

现货行情小幅回调 隐含波动逐步下降

——上证 50ETF 期权月报（2017 年 9 月）

一、当月市场回顾

（一）现货市场

2017 年 9 月，A 股两市涨跌不一。截止 9 月 29 日，上证综指收于 3348.94 点，下跌 11.87 点，月跌幅为 0.35%，深证成指收于 11087.19 点，上涨 270.54 点，月涨幅为 2.50%。

截止 9 月 29 日，上证 50ETF 收于 2.726，下跌 0.040，月跌幅为 1.45%。日均成交量 3.23 亿份，较 8 月份上升 1.18%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

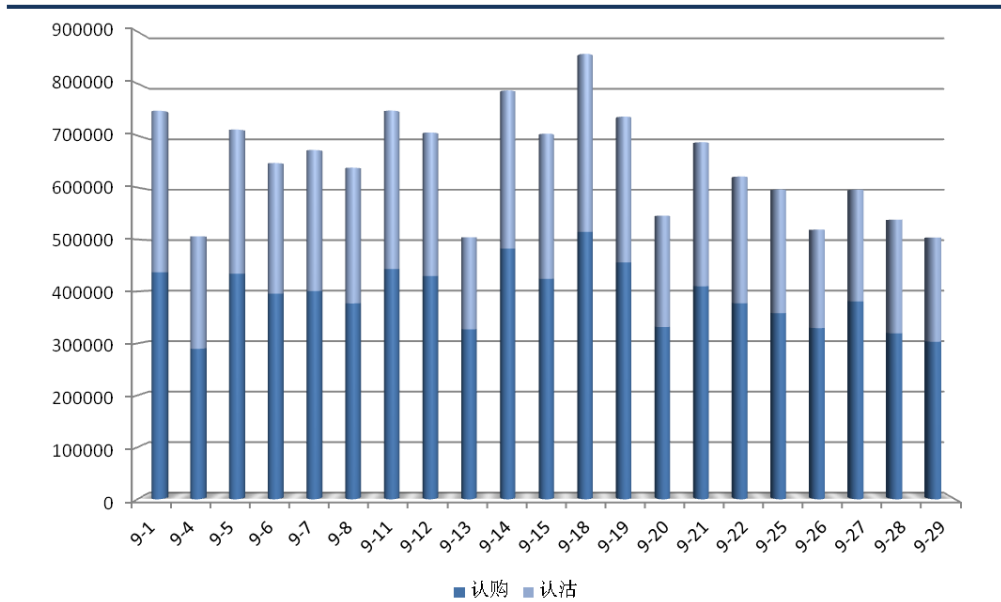


数据来源：WIND

（二）期权市场

2017 年 9 月，50ETF 期权日均成交量为 646269 张，较 8 月份下降 22.8%，其中认购期权日均成交 391355 张，认沽期权日均成交 254915 张。单日最高成交量 857079 张，最低成交量 503825 张。

