

现货行情先涨后跌 隐含波动反弹回落

——上证 50ETF 期权月报(2016 年 7 月)

一、当月市场回顾

(一) 现货市场

2016 年 7 月，A 股行情整体先涨后跌。截止 7 月 29 日，上证综指收于 2979.34 点，上涨 49.73 点，月涨幅为 1.70%，深证成指收于 10329.44 点，下跌 160.56 点，月跌幅为 1.53%。

截止 7 月 29 日，上证 50ETF 收于 2.201，上涨 0.065，月涨幅为 3.04%。日均成交量 1.87 亿份，较 6 月份增长 13%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

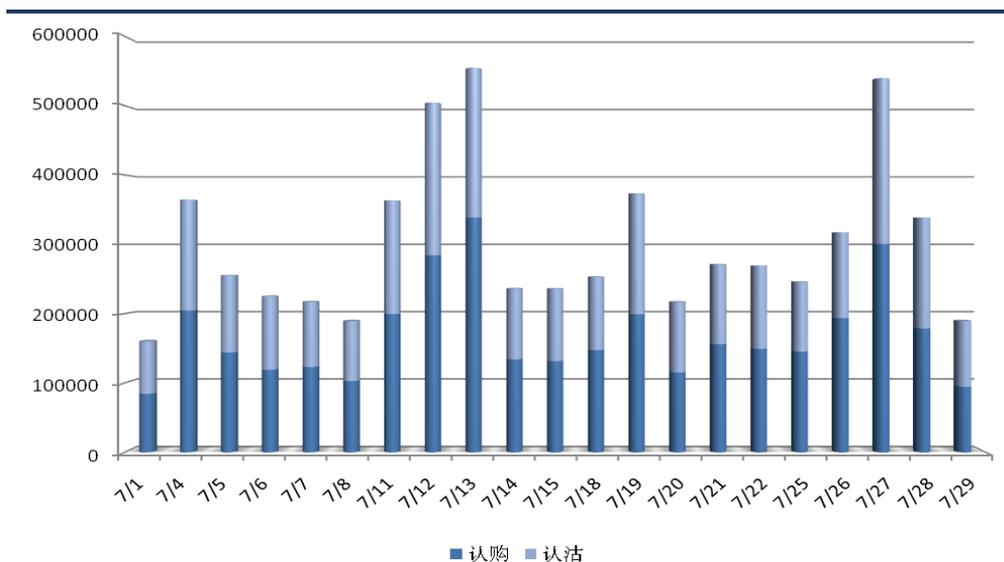


数据来源：WIND

（二）期权市场

2016 年 7 月，50ETF 期权日均成交量为 300958 张，较 6 月份增加 23%，其中认购期权日均成交 168861 张，认沽期权日均成交 132097 张。单日最高成交量 554454 张，最低成交量 160115 张。

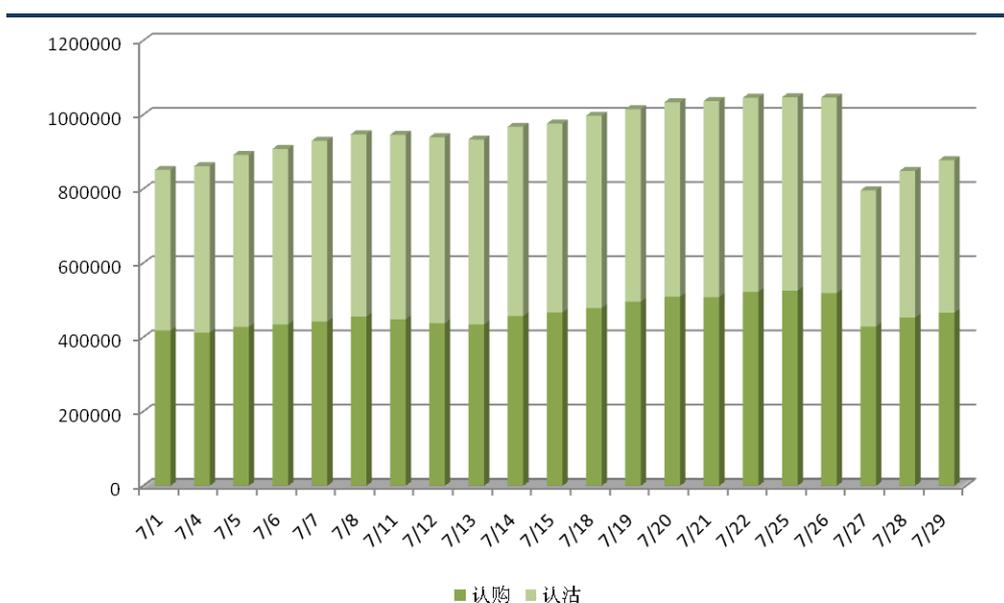
图 2：上证 50ETF 期权当月日成交量统计图（2016 年 7 月）



数据来源：WIND

2016 年 7 月，50ETF 期权持仓量整体呈上升趋势（7 月 27 日 7 月合约到期导致持仓量周期性下降）。截止 7 月 29 日，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。日均持仓量为 947637 张。

