

# 现货行情窄幅震荡 隐含波动略有下降

——上证 50ETF 期权周报(20160411)

## 一、一周市场回顾

### (一) 现货市场

上周，A 股整体继续弱势窄幅震荡。截止上周五，上证综指收于 2984.96 点，下跌 24.57 点，跌幅为 0.82%，深证成指收于 10413.54 点，上涨 33.89 点，涨幅为 0.33%。

截止上周五，上证 50ETF 收于 2.124，下跌 0.041，跌幅为 1.89%。日均成交量为 2.82 亿份，较前一周减少 16%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

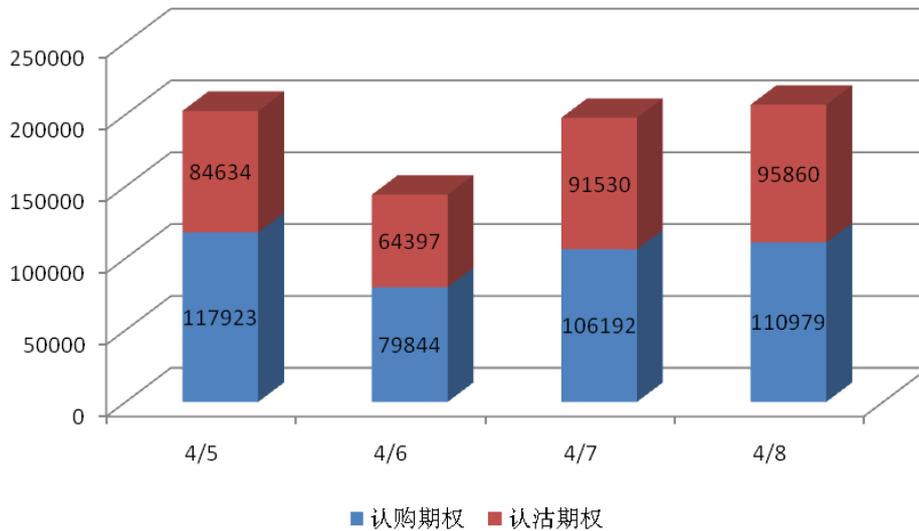


数据来源：WIND

**（二）期权市场**

上周，50ETF 期权总成交量为 751359 张，较前一周减少 12%（上周因清明假期仅 4 个交易日）。其中认购期权成交量 414938 张，认沽期权成交量 336421 张。单日最高成交量 206839 张（4 月 8 日）。

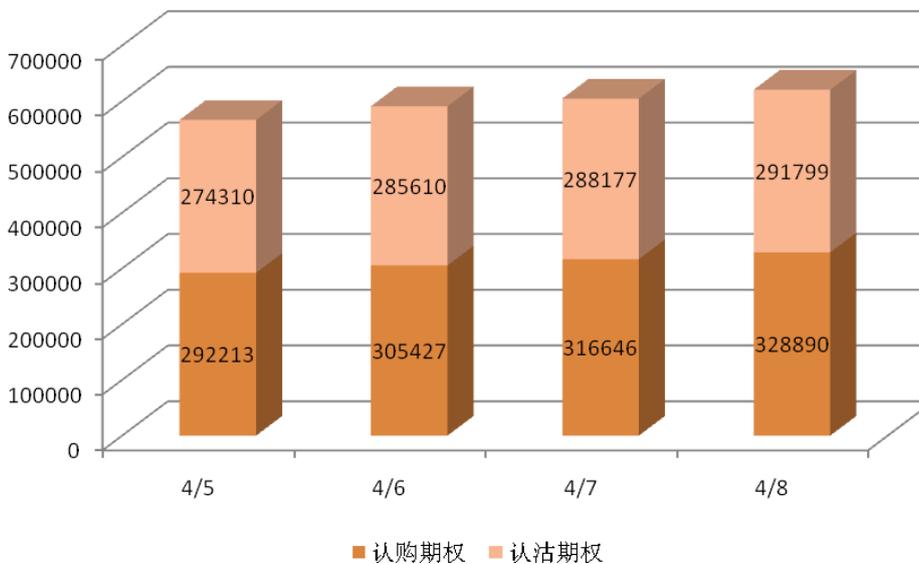
**图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图**



