

# 现货行情呈现 U 型 隐含波动整体下降

——上证 50ETF 期权月报(2016 年 5 月)

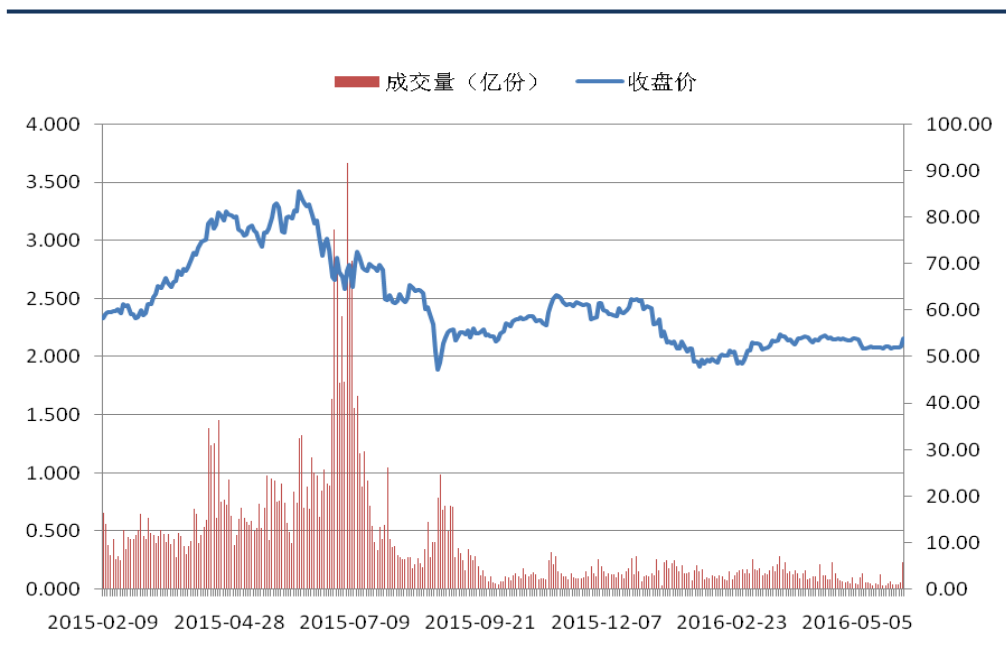
## 一、当月市场回顾

### (一) 现货市场

2016 年 5 月，A 股行情呈现 U 型，月初下跌，随后横盘，月末反弹。截止 5 月 31 日，上证综指收于 2916.62 点，下跌 21.71 点，月跌幅为 0.74%，深证成指收于 10159.93 点，上涨 18.39 点，月涨幅为 0.18%。

截止 5 月 31 日，上证 50ETF 收于 2.160，上涨 0.025，月涨幅为 1.17%。日均成交量 1.78 亿份，较 4 月份下降 35%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