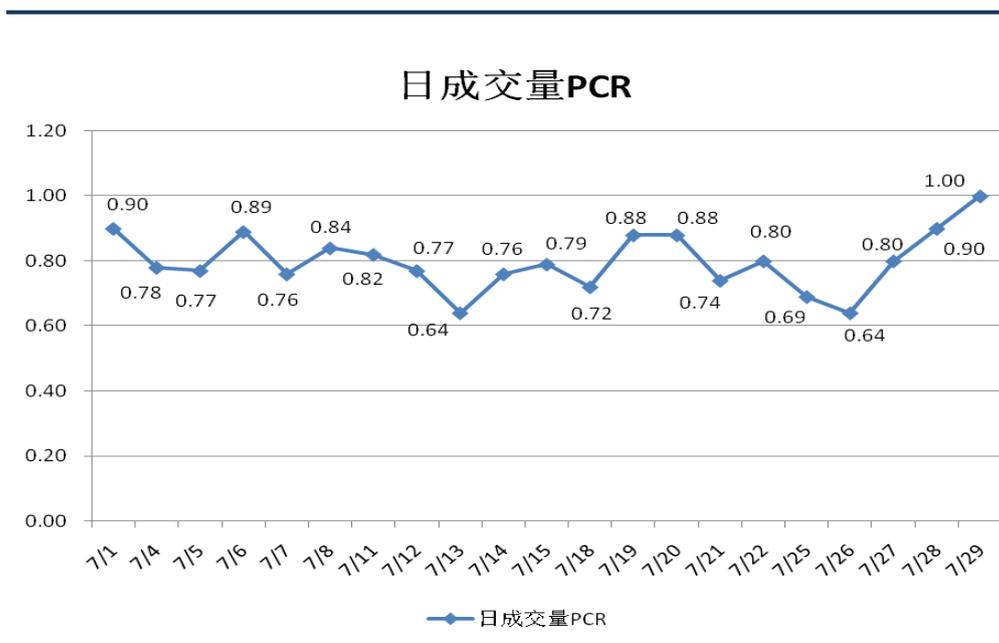
图 3：上证 50ETF 期权当月持仓量统计图（2016 年 7 月）



数据来源：WIND

2016 年 7 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）在一定区间内小幅波动，整月没有明显的上升或下降趋势。日成交量 PCR 在 0.60-1.00 的区间内围绕着 0.80 波动，最高 1.00，最低 0.64。当月 21 个交易日中，PCR 高于或等于 0.90 的仅 6 个交易日，低于或接近 0.70 的为 5 个交易日。月底最后几个交易日的 PCR 连续上升，显示投资者情绪不太乐观。

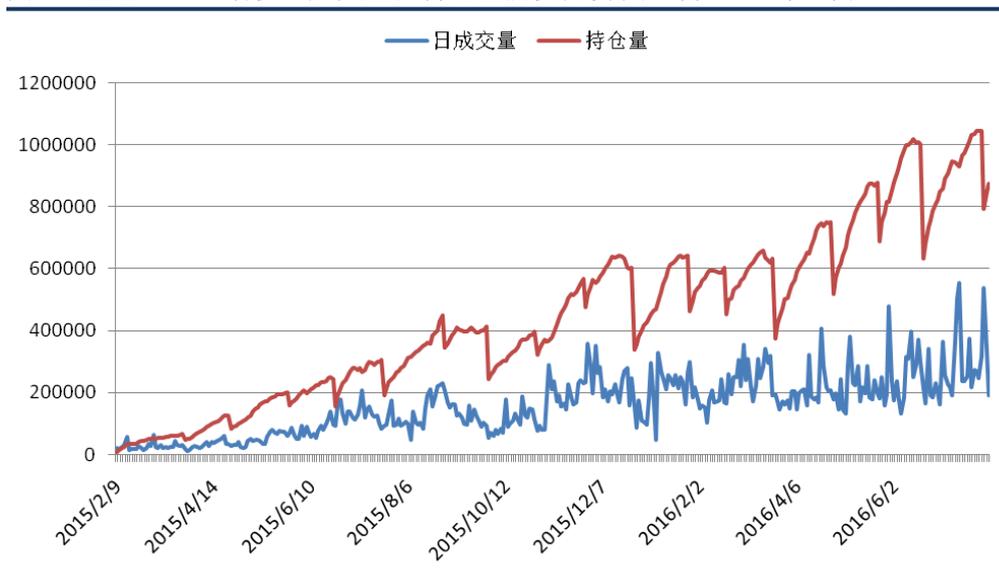
图 4：上证 50ETF 期权当月日成交量 PCR 走势图（2016 年 7 月）



