

现货行情持续上涨 隐含波动继续回升

——上证 50ETF 期权月报（2017 年 6 月）

一、当月市场回顾

（一）现货市场

2017 年 6 月，A 股行情两市涨幅明显。截止 6 月 30 日，上证综指收于 3192.43 点，上涨 75.25 点，月涨幅为 2.41%，深证成指收于 10529.61 点，上涨 369.81 点，月涨幅为 6.74%。

截止 6 月 30 日，上证 50ETF 收于 2.558，上涨 0.083，月涨幅为 3.35%。日均成交量 2.67 亿份，较 5 月份上升 4.2%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

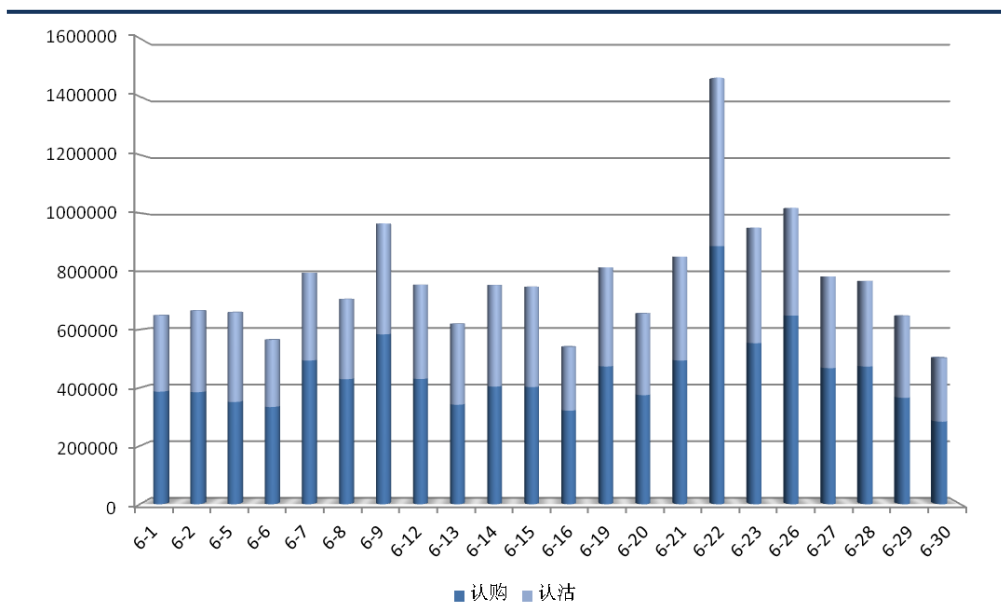


数据来源：WIND

（二）期权市场

2017 年 6 月，50ETF 期权日均成交量为 766418 张，较 5 月份上升 14.1%，其中认购期权日均成交 449073 张，认沽期权日均成交 317345 张。单日最高成交量 1465047 张，最低成交量 502088 张。

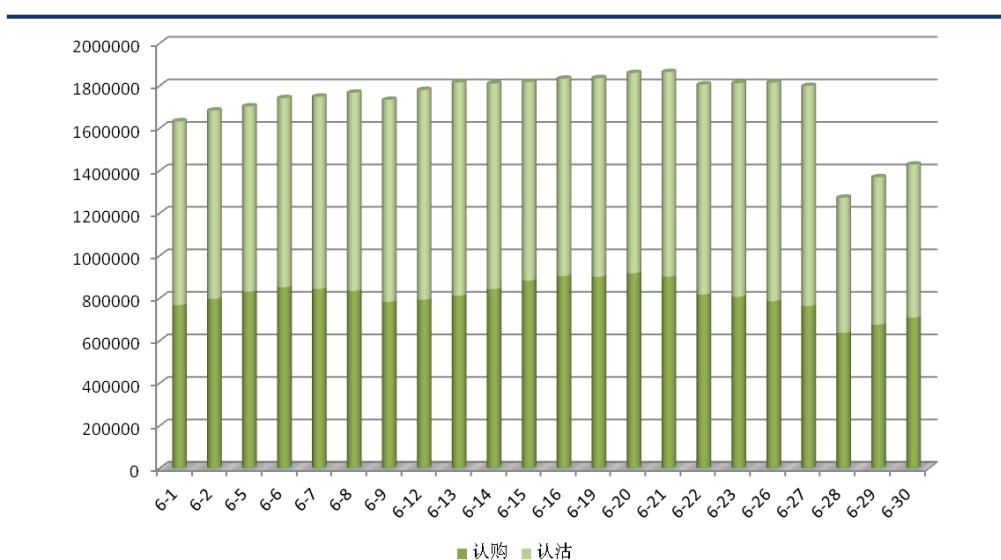
图 2：上证 50ETF 期权当月日成交量统计图（2017 年 6 月）



数据来源：上交所

2017 年 6 月，50ETF 期权持仓量整体与 5 月持平（6 月 28 日，因 6 月合约到期导致持仓量周期性下降）。截止 6 月 30 日，50ETF 期权总持仓量为 1428568 张，其中认购期权持仓量为 707691 张，认沽期权持仓量为 720877 张。日均持仓量为 1723464 张。

