

# 现货行情涨幅明显 隐含波动小幅波动

——上证 50ETF 期权月报(2017 年 10 月)

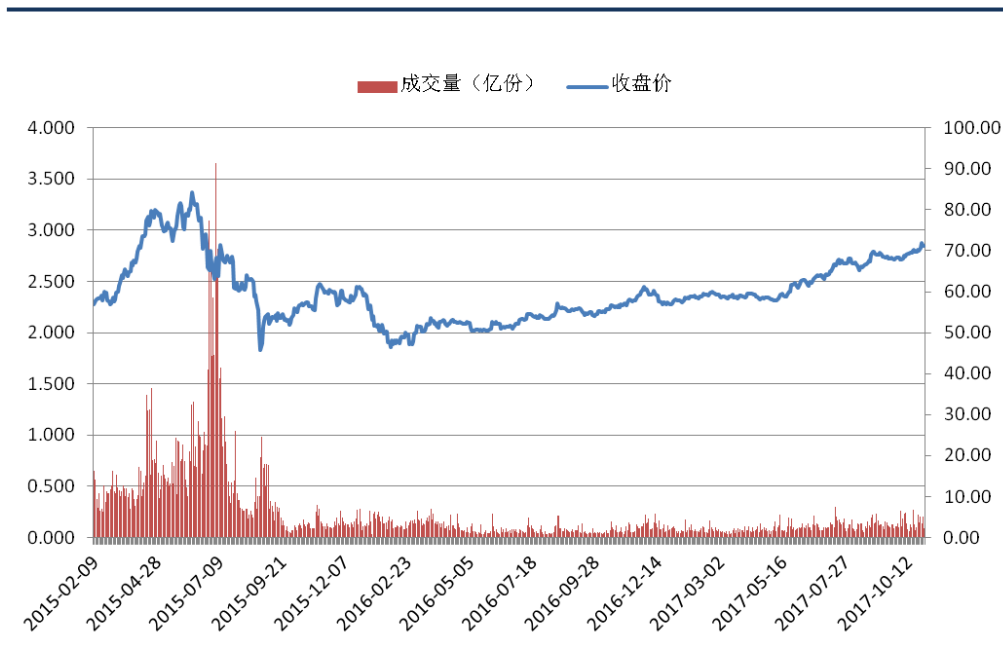
## 一、当月市场回顾

### (一) 现货市场

2017 年 10 月，A 股两市小幅上涨。截止 10 月 31 日，上证综指收于 3393.34 点，上涨 44.40 点，月涨幅为 1.33%，深证成指收于 11367.62 点，上涨 280.43 点，月涨幅为 2.53%。

截止 10 月 31 日，上证 50ETF 收于 2.851，上涨 0.125，月涨幅为 4.59%。日均成交量 3.74 亿份，较 8 月份上升 15.8%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

