

现货行情保持平稳 隐含波动继续下降

——上证 50ETF 期权月报(2016 年 4 月)

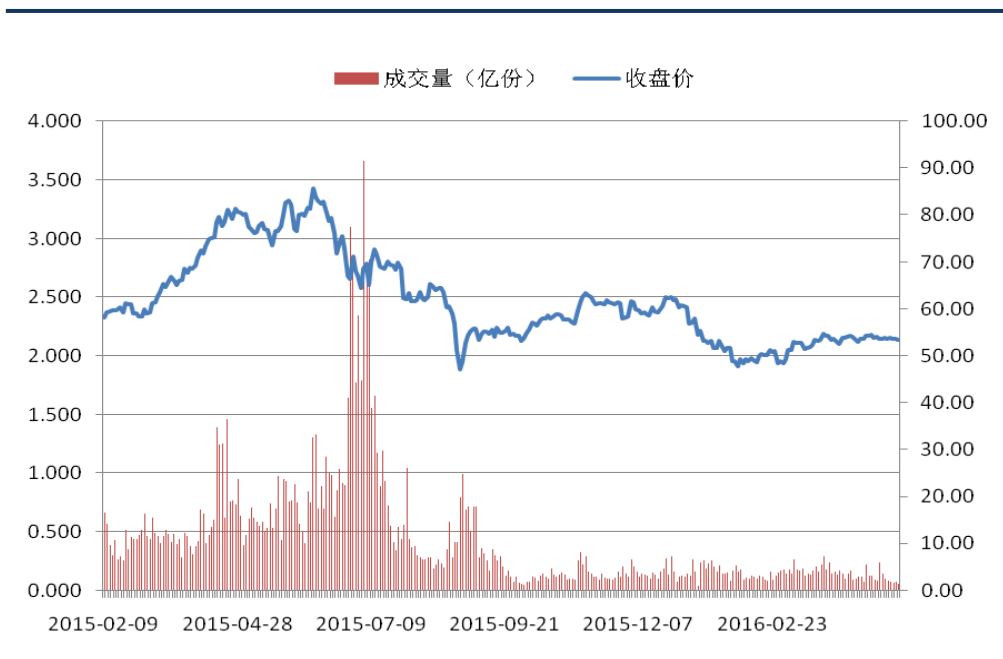
一、当月市场回顾

(一) 现货市场

2016 年 4 月，A 股整体保持平稳，略有下跌，大盘股相对中小盘股来说跌幅较小。截止 4 月 29 日，上证综指收于 2938.32 点，下跌 65.59 点，月跌幅为 2.18%，深证成指收于 10141.54 点，下跌 313.83 点，月跌幅为 3.00%。

截止 4 月 29 日，上证 50ETF 收于 2.135，下跌 0.021，月跌幅为 0.97%。日均成交量 2.75 亿份，较 3 月份下降 35%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

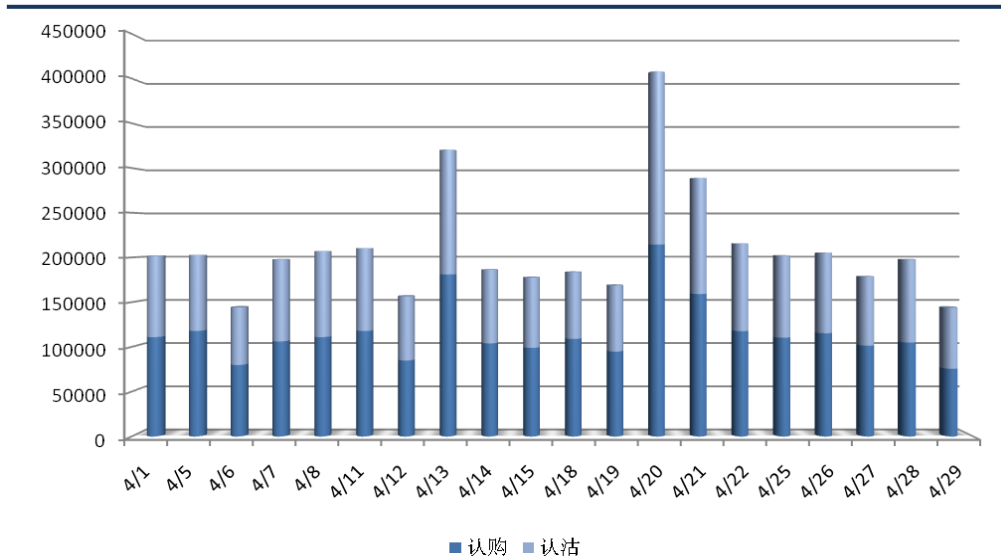


数据来源：WIND

（二）期权市场

2016 年 4 月，50ETF 期权日均成交量为 209867 张，较 3 月份下降 11%，其中认购期权日均成交 115769 张，认沽期权日均成交 94098 张。单日最高成交量 408008 张，最低成交量 143956 张。

