

# 现货行情小幅下跌 隐含波动略有上升

——上证 50ETF 期权周报(20160627)

## 一、一周市场回顾

### (一) 现货市场

上周, A 股整体出现小幅下跌。截止上周五, 上证综指收于 2854.29 点, 下跌 30.82 点, 跌幅为 1.07%, 深证成指收于 10147.70 点, 下跌 34.82 点, 跌幅为 0.34%。

截止上周五, 上证 50ETF 收于 2.090, 下跌 0.019, 跌幅为 0.90%。日均成交量为 1.54 亿份, 较前一周减少 16%。

图 1: 上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

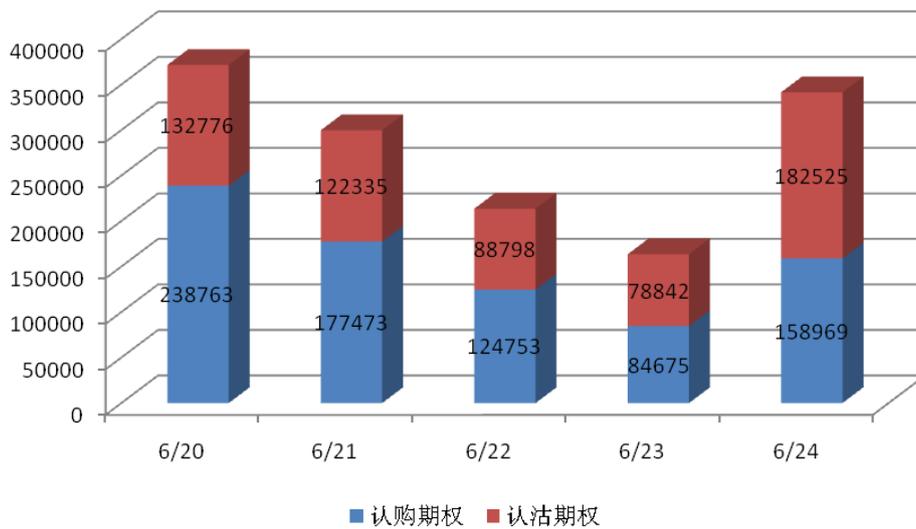


数据来源: WIND

**（二）期权市场**

上周，50ETF 期权总成交量为 1389909 张，较前一周减少 11%。其中认购期权成交量 784633 张，认沽期权成交量 605276 张。单日最高成交量 371539 张（6 月 20 日）。

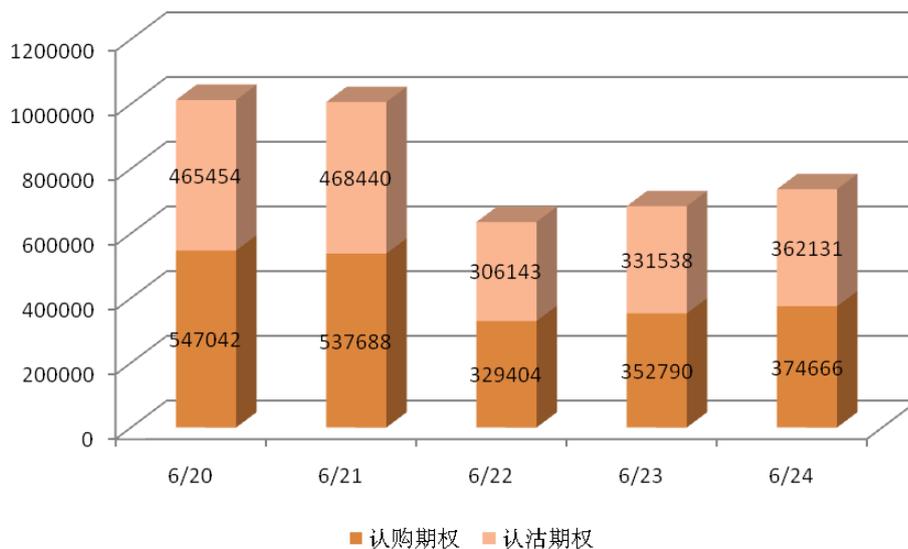
**图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图**



数据来源：上交所

截止上周五，50ETF 期权总持仓量为 736797 张，其中认购期权持仓量为 374666 张，认沽期权持仓量为 362131 张。上周三因 6 月份合约到期，持仓量出现周期性下降。