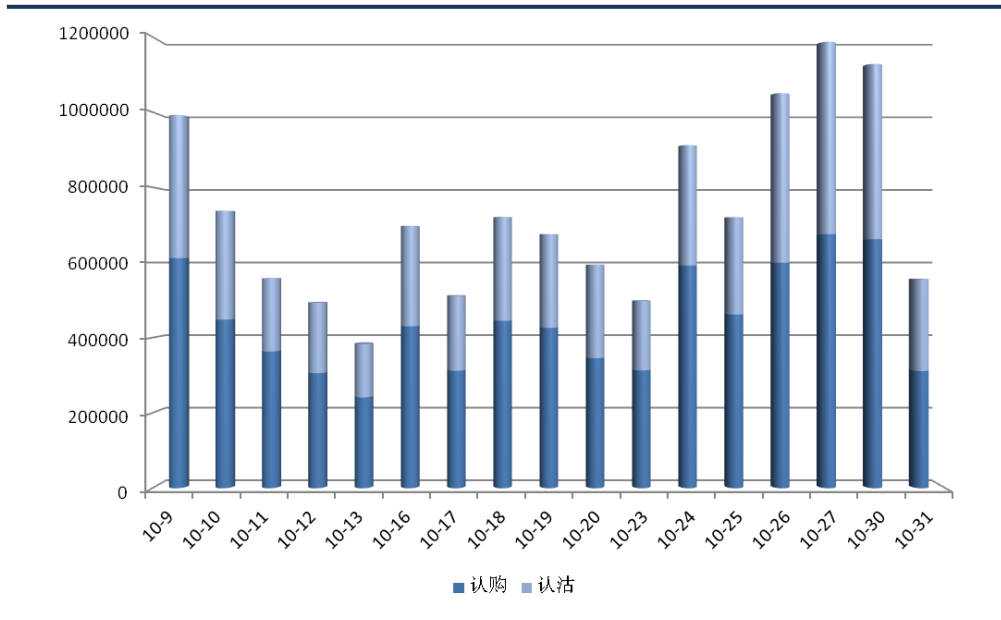


数据来源：WIND

**（二）期权市场**

2017 年 10 月，50ETF 期权日均成交量为 730296 张，较 9 月份上升 13.0%，其中认购期权日均成交 443749 张，认沽期权日均成交 286547 张。单日最高成交量 1186563 张，最低成交量 383721 张。

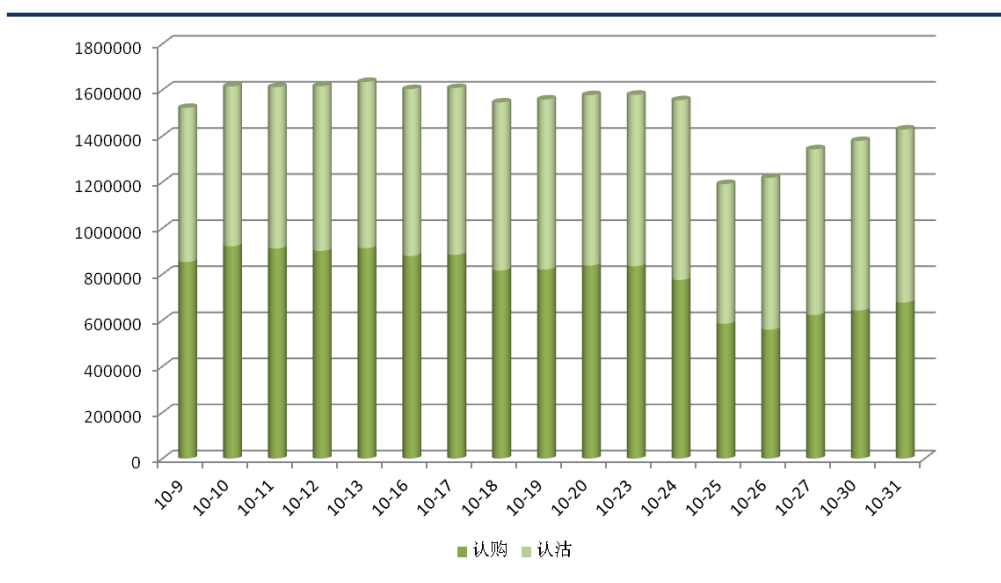
**图 2：上证 50ETF 期权当月日成交量统计图（2017 年 10 月）**



数据来源：上交所

2017 年 10 月，50ETF 期权持仓量整体略低于 9 月（10 月 25 日，因 10 月合约到期导致持仓量周期性下降）。截止 10 月 31 日，50ETF 期权总持仓量为 1428356 张，其中认购期权持仓量为 677220 张，认沽期权持仓量为 751136 张。日均持仓量为 1505190 张。

