

现货市场获利回吐 市场波动触底反弹

——上证 50ETF 期权周报(20160229)

一、一周市场回顾

(一) 现货市场

上周，A 股整体获利回吐，周四出现大幅下跌。截止上周五，上证综指收于 2767.21 点，下跌 92.81 点，跌幅为 3.25%，深证成指收于 9573.70 点，下跌 588.62 点，跌幅为 5.79%。

截止上周五，上证 50ETF 收于 1.956，下跌 0.050，跌幅为 2.49%。日均成交量为 3.42 亿份，较前一周增长 40%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

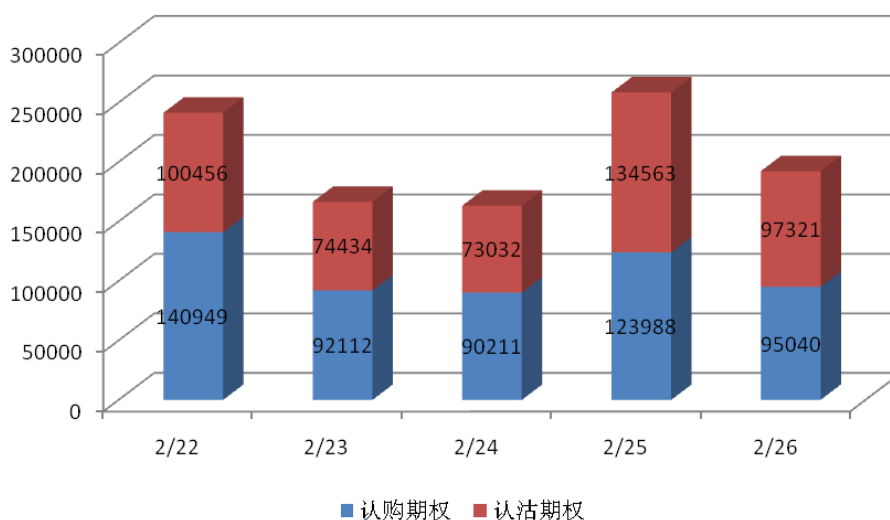


数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

（二）期权市场

上周，50ETF 期权总成交量为 1022106 张，较前一周增长 15%。其中认购期权成交量 542300 张，认沽期权成交量 479806 张。周二周三因临近到期日成交量较小，单日最高成交量 258551 张（2 月 25 日）。

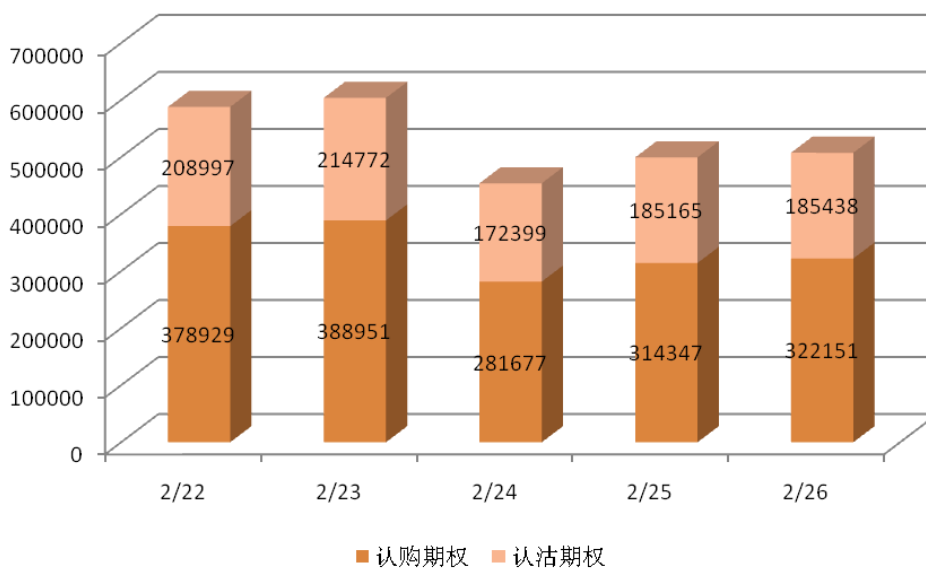
图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图



