

现货行情持续上涨 隐含波动继续上升

——上证 50ETF 期权月报（2017 年 7 月）

一、当月市场回顾

（一）现货市场

2017 年 7 月，A 股行情两市涨跌不一。截止 7 月 31 日，上证综指收于 3273.03 点，上涨 80.60 点，月涨幅为 2.52%，深证成指收于 10505.04 点，下跌 24.57 点，月跌幅为 0.23%。

截止 7 月 31 日，上证 50ETF 收于 2.682，上涨 0.124，月涨幅为 4.85%。日均成交量 3.37 亿份，较 6 月份上升 22.4%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

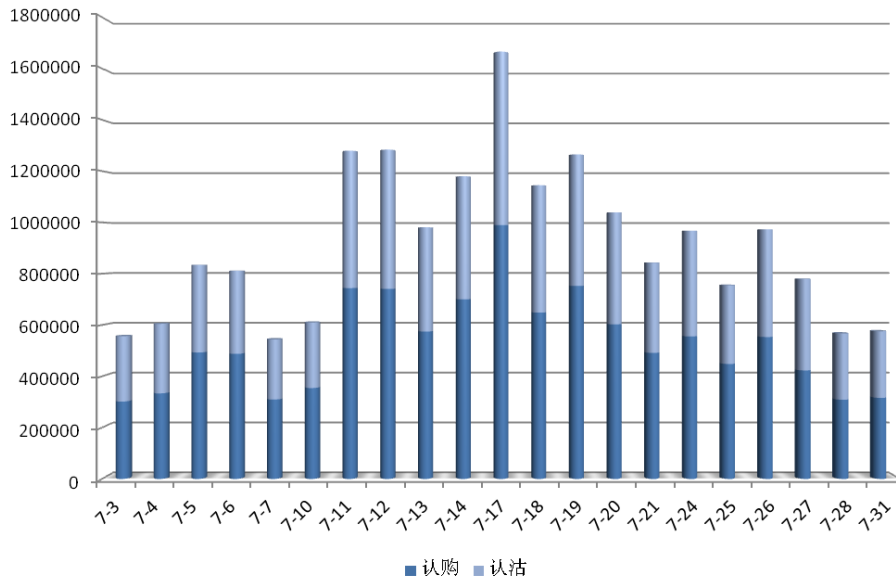


数据来源：WIND

（二）期权市场

2017 年 7 月,50ETF 期权日均成交量为 917130 张,较 6 月份上升 19.7%,其中认购期权日均成交 529753 张,认沽期权日均成交 387377 张。单日最高成交量 1665715 张,最低成交量 543707 张。

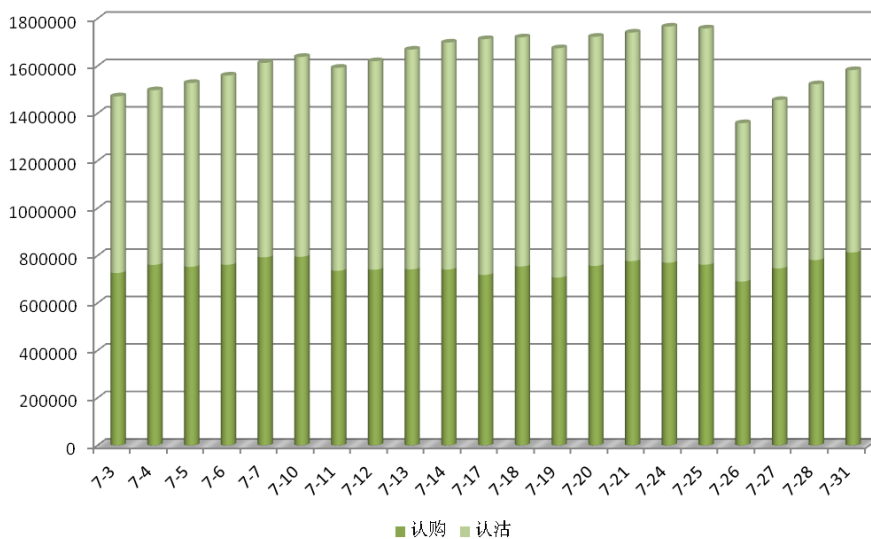
图 2：上证 50ETF 期权当月日成交量统计图（2017 年 7 月）



数据来源：上交所

2017 年 7 月,50ETF 期权持仓量整体与 6 月持平(7 月 26 日,因 7 月合约到期导致持仓量周期性下降)。截止 7 月 31 日,50ETF 期权总持仓量为 1582895 张,其中认购期权持仓量为 813790 张,认沽期权持仓量为 769105 张。日均持仓量为 1614910 张。