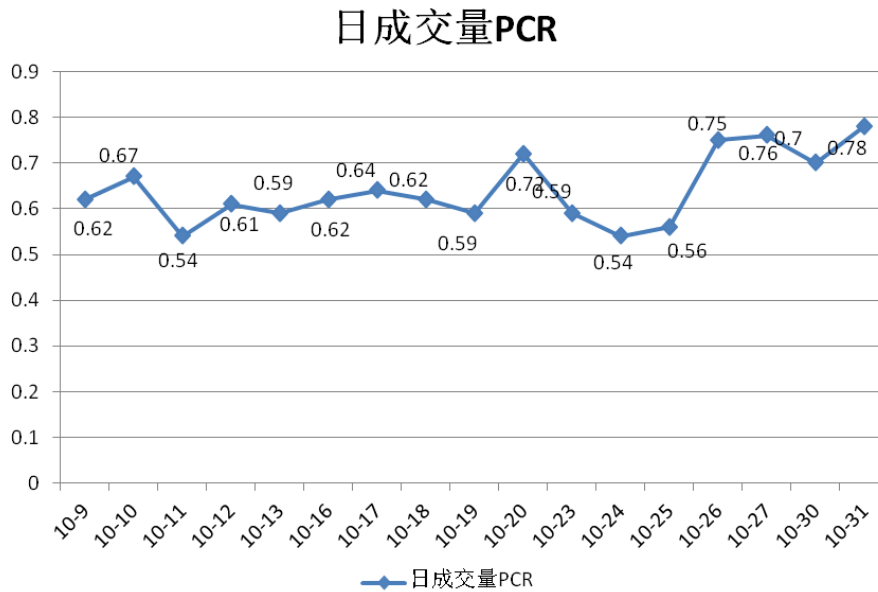
**图 3：上证 50ETF 期权当月持仓量统计图（2017 年 10 月）**



数据来源：上交所

2017 年 10 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）月中小幅波动，并于月底出现小幅上涨。当月 17 个交易日中，PCR 高于或等于 0.7 的交易日为 5 个交易日，低于或等于 0.6 的为 6 个交易日。

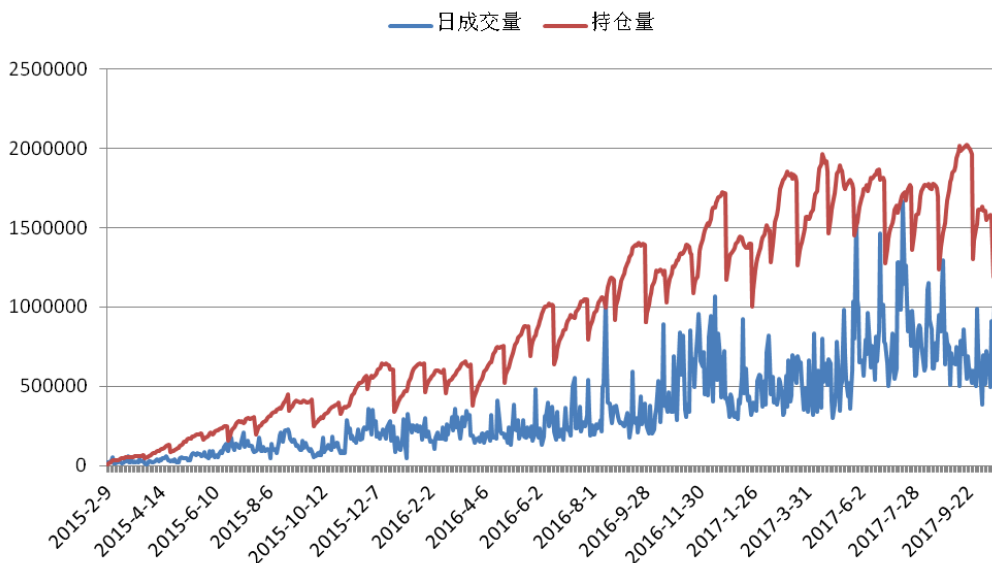
图 4：上证 50ETF 期权当月日成交量 PCR 走势图（2017 年 10 月）



