

现货行情窄幅震荡 隐含波动保持平稳

——上证 50ETF 期权周报(20160405)

一、一周市场回顾

(一) 现货市场

上周, A 股整体呈弱势窄幅震荡。截止上周五, 上证综指收于 3009.53 点, 上涨 30.10 点, 涨幅为 1.01%, 深证成指收于 10379.65 点, 上涨 39.96 点, 涨幅为 0.39%。

截止上周五, 上证 50ETF 收于 2.165, 上涨 0.020, 涨幅为 0.93%。日均成交量为 3.35 亿份, 较前一周减少 32%。

图 1: 上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

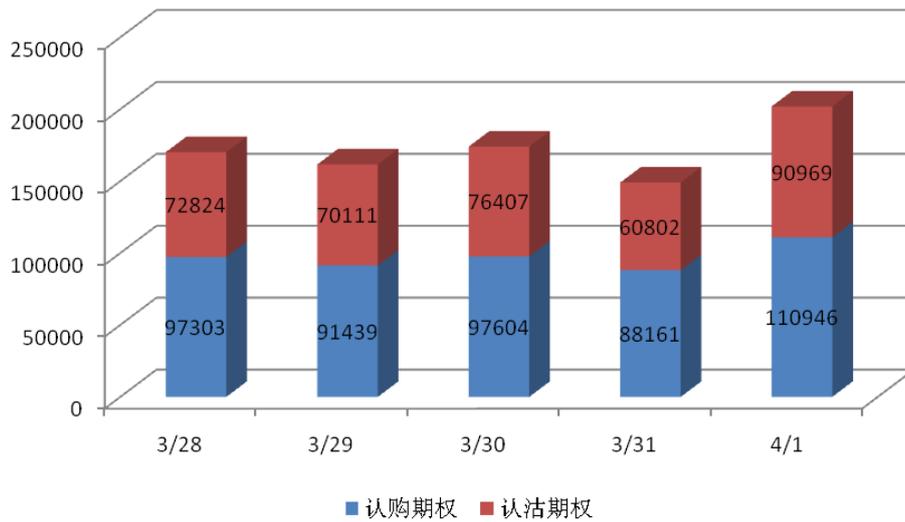


数据来源: WIND 国海良时期货金融创新部

（二）期权市场

上周，50ETF 期权总成交量为 856566 张，较前一周减少 16%。其中认购期权成交量 485453 张，认沽期权成交量 371113 张。单日最高成交量 201915 张（4 月 1 日）。

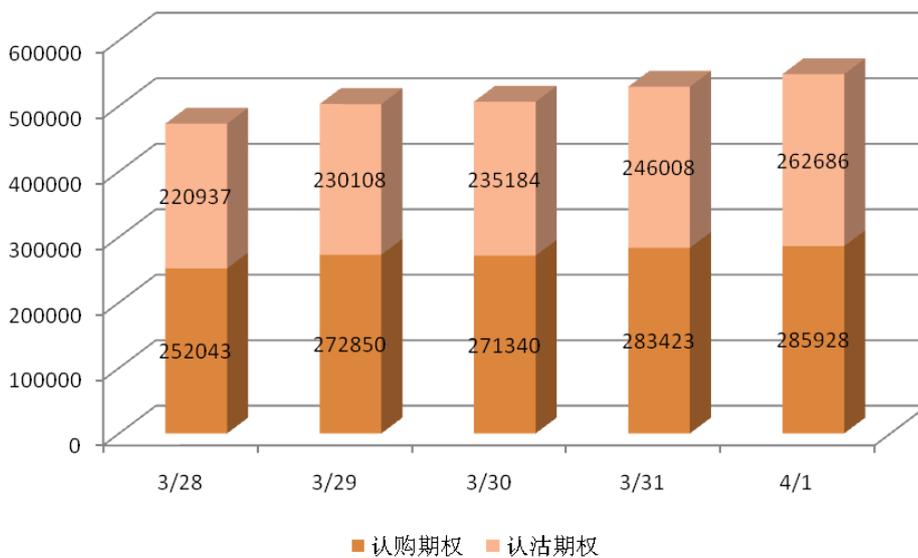
图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图