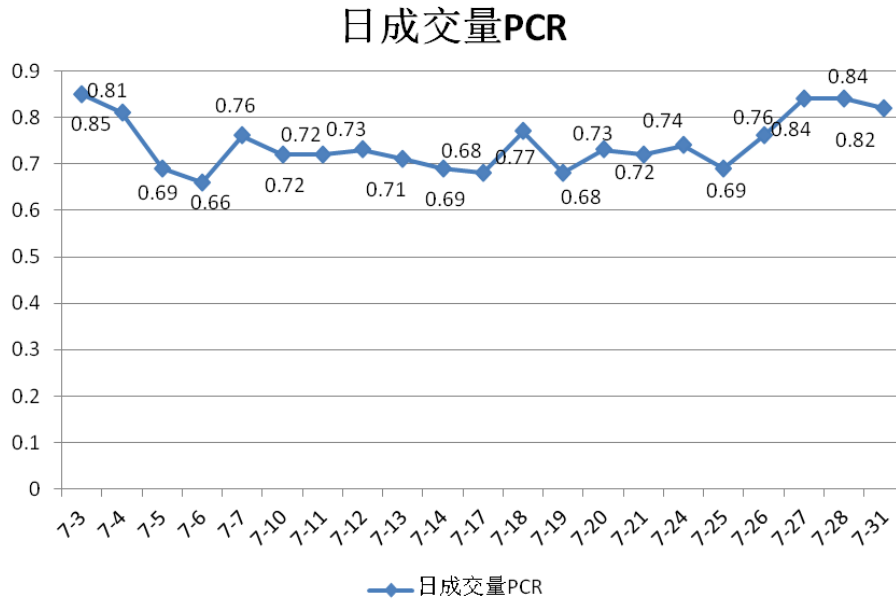
图 3：上证 50ETF 期权当月持仓量统计图（2017 年 7 月）



数据来源：上交所

2017 年 7 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 21 个交易日中，PCR 高于或等于 0.8 的交易日为 5 个交易日，低于或等于 0.7 的为 6 个交易日。

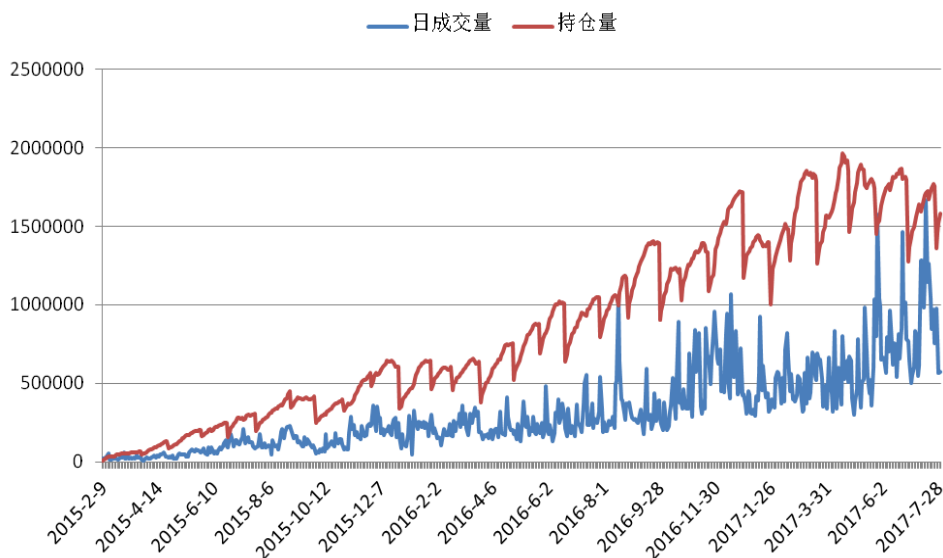
图 4：上证 50ETF 期权当月日成交量 PCR 走势图（2017 年 7 月）



