

# 现货行情保持平稳 隐含波动维持低位

——上证 50ETF 期权周报(20160503)

## 一、一周市场回顾

### (一) 现货市场

上周，A 股整体继续保持平稳，波动较小。截止上周五，上证综指收于 2938.32 点，下跌 20.92 点，跌幅为 0.71%，深证成指收于 10141.54 点，下跌 10.22 点，跌幅为 0.10%。

截止上周五，上证 50ETF 收于 2.135，下跌 0.021，跌幅为 0.97%。日均成交量为 1.62 亿份，较前一周大幅下降 49%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

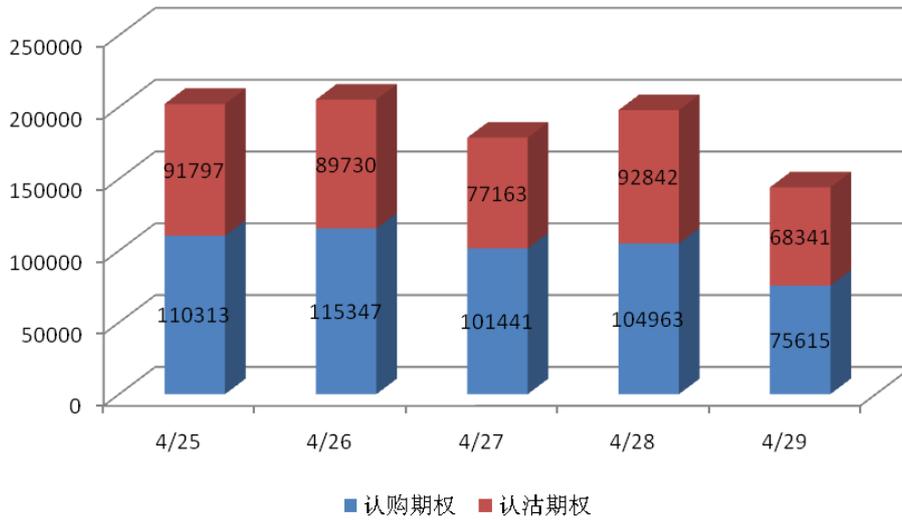


数据来源：WIND

**（二）期权市场**

上周，50ETF 期权总成交量为 927552 张，较前一周减少 27%。其中认购期权成交量 507679 张，认沽期权成交量 419873 张。单日最高成交量 205077 张（4 月 26 日）。

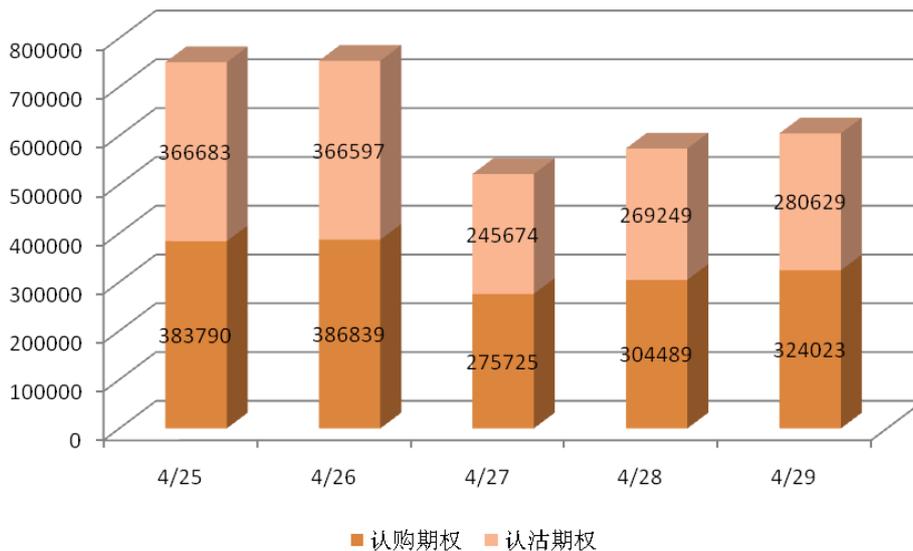
**图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图**