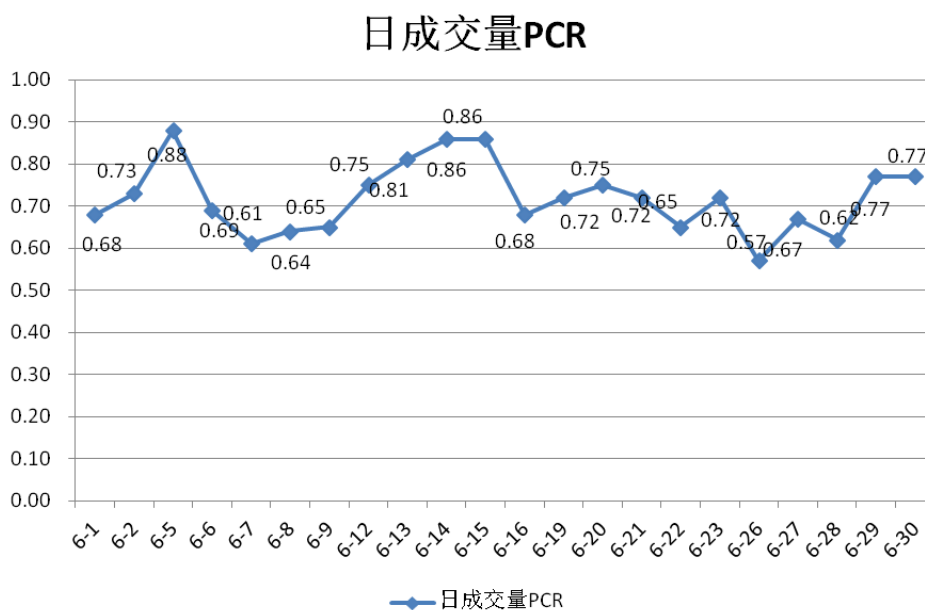
图 3：上证 50ETF 期权当月持仓量统计图（2017 年 6 月）



数据来源：上交所

2017 年 6 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。当月 22 个交易日中，PCR 高于或等于 0.8 的交易日为 4 个交易日，低于或等于 0.65 的为 6 个交易日。

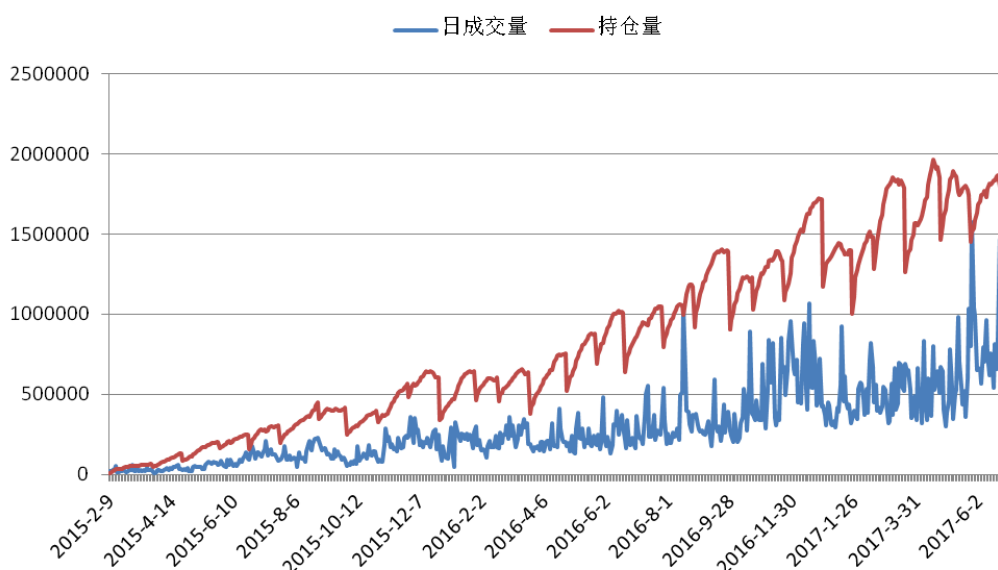
图 4：上证 50ETF 期权当月日成交量 PCR 走势图（2017 年 6 月）



