

现货行情略有下跌 隐含波动触底反弹

——上证 50ETF 期权周报(20160509)

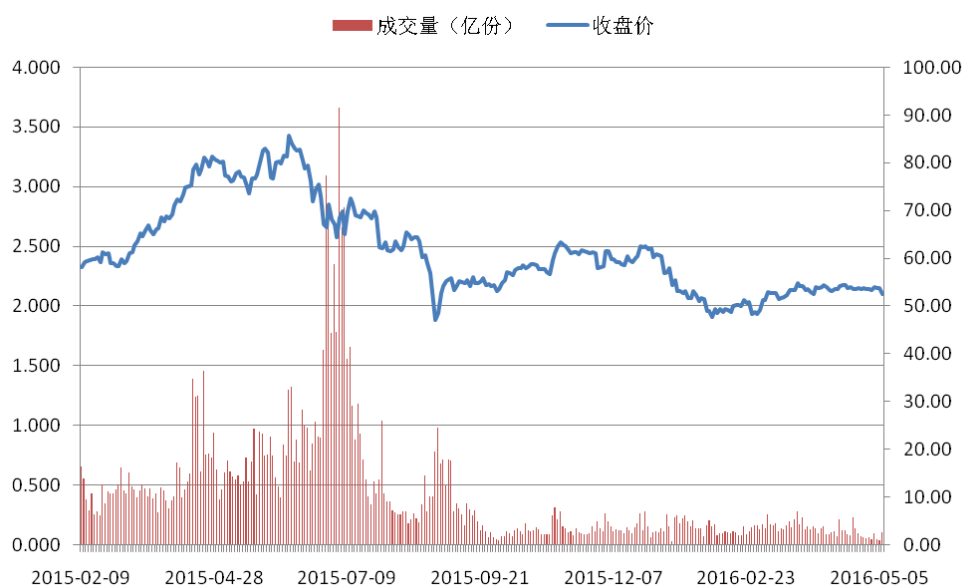
一、一周市场回顾

(一) 现货市场

上周，A 股整体略有下跌，其中大盘股的跌幅较中小盘大。截止上周五，上证综指收于 2913.25 点，下跌 25.08 点，跌幅为 0.85%，深证成指收于 10100.54 点，下跌 41.01 点，跌幅为 0.40%。

截止上周五，上证 50ETF 收于 2.103，下跌 0.032，跌幅为 1.50%。日均成交量为 1.87 亿份，较前一周增加 15%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

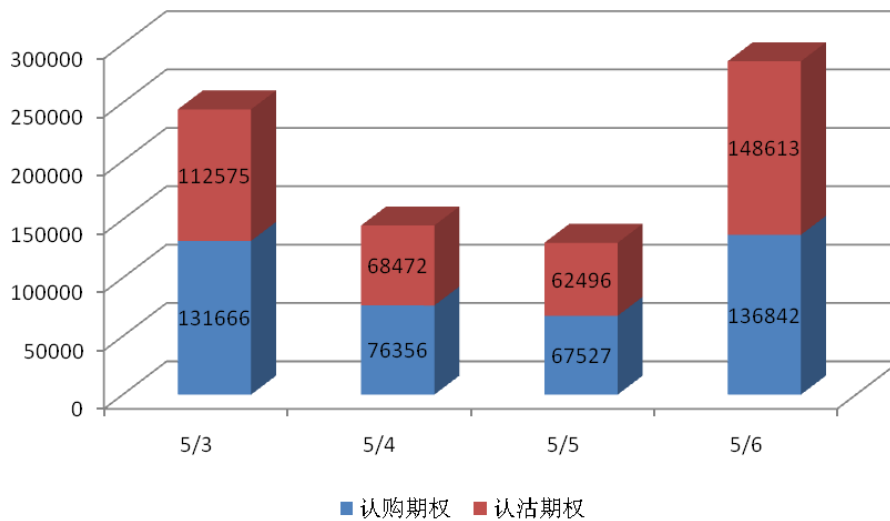


数据来源：WIND

（二）期权市场

上周，50ETF 期权总成交量为 804547 张，较前一周减少 13%。其中认购期权成交量 412391 张，认沽期权成交量 392156 张。单日最高成交量 285455 张（5 月 6 日）。因五一假期，上周仅四个交易日。