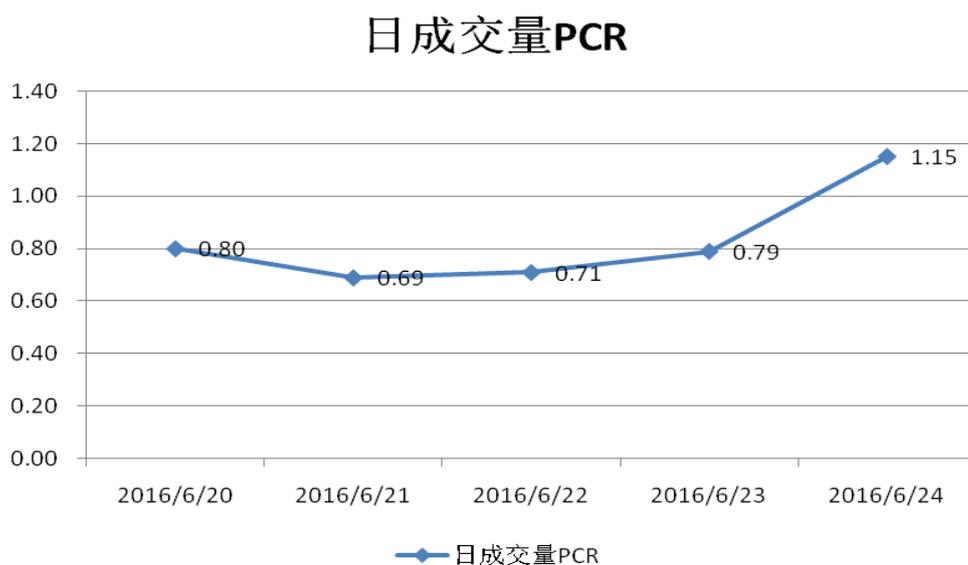
**图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图**



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）整体先降后升，周二最低为 0.69，周五最高为 1.15，显示目前市场上投资者情绪较悲观。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



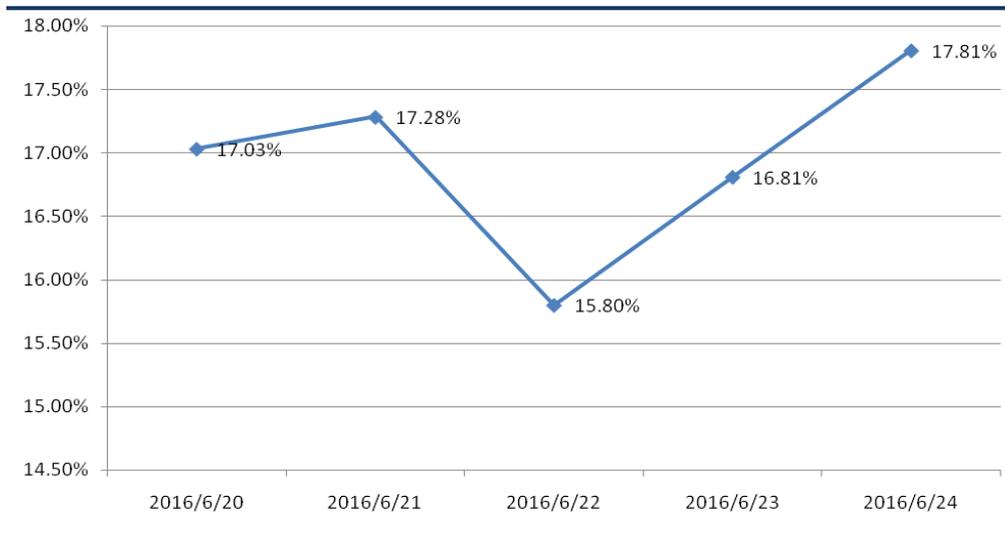
数据来源：上交所

## 二、波动率分析

### （一）综合隐含波动率

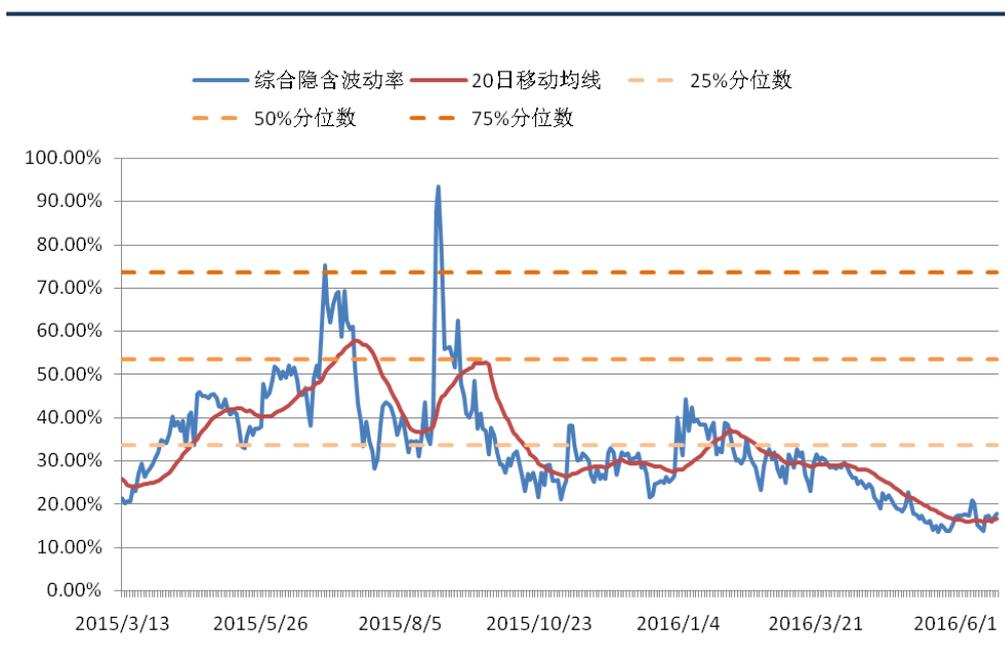
上周，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率整体略有上升，周五最高为 17.81%。从其整体走势来看，截止上周五，目前的综合隐含波动率仍位于历史低位，略高于其 20 日移动平均线。

