

现货行情整体下跌 隐含波动略有回落

——上证 50ETF 期权周报(20160919)

一、一周市场回顾

(一) 现货市场

上周，A 股整体出现下跌。截止上周三，上证综指收于 3002.85 点，下跌 76.01 点，跌幅为 2.47%，深证成指收于 10454.24 点，下跌 308.55 点，跌幅为 2.87%。

截止上周三，上证 50ETF 收于 2.229，下跌 0.051，跌幅为 2.24%。日均成交量为 2.13 亿份，较前一周增长 24%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

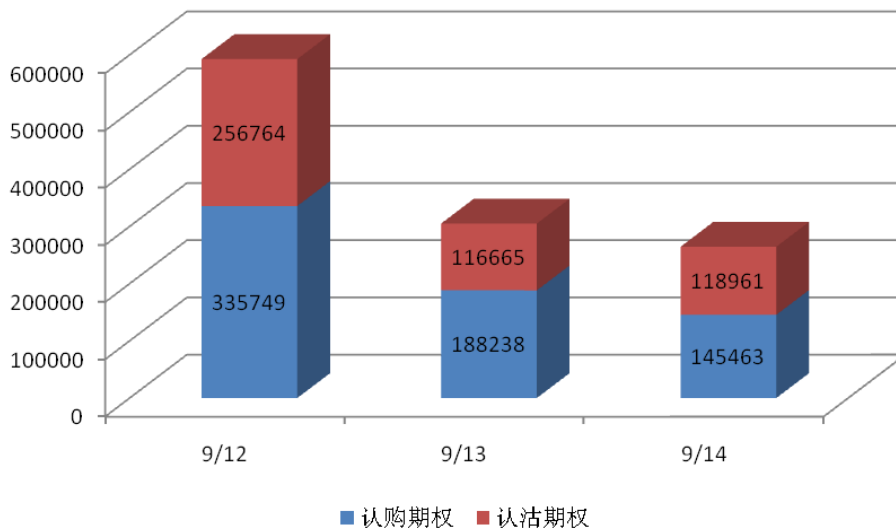


数据来源：WIND

（二）期权市场

上周，50ETF 期权总成交量为 1161840 张，较前一周下降 12%（因中秋假期，上周仅三个交易日）。其中认购期权成交量 669450 张，认沽期权成交量 492390 张。单日最高成交量 592513 张（9 月 12 日）。

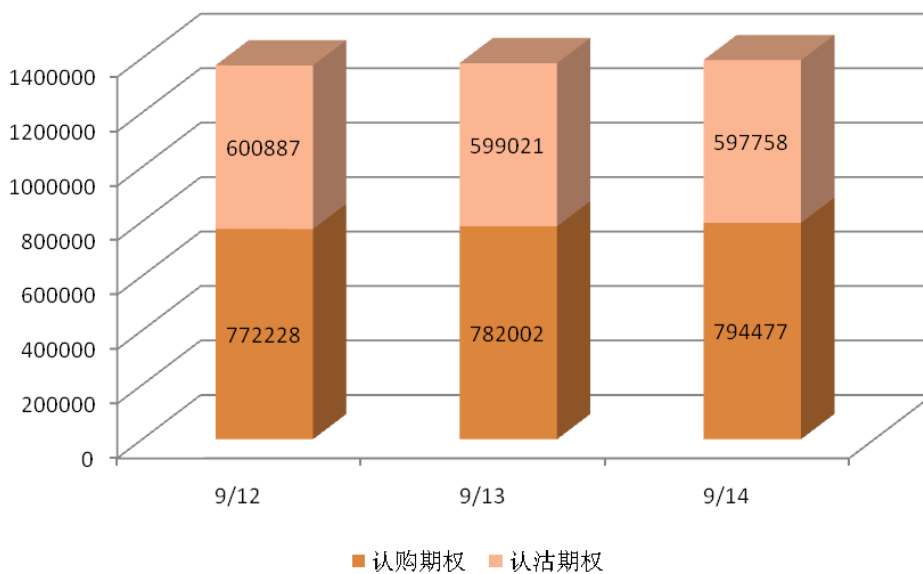
图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图



