

现货行情触底反弹 隐含波动维持低位

——上证 50ETF 期权月报(2016 年 3 月)

一、当月市场回顾

(一) 现货市场

2016 年 3 月，A 股整体触底反弹，呈窄幅震荡上升趋势。截止 3 月 31 日，上证综指收于 3003.92 点，上涨 315.94 点，月涨幅为 11.75%，深证成指收于 10455.37 点，上涨 1358.01 点，月涨幅为 14.93%。

截止 3 月 31 日，上证 50ETF 收于 2.156，上涨 0.219，月涨幅为 11.31%。日均成交量 4.2 亿份，较 2 月份增长 45%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

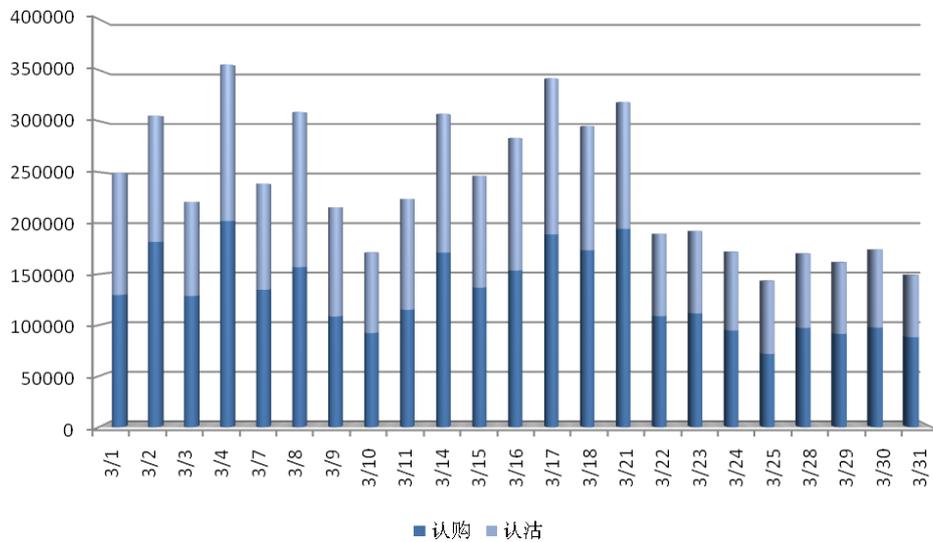


数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

（二）期权市场

2016 年 3 月，50ETF 期权日均成交量为 236233 张，较 2 月份增加 30%，其中认购期权日均成交 131671 张，认沽期权日均成交 104562 张。单日最高成交量 355514 张，最低成交量 143011 张。

