

现货行情先降后升 隐含波动维持低位

——上证 50ETF 期权周报(20161010)

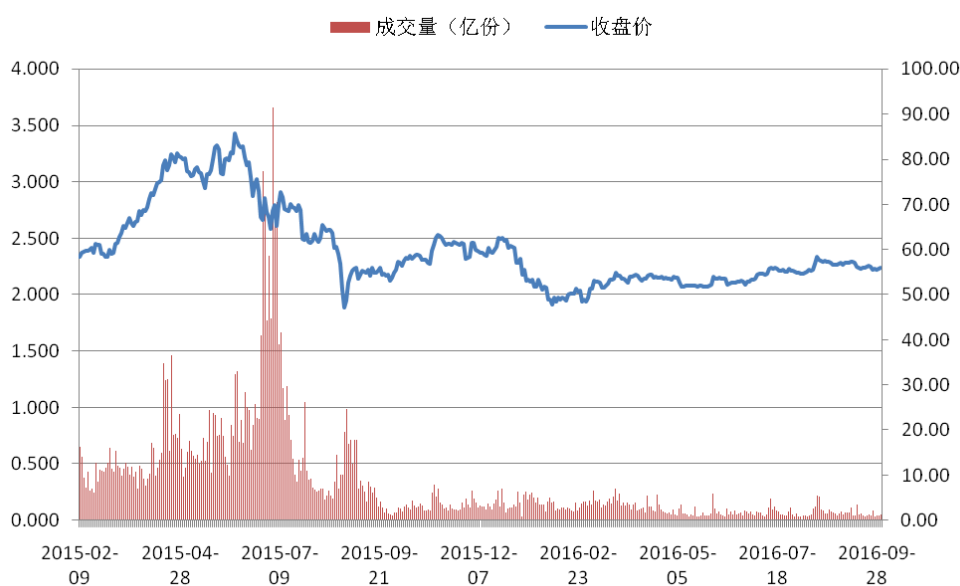
一、一周市场回顾

(一) 现货市场

上周，A 股整体先降后升。截止上周五，上证综指收于 3004.70 点，下跌 29.19 点，跌幅为 0.96%，深证成指收于 10567.58 点，下跌 42.12 点，跌幅为 0.40%。

截止上周五，上证 50ETF 收于 2.235，下跌 0.014，跌幅为 0.62%。日均成交量为 1.33 亿份，较前一周增长 23%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

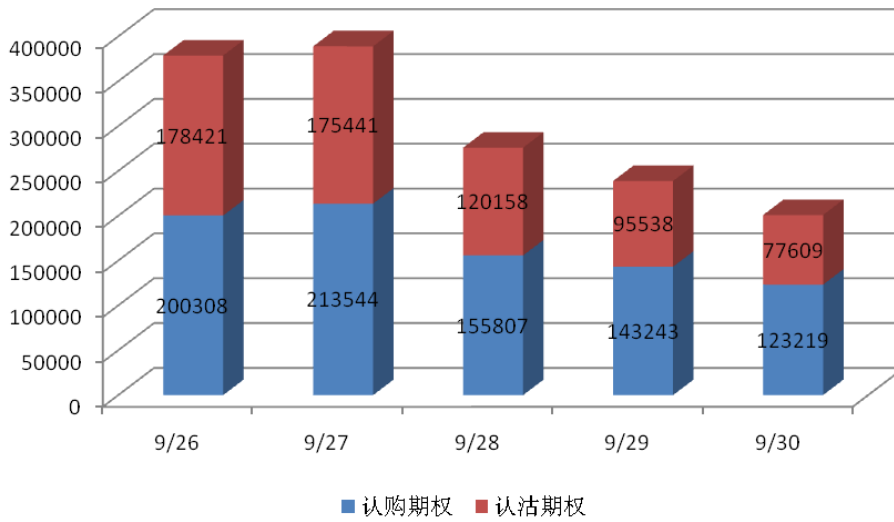


数据来源：WIND

（二）期权市场

上周，50ETF 期权总成交量为 1483288 张，较前一周增加 2%。其中认购期权成交量 836121 张，认沽期权成交量 647167 张。单日最高成交量 388985 张（9 月 27 日）。

