

现货行情小幅下跌 隐含波动继续下降

——上证 50ETF 期权周报(20160516)

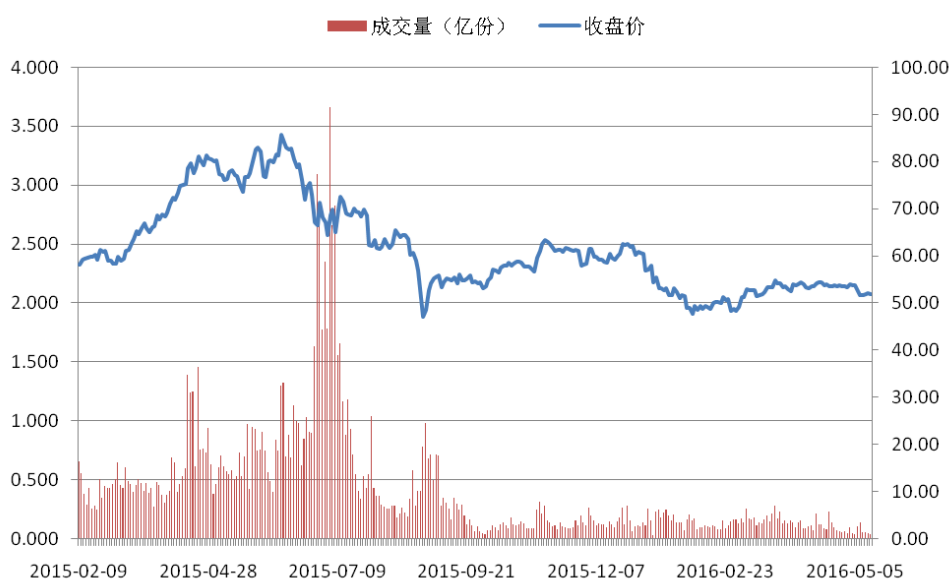
一、一周市场回顾

(一) 现货市场

上周，A 股整体出现小幅下跌，其中大盘股的跌幅较小。下跌主要出现在上周一，随后略有企稳。截止上周五，上证综指收于 2827.11 点，下跌 86.14 点，跌幅为 2.96%，深证成指收于 9759.27 点，下跌 341.27 点，跌幅为 3.38%。

截止上周五，上证 50ETF 收于 2.079，下跌 0.024，跌幅为 1.14%。日均成交量为 1.74 亿份，较前一周下降 7%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

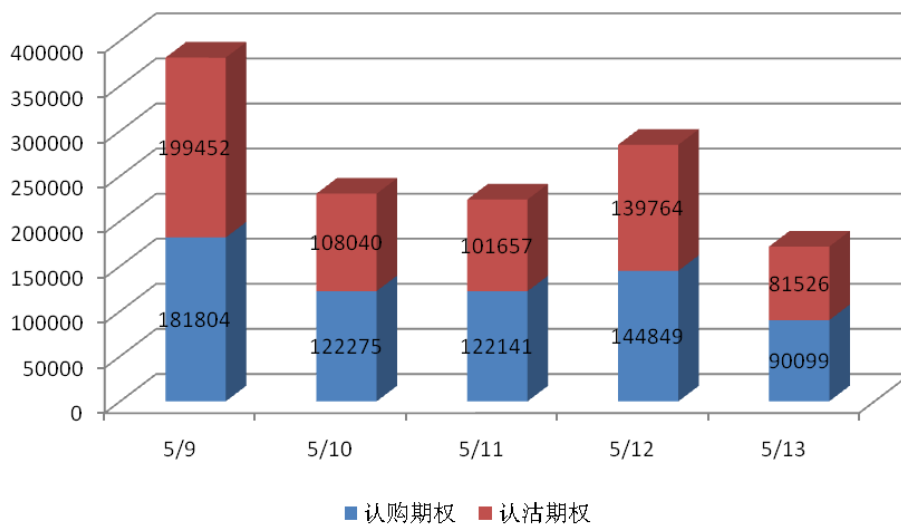


数据来源：WIND

（二）期权市场

上周，50ETF 期权总成交量为 1291607 张，较前一周增加 61%。其中认购期权成交量 661168 张，认沽期权成交量 630439 张。单日最高成交量 381256 张（5 月 9 日）。

