

现货行情微幅上涨 隐含波动继续上升

——上证 50ETF 期权周报(20170605)

一、一周市场回顾

(一) 现货市场

上周，A 股行情小幅下跌。截止上周五，上证综指收于 3105.54 点，下跌 4.52 点，跌幅为 0.15%，深证成指收于 9794.89 点，下跌 64.35 点，跌幅为 0.65%。

上周，50ETF 现货微幅上涨。截止上周五，上证 50ETF 收于 2.470，上涨 0.004，涨幅为 0.16%。日均成交量为 2.13 亿份，较前一周下降 37.6%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

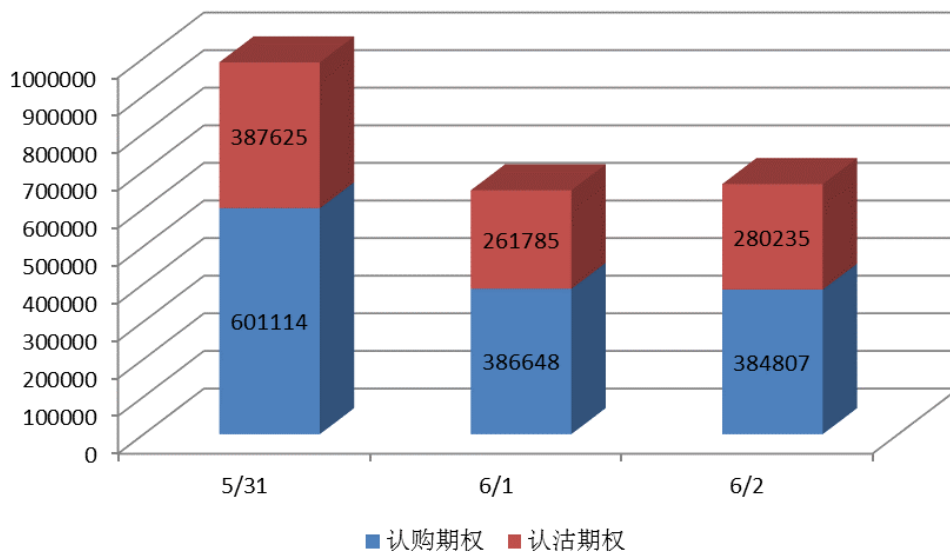


数据来源：WIND

(二) 期权市场

上周, 50ETF 期权总成交量为 2302214 张, 日均成交量为 767405 张, 较前一周下降 24.1%。其中认购期权成交量 1372569 张, 认沽期权成交量 929645 张。单日最高成交量 988739 张 (5 月 31 日)。