数据来源：上交所

截止上周五，50ETF 期权总持仓量为 620689 张，其中认购期权持仓量为 328890 张，认沽期权持仓量为 291799 张。

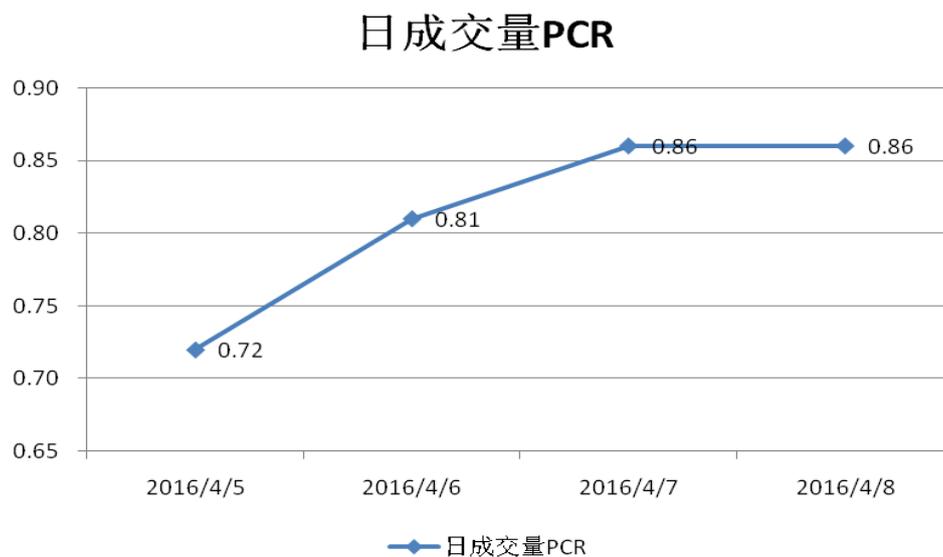
**图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图**



数据来源：上交所

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）呈上升趋势，由周二的最低点（0.72）上升到周五的最高点（0.86），反映出目前市场上整体情绪由乐观逐渐转为较悲观。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