数据来源：上交所

截止上周五，50ETF 期权总持仓量为 604652 张，其中认购期权持仓量为 324023 张，认沽期权持仓量为 280629 张。4 月 27 日，因 4 月合约到期，持仓量出现周期性下降。

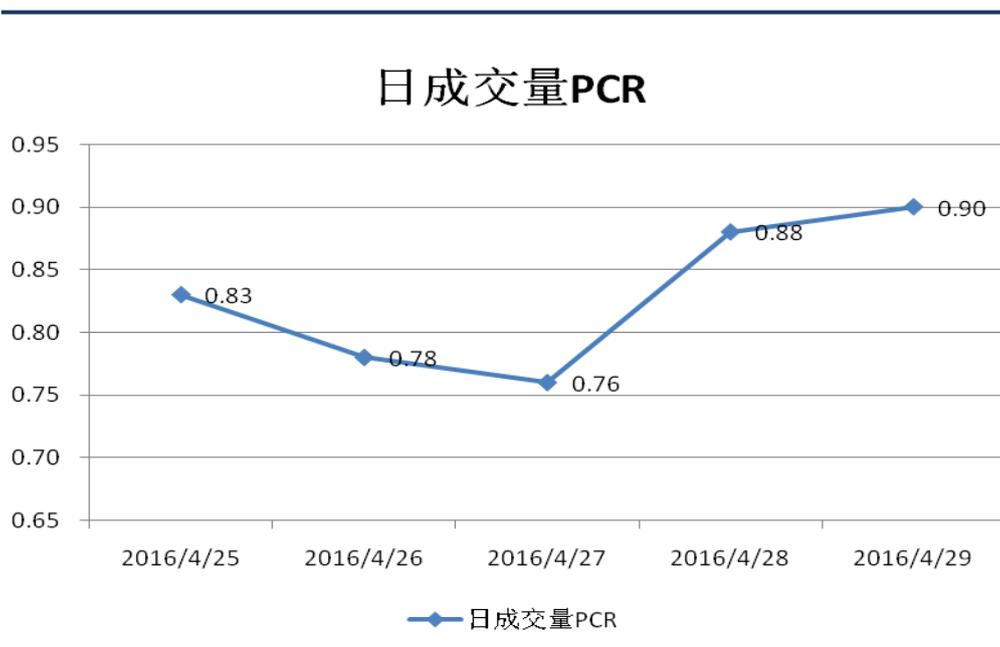
**图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图**



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）先降后升，周三降至最低点（0.76）后，周五上升至最高点（0.90），反映出目前市场整体情绪由较乐观转为较悲观。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