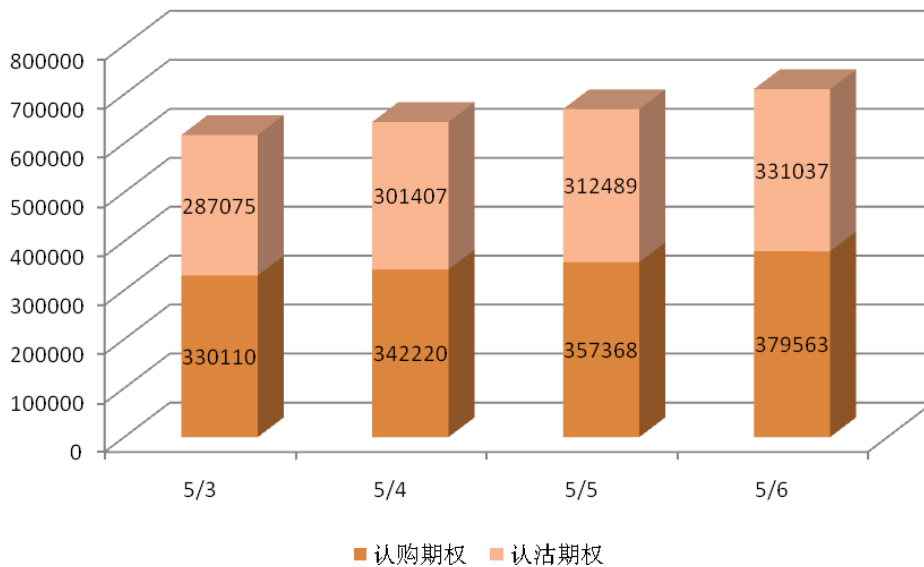
图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图



数据来源：上交所

截止上周五，50ETF 期权总持仓量为 710600 张，其中认购期权持仓量为 379563 张，认沽期权持仓量为 331037 张。

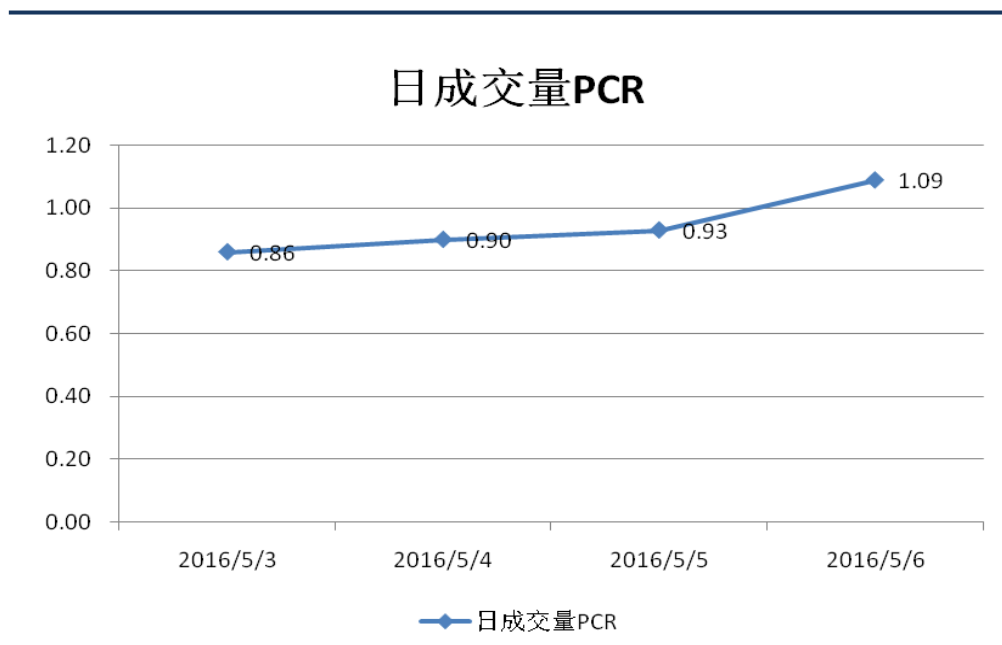
图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图



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，周二最低为 0.86，周五上升至最高点 1.09，反映出目前市场整体情绪较为悲观。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