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 507589 张，其中认购期权持仓量为 322151 张，认沽期权持仓量为 185438 张。周三因当月合约到期，持仓量出现较大幅度下降。

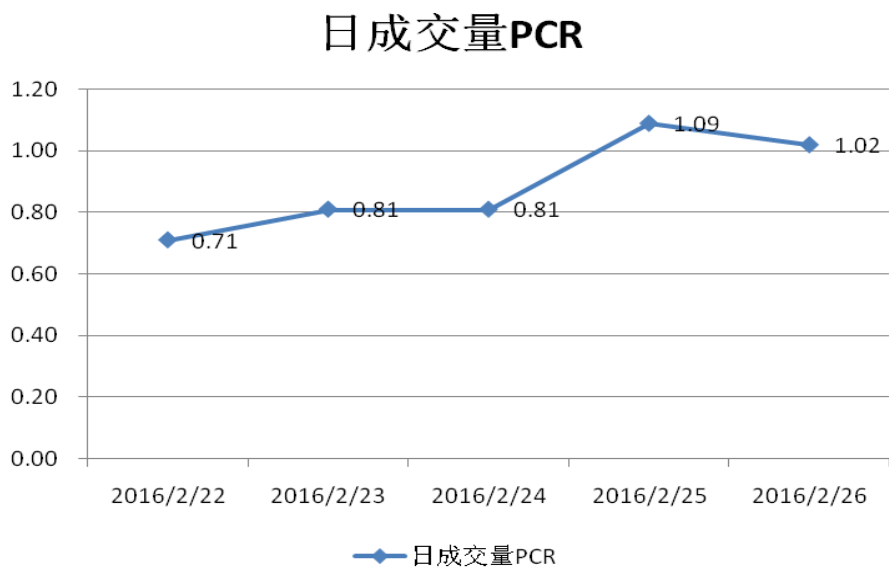
图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图



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）大幅上升，周一最低为 0.71，周四周五上升至 1.00 以上，反映出目前市场上的整体情绪明显转为悲观情绪。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



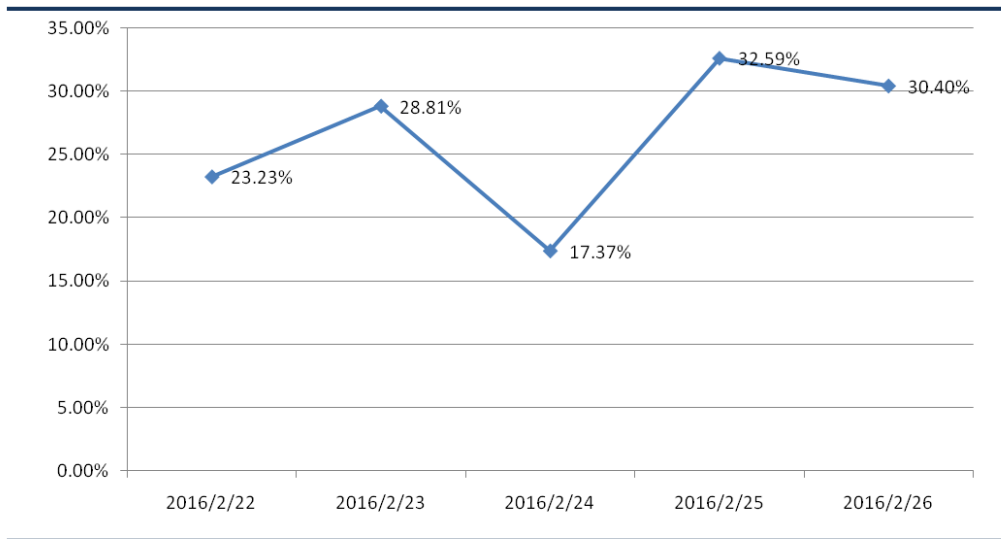
数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