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）



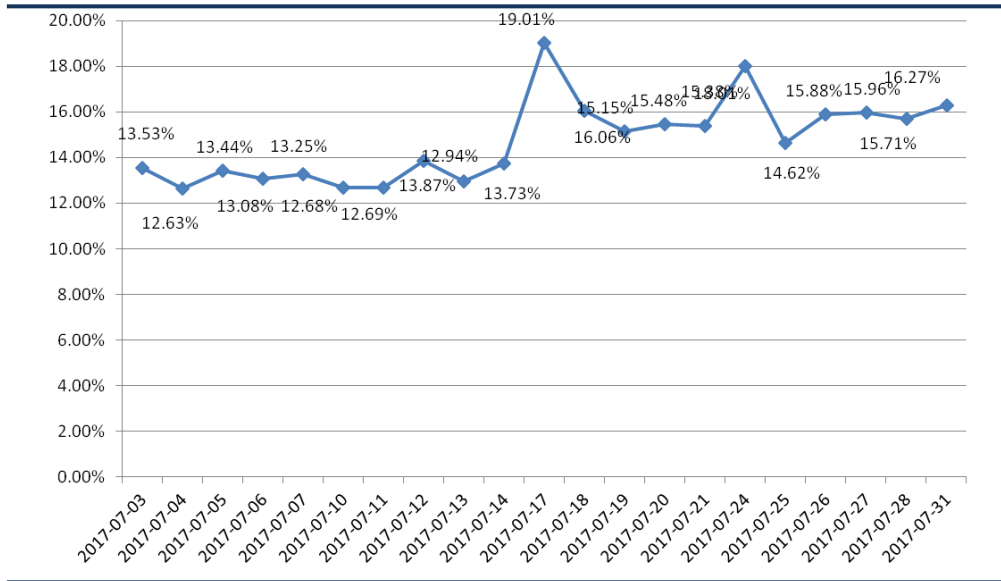
数据来源：上交所

二、波动率分析

（一）综合隐含波动率

2017 年 7 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率整体呈上升走势。当月综合隐含波动率最高为 19.01%，最低为 12.63%。

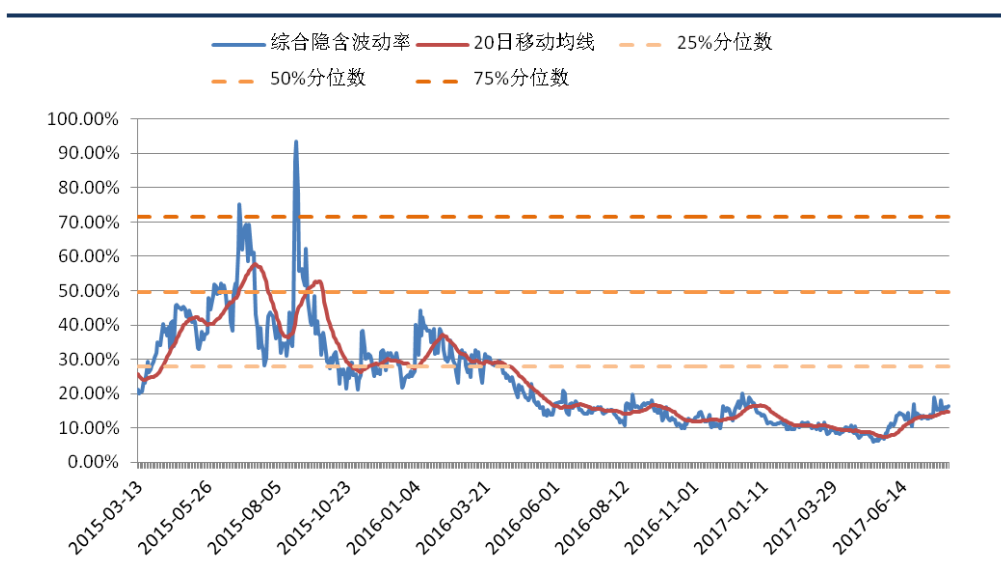
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率当月走势图



数据来源：WIND

截止 7 月 31 日，综合隐含波动率为 16.27%，高于其 20 日移动平均线。随着上月现货行情在波动中持续上涨，隐含波动率整体也随之上升。

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 7 月 31 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 7 月，iVIX 指数逐步上升，并在月中创造近七个月新高。截止 7 月 31 日，iVIX 指数为 15.75。

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 7 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率整体呈上升走势，并在月中创造近七个月新高。当月综合隐含波动率最高为 19.01%，最低为 12.63%。

截止 7 月 31 日，综合隐含波动率为 16.27%，高于其 20 日移动平均线。随着上月现货行情在波动中持续上涨，隐含波动率整体也随之上升。

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 7 月 31 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 现货行情整体持续上涨，其成交量较前一个月上升 22.4%。上月，现货行情出现了比较明显的阶段性走势，现货于月初直至 7 月 20 日在波动中上涨，且涨幅明显；在 7 月 20 日后现货出现小幅回调。日成交量 PCR 月初持续下降并在月中维持在低位直至月底出现回升。反映出投资者在月初对未来行情十分乐观；到月末随着行情的小幅回调，投资者对市场的判断渐渐转为中性。因此本月初，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，但从月末行情以及隐含波动的走势来看，近期未来隐含波动率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 7 月 31 日收盘行情为例，组合为卖出 8 月行权价 2.75 的认购期权，同时卖出 8 月行权价 2.60 的认沽期权，这个卖出宽跨式组合的策略 Delta 为-0.0961，Gamma 为-6.3313，Vega 为-0.0036，Theta 为 0.3673。

截止 7 月 31 日，行权价 2.60 的 8 月认沽期权收盘价为 98 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2340 元。行权价 2.75 的 8 月认购期权收盘价为 230 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2750 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 10.06 元/手，每周可赚取时间价值约 70.44 元/手。理论上，该策略周收益率为 0.69%，年化收益率达 35.9%。

（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”。