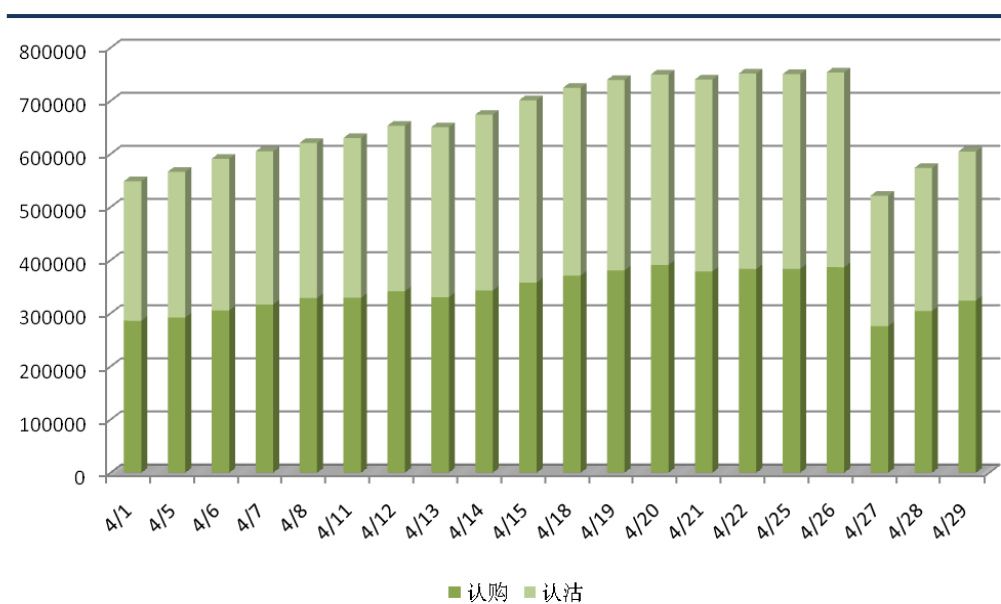
图 2：上证 50ETF 期权当月日成交量统计图（2016 年 4 月）



数据来源：WIND

2016 年 4 月，50ETF 期权持仓量整体呈上升趋势（4 月 27 日 4 月合约到期导致持仓量周期性下降）。截止 4 月 29 日，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。日均持仓量为 657490 张。

