

现货持续弱势 市场波动略升

——上证 50ETF 期权周报(20160201)

一、一周市场回顾

(一) 现货市场

上周, A 股整体延续弱势趋势。截止上周五, 上证综指收于 2737.60 点, 下跌 178.96 点, 跌幅为 6.14%, 深证成指收于 9418.20 点, 下跌 693.36 点, 跌幅为 6.86%。

截止上周五, 上证 50ETF 收于 1.975, 下跌 0.09, 跌幅为 4.45%。日均成交量为 3.9 亿份, 与前一周持平。

图 1: 上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

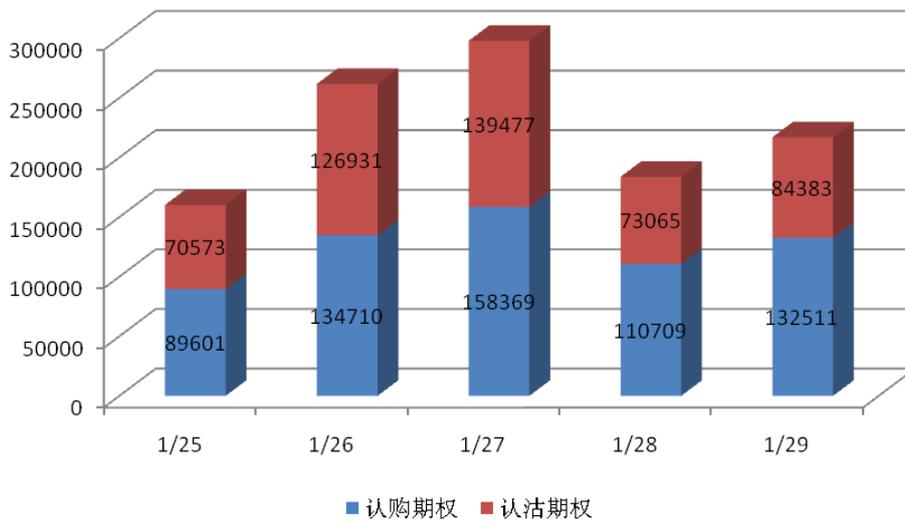


数据来源: WIND 国海良时期货金融创新部

（二）期权市场

上周，50ETF 期权总成交量为 1120329 张，较前一周下降 4.86%。其中认购期权成交量 625900 张，认沽期权成交量 494429 张。单日最高成交量为 297846 张（2016 年 1 月 27 日）。

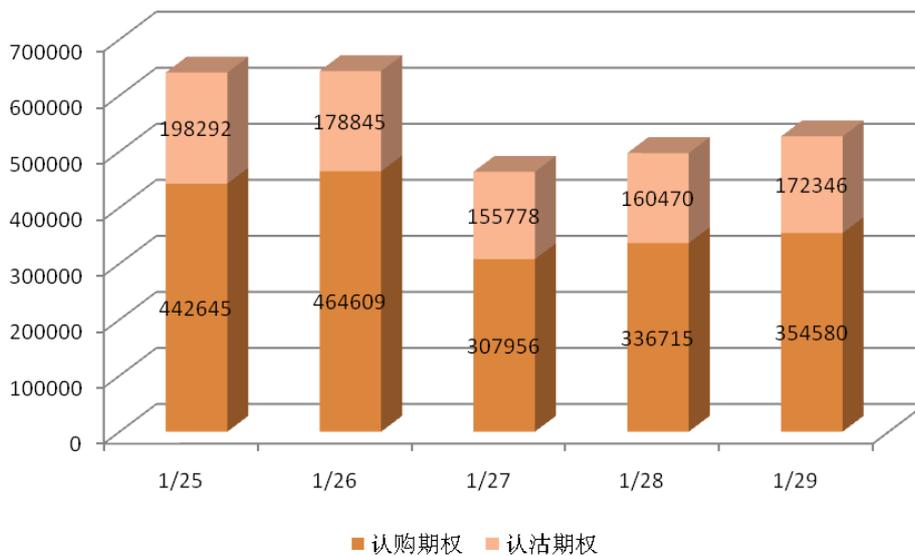
图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图



数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

截止上周五，50ETF 期权总持仓量为 526926 张，因 1 月合约到期，故较前一周下降达 17.46%。其中认购期权持仓量为 354580 张，认沽期权持仓量为 172346 张。