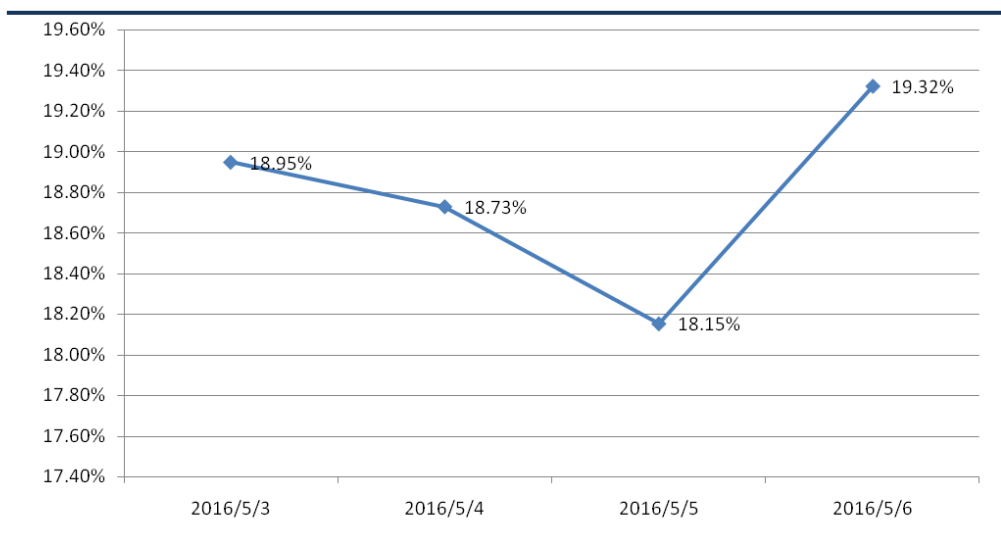
数据来源：上交所

二、波动率分析

（一）综合隐含波动率

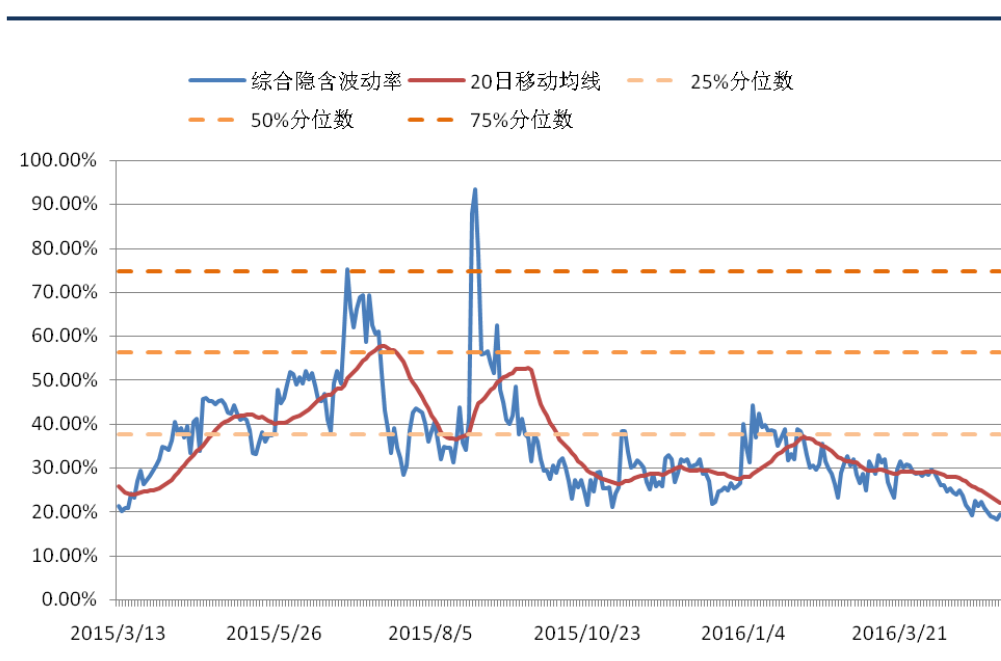
上周，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率先降后升，周四降至自 2015 年 2 月期权上市以来的历史低点 18.15%，周五略有反弹。从其整体走势来看，截止上周五，目前的综合隐含波动率仍位于历史低位，低于其 20 日移动平均线。