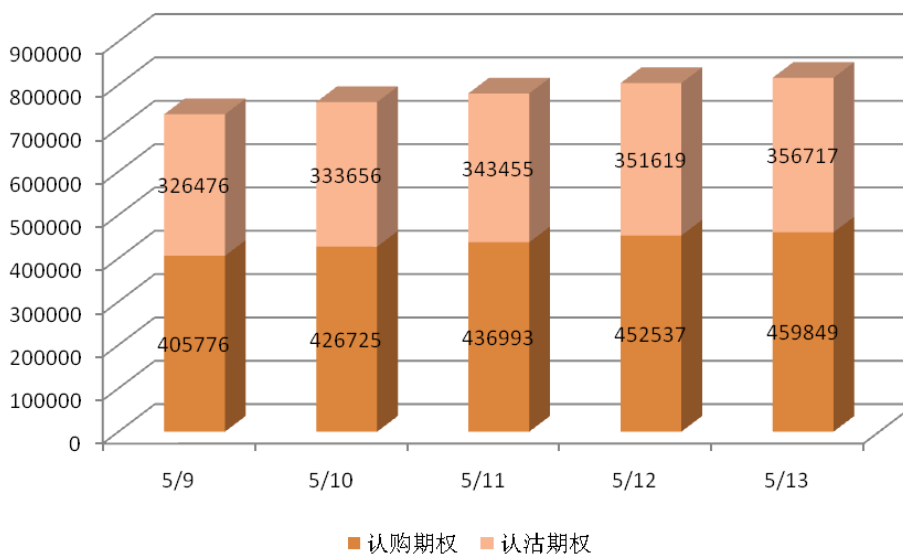
图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图



数据来源：上交所

截止上周五，50ETF 期权总持仓量为 816566 张，其中认购期权持仓量为 459849 张，认沽期权持仓量为 356717 张。

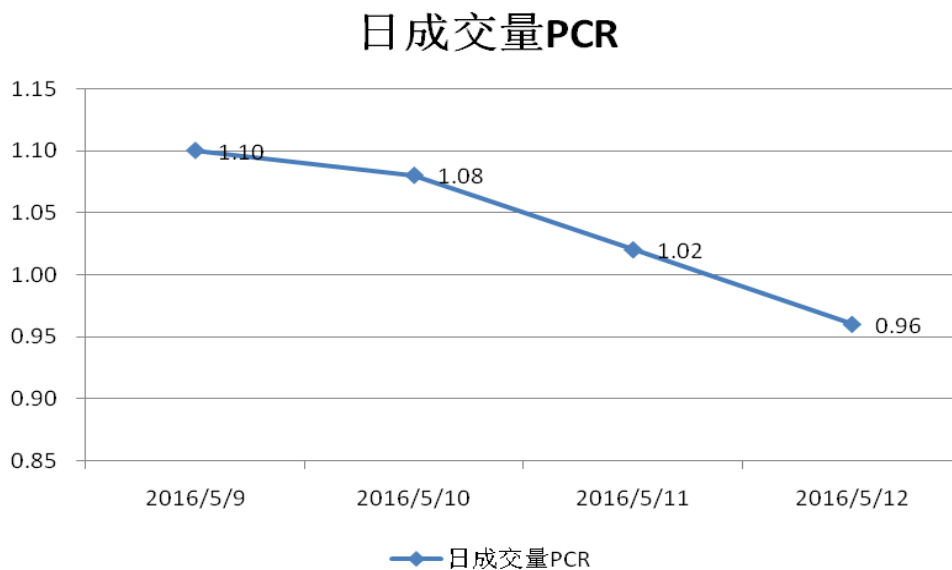
图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图



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）呈下降趋势，周一最高为 1.10，周五最低为 0.96，上周一的大跌令市场出现极度悲观情绪，随后行情企稳，市场情绪略有缓和。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