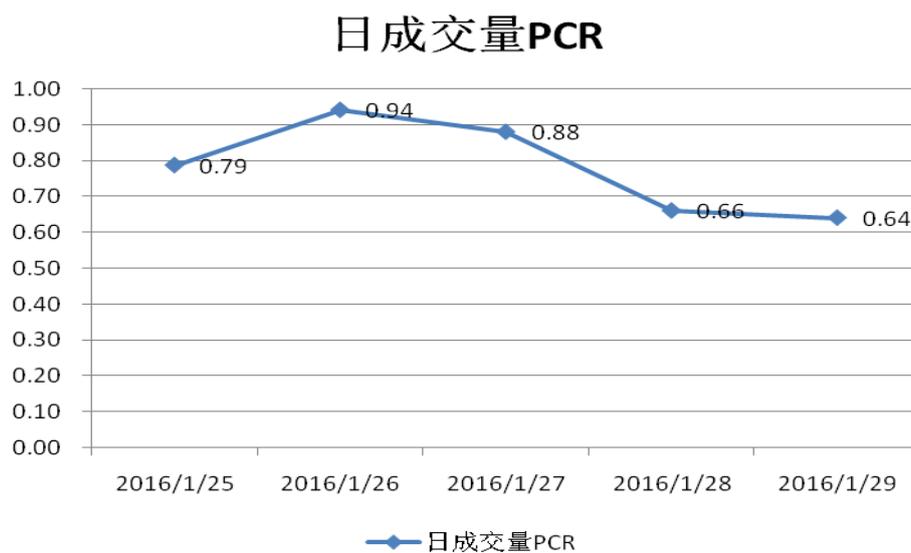
图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图



数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

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）先升后降，周二最高达 0.94，随后回落至 0.64，反映出目前市场上的悲观情绪有所缓解。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



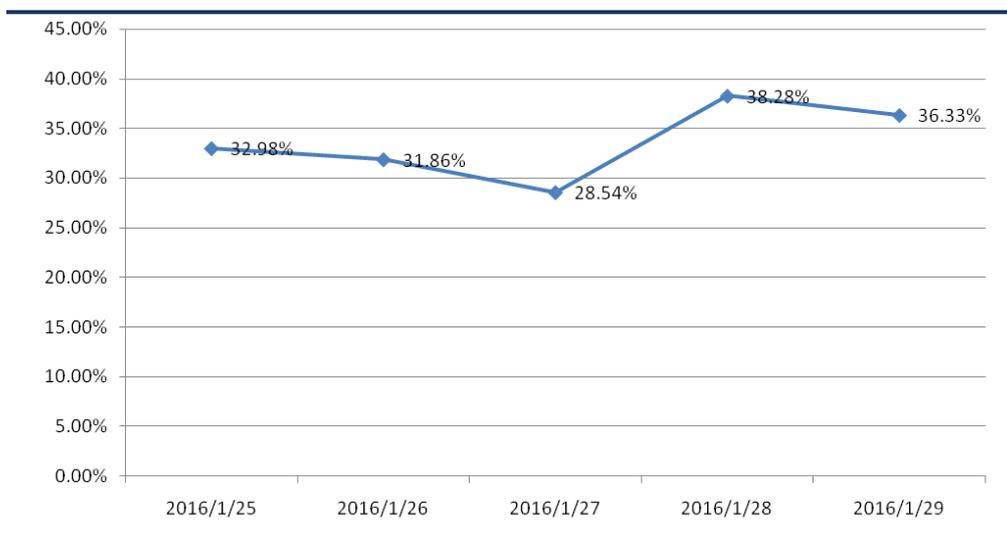
数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