图 5：上证 50ETF 期权综合隐含波动率一周走势图



数据来源：WIND

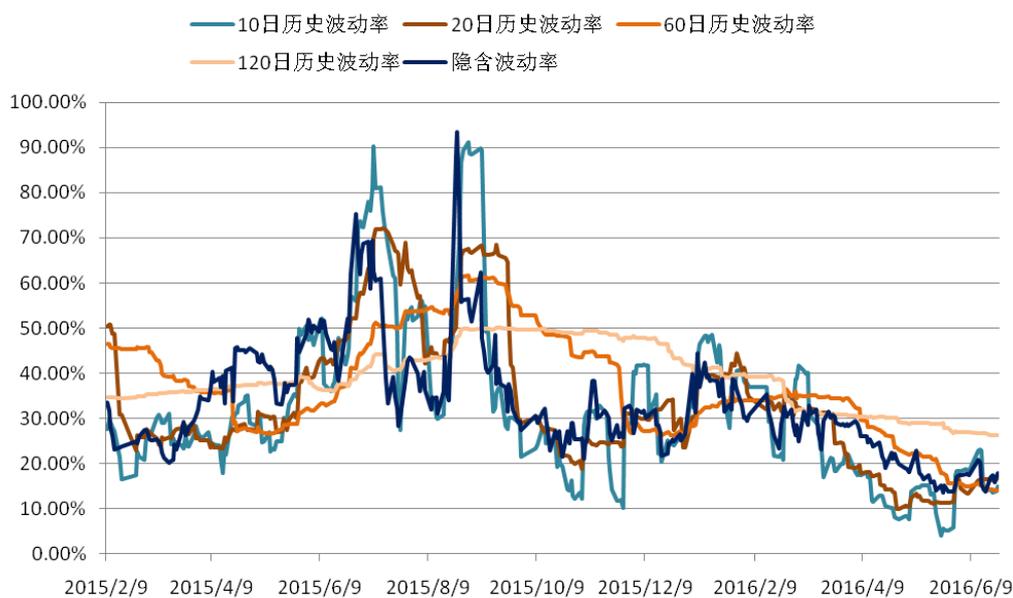
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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，10 日历史波动率出现小幅反弹。截止上周五，隐含波动率高于 10 日、20 日及 60 日历史波动率，低于 120 日历史波动率。

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 指数出现小幅反弹，周五最高为 20.71。整体来看，目前的 iVIX 指数仍位于历史低位。