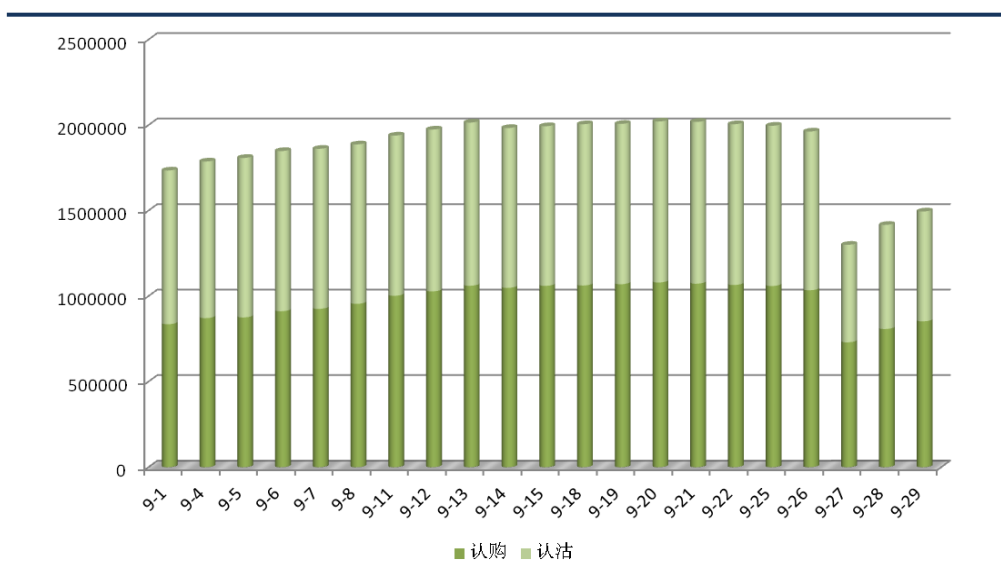
图 2：上证 50ETF 期权当月日成交量统计图（2017 年 9 月）



数据来源：上交所

2017 年 9 月，50ETF 期权持仓量整体略高于 8 月（9 月 27 日，因 9 月合约到期导致持仓量周期性下降）。截止 9 月 29 日，50ETF 期权总持仓量为 1495478 张，其中认购期权持仓量为 853042 张，认沽期权持仓量为 642436 张。日均持仓量为 1860618 张。

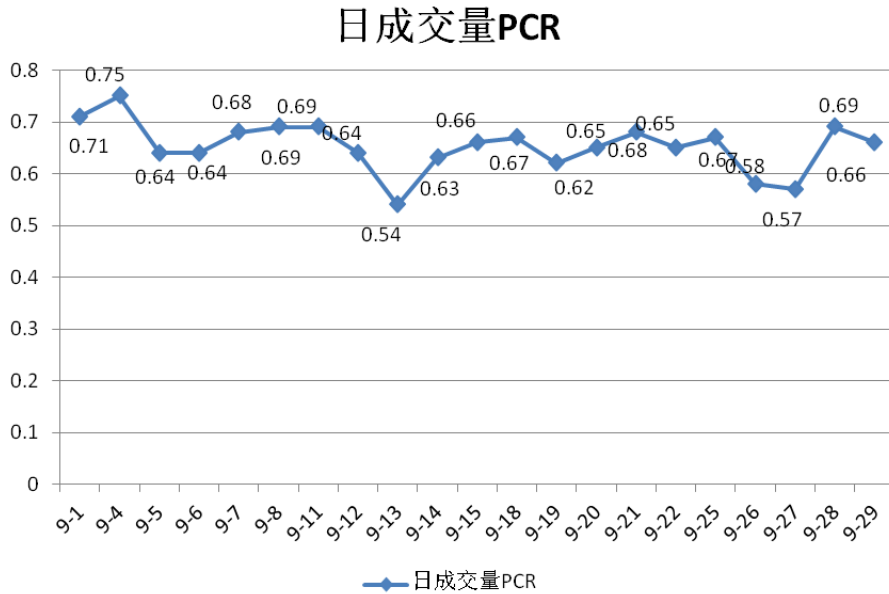
图 3：上证 50ETF 期权当月持仓量统计图（2017 年 9 月）



数据来源：上交所

2017 年 9 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）走势无明显趋势，但其整体水平处在低位。当月 21 个交易日中，PCR 高于或等于 0.7 的交易日仅为 2 个交易日，低于或等于 0.65 的为 10 个交易日。