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）



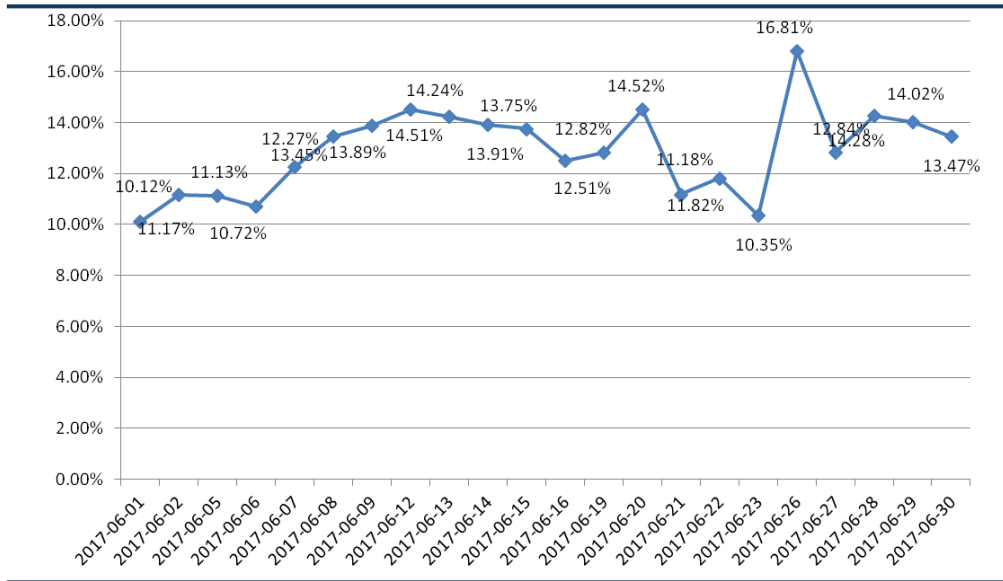
数据来源：上交所

二、波动率分析

（一）综合隐含波动率

2017 年 6 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率整体呈上升走势，并且在月末趋向稳定。当月综合隐含波动率最高为 16.81%，最低为 10.35%。

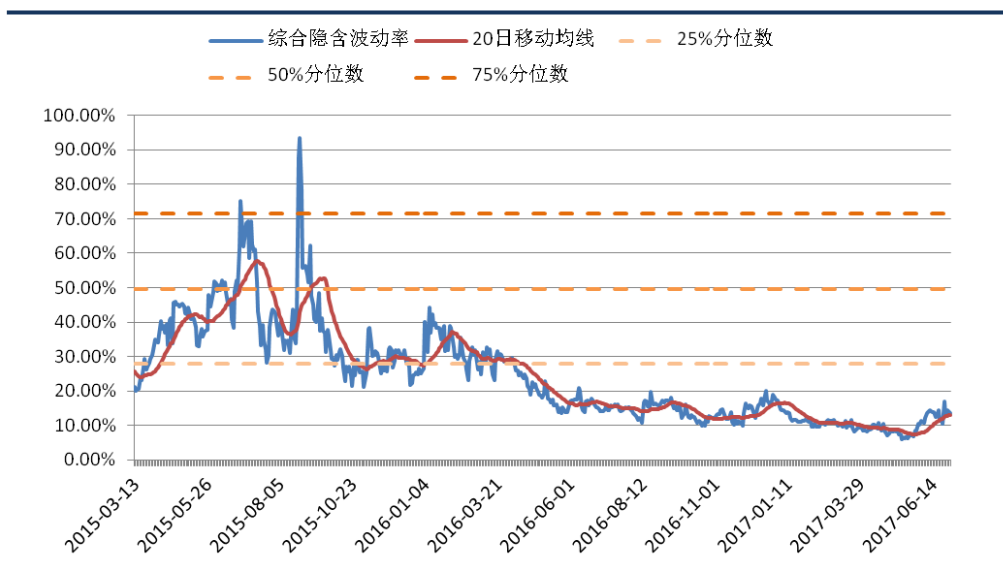
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率当月走势图