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）



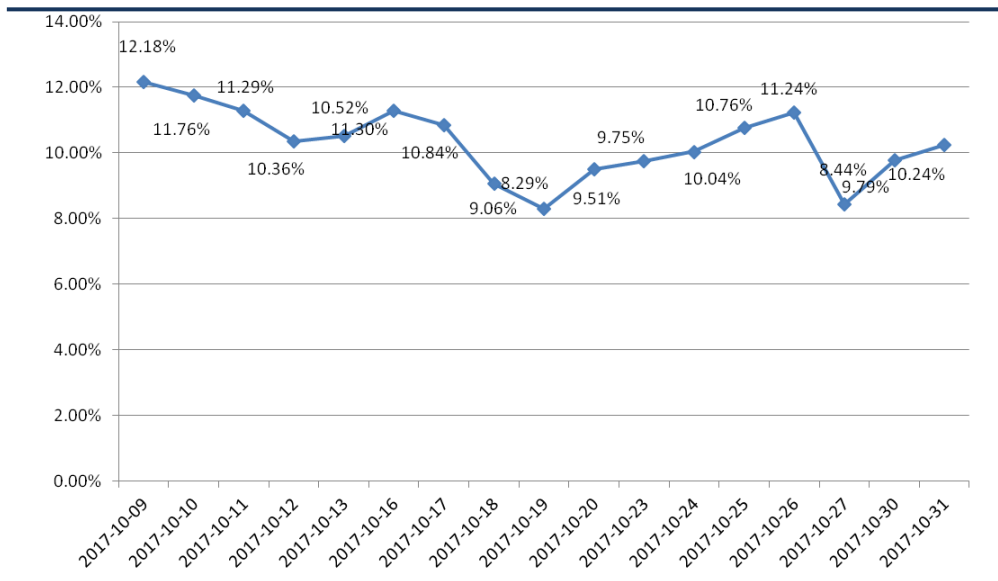
数据来源：上交所

## 二、波动率分析

### （一）综合隐含波动率

2017 年 10 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率呈现略微的下降趋势。当月综合隐含波动率最高为 12.18%，最低为 9.06%。

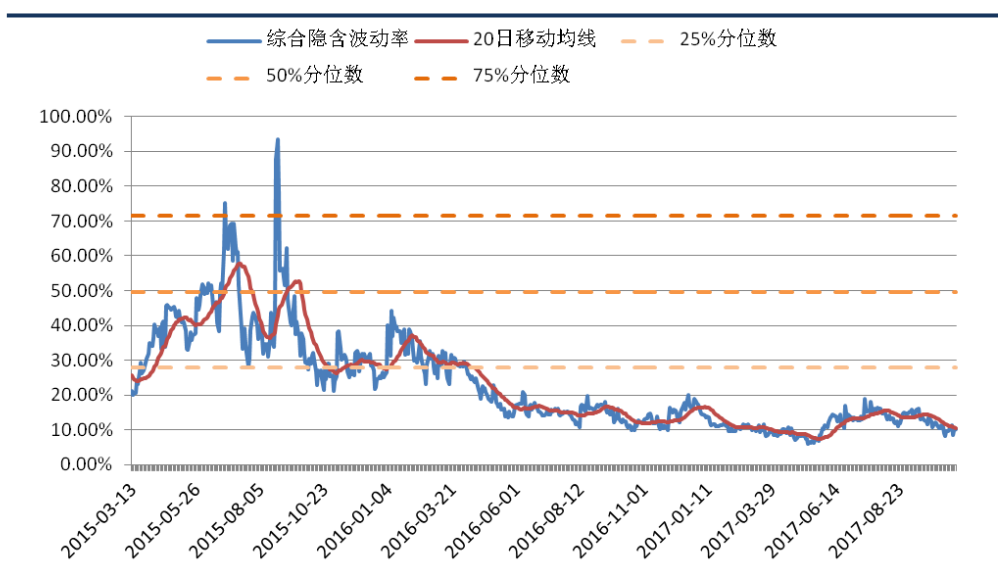
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率当月走势图