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）



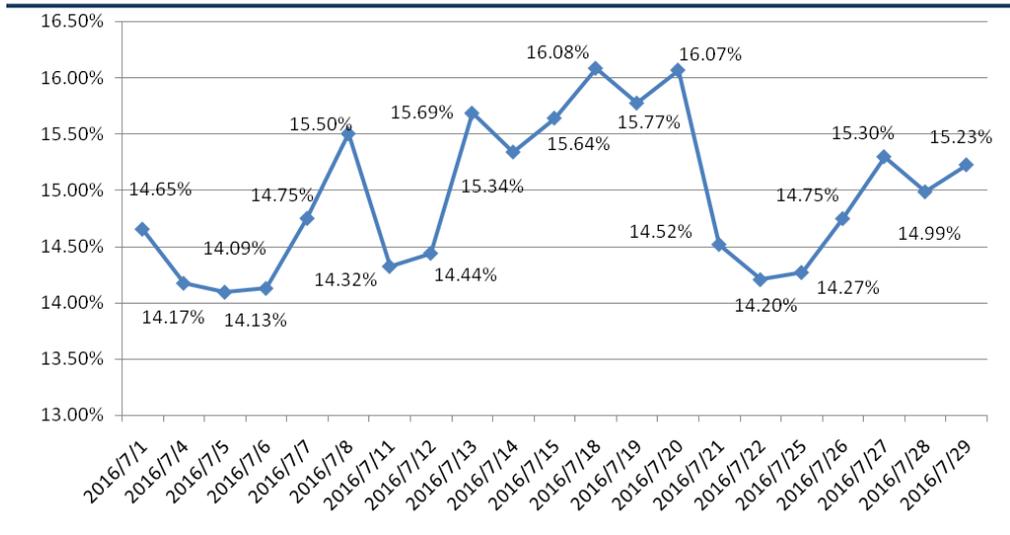
数据来源：WIND

二、波动率分析

（一）综合隐含波动率

2016 年 7 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率出现小幅反弹后略有回落。当月隐含波动率最高为 16.08%，最低为 14.09%，大部分交易日围绕在 15% 左右。

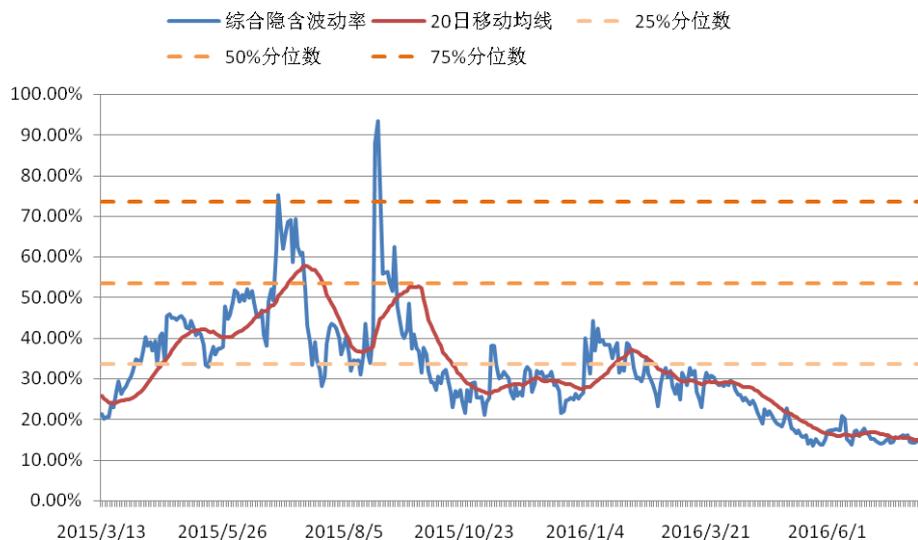
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率当月走势图



数据来源：WIND

截止 7 月 29 日，隐含波动率为 15.23%，接近历史低点，略高于其 20 日移动平均线。近期隐含波动率依然维持在低位，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，截止 7 月 29 日，综合隐含波动率高于 10 日、20 日及 60 日历史波动率，低于 120 日历史波动率。

图 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 7 月，iVIX 指数出现小幅反弹后略有回落。当月 iVIX 指数最高为 20.40，最低为 18.21，截止 7 月 29 日，iVIX 指数为 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 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 7 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率出现小幅反弹后略有回落。当月隐含波动率最高为 16.08%，最低为 14.09%，大部分交易日围绕在 15%左右。

截止 7 月 29 日，隐含波动率为 15.23%，接近历史低点，略高于其 20 日移动平均线。近期隐含波动率依然维持在低位，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，截止 7 月 29 日，综合隐含波动率高于 10 日、20 日及 60 日历史波动率，低于 120 日历史波动率。

从 50ETF 现货的 K 线走势来看，7 月行情先涨后跌，先是突破了前期长达数月的箱体震荡压力位(2.190)，后触及年线进入回调整理状态，因该箱体压力位已转化为较强的支撑位，故预计近期现货行情继续在年线压力位及箱体支撑位之间窄幅震荡的机率较大。另外，隐含波动率近期维持在历史低位的可能性较大。

投资者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 7 月 29 日收盘行情为例，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，而是往上突破年线压力位或往下跌破箱体支撑位，则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”。