数据来源：上交所 国海良时期货金融创新部

截止上周五，50ETF 期权总持仓量为 548614 张，其中认购期权持仓量为 285928 张，认沽期权持仓量为 262686 张。

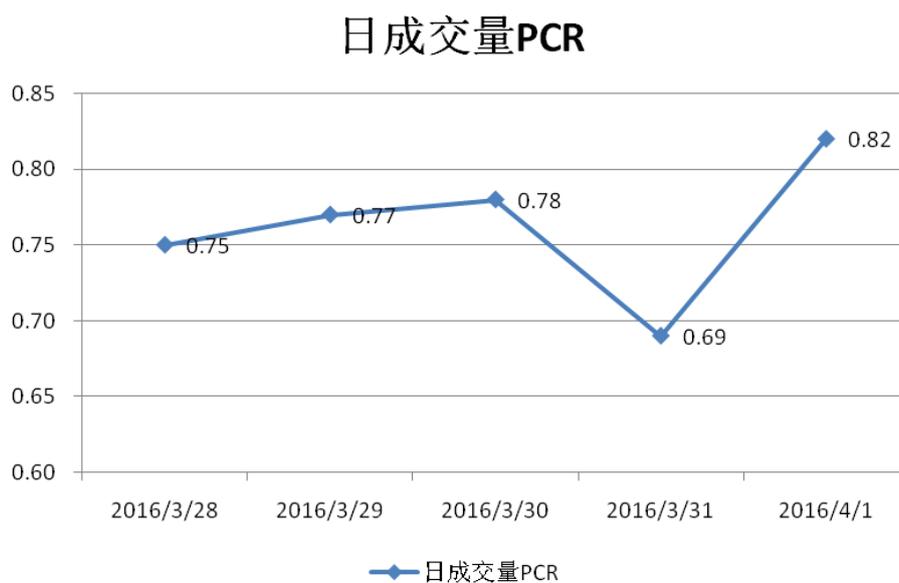
图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图



数据来源：上交所 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）波动较小，最低点为 0.69，最高点仅为 0.82，反映出目前市场上整体情绪趋于中性。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