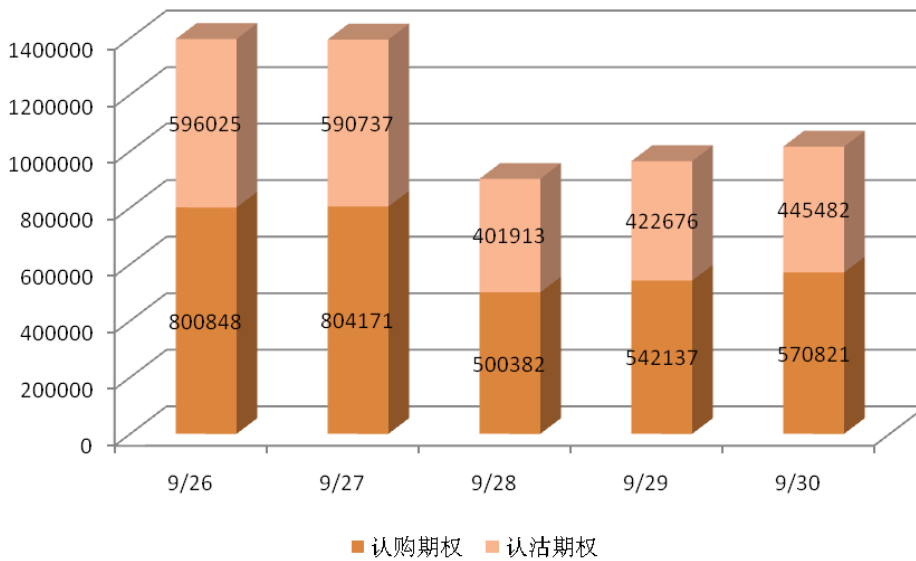
图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图



数据来源：上交所

截止上周五，50ETF 期权总持仓量为 1016303 张（上周三因 9 月合约到期出现周期性下降），其中认购期权持仓量为 570821 张，认沽期权持仓量为 445482 张。

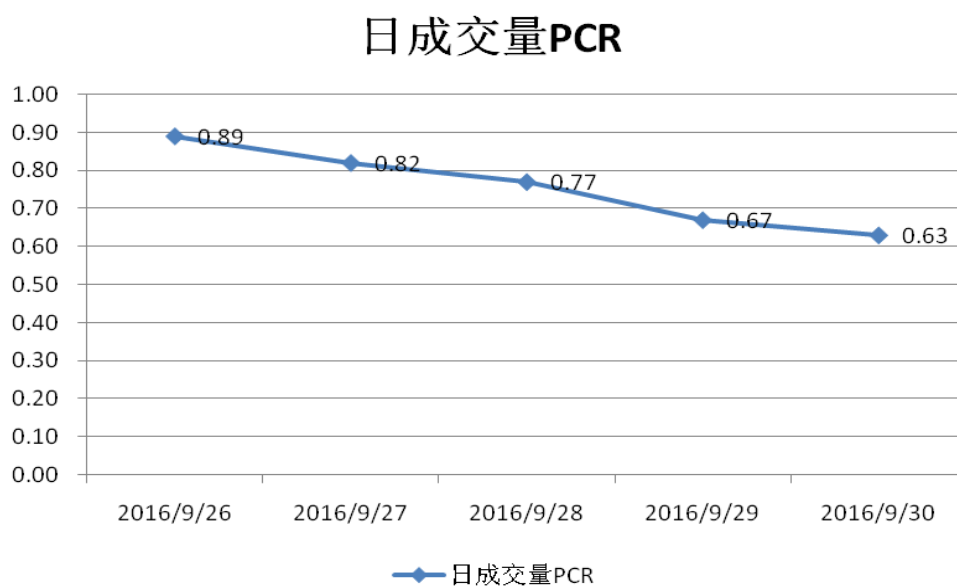
图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图