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

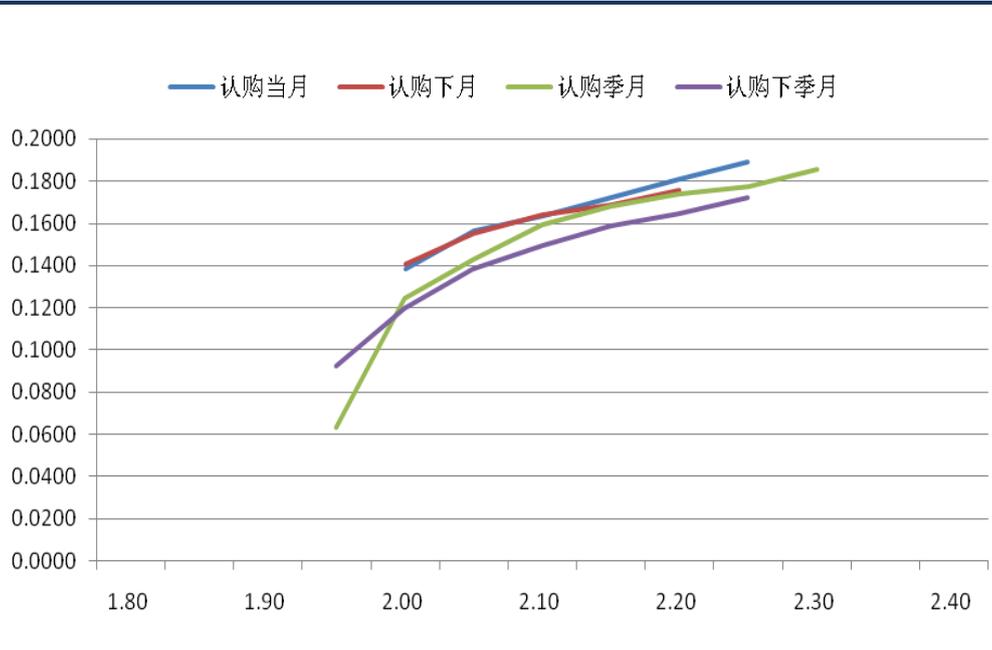


数据来源：上交所

**（三）隐含波动率微笑**

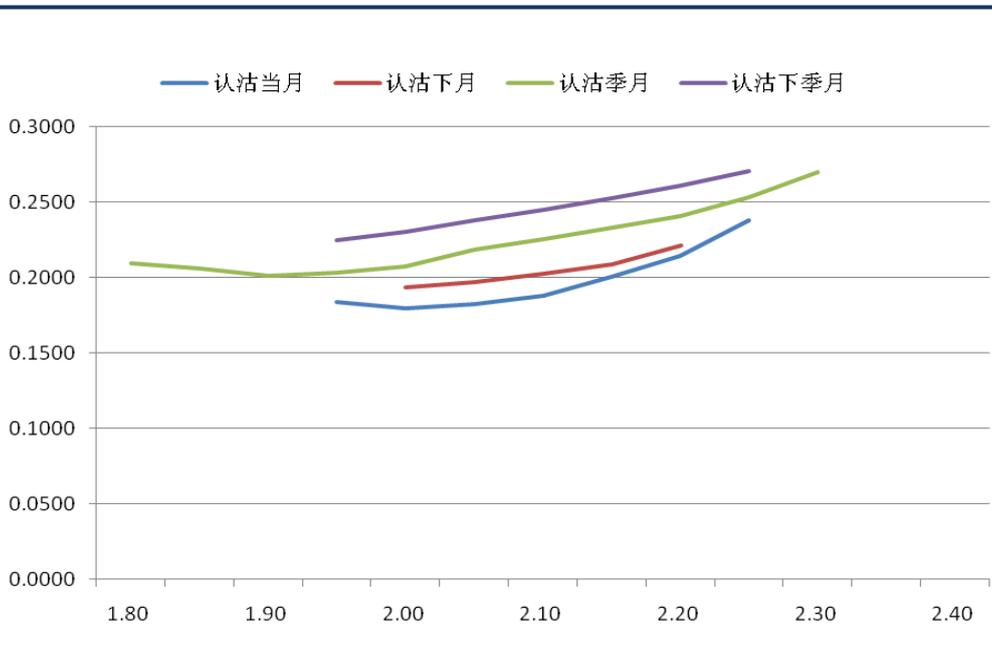
以上周五收盘的数据来看，各个月份的认购和认沽期权隐含波动率曲线均略向右上方倾斜。

**图 9：认购期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 6 月 24 日）**



数据来源：WIND

**图 10：认沽期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 6 月 24 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整体略有上升，周五最高为 17.81%。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，略高于其 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，10 日历史波动率出现小幅反弹。截止上周五，隐含波动率高于 10 日、20 日及 60 日历史波动率，低于 120 日历史波动率。

上周，受英国脱欧公投的影响，A 股整体略有下跌，日成交量 PCR 呈上升趋势，显示市场情绪较悲观。从 50ETF 现货行情整体走势来看，虽然上周五的行情触底反弹，但英国脱欧事件近期仍将对 A 股产生持续影响，预计下周继续震荡的机率较大，但震荡幅度较前期大。同时，隐含波动率继续下降的空间有限，未来反弹的可能性较大。

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并做多隐含波动率。

以上周五收盘行情为例，行权价 2.10 的 8 月认购期权  $\Delta$  为 0.5061， $\Gamma$  为 3.3450， $Vega$  为 0.0034， $\Theta$  为 -0.1666，行权价 2.10 的 7 月认购期权  $\Delta$  为 0.4836， $\Gamma$  为 4.5445， $Vega$  为 0.0025， $\Theta$  为 -0.2168。组合为买入 8 月行权价 2.10 的认购期权，同时卖出 7 月行权价 2.10 的认购期权，这个日历价差组合的策略  $\Delta$  为 0.0224， $\Gamma$  为 -1.1995， $Vega$  为 0.0009， $\Theta$  为 0.0503。

#### （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”。