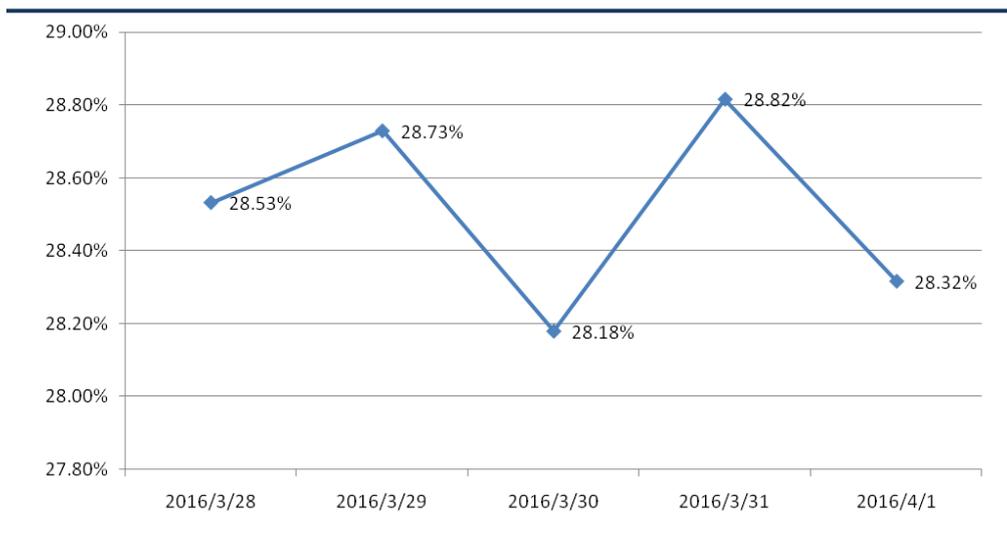
数据来源：上交所 国海良时期货金融创新部

二、波动率分析

（一）综合隐含波动率

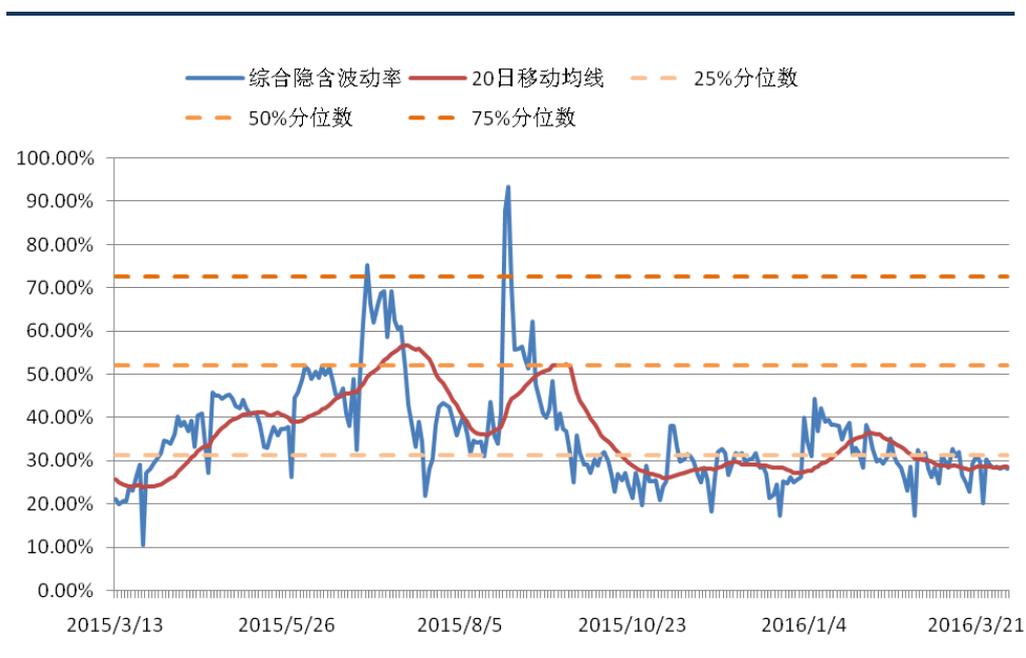
上周，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率整体保持平稳，波动很小。从其整体走势来看，截止上周五，目前的综合隐含波动率处于历史区间的 21%分位数附近，略低于其 20 日移动平均线。

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

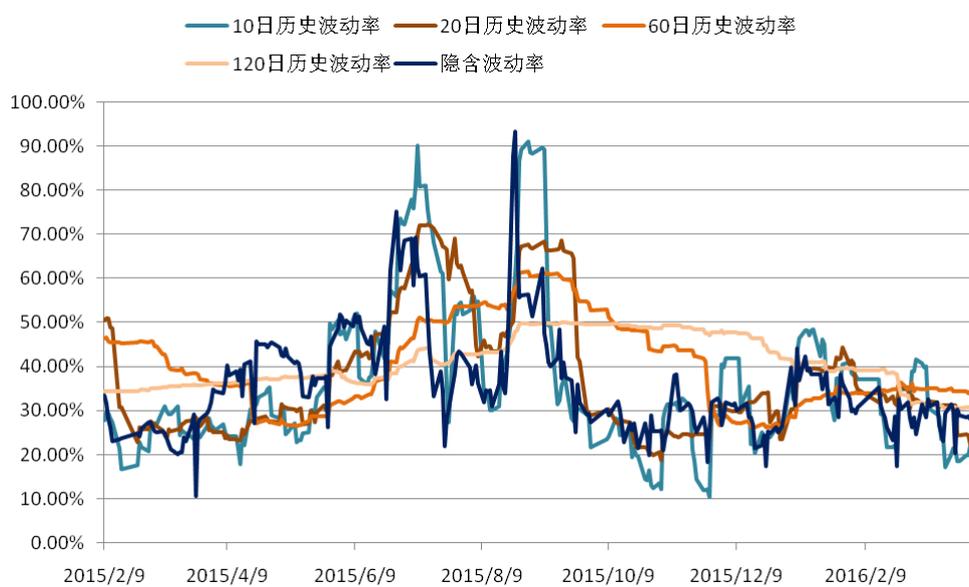
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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，隐含波动率高于 10 日及 20 日历史波动率，低于其它两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 指数略有下降，但整体波动较小，周二最高为 31.21，周五最低为 30.50。