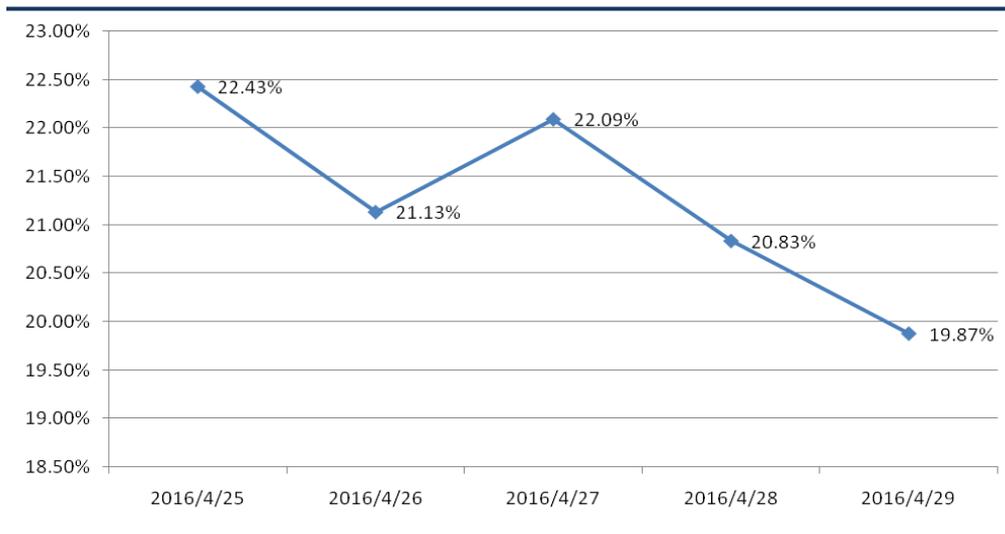
数据来源：上交所

## 二、波动率分析

### （一）综合隐含波动率

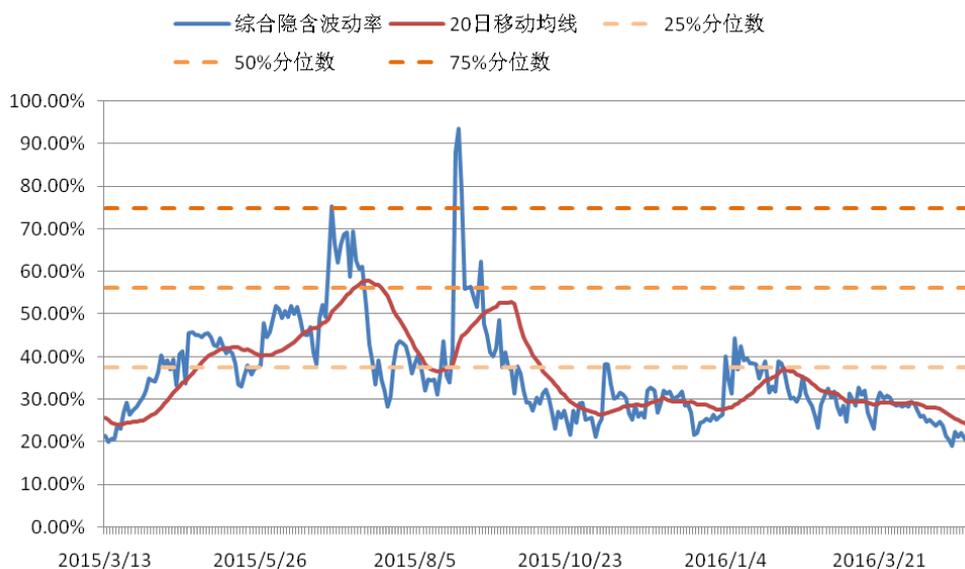
上周，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率呈下降趋势。从其整体走势来看，截止上周五，目前的综合隐含波动率已位于自 2015 年 2 月期权上市以来的历史低位，低于其 20 日移动平均线。

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，隐含波动率仍显著高于 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。另外，10 日及 20 日历史波动率创下自 2015 年 2 月期权上市以来的历史新低。