二、波动率分析

（一）综合隐含波动率

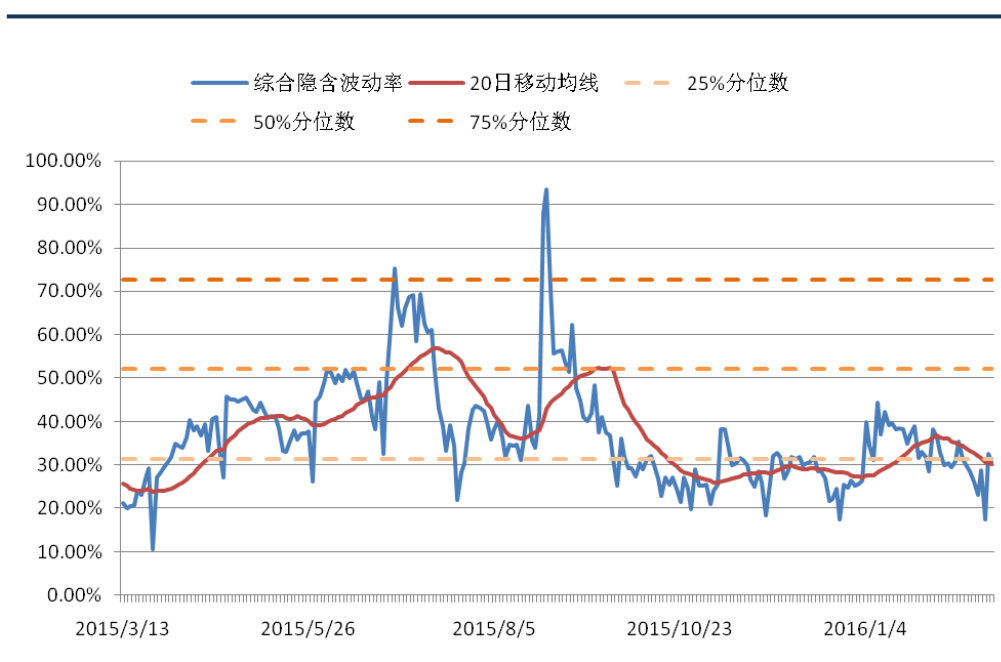
上周，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率出现触底反弹，周三最低为 17.37%，随后又反弹至 30% 以上。从其整体走势来看，截止上周五，目前的综合隐含波动率处于历史区间的 24% 分位数附近，接近其 20 日移动平均线。