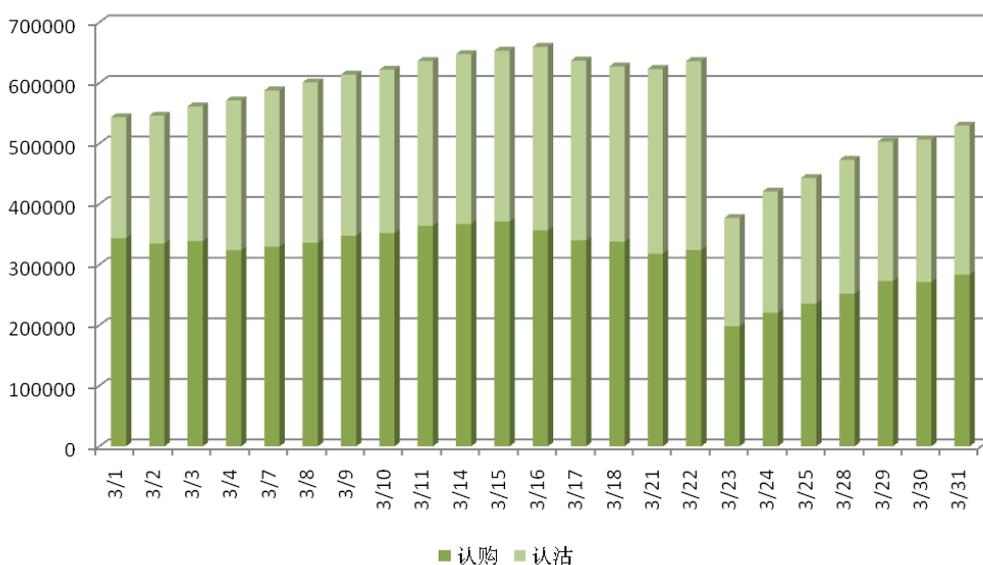
图 2：上证 50ETF 期权当月日成交量统计图（2016 年 3 月）



数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

2016 年 3 月，50ETF 期权持仓量整体呈上升趋势（3 月 23 日 3 月合约到期导致持仓量周期性下降）。截止 3 月 31 日，50ETF 期权总持仓量为 529431 张，其中认购期权持仓量为 283423 张，认沽期权持仓量为 246008 张。日均持仓量为 565933 张。

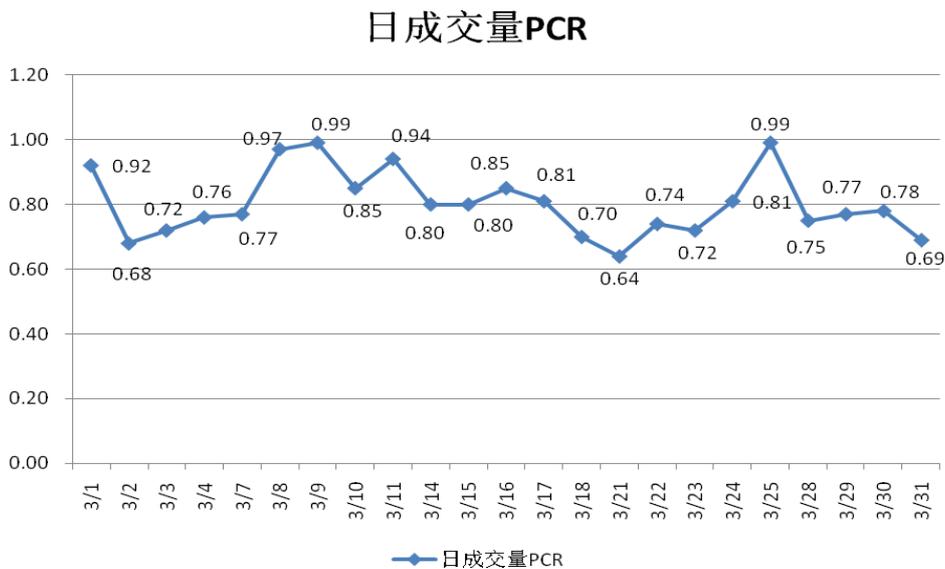
图 3：上证 50ETF 期权当月持仓量统计图（2016 年 3 月）



数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

2016 年 3 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）整体保持在较低的位置上，仅个别交易日的 PCR 较高，反映出当月投资者情绪整体较为乐观，这也与 3 月现货行情整体上涨有关。日成交量 PCR 在 0.60-1.00 的区间内围绕着 0.80 波动，最高 0.99，最低 0.64。当月 23 个交易日中，PCR 高于或等于 0.90 的仅 5 个交易日，低于或接近 0.70 的共计 8 个交易日。