图 5：上证 50ETF 期权综合隐含波动率一周走势图



数据来源：WIND

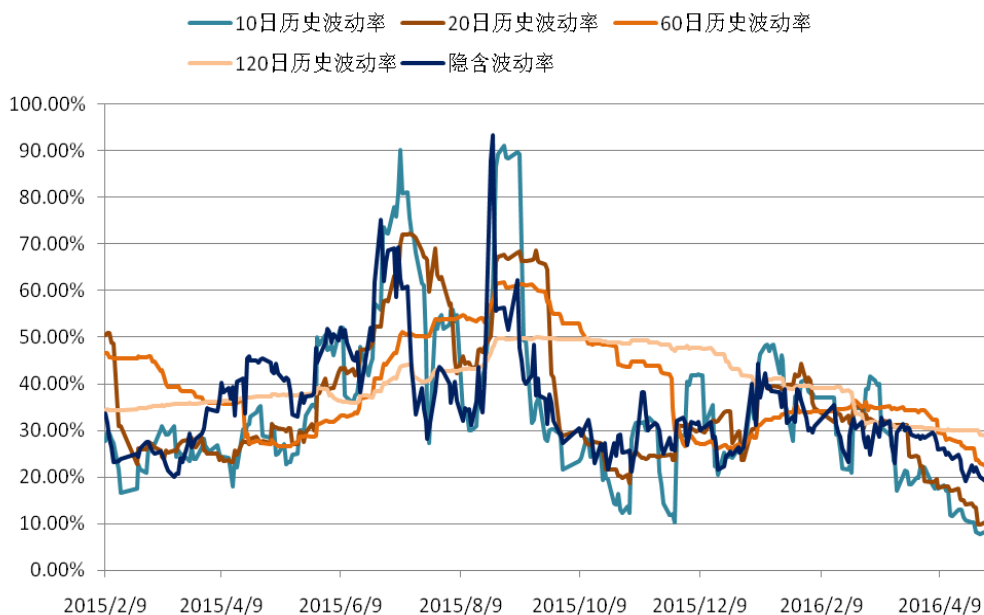
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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 日历史波动率在周五出现小幅反弹。

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 指数先降后升，周四降至自该指数发布以来的历史低点 22.53，周五略有反弹。