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) 整体呈下降趋势, 周一虽因现货大跌导致 PCR 较前一周出现较大幅度上升, 但随后回落, 显示目前市场上投资者情绪较乐观。

图 4: 上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



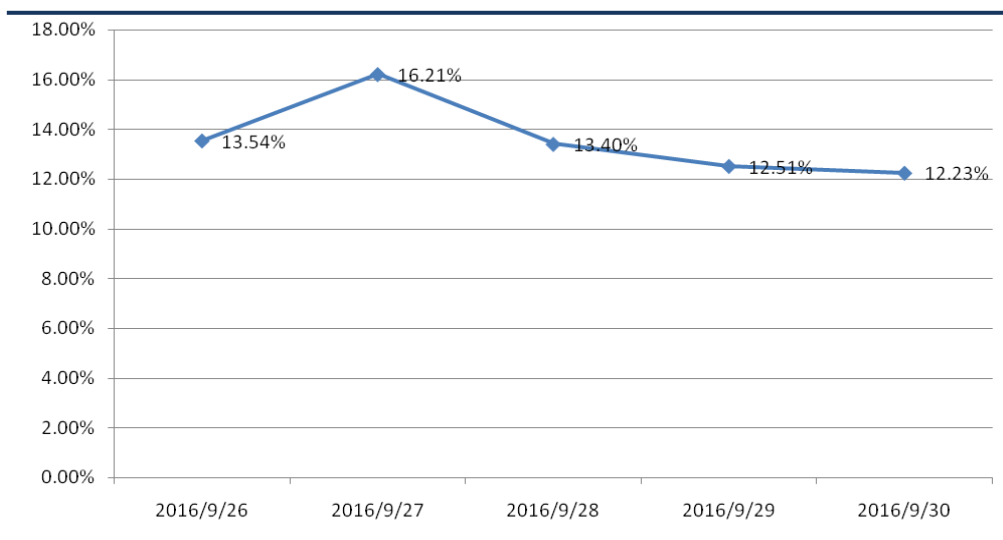
数据来源: 上交所

二、波动率分析

（一）综合隐含波动率

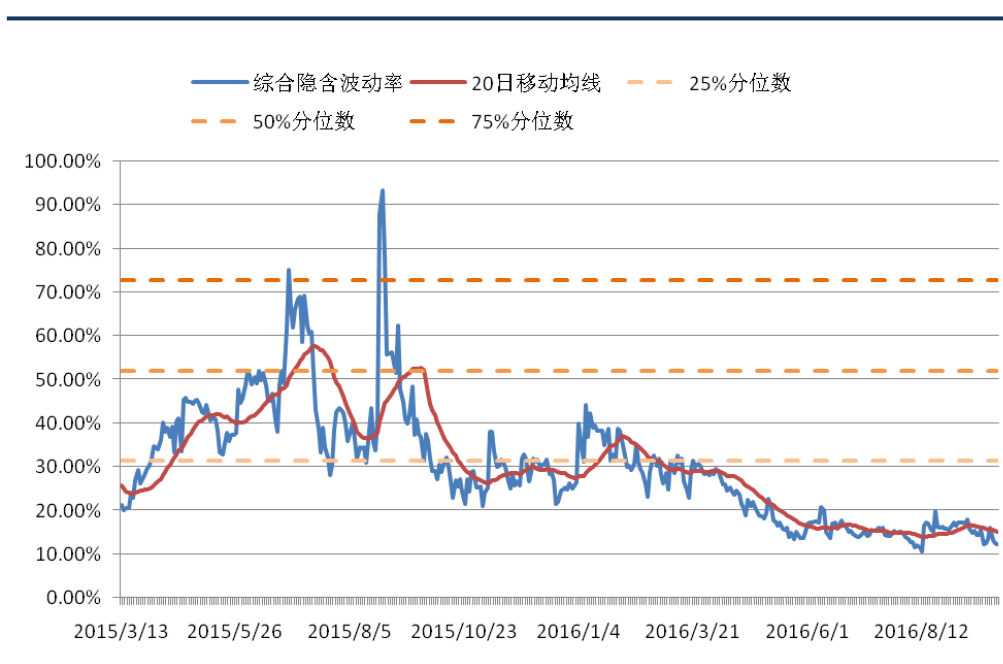
上周，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率先升后降，周二最高为 16.21%，周五回落至 12.23%。从其整体走势来看，截止上周五，目前的综合隐含波动率仍处于低位，低于其 20 日移动平均线。