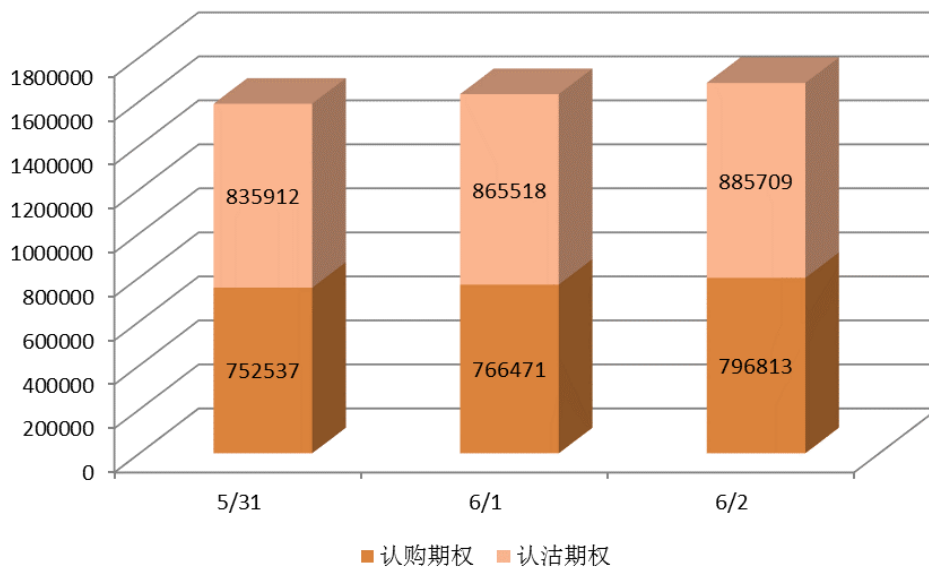
图 2: 上证 50ETF 期权一周成交量统计图



数据来源: 上交所

截止上周五, 50ETF 期权总持仓量为 1682522 张, 其中认购期权持仓量为 796813 张, 认沽期权持仓量为 885709 张。

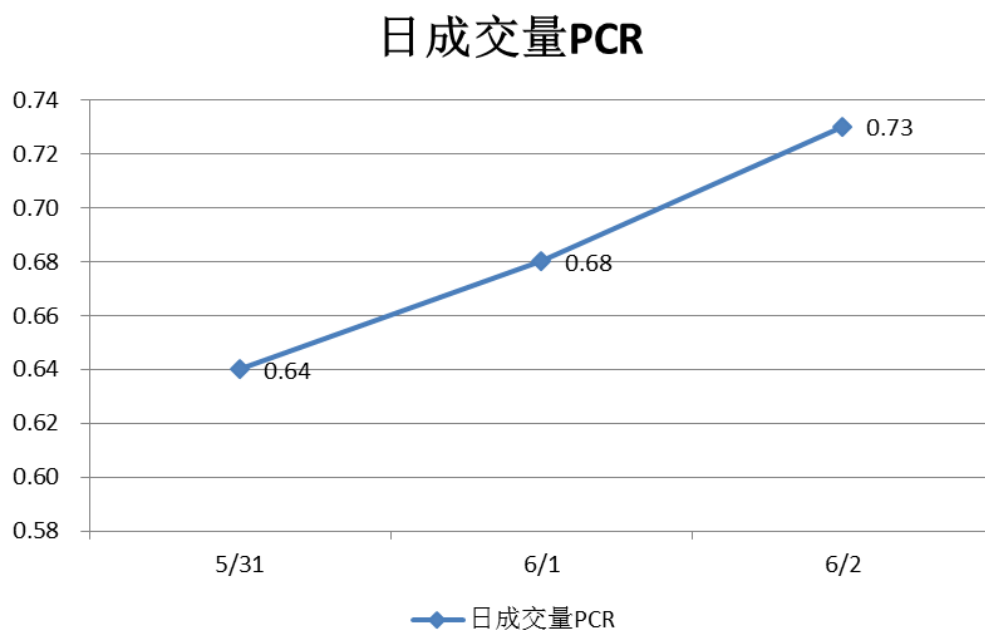
图 3: 上证 50ETF 期权一周持仓量统计图



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)周中呈上升趋势，并于上周五回升至 0.70 之上。反映出前一周投资者对市场一致看好的热情得到缓解，他们对市场的判断逐渐偏向中性。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



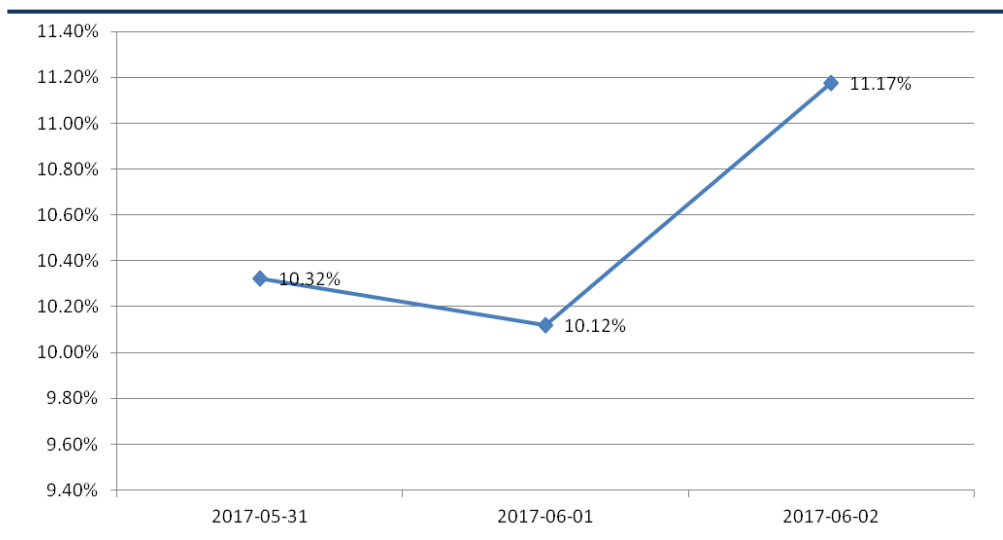
数据来源：上交所

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续上升，已升至近两个月新高。从其整体走势来看，目前综合隐含波动率仍在历史低位，但有明显的上升趋势。

