

# 现货行情反弹 市场波动略降

——上证 50ETF 期权周报(20160307)

## 一、一周市场回顾

### (一) 现货市场

上周，A 股整体触底反弹，其中大盘股反弹幅度较大。截止上周五，上证综指收于 2874.15 点，上涨 106.94 点，涨幅为 3.86%，深证成指收于 9536.71 点，下跌 37 点，跌幅为 0.39%。

截止上周五，上证 50ETF 收于 2.122，上涨 0.166，涨幅为 8.49%。日均成交量为 4.41 亿份，较前一周增长 29%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

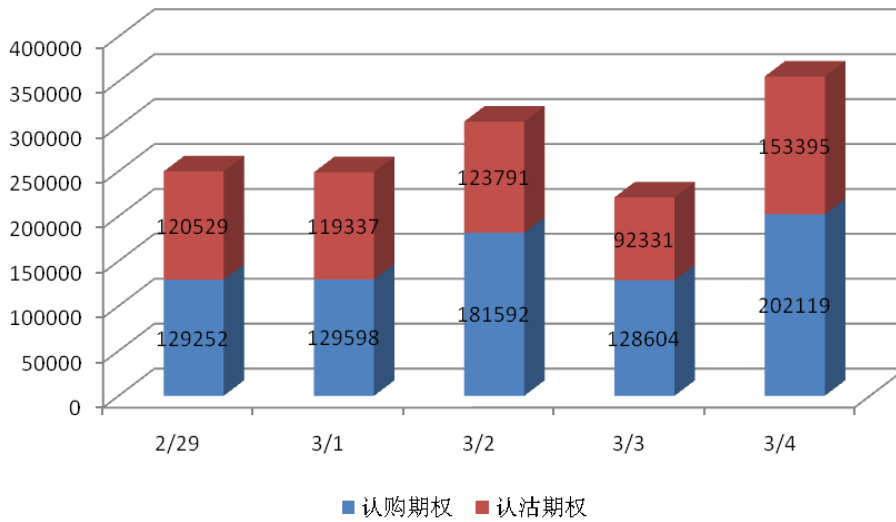


数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

**（二）期权市场**

上周，50ETF 期权总成交量为 1380548 张，较前一周增长 35%。其中认购期权成交量 771165 张，认沽期权成交量 609383 张。单日最高成交量 355514 张（3 月 4 日）。

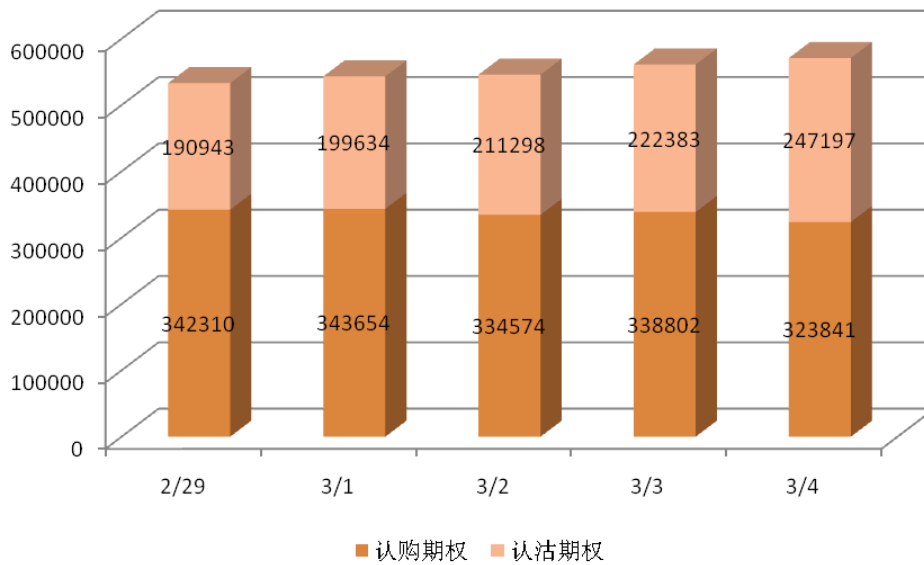
**图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图**



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 571038 张，其中认购期权持仓量为 323841 张，认沽期权持仓量为 247197 张。