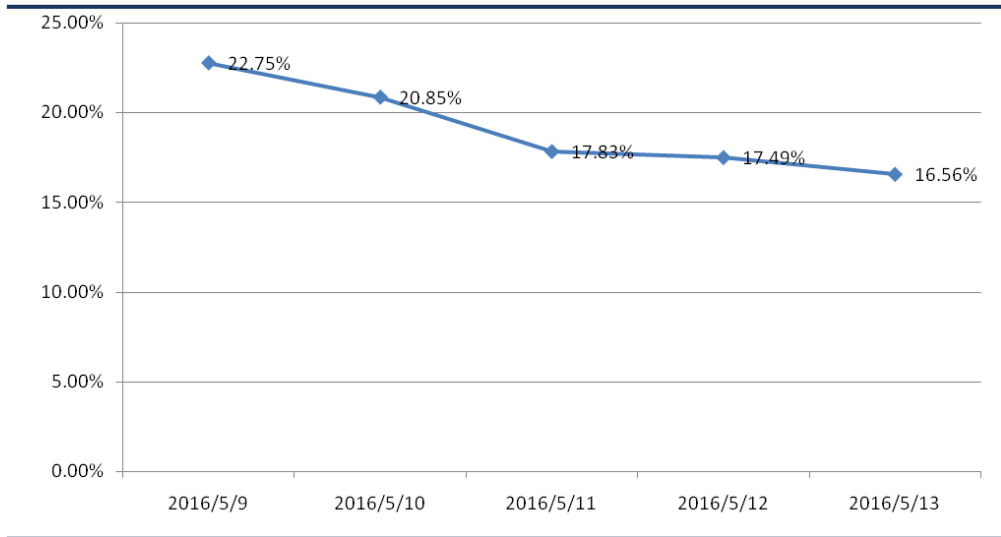
数据来源：上交所

二、波动率分析

（一）综合隐含波动率

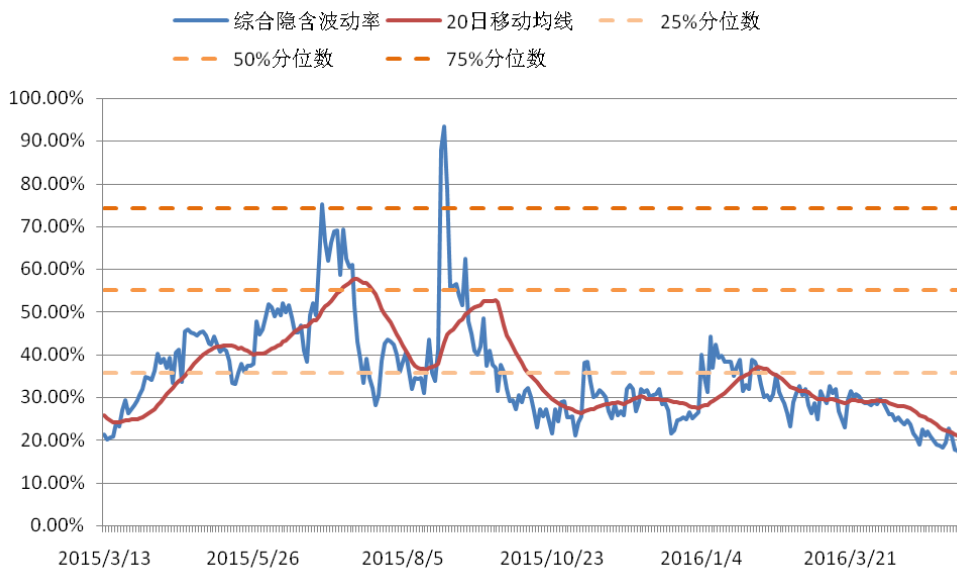
上周，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率呈下降趋势，周一延续前一周的反弹趋势上升至最高点 22.75%，但随后即调头向下。从其整体走势来看，截止上周五，目前的综合隐含波动率再度创下自 2015 年 2 月期权上市以来的新低 16.56%，低于其 20 日移动平均线。