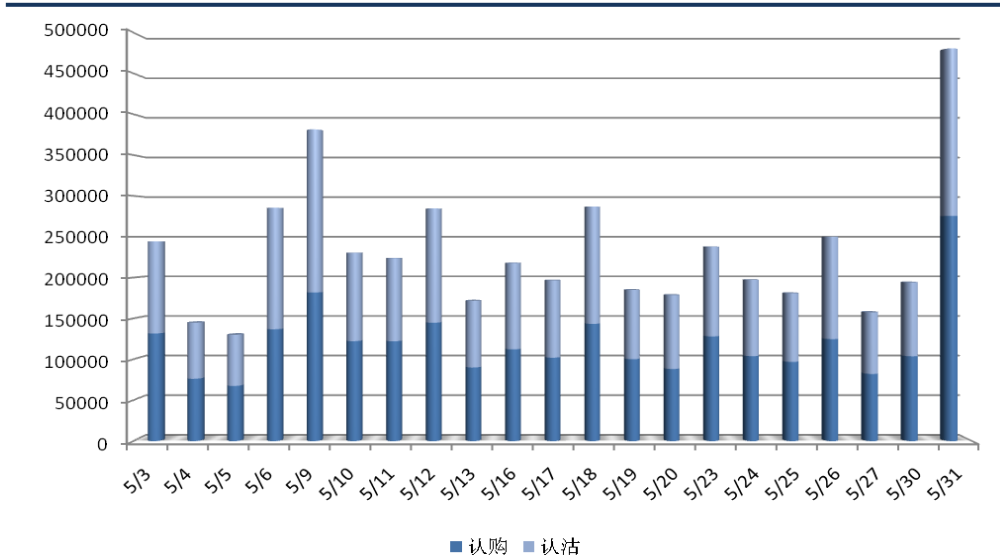


数据来源：WIND

**（二）期权市场**

2016 年 5 月，50ETF 期权日均成交量为 231408 张，较 4 月份增加 10%，其中认购期权日均成交 120722 张，认沽期权日均成交 110686 张。单日最高成交量 480330 张，最低成交量 130023 张。

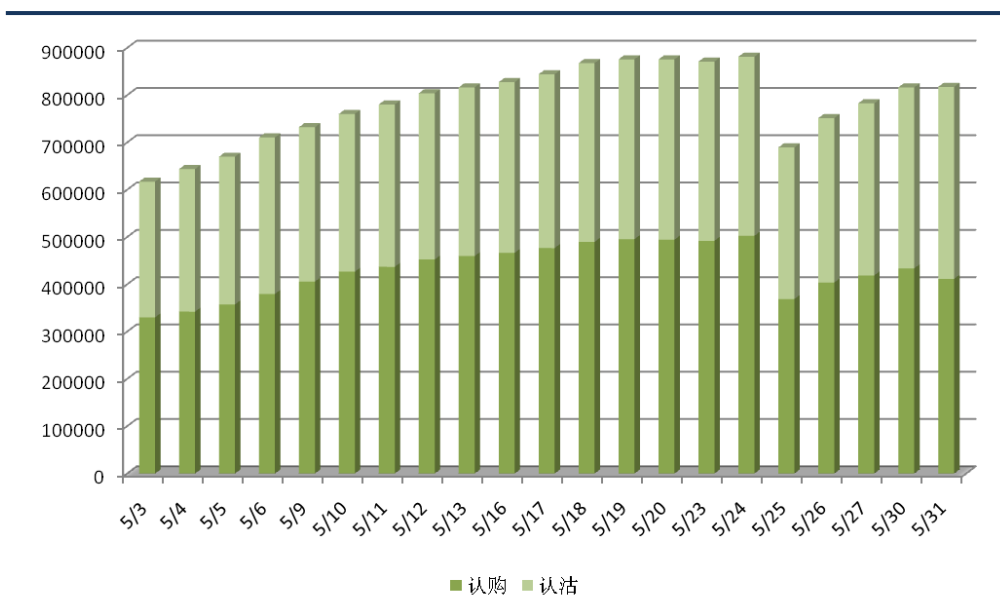
**图 2：上证 50ETF 期权当月日成交量统计图（2016 年 5 月）**



数据来源：WIND

2016 年 5 月，50ETF 期权持仓量整体呈上升趋势（5 月 25 日 5 月合约到期导致持仓量周期性下降）。截止 5 月 31 日，50ETF 期权总持仓量为 817611 张，其中认购期权持仓量为 411660 张，认沽期权持仓量为 405951 张。日均持仓量为 782682 张。

