

现货行情出现下跌 隐含波动略有上升

——上证 50ETF 期权周报(20160801)

一、一周市场回顾

(一) 现货市场

上周，A 股整体出现下跌，但大盘股较中小盘及创业板稳健。截止上周五，上证综指收于 2979.34 点，下跌 33.48 点，跌幅为 1.11%，深证成指收于 10329.44 点，下跌 379.63 点，跌幅为 3.54%。

截止上周五，上证 50ETF 收于 2.201，上涨 0.001，涨幅为 0.05%。日均成交量为 1.59 亿份，与前一周持平。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

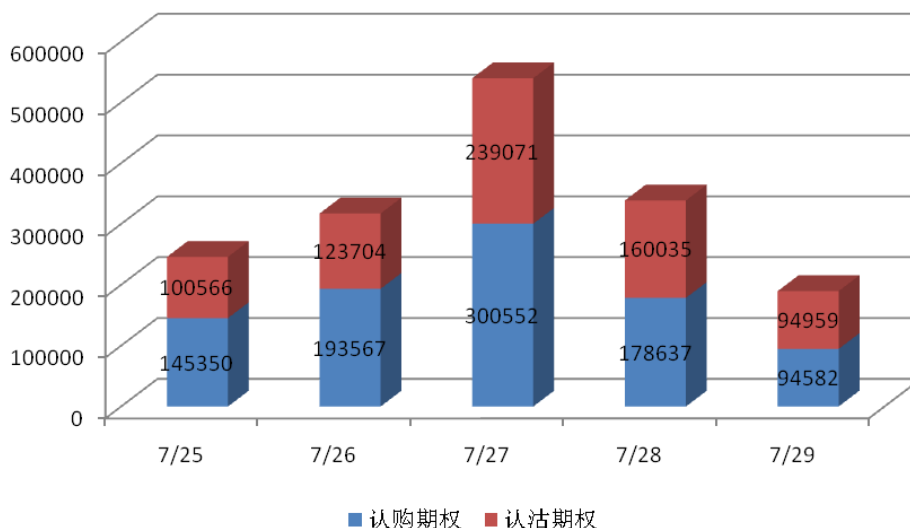


数据来源：WIND

（二）期权市场

上周，50ETF 期权总成交量为 1631023 张，较前一周增长 18%。其中认购期权成交量 912688 张，认沽期权成交量 718335 张。单日最高成交量 539623 张（7 月 27 日）。

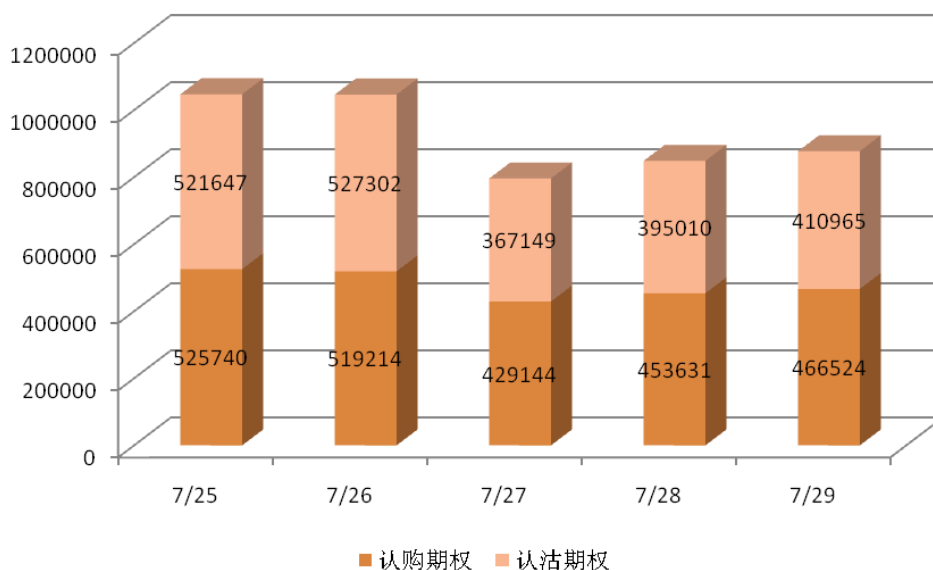
图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图



数据来源：上交所

截止上周五，50ETF 期权总持仓量为 877489 张，其中认购期权持仓量为 466524 张，认沽期权持仓量为 410965 张。7 月 27 日，因 7 月合约到期，持仓量出现周期性下降。