图 5：上证 50ETF 期权综合隐含波动率一周走势图



数据来源：WIND

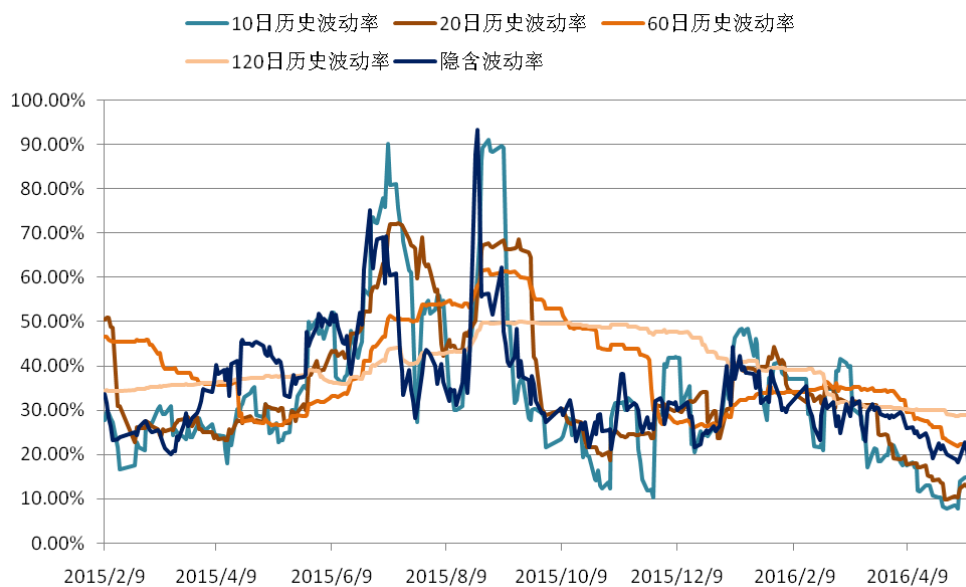
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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，隐含波动率略高于 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