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

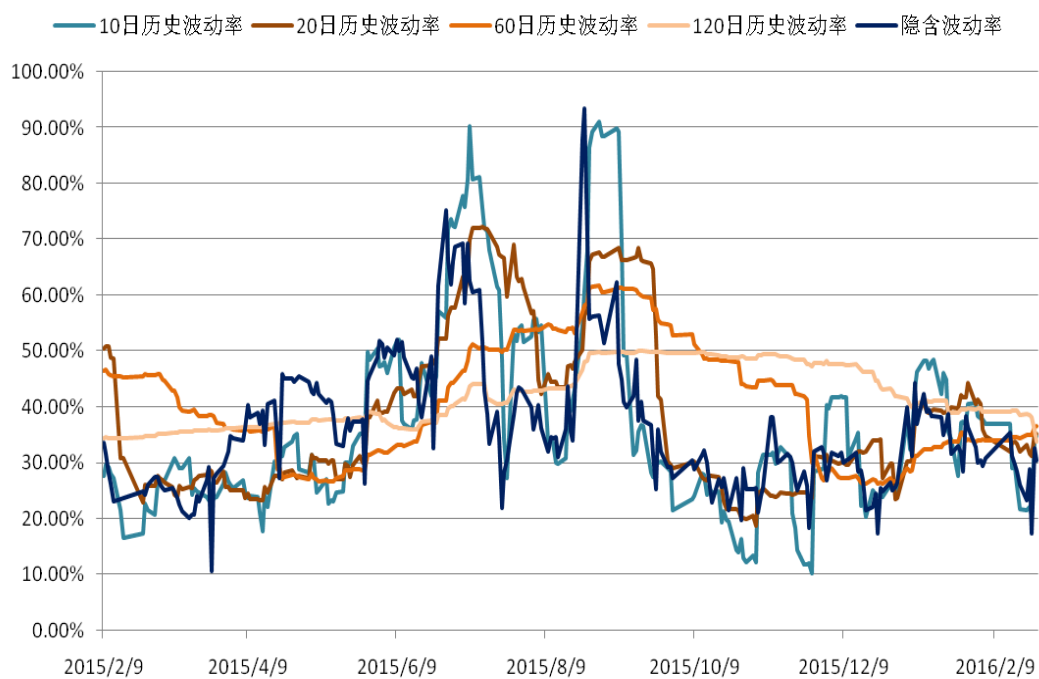
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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，截止上周五，隐含波动率低于上述四个周期的现货历史波动率。

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 指数出现小幅反弹，周一最低为 31.44，周四反弹至当周最高点 33.85。