数据来源：上交所

截止上周三，50ETF 期权总持仓量为 1392235 张，其中认购期权持仓量为 794477 张，认沽期权持仓量为 597758 张。

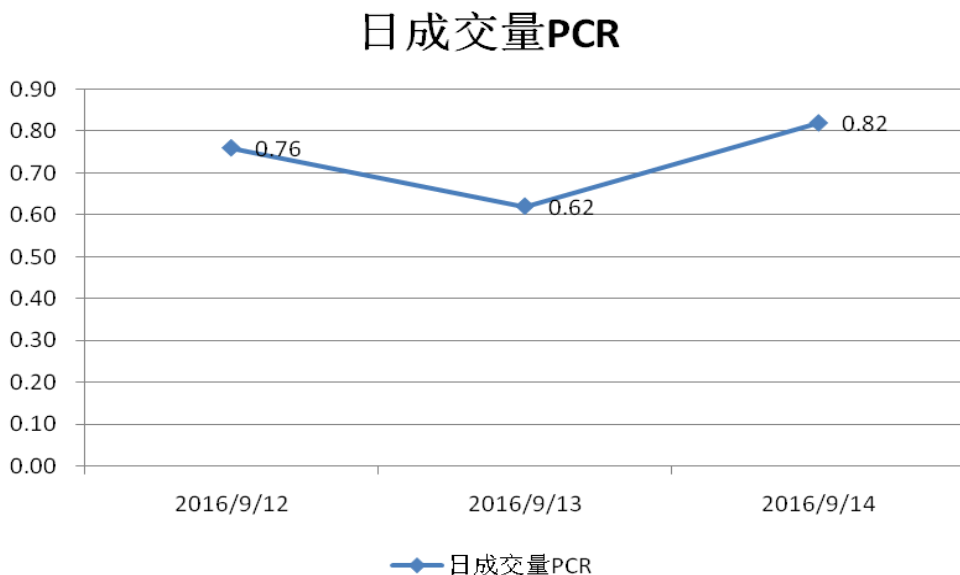
图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图



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）较前一周略有上升，周三升至 0.82，显示目前市场上投资者情绪由较乐观逐渐转向偏中性。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