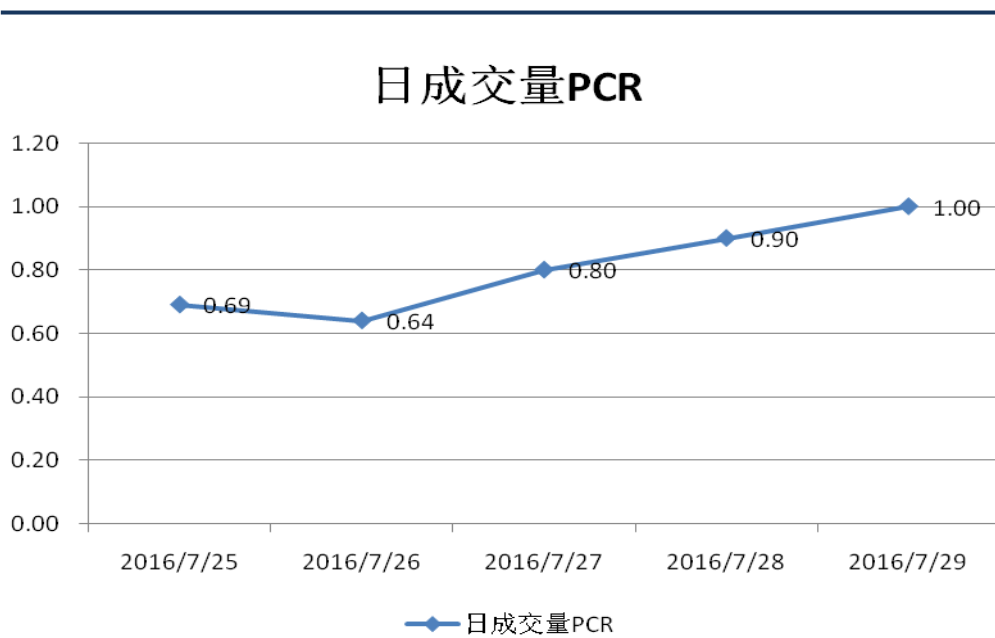
图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图



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）呈上升趋势，周二最低为 0.64，周五最高为 1.00，显示目前市场上投资者情绪较为悲观。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