二、波动率分析

（一）综合隐含波动率

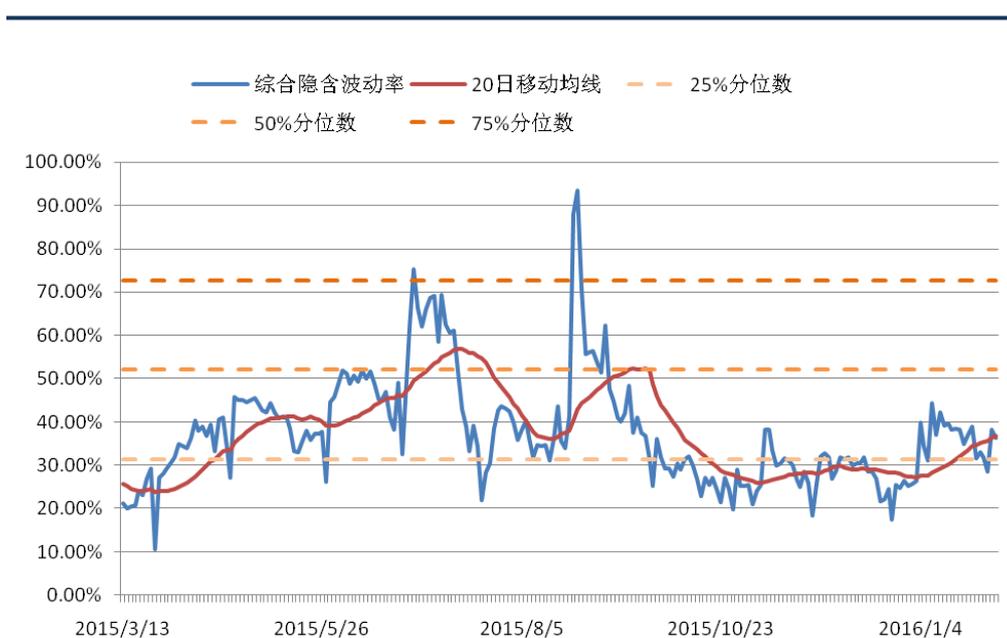
上周，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率整体先降后升，周三降至 28.54%，周四及周五又反弹至 36% 以上。从其整体走势来看，截止上周五，目前的综合隐含波动率处于历史区间的 31% 分位数附近，较前一周的 25% 分位数有较大幅度上升，且继前一周向下跌破 20 日移动平均线后，又立刻反弹至 20 日均线处。

图 5：上证 50ETF 期权综合隐含波动率一周走势图



数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

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，前一周的综合隐含波动率略低于上述四个周期的现货历史波动率，但截至上周五，综合隐含波动率随 10 日及 20 日历史波动率一起出现小幅反弹，且已高于 60 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 国海良时期货金融创新部