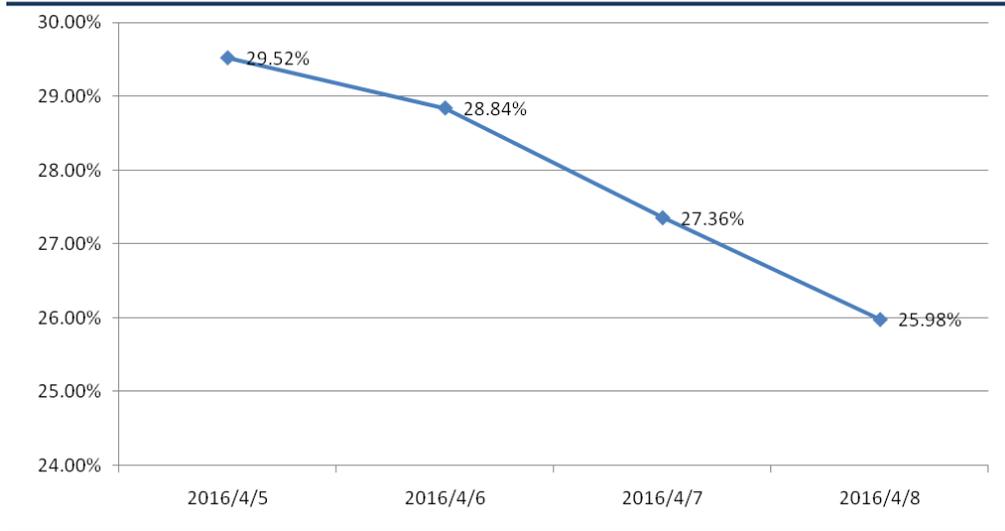
数据来源：上交所

## 二、波动率分析

### （一）综合隐含波动率

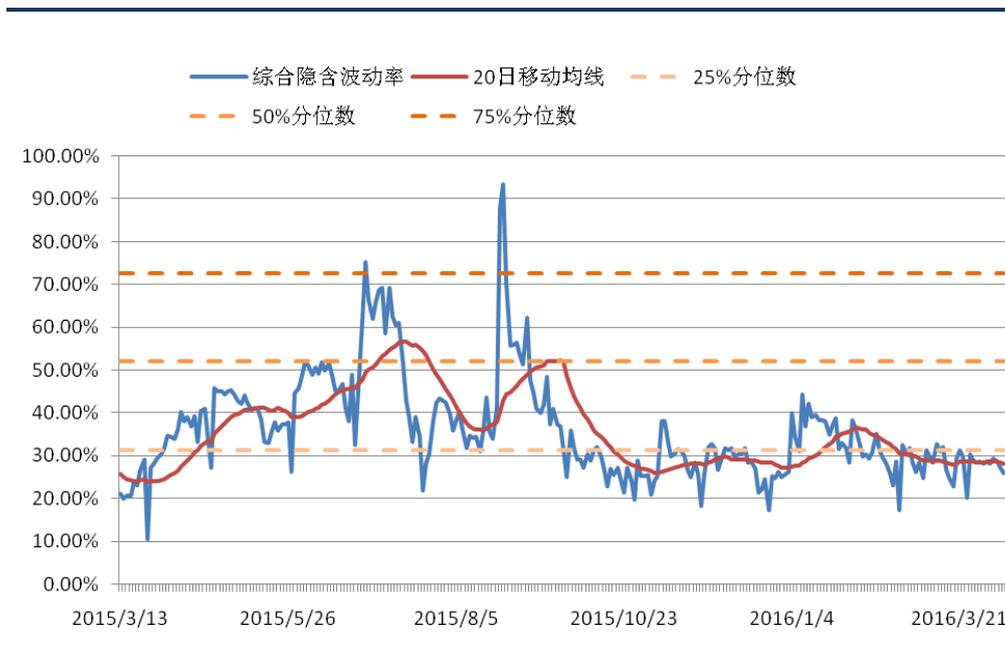
上周，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率呈下降趋势。从其整体走势来看，截止上周五，目前的综合隐含波动率处于历史区间的 19%分位数附近，低于其 20 日移动平均线。

图 5：上证 50ETF 期权综合隐含波动率一周走势图



数据来源：WIND

图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



数据来源：WIND

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，隐含波动率显著高于 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