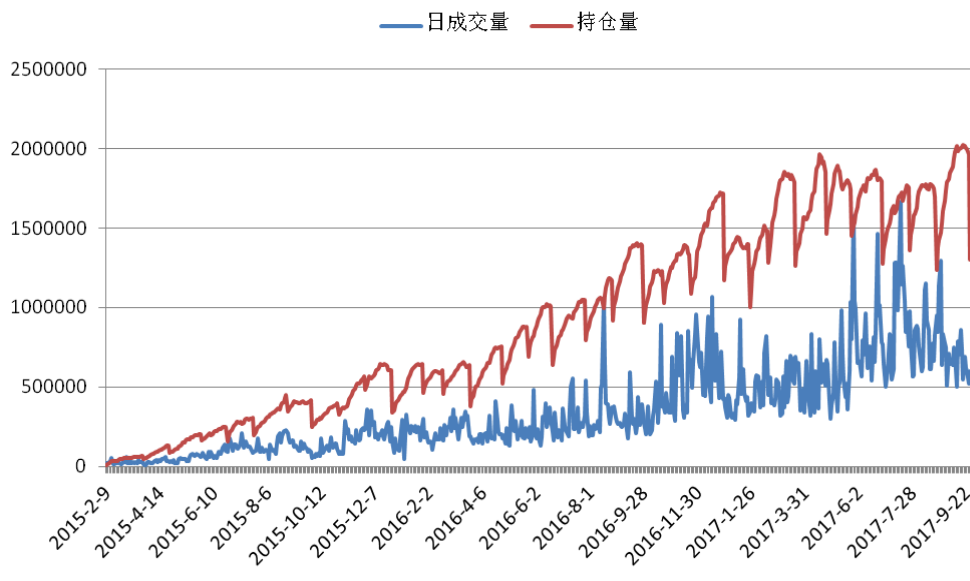
图 4：上证 50ETF 期权当月日成交量 PCR 走势图（2017 年 9 月）



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）



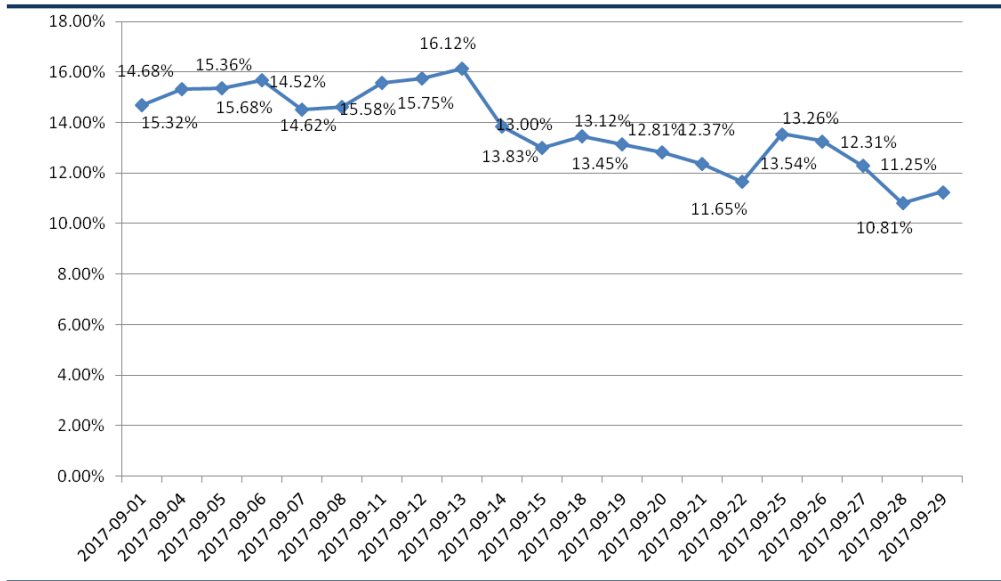
数据来源：上交所

二、波动率分析

（一）综合隐含波动率

2017 年 9 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率月中在波动中下降。当月综合隐含波动率最高为 16.12%，最低为 10.81%。