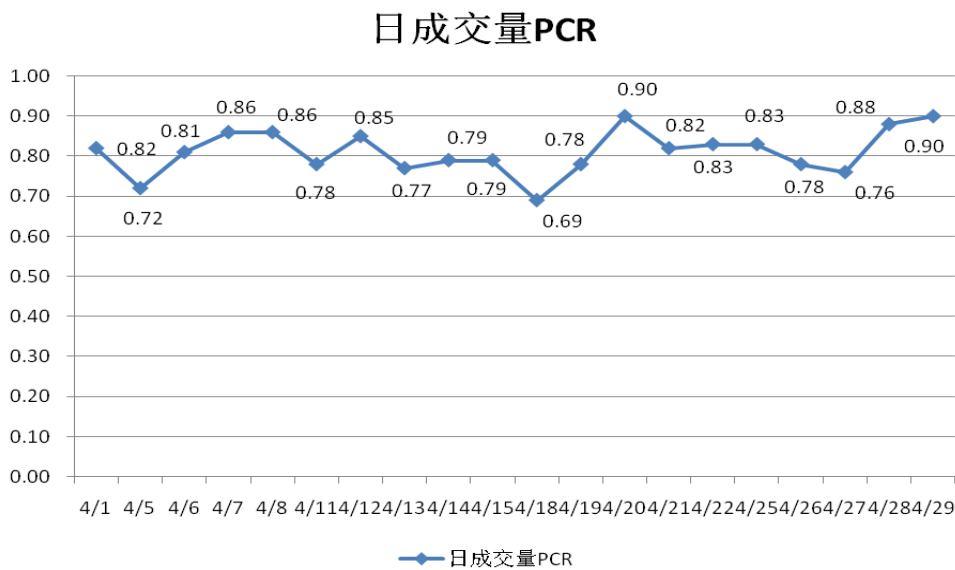
图 3：上证 50ETF 期权当月持仓量统计图（2016 年 4 月）



数据来源：WIND

2016 年 4 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）整体保持稳定，大部分交易日围绕在 0.80 左右，反映出当月投资者情绪整体较为中性，这也与 4 月现货行情整体保持平稳有关。日成交量 PCR 在 0.69-0.90 的区间内围绕着 0.80 波动，最高 0.90，最低 0.69。当月 20 个交易日中，PCR 高于或等于 0.90 的仅 2 个交易日，低于或接近 0.70 的也仅 2 个交易日。

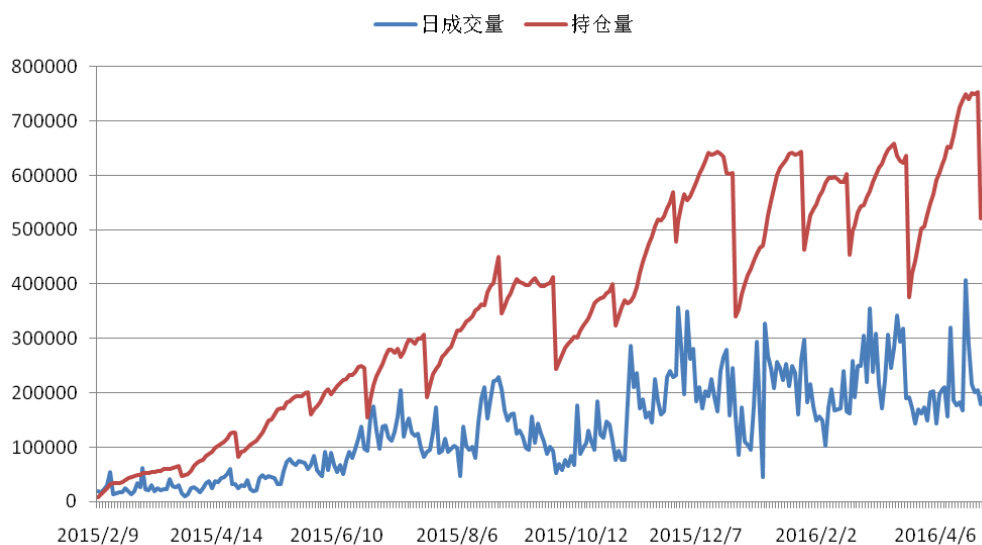
图 4：上证 50ETF 期权当月日成交量 PCR 走势图（2016 年 4 月）



数据来源：WIND

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）



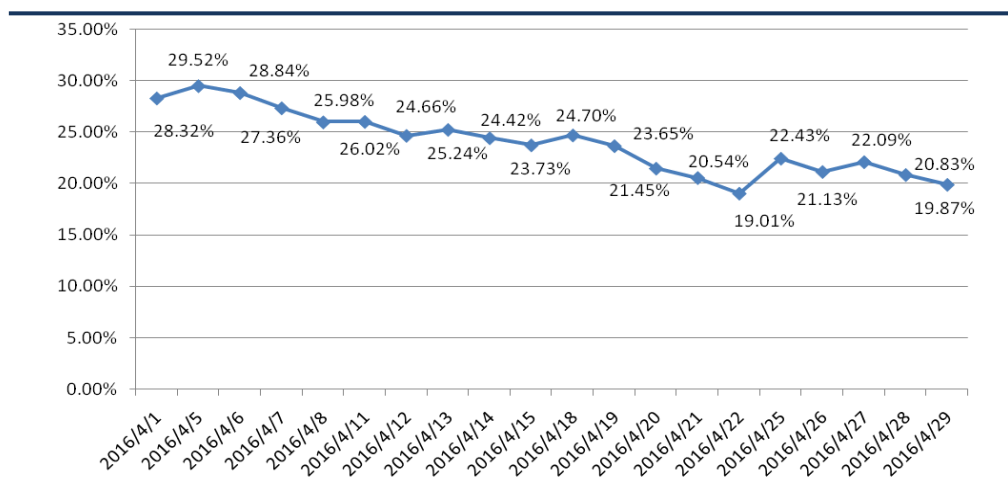
数据来源：WIND

二、波动率分析

（一）综合隐含波动率

2016 年 4 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率整体呈下降趋势。隐含波动率最高为月初的 29.52%，最低为 19.01%，创下自 2015 年 2 月期权上市以来的新低。