## （二）iVIX 指数

上周，iVIX 指数继续呈下降趋势，周二最高为 30.19，周五最低为 27.66。

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

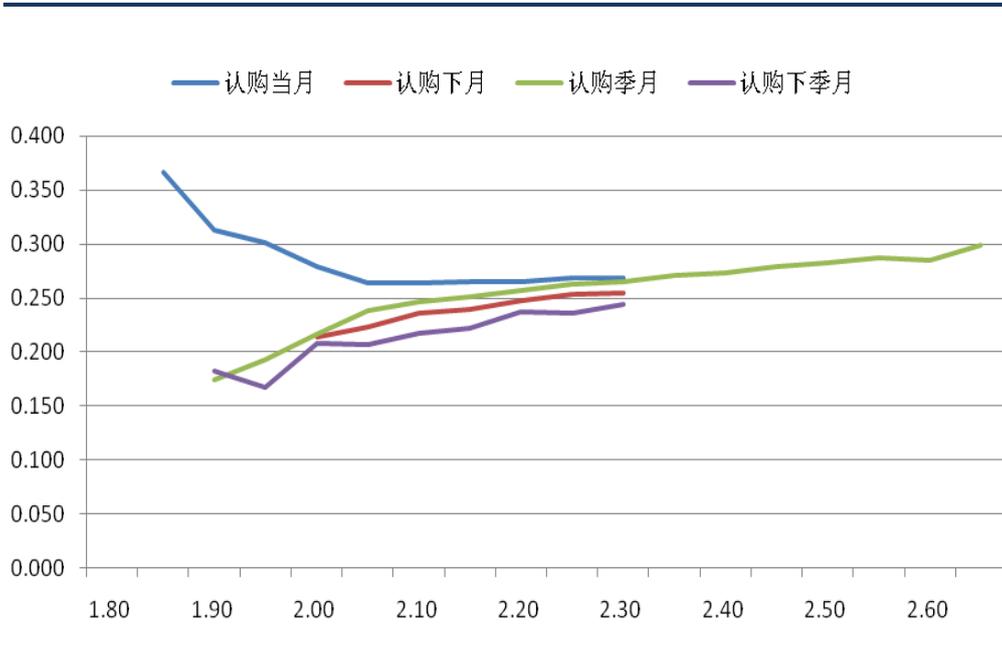


数据来源：上交所

**（三）隐含波动率微笑**

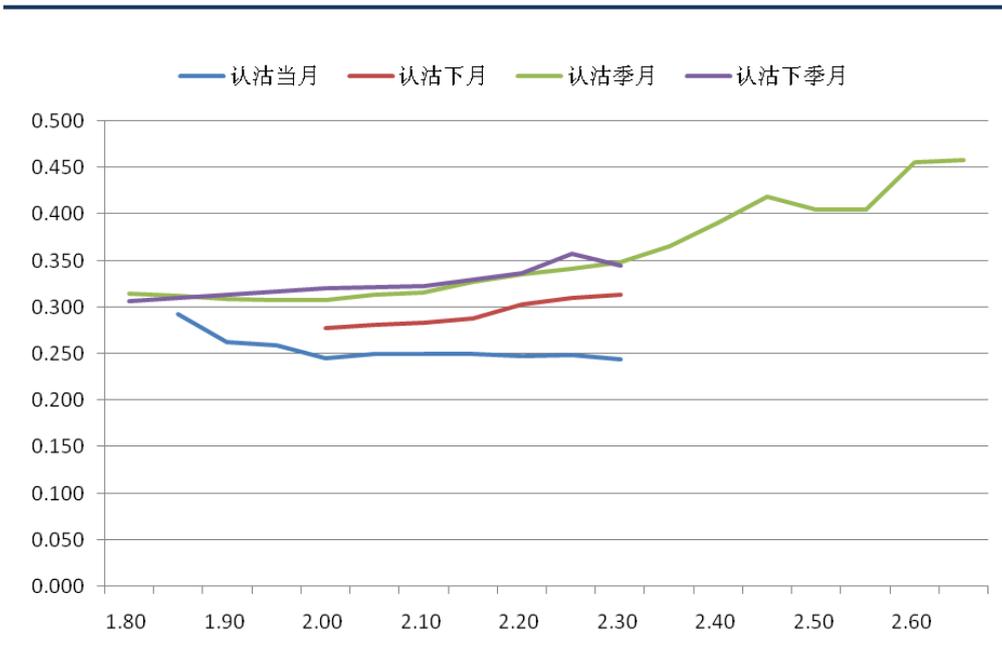
以上周五收盘的数据来看，4 月份的认购和认沽期权隐含波动率曲线略微向右下方倾斜，其它月份的隐含波动率形状则向右上方倾斜。

**图 9：认购期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 4 月 8 日）**



数据来源：WIND

**图 10：认沽期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 4 月 8 日）**



数据来源：WIND

### 三、操作建议

#### （一）本周策略建议

上周，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率呈下降趋势。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 19%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，隐含波动率显著高于 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 略有上升，显示投资者情绪逐渐转为较悲观，但从其现货行情整体走势来看，目前上行通道上有较强的压力位，同时下方又有较强的支撑位，故下周继续弱势震荡的可能性较大。同时，隐含波动率下周预计仍将继续维持在较低位置。

对于波动率交易者来说，可考虑卖出宽跨式组合，即卖出高行权价的认购期权，同时卖出低行权价的认沽期权。在构建卖出宽跨式组合时，尽量使组合的 Delta 值接近 0，这样组合头寸将不受现货价格变化的影响，同时可赚取时间价值。

以截止上周五数据为例，行权价 2.25 的 4 月认购期权 Delta 为 0.2965，Vega 为 0.0017，Theta 为-0.6620，行权价 2.05 的 4 月认沽期权 Delta 为-0.3314，Vega 为 0.0018，Theta 为-0.6509。组合为卖出行权价 2.25 的认购期权，同时卖出行权价 2.05 的认沽期权，这个卖出宽跨式组合策略的 Delta 为 0.0349，Vega 为-0.0035，Theta 为 1.3129。

#### （二）风险提示

该卖出宽跨式组合具有较大的 Vega 值敞口，若现货行情并未如我们预测的那样弱势震荡，而是出现大幅波动或单边趋势行情导致波动率上涨，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:**

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”。