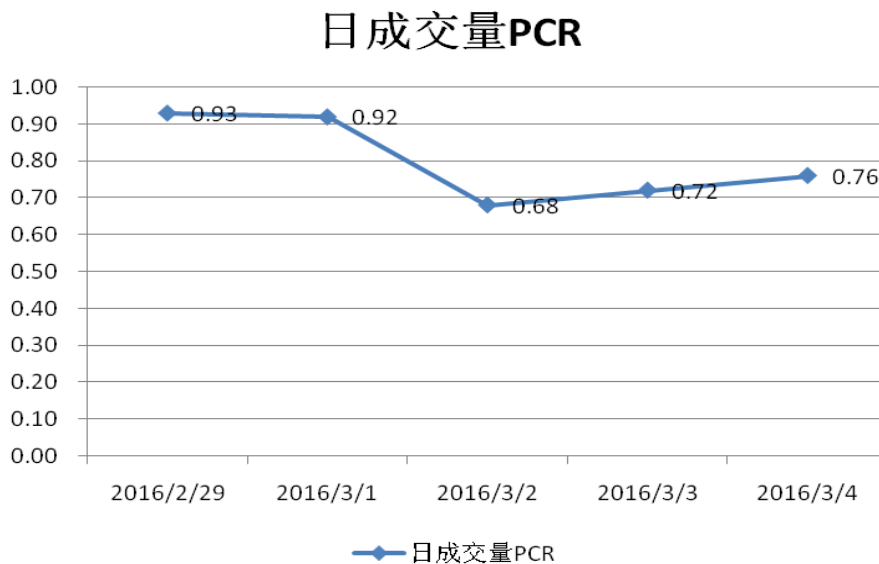
**图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图**



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）呈下降趋势，周一最高为 0.93，随后下降至 0.70 左右，反映出目前市场上整体情绪较为乐观。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



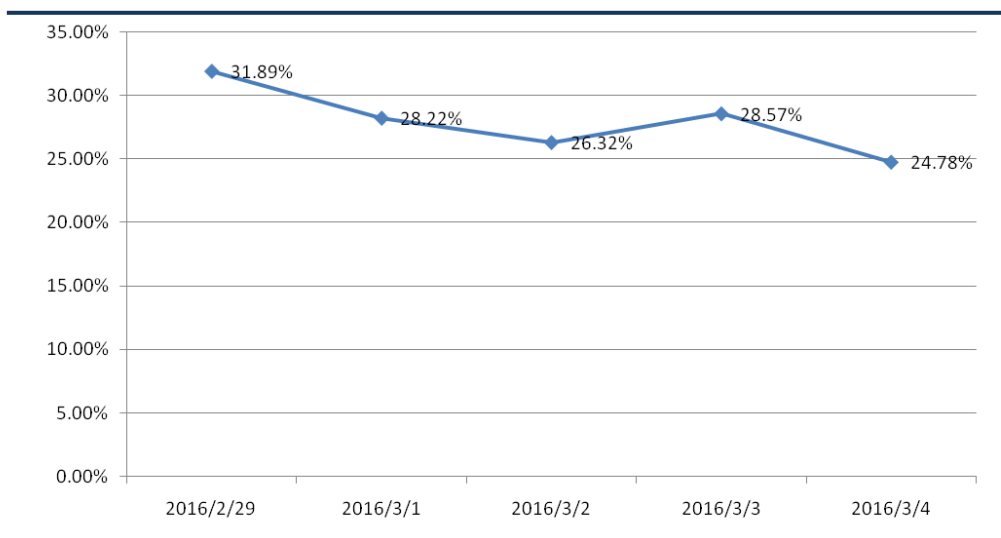
数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

## 二、波动率分析

### （一）综合隐含波动率

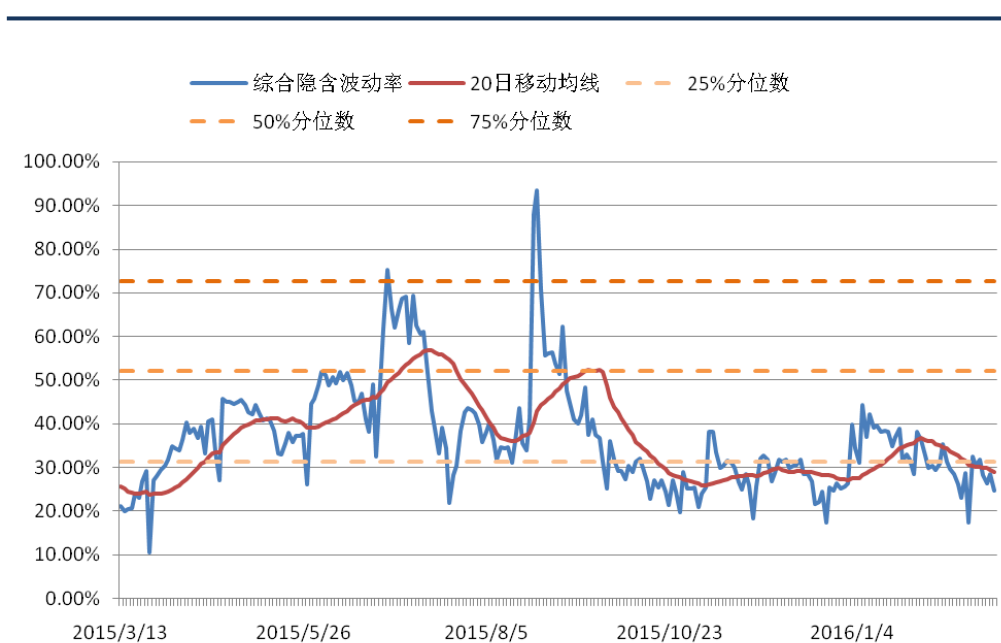
上周，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率略有下降，周一最高为 31.89%，周五最低为 24.78%。从其整体走势来看，截止上周五，目前的综合隐含波动率处于历史区间的 17%分位数附近，低于其 20 日移动平均线。

