

现货行情大幅上涨 隐含波动小幅上升

——上证 50ETF 期权周报(20170717)

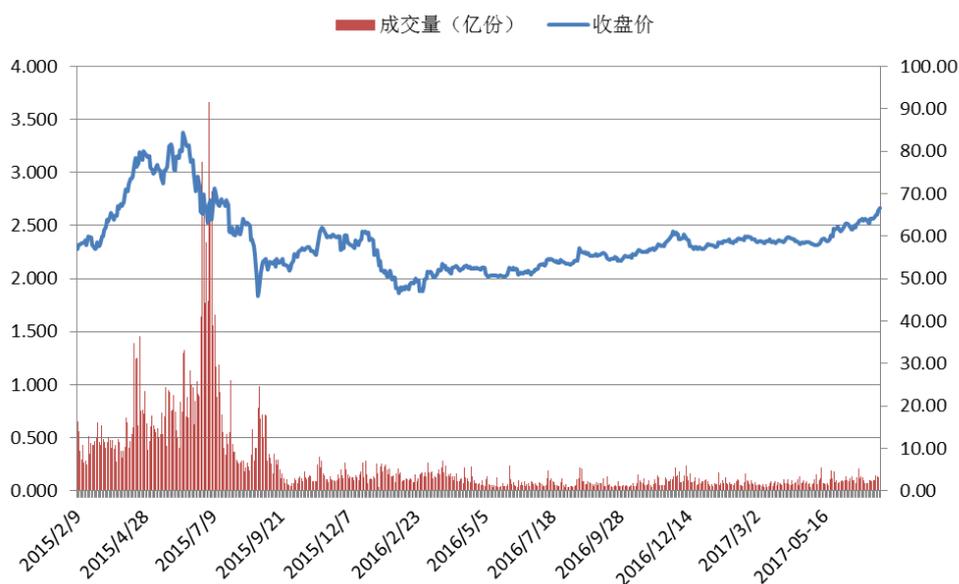
一、一周市场回顾

(一) 现货市场

上周，A 股两市涨跌不一。截止上周五，上证综指收于 3222.42 点，上涨 4.46 点，涨幅为 0.14%，深证成指收于 10563.72 点，下跌 135.93 点，跌幅为 1.29%。

上周，50ETF 现货大幅上涨。截止上周五，上证 50ETF 收于 2.665，上涨 0.104，涨幅为 4.06%。日均成交量为 3.03 亿份，较前一周上升 35.6%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

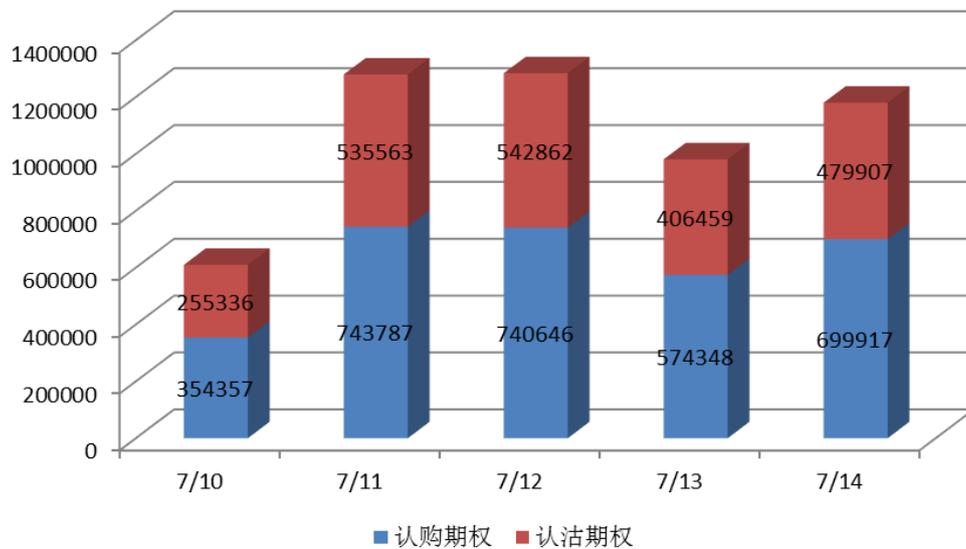


数据来源：WIND

（二）期权市场

上周，50ETF 期权总成交量为 5333182 张，日均成交量为 1066636 张，较前一周上升 59.2%。其中认购期权成交量 3113055 张，认沽期权成交量 2220127 张。单日最高成交量 1283508 张（7 月 12 日）。

