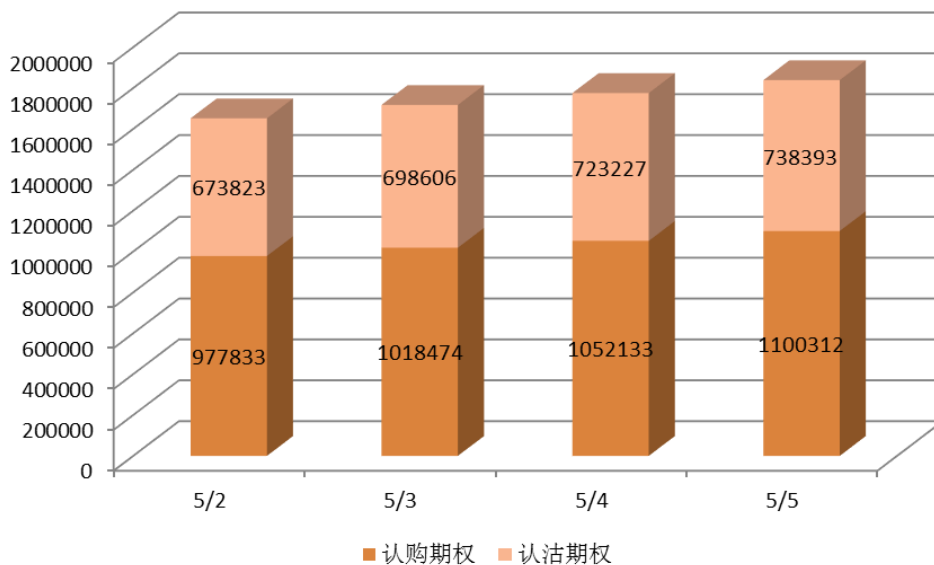
**图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图**



数据来源：上交所

截止上周五，50ETF 期权总持仓量为 1838705 张，其中认购期权持仓量为 1100312 张，认沽期权持仓量为 738393 张。

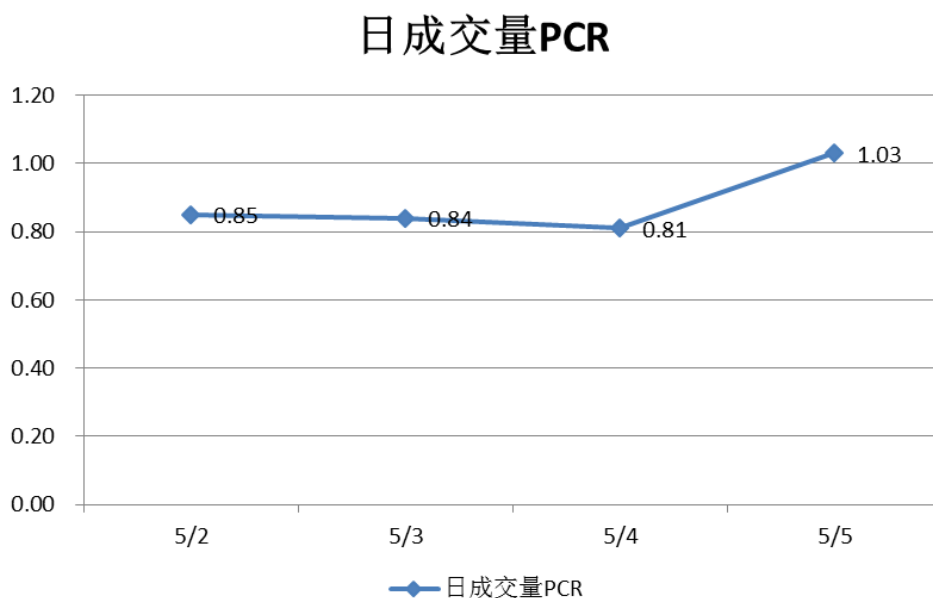
**图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图**



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)周中无明显变化，但在上周五出现骤升，可反映出最近的持续小幅下跌行情给投资者带来了一定的避险情绪。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



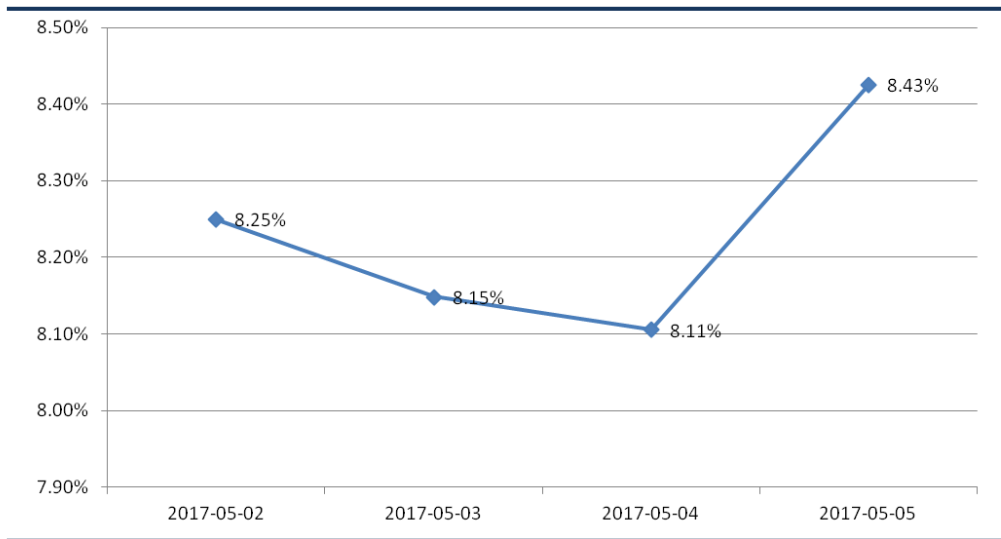
数据来源：上交所

## 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小幅波动，仍在其 20 日移动均线内。从其整体走势来看，目前综合隐含波动率仍维持在历史低位。

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 指数先降后升，并于 5 月 4 日继前一周创造历史新低后再次创造历史新低。周中最高值为 9.29（周五）。

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小幅波动，仍在其 20 日移动均线内。从其整体走势来看，目前综合隐含波动率仍维持在历史低位。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 股行情持续小幅下跌，50ETF 现货也随之持续下跌，其成交量同样小幅下降。周中日成交量 PCR 一度走势平稳，但在周五出现了骤升，反映出近期市场的持续小幅下跌给投资者带来了避险情绪，投资者对后市的形势不太乐观。因此，本周现货仍有一定的下行风险。同时，隐含波动率在上周小幅波动，仍在其 20 日移动均线内；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。

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 2.35 的认购期权，同时卖出 5 月行权价 2.25 的认沽期权，这个卖出宽跨式组合的策略 Delta 为-0.1638，Gamma 为-9.4679，Vega 为-0.0019，Theta 为 0.1509。

截止上周五，行权价 2.25 的 5 月认沽期权收盘价为 22 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2170 元。行权价 2.35 的 5 月认购期权收盘价为 60 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2465 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 4.13 元/手，每周可赚取时间价值约 28.94 元/手。理论上，该策略周收益率为 0.31%，年化收益率达 16.23%。

#### （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”。