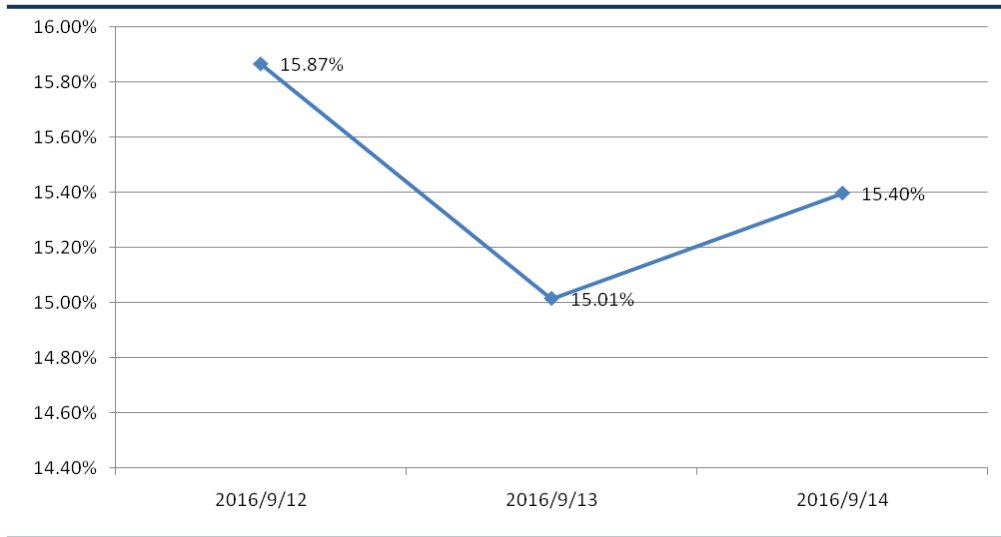
数据来源：上交所

二、波动率分析

（一）综合隐含波动率

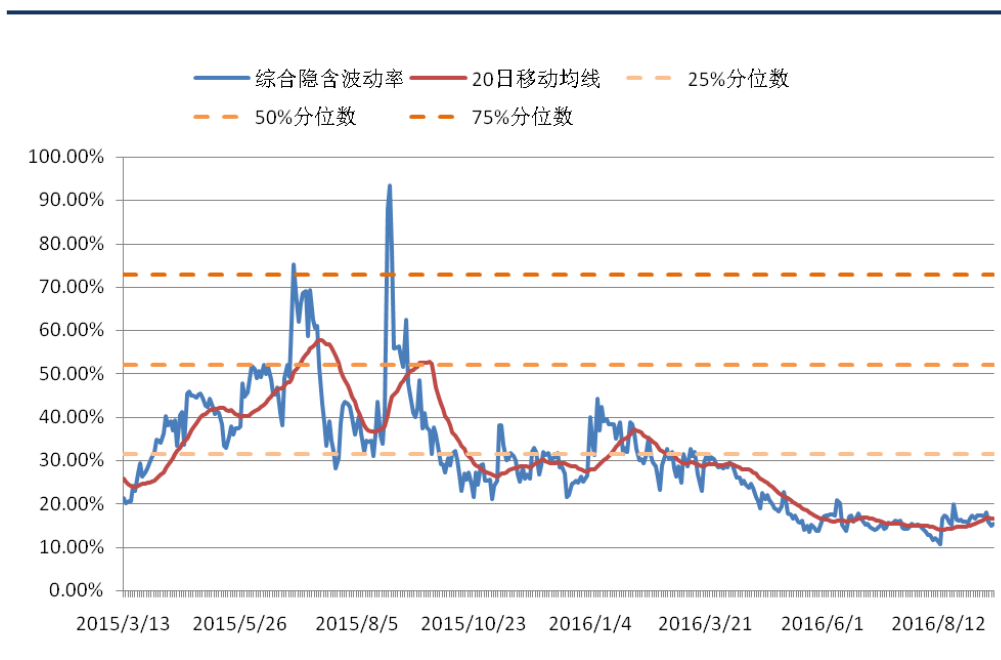
上周，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率较前一周略有下降。从其整体走势来看，截止上周三，目前的综合隐含波动率仍处于低位，低于其 20 日移动平均线。

图 5：上证 50ETF 期权综合隐含波动率一周走势图



数据来源：WIND

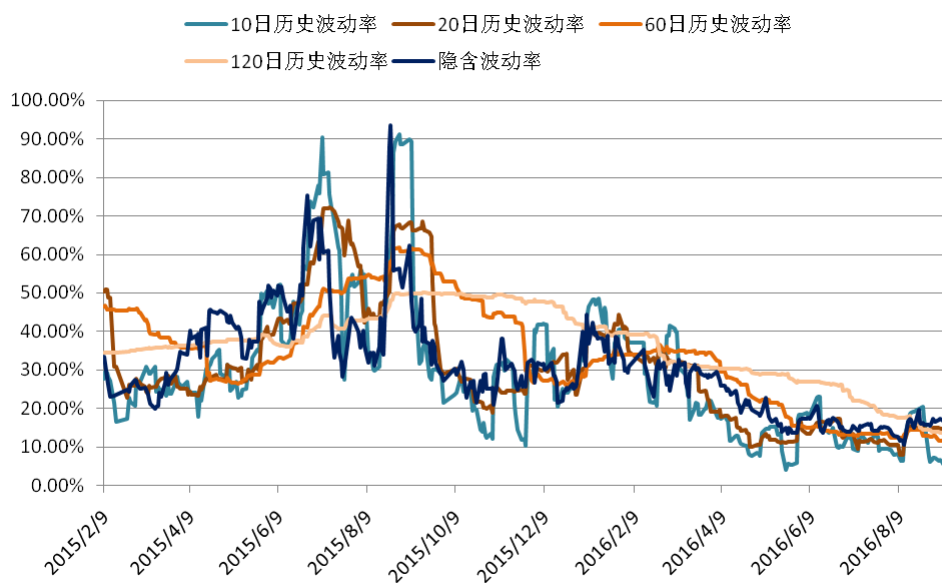
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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，上周的 20 日历史波动率下降较为明显，截止上周三，综合隐含波动率仍高于上述四个周期的历史波动率。

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 指数整体较前一周略有下降。截止上周三，iVIX 指数为 18.60。