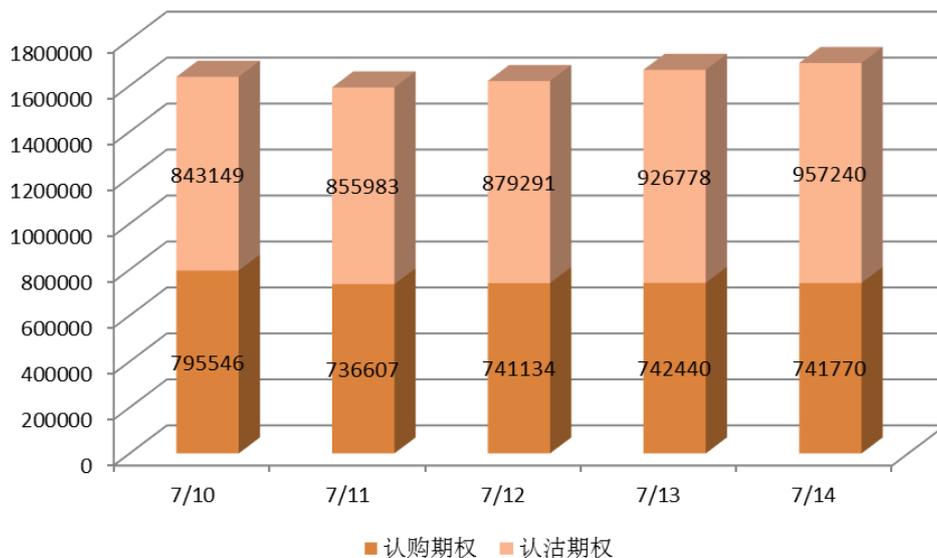
图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图



数据来源：上交所

截止上周五，50ETF 期权总持仓量为 1699010 张，其中认购期权持仓量为 741770 张，认沽期权持仓量为 957240 张。

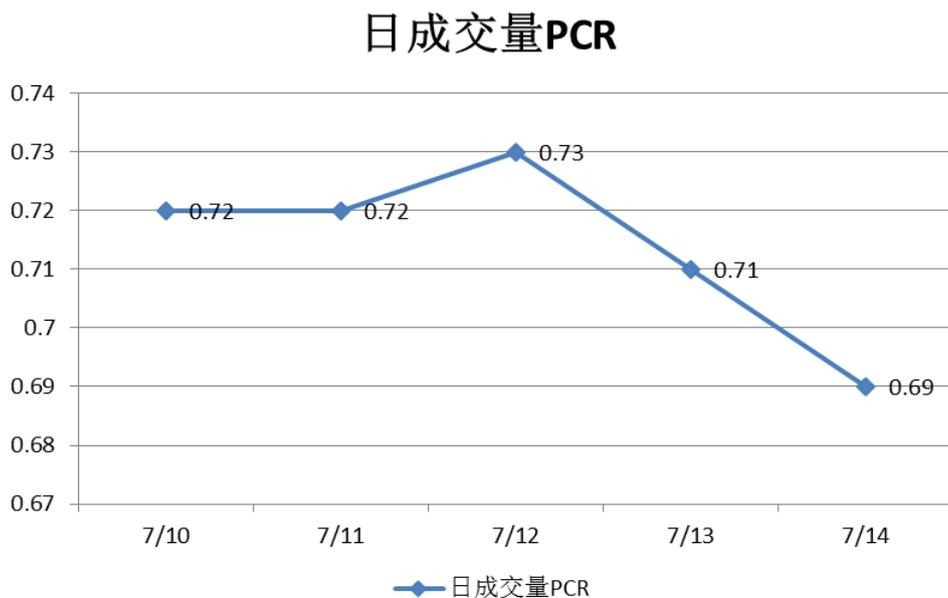
图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图