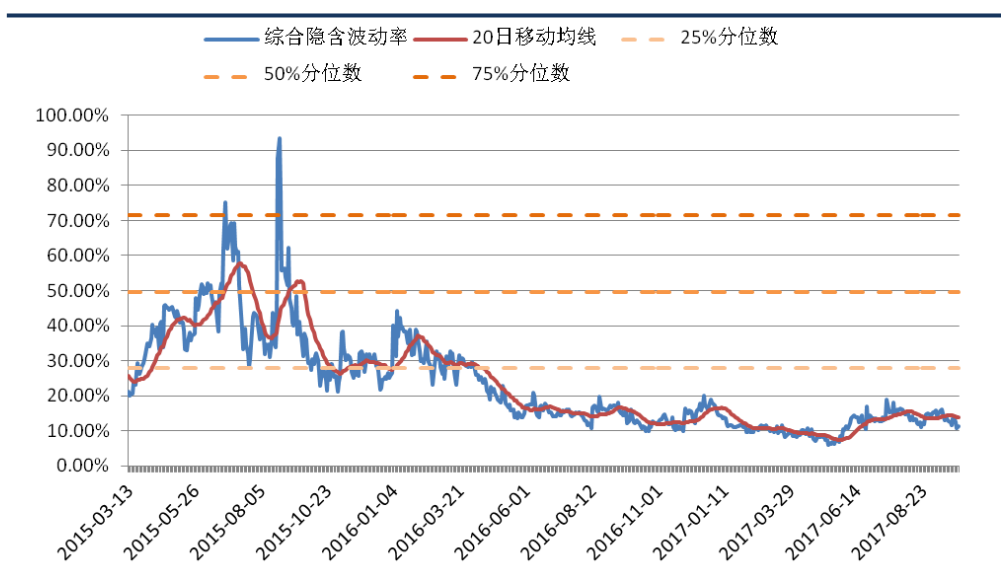
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率当月走势图



数据来源：WIND

截止 9 月 29 日，综合隐含波动率为 11.25%，低于其 20 日移动平均线。由于上月整体呈现小幅波动行情，隐含波动率在月中逐步下降。

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 9 月 29 日，综合隐含波动率高于 10 日、20 日历史波动率，低于 60 日、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 9 月，iVX 指数月中呈下降趋势。截止 9 月 29 日，iVX 指数为 11.12。

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 9：iVX 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 9 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率月中在波动中下降。当月综合隐含波动率最高为 16.12%，最低为 10.81%。截止 9 月 29 日，综合隐含波动率为 11.25%，低于其 20 日移动平均线。由于上月整体呈现小幅波动行情，隐含波动率在月中逐步下降。

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 9 月 29 日，综合隐含波动率高于 10 日、20 日历史波动率，低于 60 日、120 日历史波动率。

上月，50ETF 现货行情整体小幅回调，其成交量较前一个月上升 1.17%。上月，50ETF 现货行情呈现阶段性走势，前半月现货行情出现小幅回调，后半月现货行情呈现微幅震荡走势。日成交量 PCR 月中一直呈现小幅波动，无明显趋势，但整体水平处在低位，反映出多数投资者对后市行情保持乐观态度，他们认为市场经历了半个月的波动后将会在近期迎来新一轮的上攻。但从近期隐含波动率的走势来看，上月隐含波动率在月中呈下降趋势，反映出市场越来越趋向稳定，并没有明确的反弹信号。从隐含波动的走势来看，未来近期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 9 月 29 日收盘行情为例，组合为卖出 10 月行权价 2.80 的认购期权，同时卖出 10 月行权价 2.65 的认沽期权，这个卖出宽跨式组合的策略 Delta 为 0.0639，Gamma 为 -6.3956，Vega 为 -0.0038，Theta 为 0.3060。

截止 9 月 29 日，行权价 2.65 的 10 月认沽期权收盘价为 24 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2540 元。行权价 2.80 的 10 月认购期权收盘价为 130 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2660 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 8.38 元/手，每周可赚取时间价值约 58.68 元/手。理论上，该策略周收益率为 0.56%，年化收益率达 29.34%。

（二）风险提示

若出现单边行情，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”。