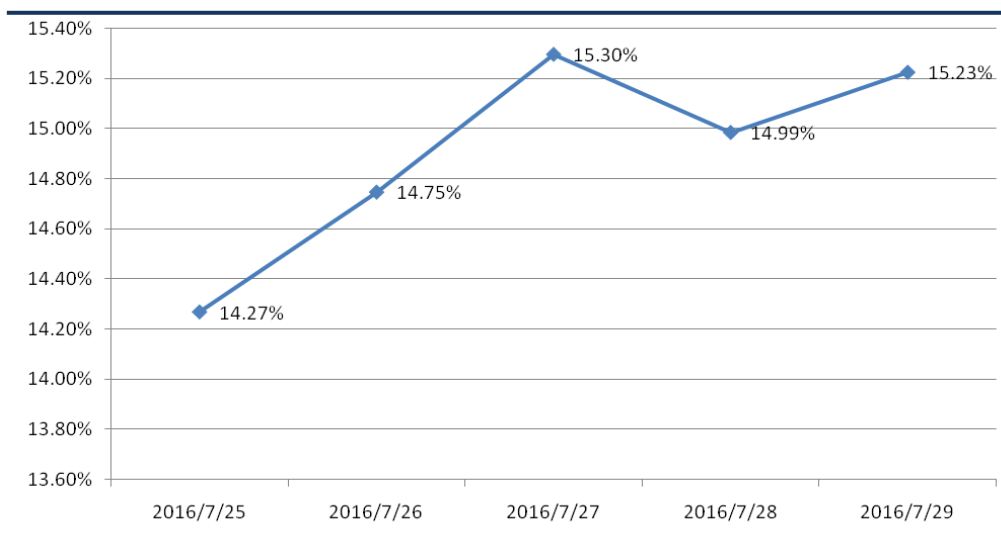
数据来源：上交所

二、波动率分析

（一）综合隐含波动率

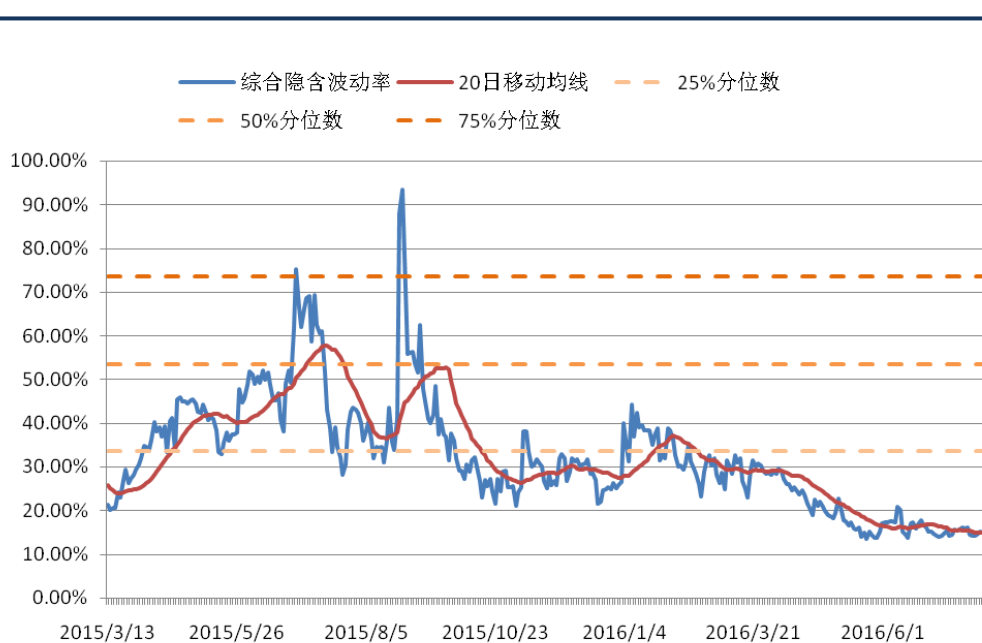
上周，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率略有上升，周一最低为 14.27%，周三最高为 15.30%。从其整体走势来看，截止上周五，目前的综合隐含波动率仍位于历史低位，略高于其 20 日移动均线。

图 5：上证 50ETF 期权综合隐含波动率一周走势图



数据来源：WIND

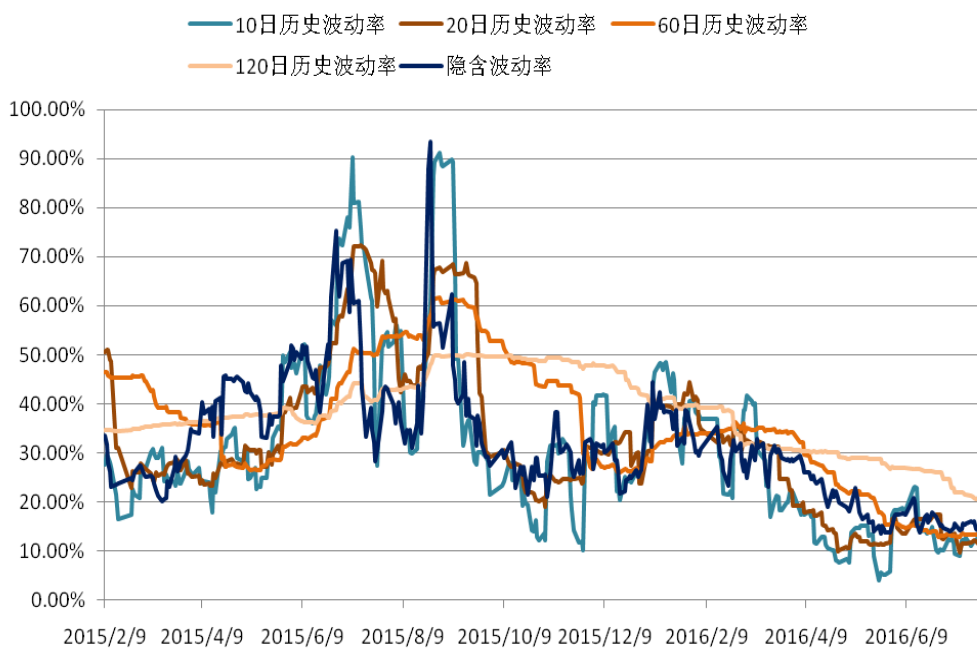
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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 指数先升后降，周三最高为 20.32，周五最低为 18.75。