图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率当月走势图



数据来源：WIND

截止 4 月 29 日，隐含波动率为 19.87%，接近本月刚刚创下的历史新低。根据隐含波动率均值回归的特性，中期来看，隐含波动率触底反弹的可能性较大。

图 7：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



数据来源：WIND

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，4 月份的中短期历史波动率出现明显的下降趋势，尤其是 10 日及 20 日现货历史波动率，不断创下自 2015 年 2 月期权上市以来的新低。截止 4 月 29 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

（二）iVIX 指数

2016 年 4 月，iVIX 指数整体呈下降趋势，并已接近该指数发布以来的历史低位。当月 iVIX 指数最高为月初的 30.50，最低为月末的 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 9：iVIX 指数走势图



数据来源：WIND

三、操作建议

（一）本月策略建议

2016 年 4 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率整体呈下降趋势。隐含波动率最高为月初的 29.52%，最低为 19.01%，创下自 2015 年 2 月期权上市以来的新低。

截止 4 月 29 日，隐含波动率为 19.87%，接近本月刚刚创下的历史新低。根据隐含波动率均值回归的特性，中期来看，隐含波动率触底反弹的可能性较大。

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，4 月份的中短期历史波动率出现明显的下降趋势，尤其是 10 日及 20 日现货历史波动率，不断创下自 2015 年 2 月期权上市以来的新低。截止 4 月 29 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。

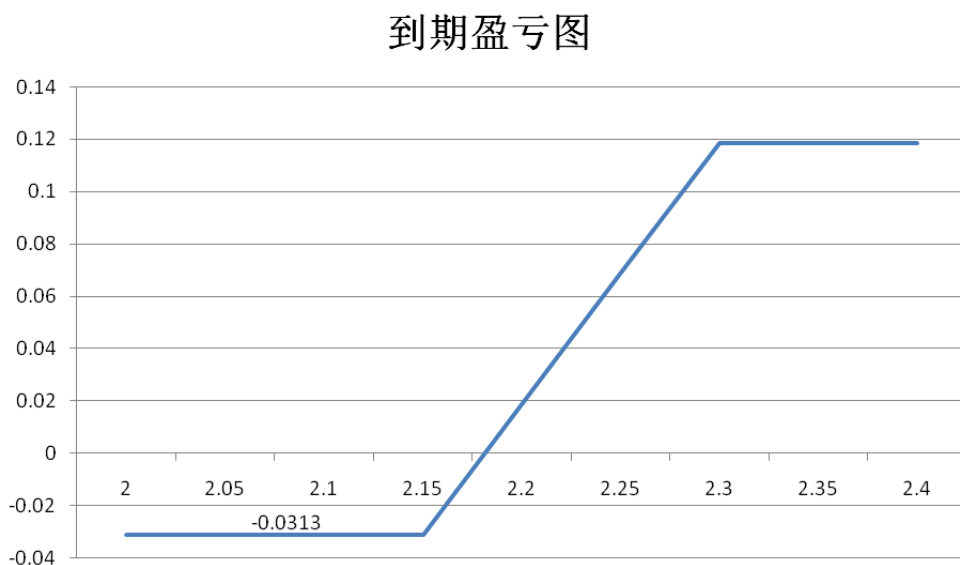
从 50ETF 现货的 K 线走势来看，近一个月一直处于窄幅震荡之中，且均未跌破前期的强支撑位 2.12，故未来一个月现货行情向上突破的可能性较大，或缓慢上涨，或大幅上涨。同时，因隐含波动率已位于历史低位，故继续下探的可能性较小，未来一个月维持在低位或上升的可能性较大。

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 4 月 29 日的收盘行情为例，行权价 2.15 的 5 月认购期权 Delta 为 0.4777，Vega 为 0.0023，行权价 2.30 的 5 月认购期权 Delta 为 0.1254，Vega 为 0.0012。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 0.3523，Vega 为 0.0011。

图 10 为该牛市价差组合的到期盈亏图，每买入一组牛市价差组合需支付权利金 313 元/组。盈亏平衡点为 2.181 元。若到期时 50ETF 低于 2.15，投资者将损失全部权利金 313 元/组，若高于 2.30，则投资者最多可获利 1187 元/组。

图 10：牛市价差组合到期盈亏图



数据来源：WIND

（二）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”。