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

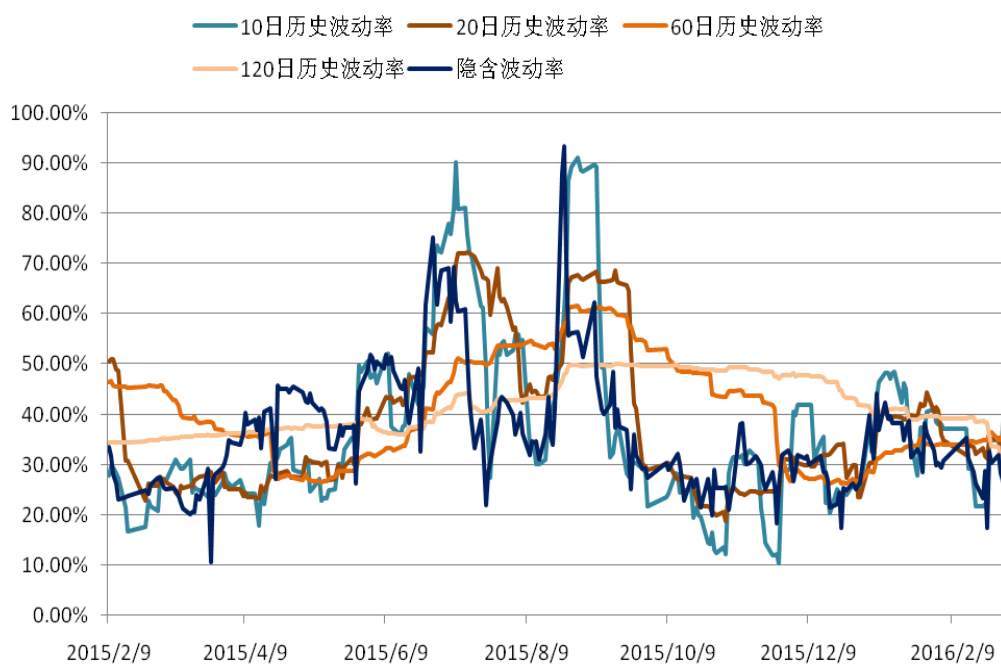
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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, 尤其是 10 日的历史波动率。