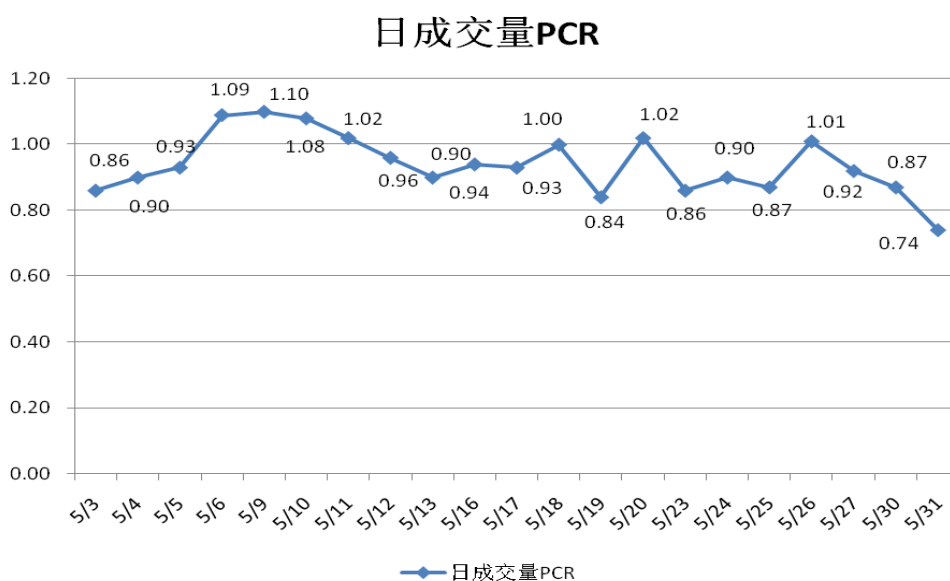
**图 3：上证 50ETF 期权当月持仓量统计图（2016 年 5 月）**



数据来源：WIND

2016 年 5 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）整体维持在高位，大部分交易日围绕在 0.90 左右，反映出投资者情绪整体略微悲观，但月末 PCR 出现一定幅度下降，反应出投资者情绪略有好转。日成交量 PCR 在 0.70-1.10 的区间内围绕着 0.90 波动，最高 1.10，最低 0.74。当月 21 个交易日中，PCR 高于或等于 0.90 的高达 15 个交易日，低于或接近 0.70 的仅 1 个交易日。

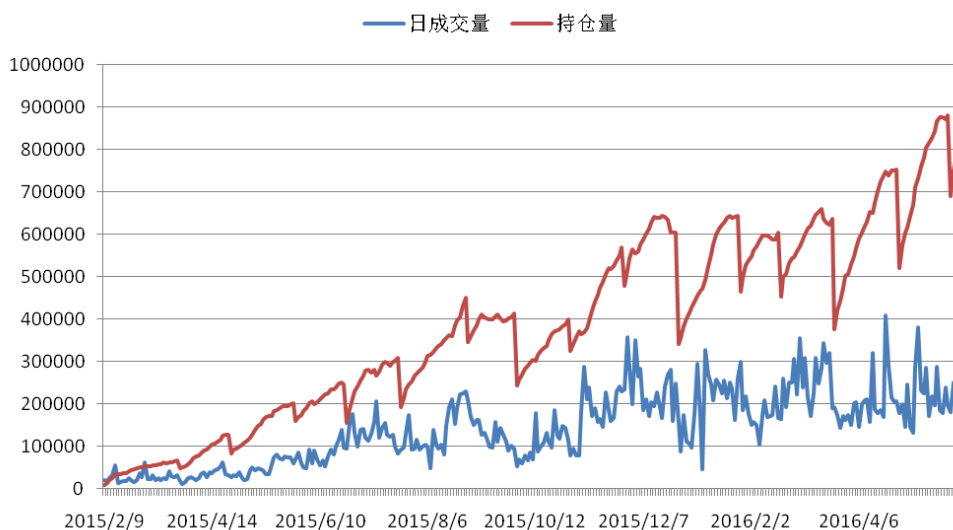
图 4：上证 50ETF 期权当月日成交量 PCR 走势图（2016 年 5 月）