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

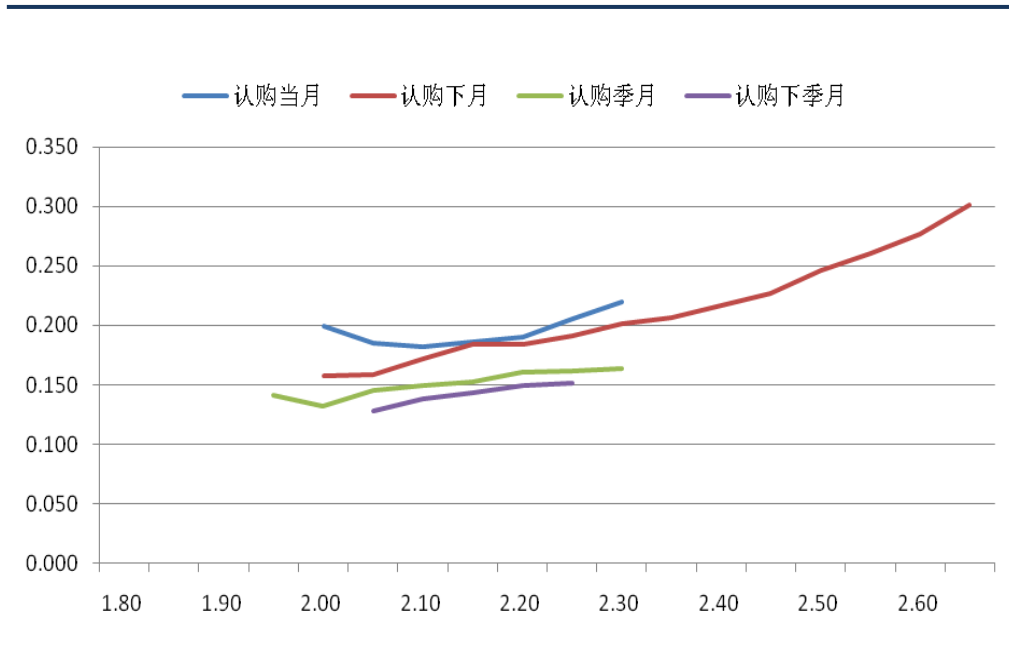


数据来源：上交所

(三) 隐含波动率微笑

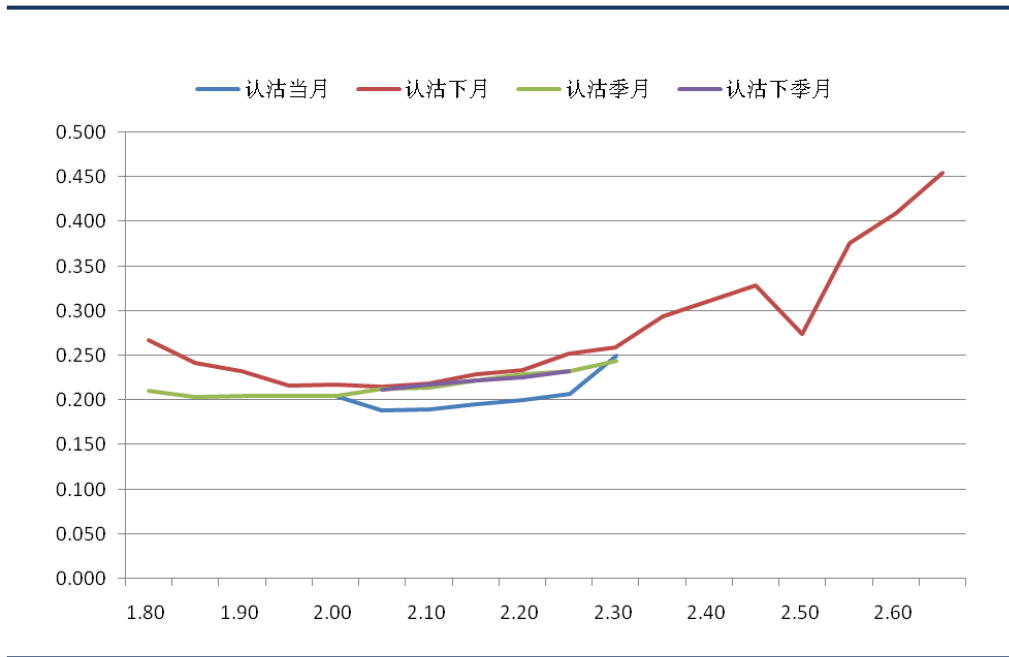
以上周五收盘的数据来看, 5 月的认购和认沽期权隐含波动率曲线略微呈微笑形状, 其它月份的认购和认沽期权隐含波动率曲线则向右上方倾斜。

图 9: 认购期权隐含波动率微笑曲线 (2016 年 5 月 6 日)



数据来源: WIND

图 10: 认沽期权隐含波动率微笑曲线 (2016 年 5 月 6 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 2.25 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的策略 Delta 为 0.0230，Vega 为-0.0035，Theta 为 0.5535。

截止上上周五（4 月 29 日）收盘时，行权价 2.25 的认购期权权利金为 89 元/张，行权价 2.05 的认沽期权权利金为 168 元/张，每一组卖出宽跨式组合可收到权利金 257 元。截止上周五（5 月 6 日）收盘时，行权价 2.25 的认购期权权利金为 31 元/张，该头寸盈利 58 元/张，行权价 2.05 的认沽期权权利金为 145 元/张，该头寸盈利 23 元/张，故每一组卖出宽跨式组合合计盈利 81 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先降后升，周四降至自 2015 年 2 月期权上市以来的历史低点 18.15%，周五略有反弹。从其整体走势来看，截止上周五，目前的综合隐含波动率仍位于历史低位，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 日历史波动率在周五出现小幅反弹。

上周的 A 股整体略有下跌，日成交量 PCR 呈上升趋势，显示投资者情绪较为悲观。从 50ETF 现货行情整体走势来看，目前已处于 2.102 的季线支撑位上，尚未形成明显突破，故下周继续震荡的概率较大，但震荡的幅度可能较前段时间大。与此对应，隐含波动率已出现触底反弹的迹象，下周预计将进一步上升。

对于波动率交易者来说，可考虑构建日历价差组合，即买入远月平值认购期权，同时卖出当月平值认购期权。在构建日历价差组合时，可使得策略头寸的 vega 值为正，当隐含波动率上升时，可使头寸获利。同时，该组合头寸的 theta 值也将为正，故同时可赚取时间价值。

以上周五收盘数据为例，行权价 2.10 的 5 月认购期权 Delta 为 0.5309，Vega 为 0.0019，Theta 为-0.4318，行权价 2.10 的 6 月认购期权 Delta 为 0.5381，Vega 为 0.0030，Theta 为-0.2830。组合为买入行权价 2.10 的 6 月认购期权，同时卖出行权价 2.10 的 5 月认购期权，这个日历价差组合策略的 Delta 为 0.0072，Vega 为 0.0011，Theta 为 0.1488。

（三）风险提示

该日历价差组合策略的 Δ 值为正，若现货行情出现大幅度下跌，则可能会对策略头寸产生不利影响，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”。