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 指数整体保持平稳，维持在 33 左右。

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

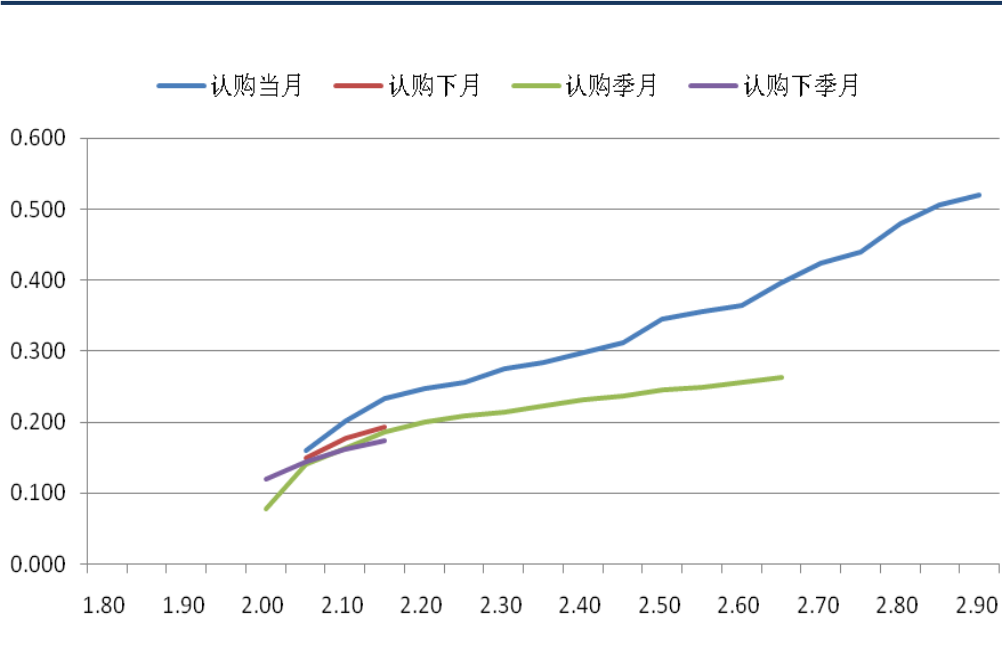


数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

**（三）隐含波动率微笑**

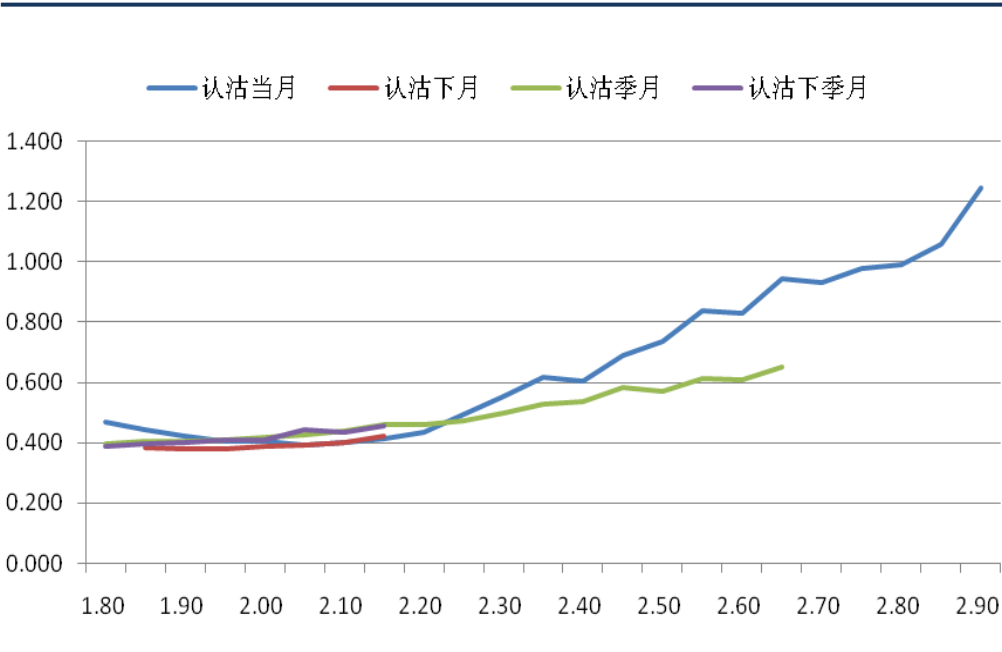
以上周五收盘的数据来看，无论是认购期权隐含波动率，还是认沽期权隐含波动率，均呈现向右上方倾斜的形状。

**图 9：认购期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 3 月 4 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 3 月 4 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略有下降，周一最高为 31.89%，周五最低为 24.78%。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 17%分位数附近，低于其 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，尤其是 10 日的历史波动率。

iVIX 指数整体保持平稳，维持在 33 左右。

上周的 50ETF 现货出现反弹行情，日成交量 PCR 呈下降趋势，显示投资者情绪较为乐观，故我们预计现货市场近期很有可能持续上涨。另外，隐含波动率所处位置偏低，预计近期出现触底反弹的可能性较大。

综上所述，对于激进的投资者来说，可以考虑直接买入认购期权，若上述预测准确，则可从现货价格上涨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 2.20 的 3 月认购期权 Delta 为 0.3508，Vega 为 0.0018，行权价 2.05 的 3 月认沽期权 Delta 为 -0.3178，Vega 为 0.0017。组合为买入行权价 2.20 的认购期权，同时买入行权价 2.05 的认沽期权，这个宽跨式组合的策略 Delta 为 0.0330，Vega 为 0.0035。

#### （二）风险提示

若现货行情并未如我们预测的那样出现大幅上涨，而是出现窄幅震荡，或隐含波动率继续下降，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”。