图 5：上证 50ETF 期权综合隐含波动率一周走势图



数据来源：WIND

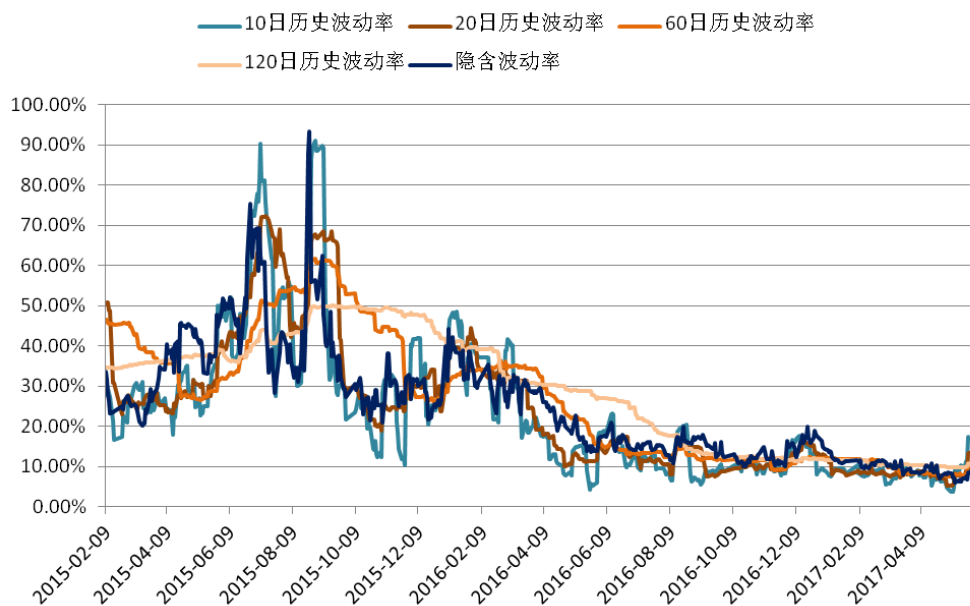
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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，综合隐含波动率低于 10 日及 20 日历史波动率，高于 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 指数在继续回升，并且创造近 5 个月新高，周中最高值为 12.90（周五），最低值为 12.03（周三）。

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继续上升，已升至近两个月新高。从其整体走势来看，目前综合隐含波动率仍在历史低位，但有明显的上升趋势。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，综合隐含波动率低于 10 日及 20 日历史波动率，高于 60 日及 120 日历史波动率。

上周，A 股行小幅下跌，50ETF 现货出现微幅上涨，其成交量较前一周有明显的回落。周中日成交量 PCR 呈小幅上升趋势，并于周五回到 0.70 之上。反映出前一周投资者对市场一致看好的热情得到缓解，他们对市场的判断逐渐偏向中性。因此，本周现货持续大幅上涨的可能性不大，维持在区间内波动的可能性较大。同时，隐含波动率在上周继续上升，已升至近两个月新高；因此，从其近期趋势来看，隐含波动率继续上升可能性较大。

因近期隐含波动率呈上升趋势，投资者可考虑构建日历价差，即买入远月的平值期权，同时卖出近月的平值期权，利用未来隐含波动率的上升以及近月期权时间价值消耗速度较快的特性赚取收益。

以上周五收盘行情为例，组合为卖出 6 月行权价 2.45 的认沽期权，同时买入 7 月行权价 2.45 的认沽期权，这个日历价差策略 Delta 为-0.0170，Gamma 为-1.6279，Vega 为 0.0011，Theta 为 0.0518。

截止上周五，行权价 2.45 的 6 月认沽期权收盘价为 210 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2980 元。行权价 2.45 的 7 月认沽期权收盘价为 373 元/手，买入 1 手该合约需支付权利金 373 元。假设投资者构建 1 手上述日历价差组合，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 1.42 元/手，每周可赚取时间价值约 9.93 元/手。理论上，该策略周收益率为 0.12%，年化收益率达 6.01%。假设隐含波动率如我们预期一样上升，该策略的收益将会高于上述收益，提高的幅度由隐含波动率上升的幅度决定。

（二）风险提示

若隐含波动率未入我们预期的那样上升，或者出现单边行情，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”。