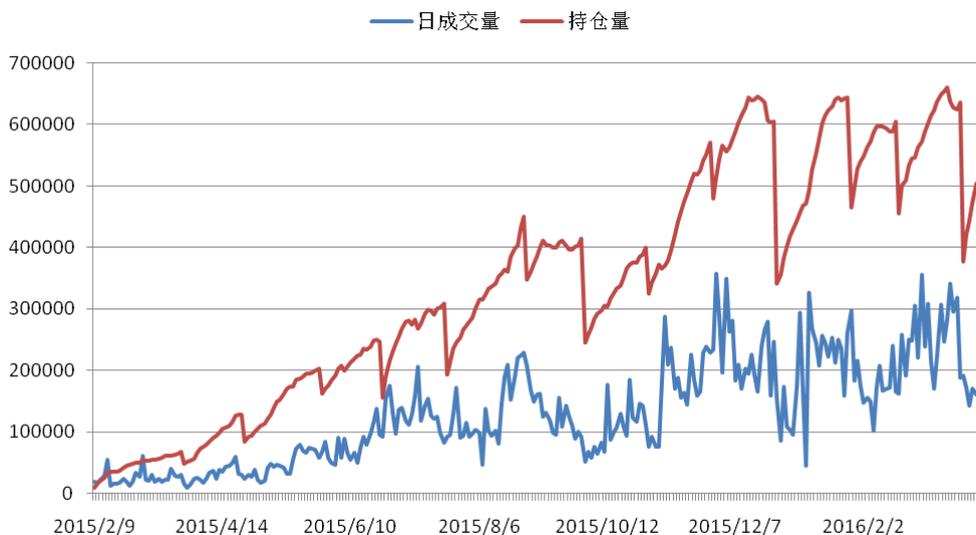
图 4：上证 50ETF 期权当月日成交量 PCR 走势图（2016 年 3 月）



数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

自 2015 年 2 月 9 日 50ETF 期权上市以来，日成交量及持仓量整体稳步增长，近期保持平稳。

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）



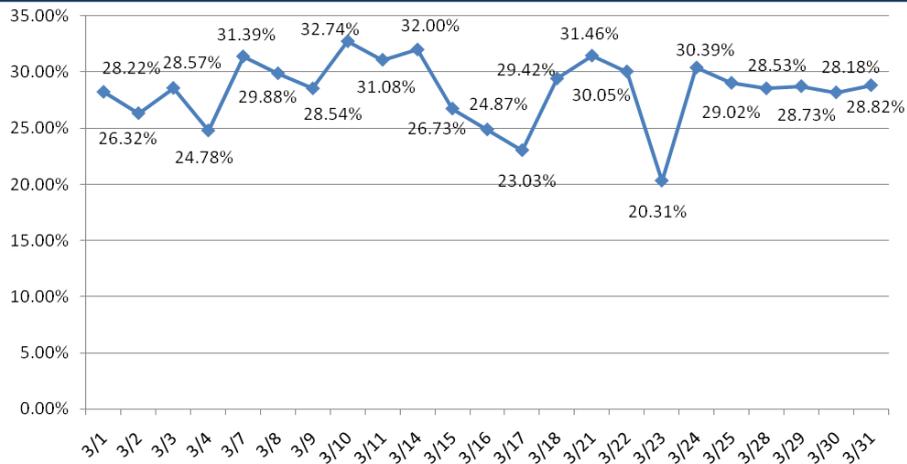
数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

二、波动率分析

（一）综合隐含波动率

2016 年 3 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率整体保持平稳，尤其是月末几个交易日，隐含波动率的变化很小。隐含波动率最高为 32.74%，位于历史区间的 27%分位数附近，最低为 20.31%，仅位于历史区间的 12%分位数附近。

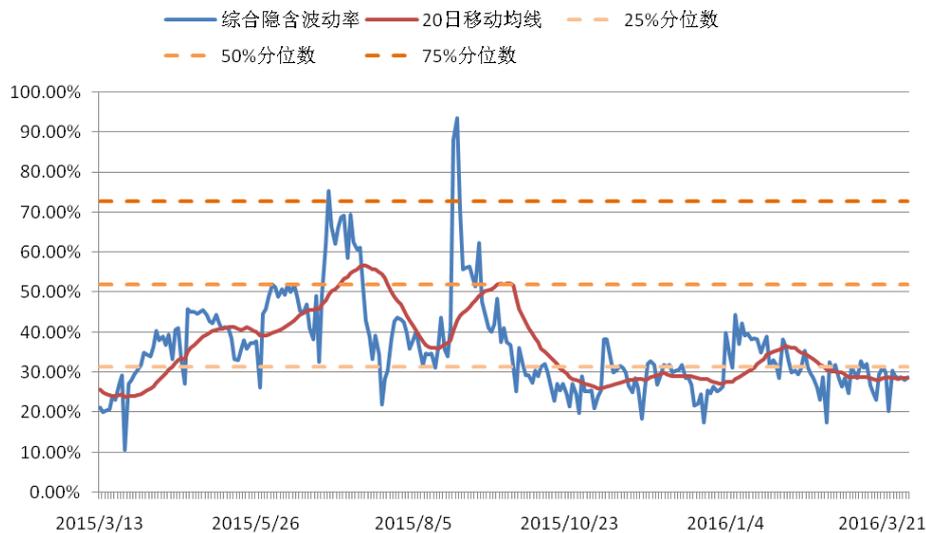
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率当月走势图