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 25.53，周五最低为 23.58。

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

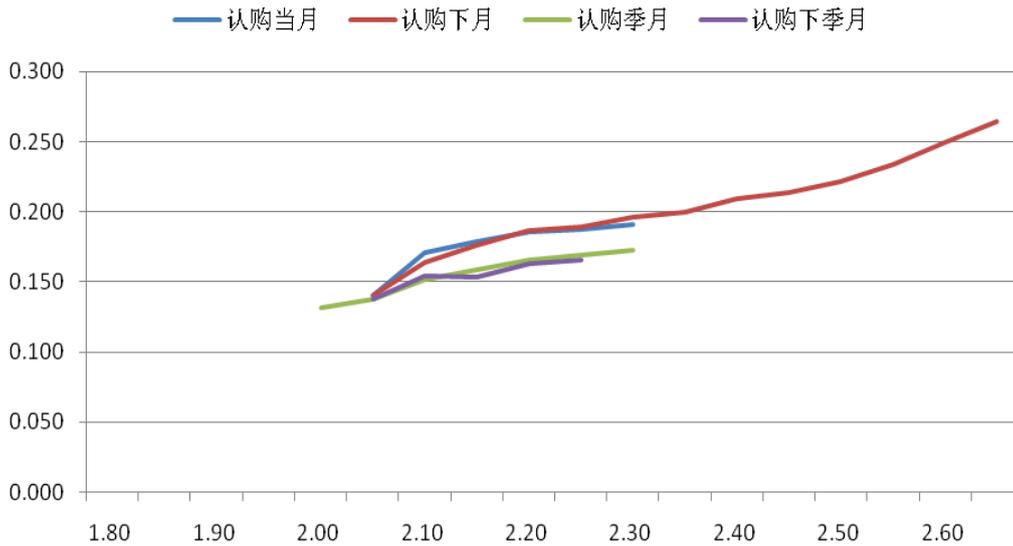


数据来源：上交所

**（三）隐含波动率微笑**

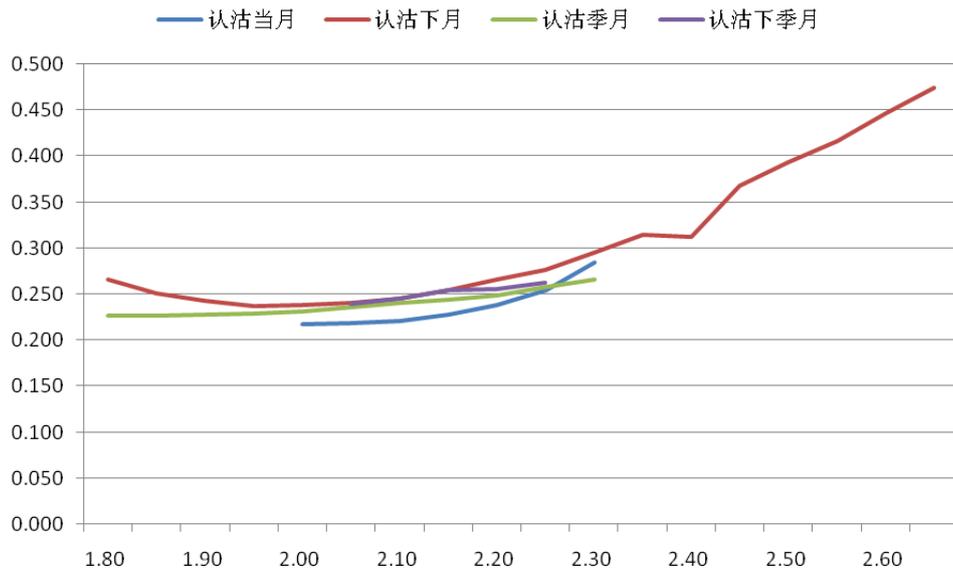
以上周五收盘的数据来看，各个月份的认购和认沽期权隐含波动率曲线均向右上方倾斜。

**图 9：认购期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 4 月 29 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 29 日）**



数据来源：WIND

### 三、操作建议

#### （一）上周策略回顾

上周，我们建议投资者卖出宽跨式组合，即卖出行权价 2.30 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的策略 Delta 为 0.0149，Vega 为-0.0040，Theta 为 0.5777。

截止上上周五（4 月 22 日）收盘时，行权价 2.30 的认购期权权利金为 113 元/张，行权价 2.05 的认沽期权权利金为 206 元/张，每一组卖出宽跨式组合可收到权利金 319 元。截止上周五（4 月 29 日）收盘时，行权价 2.30 的认购期权权利金为 39 元/张，该头寸盈利 74 元/张，行权价 2.05 的认沽期权权利金为 168 元/张，该头寸盈利 38 元/张，故每一组卖出宽跨式组合合计盈利 112 元/组（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已接近自 2015 年 2 月期权上市以来的历史低位，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。另外，10 日及 20 日历史波动率创下自 2015 年 2 月期权上市以来的历史新低。