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

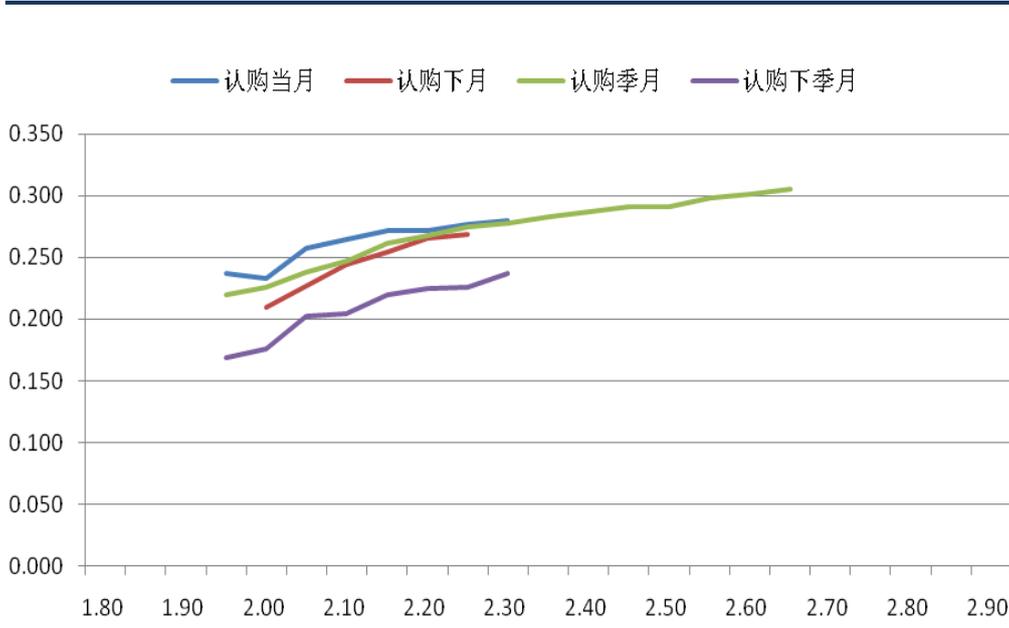


数据来源：上交所 国海良时期货金融创新部

（三）隐含波动率微笑

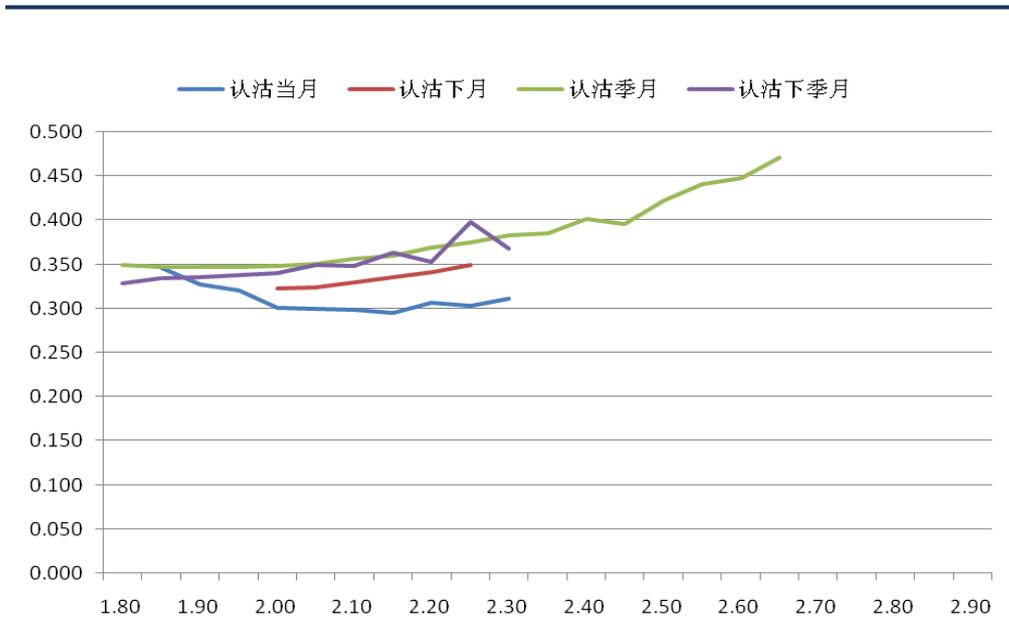
以上周五收盘的数据来看，4 月份的认沽期权隐含波动率略微呈微笑形状，其它月份的隐含波动率形状则向右上方倾斜。

图 9：认购期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 4 月 1 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 4 月 1 日）



数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

三、操作建议

（一）上周策略回顾

上周，我们建议投资者买入由认购期权构成的牛市价差组合，即买入行权价 2.20 的认购期权，同时卖出行权价 2.30 的认购期权，这个牛市价差组合的策略 Delta 为 0.1603，Vega 为 0.0004。

截止上上周五（3 月 25 日）收盘时，行权价 2.20 的认购期权权利金为 515 元/张，行权价 2.30 的认购期权权利金为 270 元/张，每一组牛市价差组合需付出权利金 245 元。截止上周五（4 月 1 日）收盘时，行权价 2.20 的认购期权权利金为 483 元/张，行权价 2.30 的认购期权权利金为 203 元/张。该组合的认购期权多头头寸亏损 32 元/张，认购期权空头头寸盈利 67 元/张，故每一组牛市价差组合合计盈利 35 元/张（未考虑经纪商手续费）。

（二）本周策略建议