数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

截止 3 月 31 日，隐含波动率为 28.82%，位于历史区间的 22%分位数附近，总体来说仍处于偏低的位置，近期持续上升的可能性较大。

图 7：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，3 月份的短期历史波动率（10 日）的波动幅度明显大于中长期历史波动率（60 日及 120 日）。截止 3 月 31 日，综合隐含波动率高于 10 日及 20 日历史波动率，低于另外两个周期的历史波动率。

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 国海良时期货金融创新部

（二）iVIX 指数

2016 年 3 月，iVIX 指数整体较 2 月份略有下降。当月 iVIX 指数最高为 34.04，最低为 30.87。

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 9：iVIX 指数走势图



数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

三、操作建议

（一）上月策略回顾

上月，我们建议投资者买入宽跨式组合，即买入行权价 2.00 的 3 月认购期权，同时买入行权价 1.90 的 3 月认沽期权。截止 2 月 29 日，行权价 2.00 的 3 月认购期权权利金为 267 元/张，行权价 1.90 的 3 月认沽期权权利金为 556 元/张，该组宽跨式组合共计付出权利金 823 元。截止 3 月到期日（3 月 23 日）收盘时，行权价 2.00 的 3 月认购期权权利金为 1641 元/张，行权价 1.90 的 3 月认沽期权权利金为 1 元/张。

若投资者选择在到期日收盘前平仓，则认购期权多头头寸盈利 1374 元/张，认沽期权多头头寸亏损 555 元/张，该组宽跨式组合合计盈利 819 元（未考虑手续费）；若投资者选择进行实物交割，50ETF 在交割日的收盘价为 2.156 元/份，则投资者可获利 737 元（未考虑手续费及 ETF 实物交割时可能发生的价差风险）。

（二）本月策略建议

3 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率整体保持平稳。截止 3 月 31 日，隐含波动率为 28.82%，位于历史区间的 22%分位数附近，总体来说仍处于偏低的位置。

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 3 月 31 日，综合隐含波动率高于 10 日及 20 日历史波动率，低于另外两个周期的历史波动率。

从 50ETF 现货的 K 线走势来看，经过 3 月份的触底反弹之后，目前处于一个弱势盘整的状态，但仍然处于上升通道。未来一个月，现货行情进一步走高的可能性较大，或缓慢上涨，或大幅上涨。同时，其隐含波动率继续下探的可能性较小，未来一个月维持在低位或上升的可能性较大。

对于波动率交易者来说，可考虑直接买入认购期权或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。投资者在构建牛市价差组合时，建议使整体组合策略的 Vega 值大于 0，这样当现货行情突然出现大幅上涨时，策略头寸也可从隐含波动率的上升中获利。

对于牛市价差组合，以 3 月 31 日的收盘行情为例，行权价 2.15 的 4 月认购期权 Delta 为 0.5371，Vega 为 0.0023，行权价 2.30 的 4 月认购期权 Delta 为 0.2604，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，这个牛市价差组合的策略 Delta 为 0.2767，Vega 为 0.0004。

（三）风险提示

若 50ETF 未如我们预期的那样出现缓慢或大幅上涨，而是出现下跌，则投资者需时刻留意策略头寸的亏损情况，及时做好止损措施。

联系方式：

姓名：张恪清

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

【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”。