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

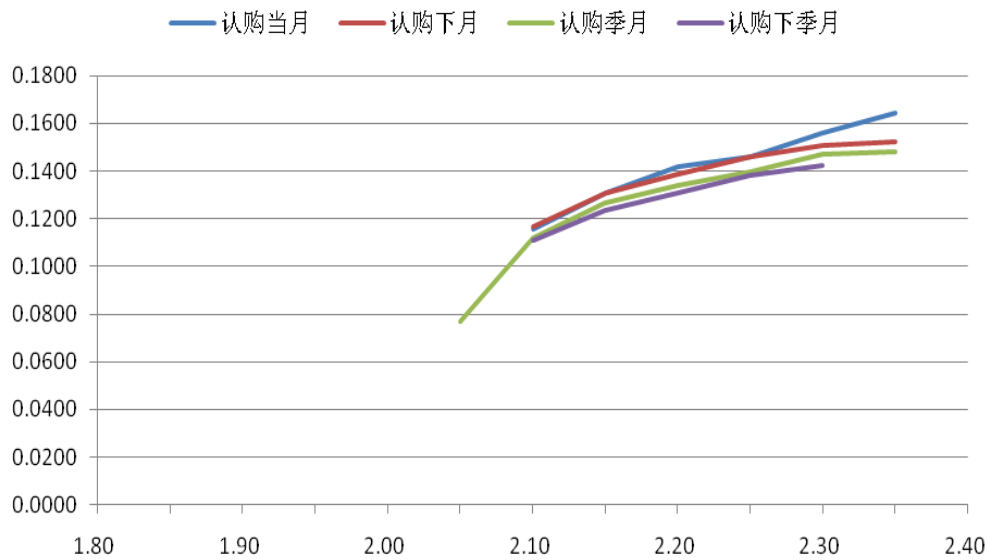


数据来源：上交所

（三）隐含波动率微笑

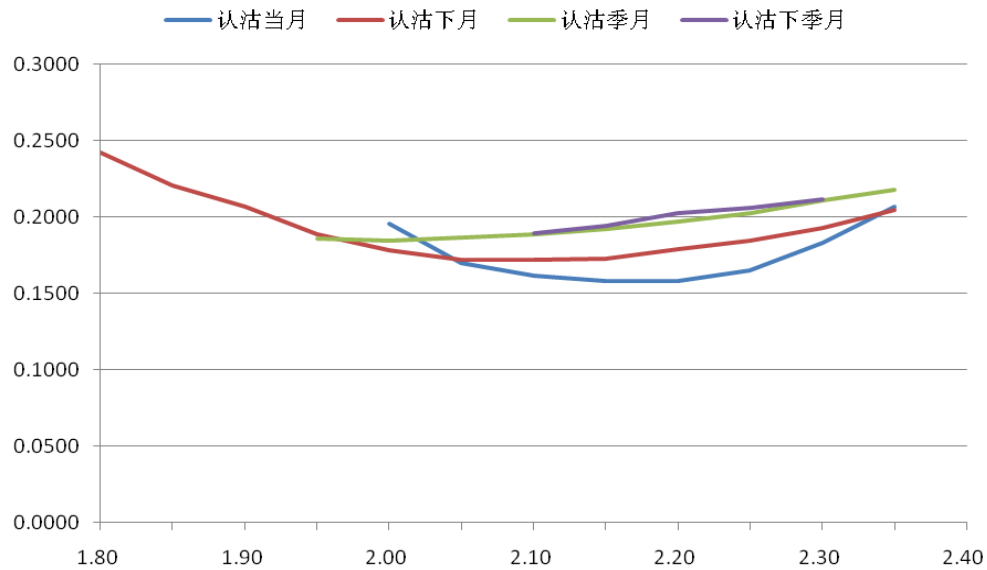
以上周五收盘的数据来看，除 8 月和 9 月认沽期权的隐含波动率曲线呈微笑形状外，其它各个月份的认购和认沽期权隐含波动率曲线呈水平或向右上方倾斜，尤其是实值的认购期权，出现被低估的情况。

图 9：认购期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 7 月 29 日）



数据来源：WIND

图 10：认沽期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 7 月 29 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略有上升，周一最低为 14.27%，周三最高为 15.30%。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，截止上周五，隐含波动率仍高于 10 日、20 日及 60 日历史波动率，低于 120 日历史波动率。

上周，A 股整体出现下跌，大盘股较中小盘股及创业板稳健，日成交量 PCR 呈上升趋势，显示市场情绪较为悲观。从 50ETF 现货行情整体走势来看，经过前期的连续上涨，近期一直在年线压力位及箱体支撑位之间（2.150-2.250）震荡调整，故预计下周继续在此区间内窄幅震荡的机率较大。同时，隐含波动率继续维持在低位的可能性较大。

投资者仍可考虑卖出宽跨式组合，即同时卖出当月的虚值认购期权和虚值认沽期权，在构建此组合时，可尽量使组合 Delta 接近 0，以避免标的价格的大幅变化对策略的不利影响。

以上周五收盘行情为例，行权价 2.25 的 8 月认购期权 Delta 为 0.2916，Gamma 为 4.3272，Vega 为 0.0020，Theta 为 -0.2051，行权价 2.15 的 8 月认沽期权 Delta 为 -0.2379，Gamma 为 3.9016，Vega 为 0.0018，Theta 为 -0.1603。组合为卖出 8 月行权价 2.25 的认购期权，同时卖出 8 月行权价 2.15 的认沽期权，这个卖出宽跨式组合的策略 Delta 为 -0.0536，Gamma 为 -8.2288，Vega 为 -0.0038，Theta 为 0.3653。

（二）风险提示

若行情未如我们预期的那样维持小幅波动，而是出现单边行情，投资者需时刻留意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”。