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

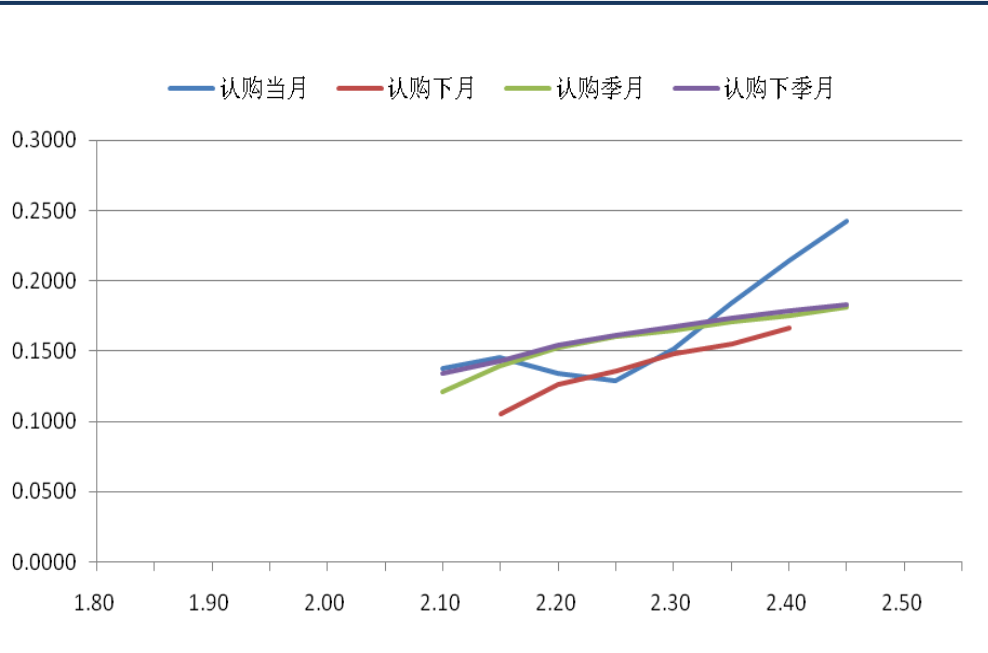


数据来源：上交所

（三）隐含波动率微笑

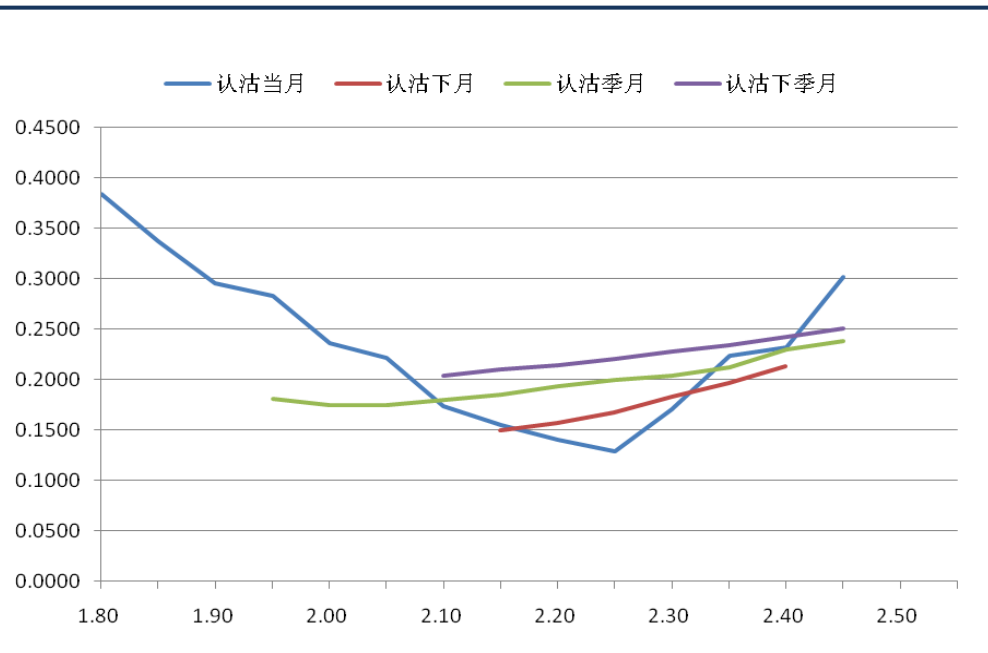
以上周三收盘的数据来看，除 9 月认沽期权隐含波动率曲线呈微笑形状外，其它月份的认购和认沽期权隐含波动率曲线略微向右上方倾斜。

图 9：认购期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 9 月 14 日）



数据来源：WIND

图 10：认沽期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 9 月 14 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较前一周略有下降。从其整体走势来看，截止上周三，目前的综合隐含波动率仍处于低位，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，上周的 20 日历史波动率下降较为明显，截止上周三，综合隐含波动率仍高于上述四个周期的历史波动率。

上周，A 股整体出现下跌，日成交量 PCR 较前一周略有上升，周三升至 0.82，显示目前市场上投资者情绪由较乐观逐渐转向偏中性。从 50ETF 现货行情整体走势来看，上周一出现向下跳空行情，随后延续弱势态势，但在季线及年线处获得支撑，继续大幅下跌的空间不大，故预计短期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，同时可赚取时间价值。

以上周三收盘行情为例，行权价 2.25 的 9 月认购期权 Delta 为 0.3620，Gamma 为 7.1798，Vega 为 0.0016，Theta 为 -0.2723，行权价 2.20 的 9 月认沽期权 Delta 为 -0.2721，Gamma 为 6.3582，Vega 为 0.0014，Theta 为 -0.2125。组合为卖出 9 月行权价 2.25 的认购期权，同时卖出 9 月行权价 2.20 的认沽期权，这个卖出宽跨式组合的策略 Delta 为 -0.0899，Gamma 为 -13.5380，Vega 为 -0.0031，Theta 为 0.4849。

（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”。