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。

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）



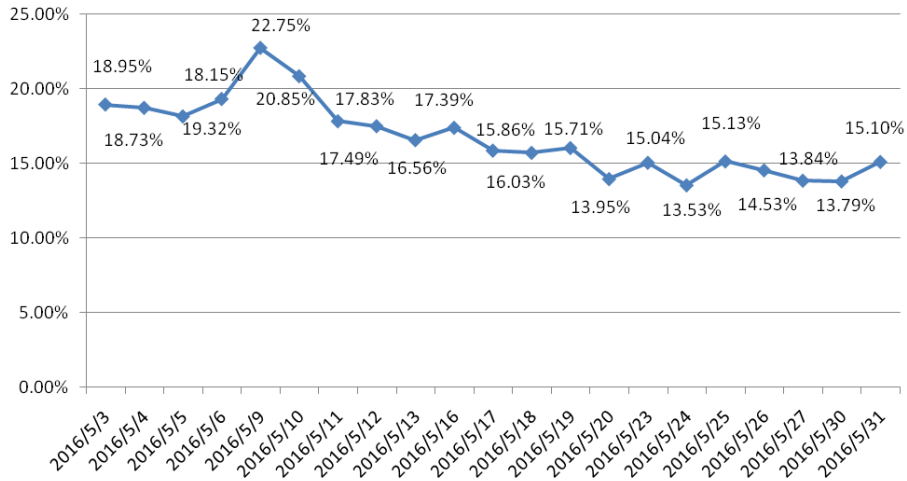
数据来源：WIND

## 二、波动率分析

### （一）综合隐含波动率

2016 年 5 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 22.75%，最低为 13.53%，创下自 2015 年 2 月期权上市以来的新低。

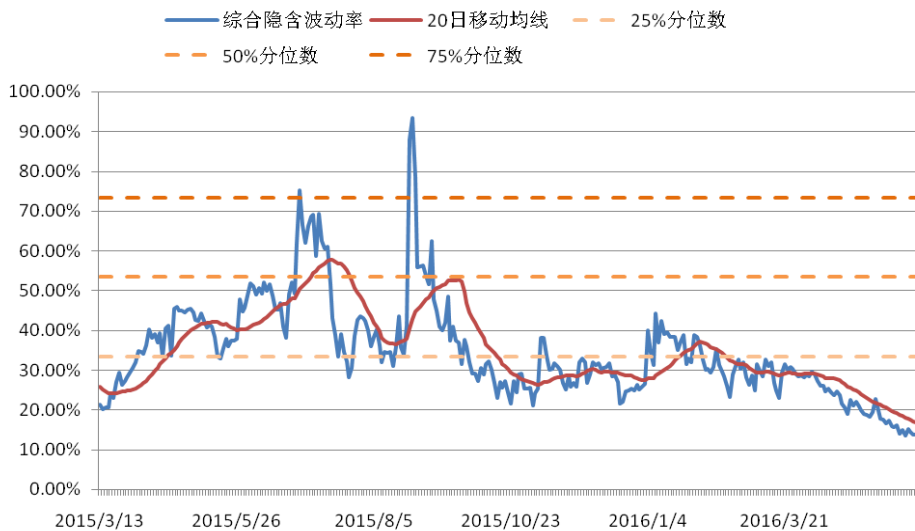
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率当月走势图