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）周中先降后升，小幅震荡。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



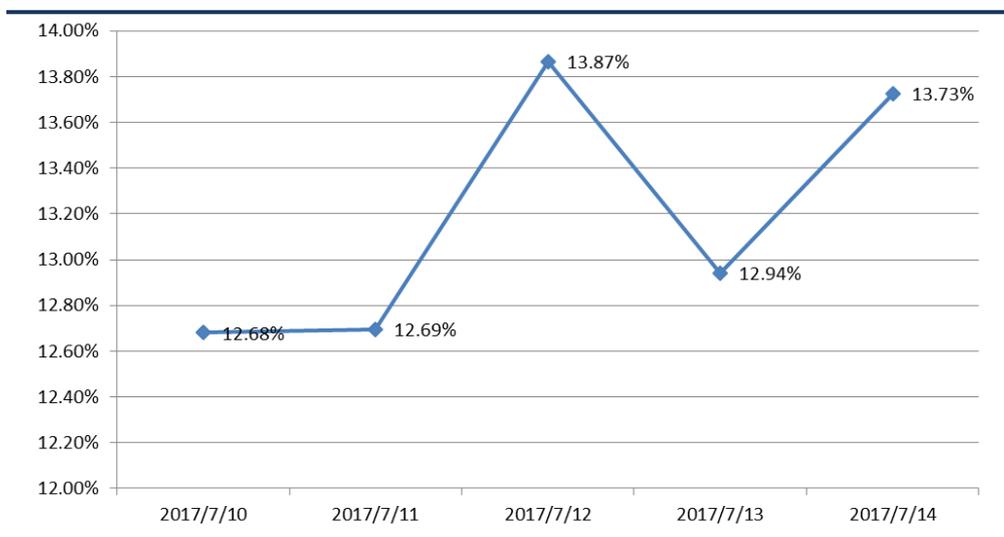
数据来源：上交所

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上升，截止至上周五，综合隐含波动率略高于其 20 日移动均线。从其整体走势来看，目前综合隐含波动率仍在历史低位。

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 20 日、60 日及 120 日历史波动率，低于 10 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）iVX 指数

上周，iVX 指数周中呈上升趋势，周中最高值为 15.76（周五），最低值为 13.73（周二）。

中国波指（iVX 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：iVX 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上升，截止至上周五，综合隐含波动率略高于其 20 日移动均线。从其整体走势来看，目前综合隐含波动率仍在历史低位。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 20 日、60 日及 120 日历史波动率，低于 10 日历史波动率。

上周，A 股行情小幅震荡，50ETF 现货却出现大幅上涨，其成交量较前一周上升 35.6%。虽然现货行情的量价齐升反映出现货投资者对未来行情十分看好，但上周日成交量 PCR 在周中并没有明显的下降，而是出现小幅波动，同时日持仓量 PCR 在周中出现上升，反映出尽管上周行情走高，市场上看空的势力不容小觑。同时，隐含波动率在上周小幅上升，并没有像 IVX 指数一样因上周现货行情的大涨而明显上涨，并且上周隐含波动率已被近十日历史波动率超越。因此，隐含波动率有一定可能性被低估，本周有隐含波动率上升的可能性较大。

基于上述分析，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 7 月行权价 2.65 的认沽期权，同时买入 8 月行权价 2.65 的认沽期权，这个日历价差策略 Delta 为-0.0248，Gamma 为-2.8711，Vega 为 0.0016，Theta 为 0.1514。

截止上周五，行权价 2.65 的 7 月认沽期权收盘价为 231 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 3280 元。行权价 2.65 的 8 月认沽期权收盘价为 506 元/手，买入 1 手该合约需支付权利金 506 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 4.15 元/手，每周可赚取时间价值约 29.04 元/手。理论上，该策略周收益率为 0.38%，年化收益率达 19.9%。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”。