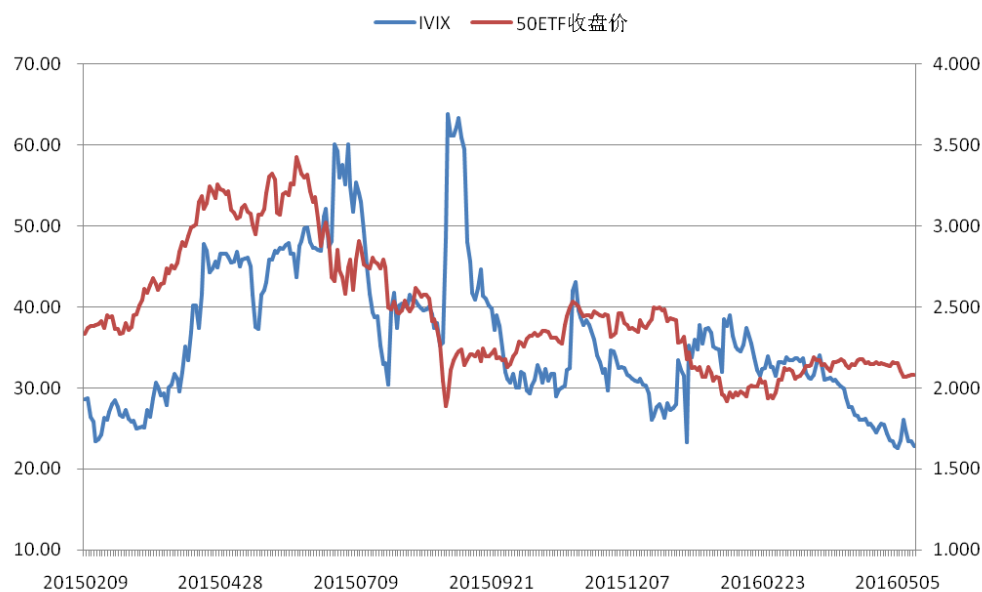
数据来源：WIND

（二）iVIX 指数

上周，iVIX 指数呈下降趋势，周一最高为 26.11，周五最低为 22.79，目前仍处于历史低位。

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

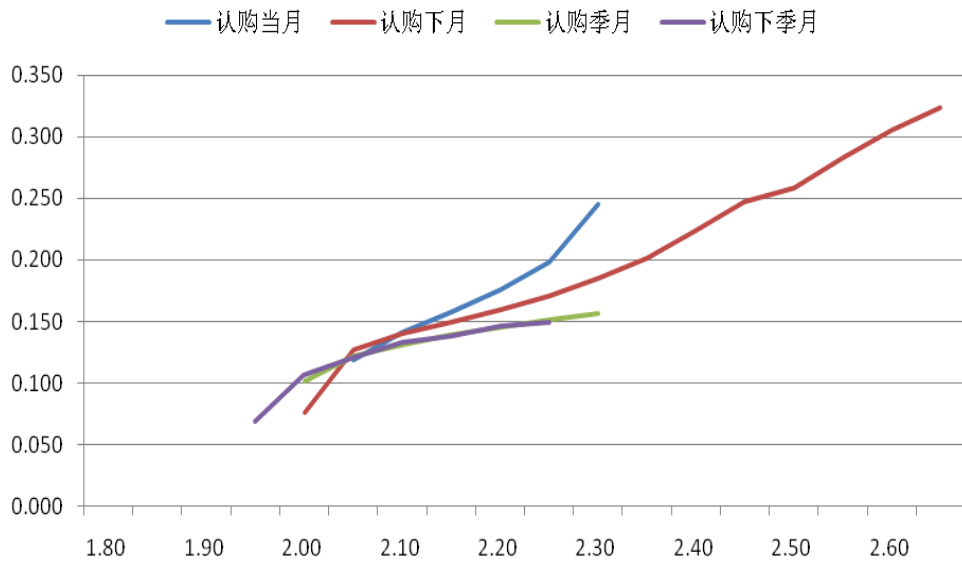


数据来源：上交所

（三）隐含波动率微笑

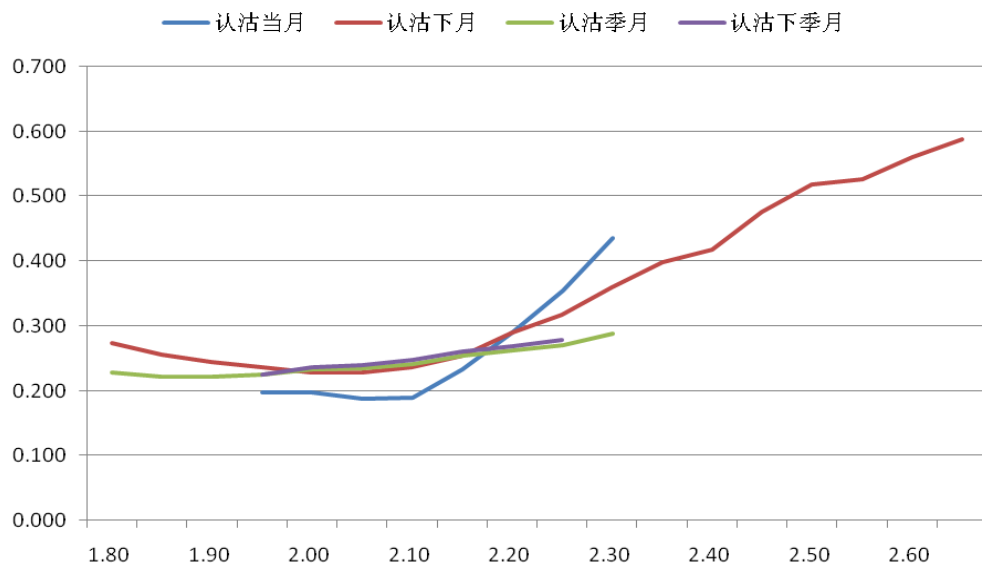
以上周五收盘的数据来看，各个月份的认购和认沽期权隐含波动率曲线均向右上方倾斜。

图 9：认购期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 5 月 13 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 13 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，周一延续前一周的反弹趋势上升至最高点 22.75%，但随后即调头向下。从其整体走势来看，截止上周五，目前的综合隐含波动率再度创下自 2015 年 2 月期权上市以来的新低 16.56%，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，隐含波动率略高于 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。