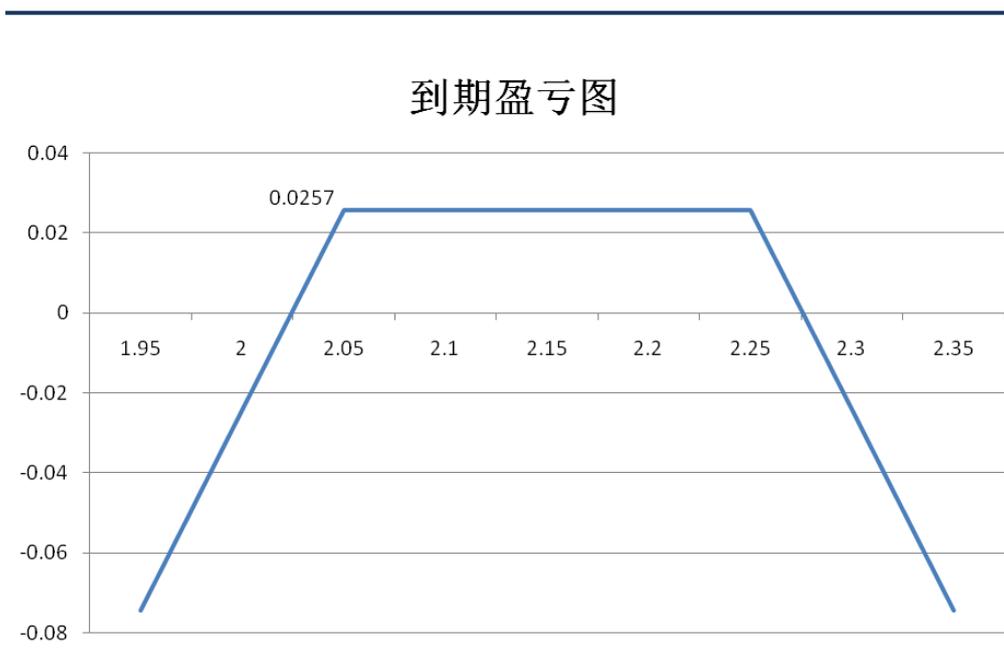
上周的 A 股整体保持平稳，日成交量 PCR 先降后升，显示投资者情绪由较乐观转为较悲观。但从 50ETF 现货行情整体走势来看，目前仍处于 2.13 的强支撑位上，上方 2.20 附近形成强压力位，故下周继续在这个区间内弱势震荡的可能性较大。同时，隐含波动率下周预计仍将继续维持在较低位置。

对于波动率交易者来说，仍可考虑继续卖出宽跨式组合，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，这样组合头寸将较少受到现货价格变化的影响，同时可赚取时间价值。

以上周五收盘数据为例，行权价 2.25 的 5 月认购期权 Delta 为 0.2142，Vega 为 0.0017，Theta 为-0.2799，行权价 2.05 的 5 月认沽期权 Delta 为-0.2371，Vega 为 0.0018，Theta 为-0.2736。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 0.0230，Vega 为-0.0035，Theta 为 0.5535。

图 11 为该卖出宽跨式组合的到期盈亏图，每卖出一组宽跨式组合可收到权利金 257 元/组。左右两边的盈亏平衡点分别为 2.024 元和 2.276 元。若到期时 50ETF 位于 2.05 和 2.25 之间，每组可获利 257 元。

图 11：卖出宽跨式组合到期盈亏图



数据来源：WIND

### （三）风险提示

上述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继续弱势震荡，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，尤其是现在隐含波动率及短期历史波动率均处于历史低位，随时可能出现反弹，故投资者需更加谨慎。

---

**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”。