数据来源：WIND

截止 6 月 30 日，综合隐含波动率为 13.47%，高于其 20 日移动平均线。随着上月现货行情持续的上涨，隐含波动率整体上升，但在月末大幅波动后趋向稳定。

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 6 月 30 日，综合隐含波动率高于 10 日、20 日、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



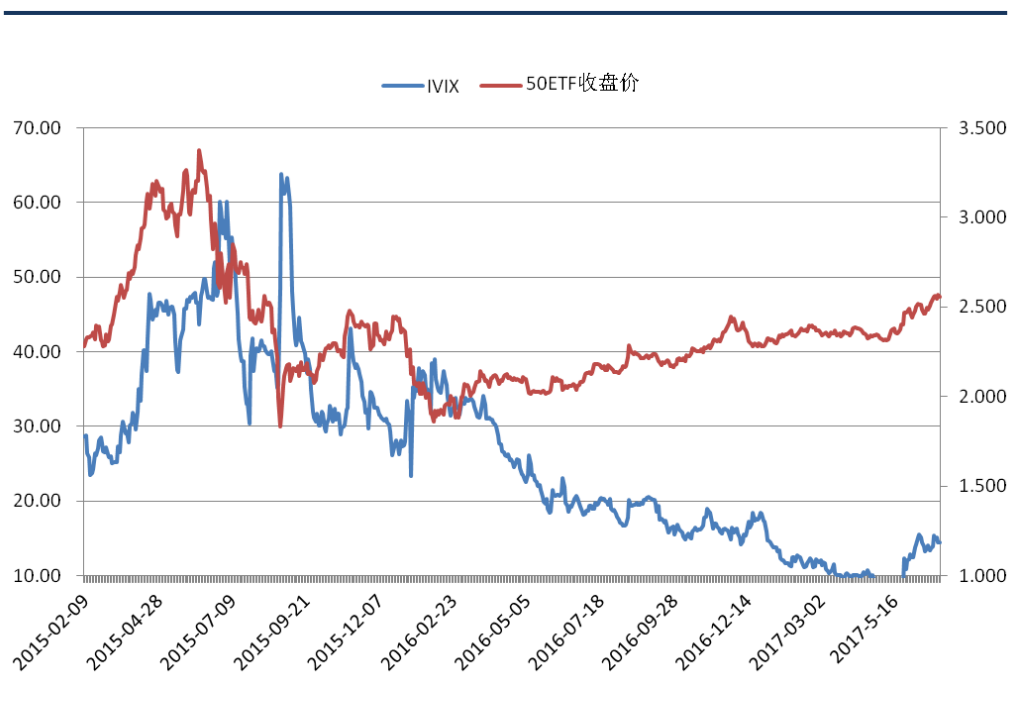
数据来源：WIND

（二）iVIX 指数

2017 年 6 月，iVIX 指数逐步上升，并在月中创造近六个月新高。截止 6 月 30 日，iVIX 指数为 14.40。

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 6 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率整体呈上升走势，并在月中创造近六个月新高。当月综合隐含波动率最高为 16.81%，最低为 10.35%。

截止 6 月 30 日，综合隐含波动率为 13.47%，高于其 20 日移动平均线。随着上月现货行情持续的上涨，隐含波动率整体上升，但在月末大幅波动后趋向稳定。

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 6 月 30 日，综合隐含波动率高于 10 日、20 日、60 日及 120 日历史波动率。

上月，50ETF 现货行情持续上涨，其成交量较前一个月上升 4.2%。日成交量 PCR 月中出现一定幅度的波动，但其走势无明显趋势。反映出投资者对中期市场行情的判断由前一个月的乐观渐渐转为中性。因此这个月有较大概率出现波动行情。同时，上月现货行情的持续上涨刺激了隐含波动的上升，但隐含波动率在月末趋向稳定，并且从目前的趋势来看，隐含波动率持续上升的可能性不大，小幅波动的可能性较大。

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 6 月 30 日收盘行情为例，组合为卖出 7 月行权价 2.65 的认购期权，同时卖出 7 月行权价 2.45 的认沽期权，这个卖出宽跨式组合的策略 Delta 为 0.0768，Gamma 为-4.4684，Vega 为-0.0023，Theta 为 0.1871。

截止 6 月 30 日，行权价 2.45 的 7 月认沽期权收盘价为 65 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2050 元。行权价 2.65 的 7 月认购期权收盘价为 105 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 5.13 元/手，每周可赚取时间价值约 35.88 元/手。理论上，该策略周收益率为 0.42%，年化收益率达 21.7%。

（二）风险提示

若波动率出现大幅上升或出现单边行情，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”。