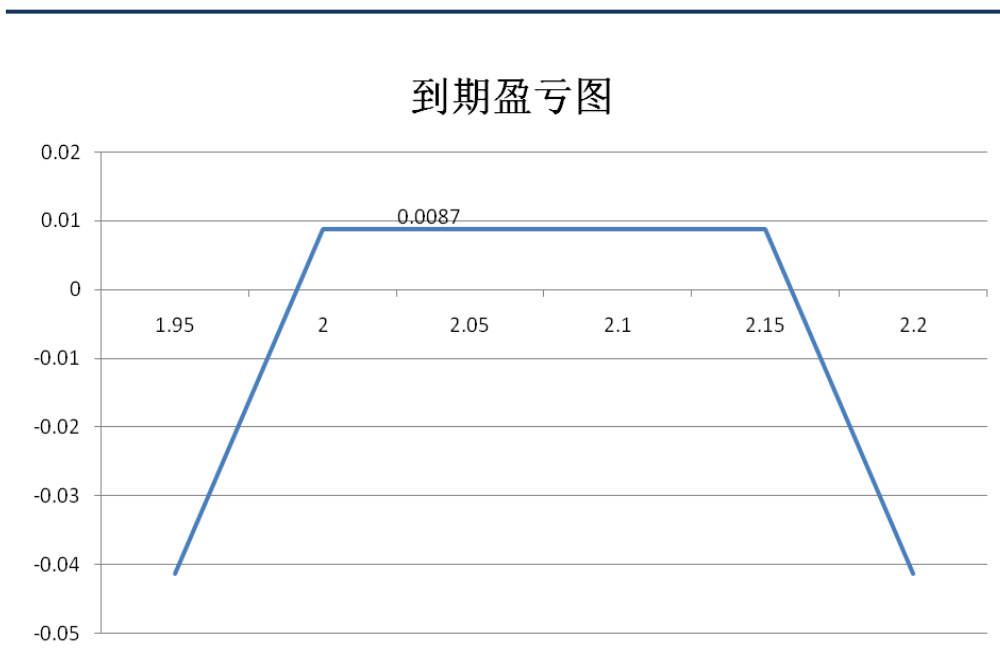
上周的 A 股出现小幅下跌，日成交量 PCR 呈下降趋势，上周一的大跌令市场出现极度悲观情绪，随后行情企稳，市场情绪略有缓和。从 50ETF 现货行情整体走势来看，虽然上周跌破了 2.102 的季线支撑价位，但目前处于 2 月份反弹行情 W 底的颈线位置（2.060），此处会对下跌趋势起到一定的支撑作用。故预计下周弱势震荡的机率较大。另外，隐含波动率上周初出现小幅反弹后随即回落，下周预计将继续维持在低位。

对于波动率交易者来说，可考虑卖出宽跨式组合，即卖出当月虚值认购期权，同时卖出当月虚值认沽期权。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 2.15 的 5 月认购期权 Delta 为 0.2090，Vega 为 0.0011，Theta 为 -0.3692，行权价 2.00 的 5 月认沽期权 Delta 为 -0.1543，Vega 为 0.0009，Theta 为 -0.2897。组合为卖出行权价 2.15 的认购期权，同时卖出行权价 2.00 的认沽期权，这个卖出宽跨式组合策略的 Delta 为 -0.0546，Vega 为 -0.0020，Theta 为 0.6588。

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 87 元/组。左右两边的盈亏平衡点分别为 1.991 元和 2.159 元。若到期时 50ETF 位于 2.00 和 2.15 之间，每组可获利 87 元。

图 11：卖出宽跨式组合到期盈亏图



数据来源：WIND

（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整体处于历史低位，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”。