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

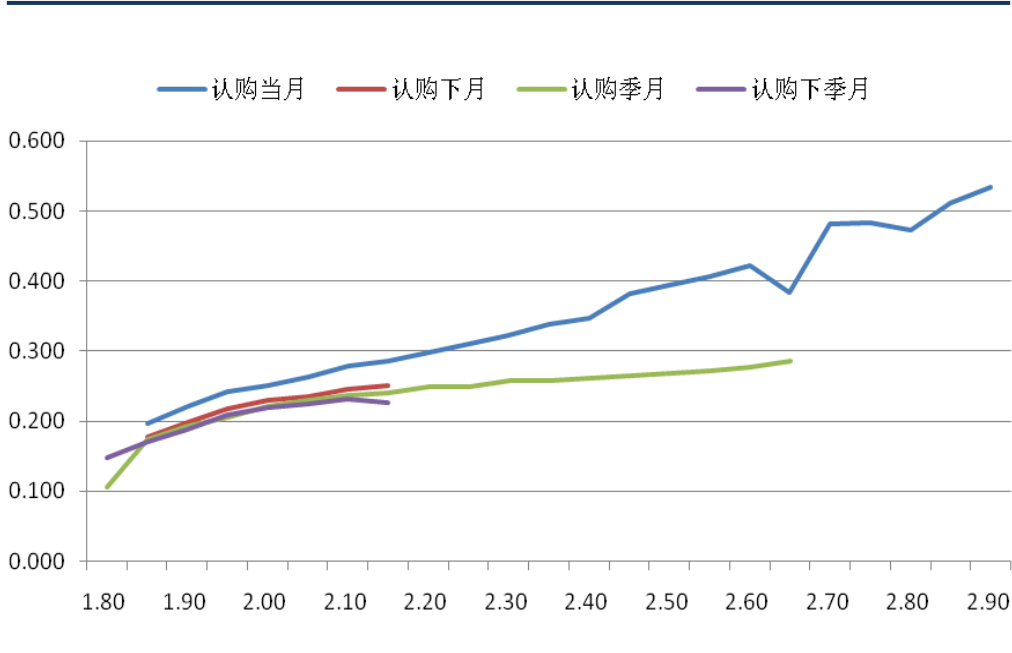


数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

（三）隐含波动率微笑

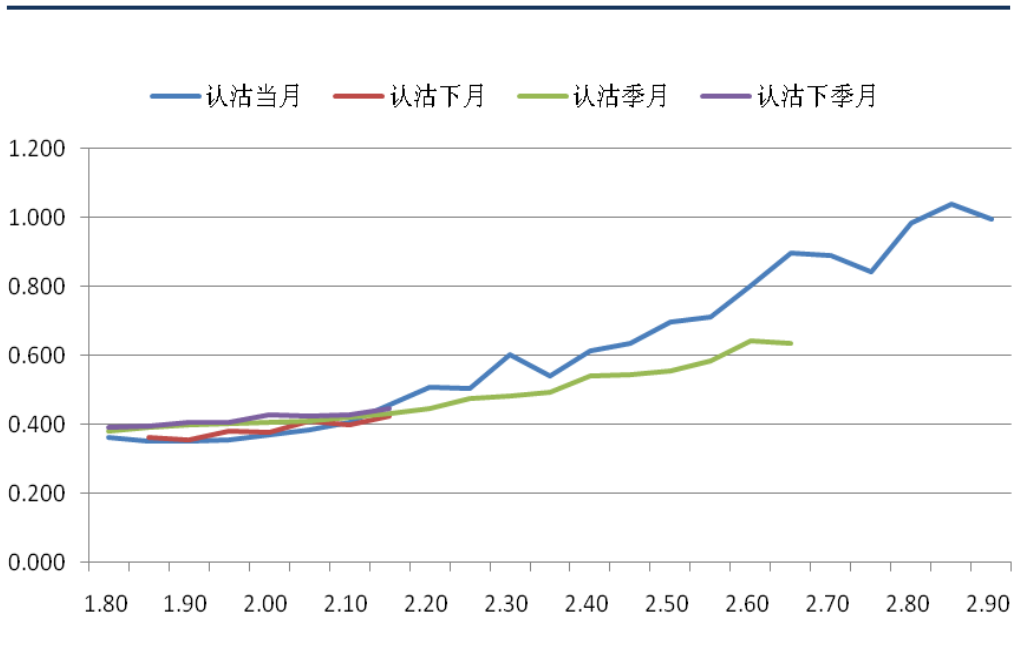
以上周五收盘的数据来看，无论是认购期权隐含波动率，还是认沽期权隐含波动率，均呈现向右上方倾斜的形状。

图 9：认购期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 2 月 26 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 2 月 26 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出现触底反弹，周三最低为 17.37%，随后又反弹至 30%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 24%分位数附近，接近其 20 日移动平均线。

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，截止上周五，隐含波动率低于上述四个周期的现货历史波动率。

iVIX 指数也出现小幅反弹，周一最低为 31.44，周四反弹至当周最高点 33.85。

上周的 50ETF 现货行情获利回吐，周四整体出现大幅下跌，周四周五的 PCR 也上升至 1.00 以上，显示投资者明显转为较为悲观的情绪，故我们预计现货市场近期出现大幅下跌的可能性较大。与此对应，隐含波动率预计也将出现较大幅度的上升。

综上所述，对于激进的投资者来说，可以考虑直接买入虚值或平值的认沽期权，若上述预测准确，则可从现货价格下跌及隐含波动率上升两个方面同时获利。

对于稳健的投资者来说，建议买入宽跨式组合，即买入高行权价的认购期权，同时买入低行权价的认沽期权。投资者在构建此策略时，建议使整体组合策略的 Delta 值接近 0，这样可避免现货行情的不利变动对策略头寸的影响，仅做多隐含波动率。

以截止上周五的数据为例，行权价 2.05 的 3 月认购期权 Delta 为 0.3345，Vega 为 0.0019，行权价 1.90 的 3 月认沽期权 Delta 为-0.3560，Vega 为 0.0019。组合为买入行权价 2.05 的认购期权，同时买入行权价 1.90 的认沽期权，这个宽跨式组合的策略 Delta 为-0.0214，Vega 为 0.0038。

（二）风险提示

若现货行情并未如我们预测的那样出现大幅下跌，而是出现窄幅震荡，投资者需时刻留意上述策略头寸的盈亏情况并及时止损。

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”。