上周，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率整体保持平稳，波动很小。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 21%分位数附近，略低于其 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，隐含波动率高于 10 日及 20 日历史波动率，低于其它两个周期的现货历史波动率。

上周的 50ETF 现货仍然保持弱势调整状态，日成交量 PCR 波动较小，显示投资者情绪趋于中性，但从其现货行情整体走势来看，目前仍处于上行通道，下方有较强的支撑位，故近期继续缓慢上涨的可能性较大。同时，隐含波动率近期预计仍将继续维持在较低位置。

对于波动率交易者来说，仍然可考虑买入由认购期权构成的牛市价差组合，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。在构建牛市价差组合时，尽量使组合的 Vega 值为正，这样若现货行情出现大幅上涨，组合头寸也可从波动率的上升中获利。

以截止上周五数据为例，行权价 2.15 的 4 月认购期权 Delta 为 0.5552，Vega 为 0.0023，行权价 2.30 的 4 月认购期权 Delta 为 0.2706，Vega 为 0.0019。组合为买入行权价 2.15 的认购期权，同时卖出行权价 2.30 的认购期权，这个牛市价差组合策略 Delta 为 0.2847，Vega 为 0.0004。

（三）风险提示

若现货行情并未如我们预测的那样缓慢或大幅上涨，而是出现下跌，则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”。