数据来源：WIND

截止 5 月 31 日，隐含波动率为 15.10%，接近本月刚刚创下的历史新低。近期隐含波动率维持在低位，预计进一步下降的空间有限。

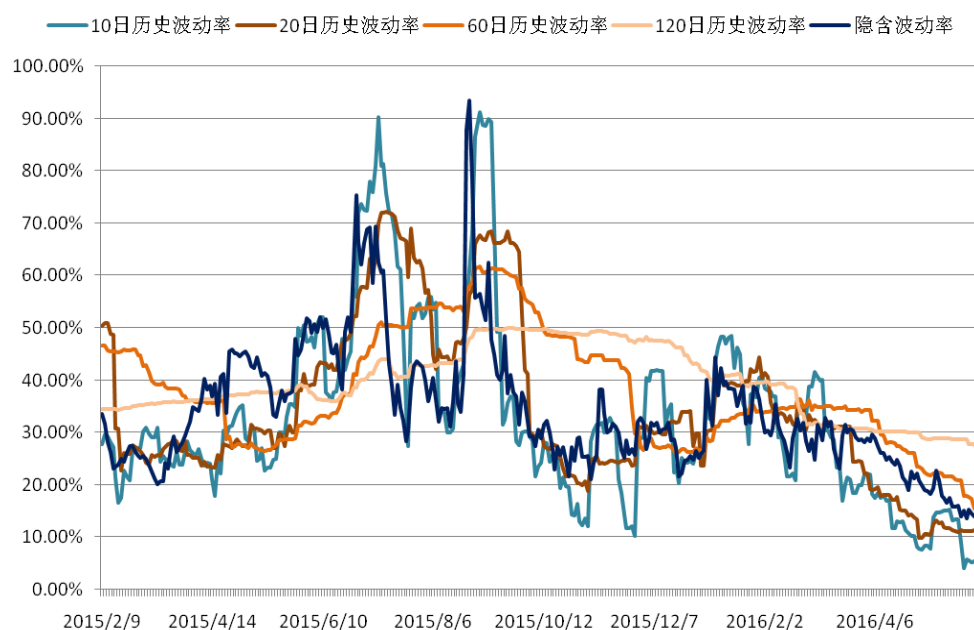
图 7：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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，5 月份的中短期历史波动率波动较大，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，但月末最后一个交易日出现明显反弹。截止 5 月 31 日，综合隐含波动率低于上述四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 5 月，iVIX 指数整体呈下降趋势，并创下该指数发布以来的历史新低，但月末出现一定程度反弹。当月 iVIX 指数最高为 26.11，最低为 18.37，截止 5 月 31 日，iVIX 指数为 21.51。

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 5 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 22.75%，最低为 13.53%，创下自 2015 年 2 月期权上市以来的新低。

截止 5 月 31 日，隐含波动率为 15.10%，接近本月刚刚创下的历史新低。近期隐含波动率维持在低位，预计进一步下降的空间有限。

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，5 月份的中短期历史波动率波动较大，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，但月末最后一个交易日出现明显反弹。截止 5 月 31 日，综合隐含波动率低于上述四个周期的历史波动率。

从 50ETF 现货的 K 线走势来看，5 月行情呈现 U 型，月初下跌，随后横盘，月末反弹，横盘时在 2 月份的 W 底颈线（2.05）处获得较强的支撑，并在最后一个交易日出现较大幅度反弹，但上行方向仍有较多压力位，故预计未来一个月现货行情继续震荡的可能性较大，但波动程度较前一个月大。另外，隐含波动率已位于历史低位，进一步下降的空间有限，未来一个月触底反弹的可能性较大。

对于波动率交易者来说，可考虑买入日历价差，即买入远月平值的认购期权，同时卖出近月平值的认购期权。投资者在构建日历价差组合时，可尽量使组合的  $\Delta$  接近 0，这样可避免现货价格的不利变动对策略头寸的影响，同时可赚取时间价值。

以 5 月 31 日的收盘行情为例，行权价 2.15 的 7 月认购期权  $\Delta$  为 0.5630，Vega 为 0.0034，Theta 为 -0.2056，行权价 2.15 的 6 月认购期权  $\Delta$  为 0.5669，Vega 为 0.0021，Theta 为 -0.3149。组合为买入 7 月行权价 2.15 的认购期权，同时卖出 6 月行权价 2.15 的认购期权，这个日历价差组合的策略  $\Delta$  为 -0.0038，Vega 为 0.0013，Theta 为 0.1093。

#### （二）风险提示

若 50ETF 未如我们预期的那样维持震荡行情，而是向下或向上出现单边行情，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”。