（二）iVIX 指数

上周，iVIX 指数整体先降后升，周二下降至 32，随后又反弹至 39 附近。

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 8：iVIX 指数走势图

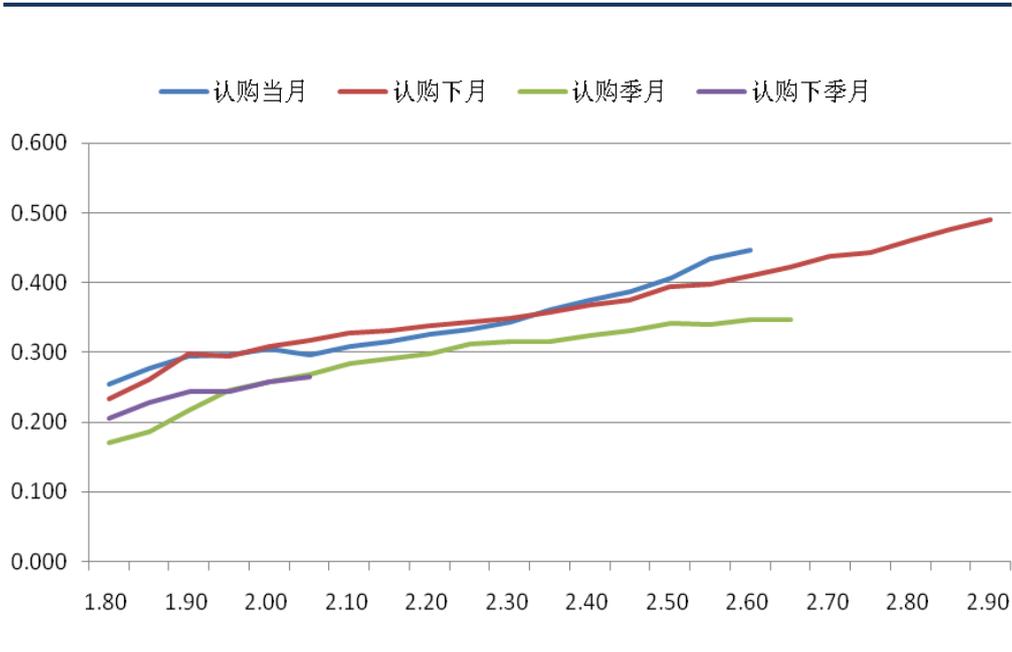


数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

（三）隐含波动率微笑

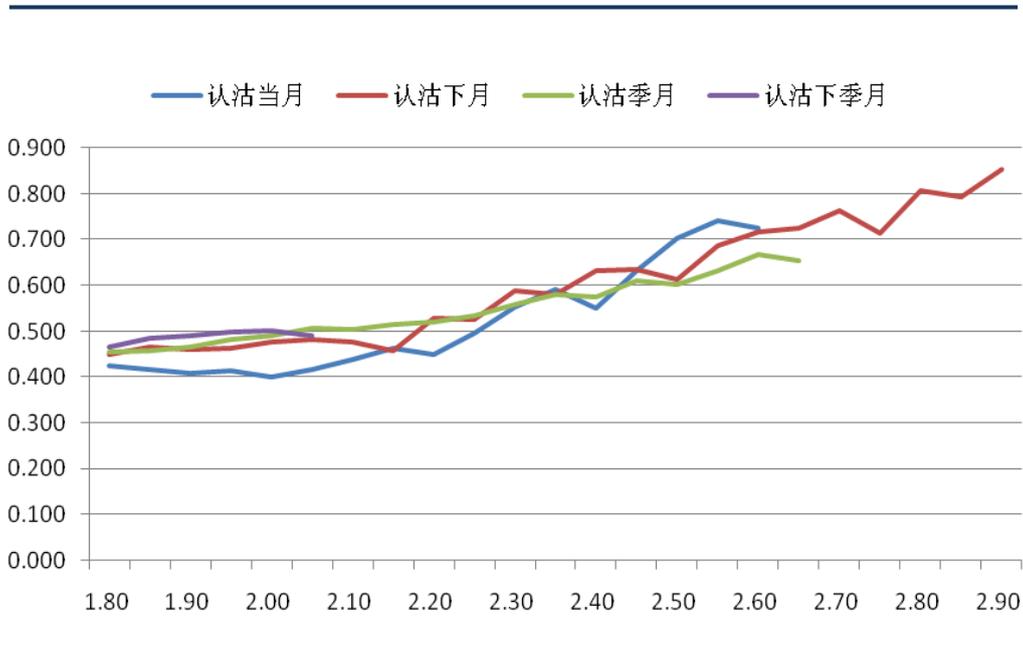
以上周五收盘的数据来看，无论是认购期权隐含波动率，还是认沽期权隐含波动率，均呈现向右上方倾斜的形状。

图 9：认购期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 1 月 29 日）



数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

图 10：认沽期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 1 月 29 日）



数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

三、操作建议

（一）策略建议

上周，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率整体先降后升，周三降至 28.54%，周四及周五又反弹至 36% 以上。从其整体走势来看，截止上周五，目前的综合隐含波动率处于历史区间的 31% 分位数附近，接近其 20 日均线。

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，截至上周五，综合隐含波动率随 10 日及 20 日历史波动率一起出现小幅反弹，且已高于 60 日历史波动率。

但从上周期权日成交量 PCR 及 50ETF 的 K 线走势来看，日成交量 PCR 先扬后抑，周二最高达 0.94，随后回落至 0.64，反映出目前市场上的悲观情绪有所缓解。上周最后几天的现货行情略有企稳，但整体仍然处于弱势，且本周临近春节放假，故我们预计节前行情温和上升的可能性较大，出现大涨大跌的可能性较小。

基于以上分析，对于波动率交易者来说，建议买入由认购期权组成的牛市价差，即买入低行权价的认购期权，同时卖出高行权价的认购期权。但因我们预计近期隐含波动率出现大幅上涨的可能性较小，甚至可能出现小幅回落，故投资者在构建牛市价差时，应使得整体价差策略的 Vega 值为负，在利用现货行情获利的同时，也可受益于隐含波动率下降带来的收益。

以截止上周五的数据为例，行权价 1.85 的 2 月认购期权 Delta 为 0.7751，Vega 为 0.0016，行权价 1.90 的 2 月认购期权 Delta 为 0.6822，Vega 为 0.0019。组合为买入行权价 1.85 的认购期权，卖出行权价 1.90 的认购期权，这个组合的牛市价差策略 Delta 为 0.0929，Vega 为 -0.0003。

（二）风险提示

若节前行情未如我们预期的那样温和上涨，而是出现剧烈波动，尤其是出现大幅下跌时，投资者需时刻留意策略头寸的亏损情况并及时止损。

联系方式：

研究员：张恪清

期货从业资格证号：F3017718

电子邮箱：zhangkq@ghlsqh.com.cn

地 址：上海市浦东新区世纪大道 1777 号东方希望大厦 8 楼 GH 室 国海良时期货 金融创新部

【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”。