图 5：上证 50ETF 期权综合隐含波动率一周走势图



数据来源：WIND

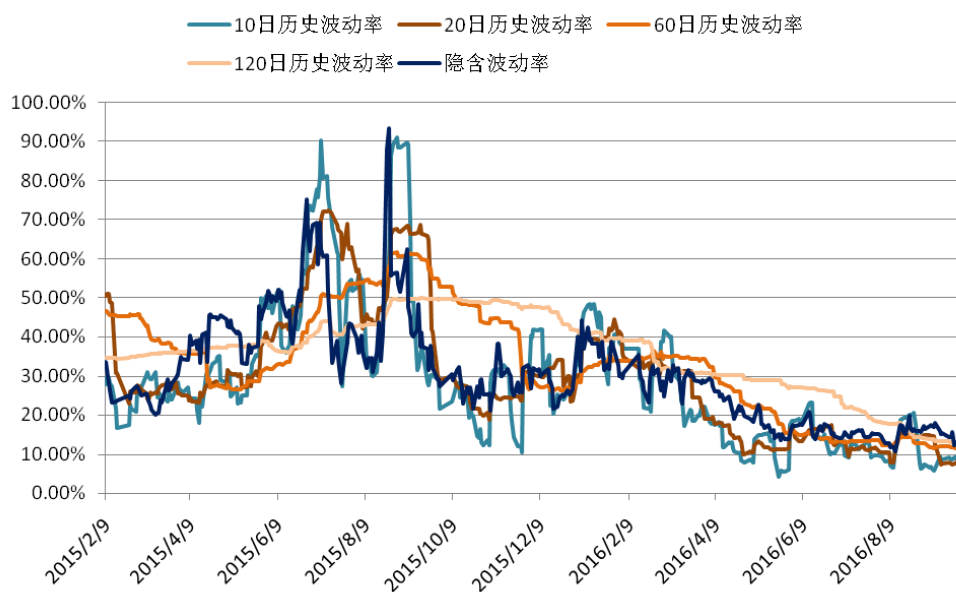
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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，截止上周五，综合隐含波动率高于 10 日、20 日及 60 日的历史波动率，略低于 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 16.59，周四创下新低后略有反弹。截止上周五，iVIX 指数为 16.31。