数据来源：WIND

截止 10 月 31 日，综合隐含波动率为 10.24%，低于其 20 日移动平均线。由于上月整体呈现缓慢上涨行情，隐含波动率在波动中小幅下降，但由于月底行情出现幅度较大的上涨，隐含波动也随之出现回升。

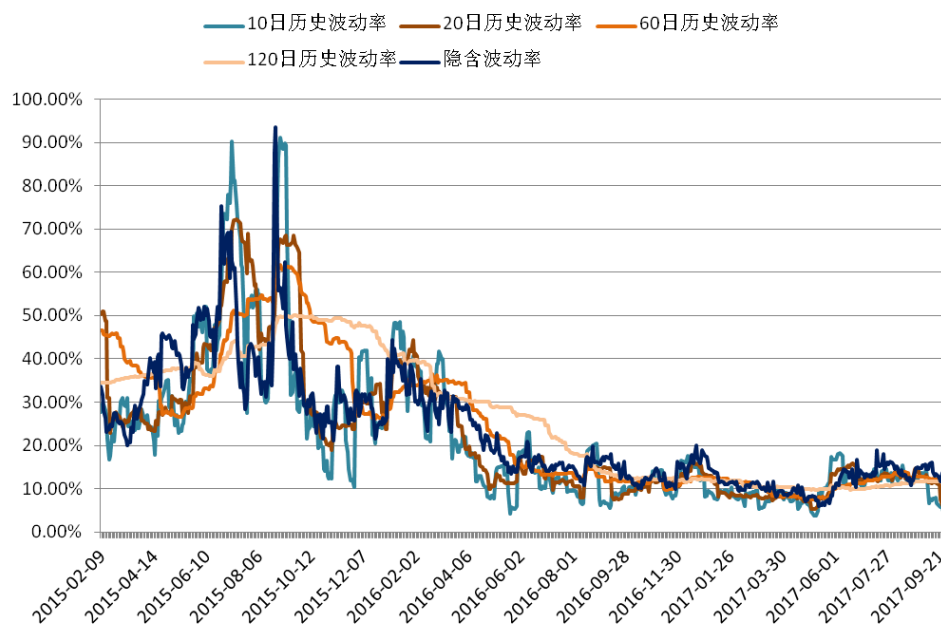
图 7：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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 10 月 31 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 10 月，iVX 指数月中呈下降趋势，并于月底出现反弹。截止 10 月 31 日，iVX 指数为 10.93。

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 10 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率呈现略微的下降趋势。当月综合隐含波动率最高为 12.18%，最低为 9.06%。截止 10 月 31 日，综合隐含波动率为 11.25%，低于其 20 日移动平均线。由于上月整体呈现缓慢上涨行情，隐含波动率在波动中小幅下降，但由于月底行情出现幅度较大的上涨，隐含波动也随之出现回升。

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 10 月 31 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 现货行情于月中在波动中缓慢上涨，并于月末出现大幅的上涨，其成交量较前一个月上升 15.8%。上月，日成交量 PCR 月中处于低位并小幅波动，无明显趋势，并于月末出现明显的上升，反映出市场正如投资者预期的那样，在经历了一段时间的窄幅震荡后再次发起了上攻。但是尽管月末出现大涨，从成交量 PCR 走势可看出投资者并不看好近期市场会持续地上涨，他们对后市的态度逐渐回到中性。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，并于月末随着市场的大涨出现小幅的反弹，结合投资者的情绪来看，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 10 月 31 日收盘行情为例，组合为卖出 11 月行权价 2.95 的认购期权，同时卖出 11 月行权价 2.75 的认沽期权，这个卖出宽跨式组合的策略 Delta 为 0.0425，Gamma 为 -4.3373，Vega 为 -0.0022，Theta 为 0.1994。

截止 10 月 31 日，行权价 2.75 的 11 月认沽期权收盘价为 28 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2470 元。行权价 2.90 的 11 月认购期权收盘价为 45 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2420 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 5.46 元/手，每周可赚取时间价值约 38.24 元/手。理论上，该策略周收益率为 0.39%，年化收益率达 20.33%。

#### （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”。