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

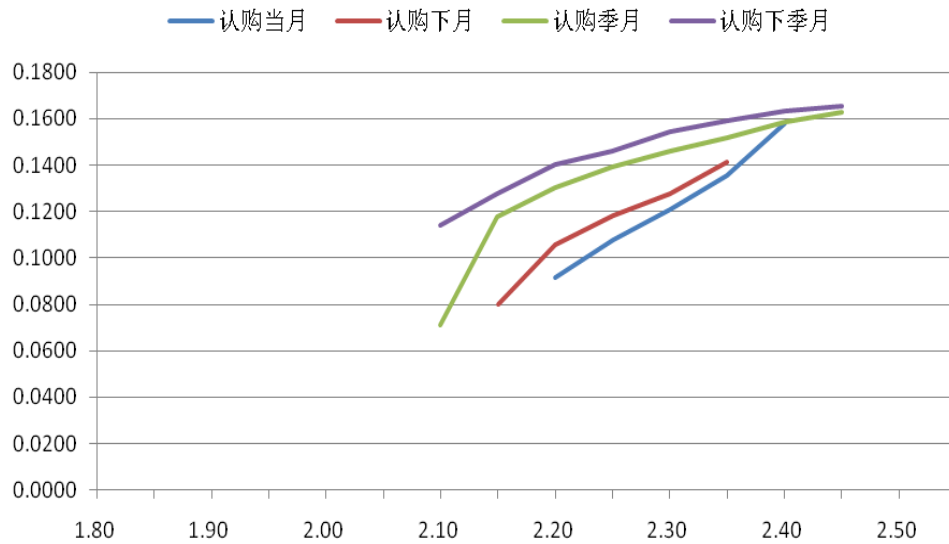


数据来源：上交所

（三）隐含波动率微笑

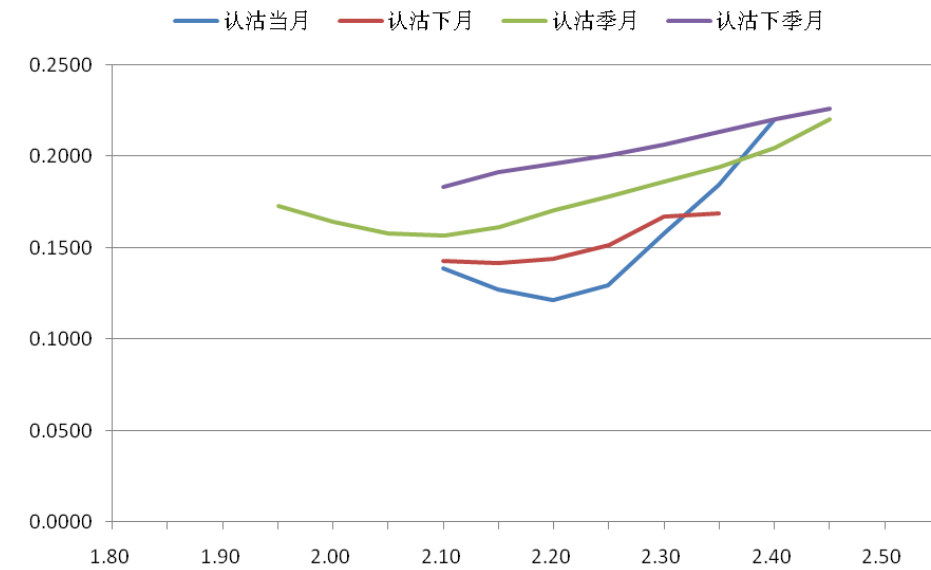
以上周五收盘的数据来看，各个月份的认购和认沽期权隐含波动率曲线均略微向右上方倾斜。实值认购期权及虚值认沽期权相对被低估。

图 9：认购期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 9 月 30 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 30 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先升后降，周二最高为 16.21%，周五回落至 12.23%。从其整体走势来看，截止上周五，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，截止上周五，综合隐含波动率高于 10 日、20 日及 60 日的历史波动率，略低于 120 日历史波动率。

上周，A 股整体先降后升，日成交量 PCR 周一上升后呈下降趋势，显示目前市场上投资者情绪较乐观。从 50ETF 现货行情整体走势来看，在前期高点（2.220）及年线附近获得支撑，继续下跌的空间有限，但上方仍有较多压力位，故预计短期内继续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，同时可赚取时间价值。

以上周五收盘行情为例，行权价 2.25 的 10 月认购期权 Delta 为 0.4386，Gamma 为 5.8134，Vega 为 0.0024，Theta 为 -0.2083，行权价 2.20 的 10 月认沽期权 Delta 为 -0.2789，Gamma 为 4.9549，Vega 为 0.0020，Theta 为 -0.1462。组合为卖出 10 月行权价 2.25 的认购期权，同时卖出 10 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 -0.1596，Gamma 为 -10.7683，Vega 为 -0.0044，Theta 为 0.3545。

（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”。