

现货行情持续上涨 隐含波动先升后降

——上证 50ETF 期权周报(20161114)

一、一周市场回顾

(一) 现货市场

上周, A 股整体维持上升趋势。截止上周五, 上证综指收于 3196.04 点, 上涨 70.73 点, 涨幅为 2.26%, 深证成指收于 10878.14 点, 上涨 175.57 点, 涨幅为 1.64%。

截止上周五, 上证 50ETF 收于 2.363, 上涨 0.039, 涨幅为 1.68%。日均成交量为 2.07 亿份, 较前一周增长 29%。

图 1: 上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

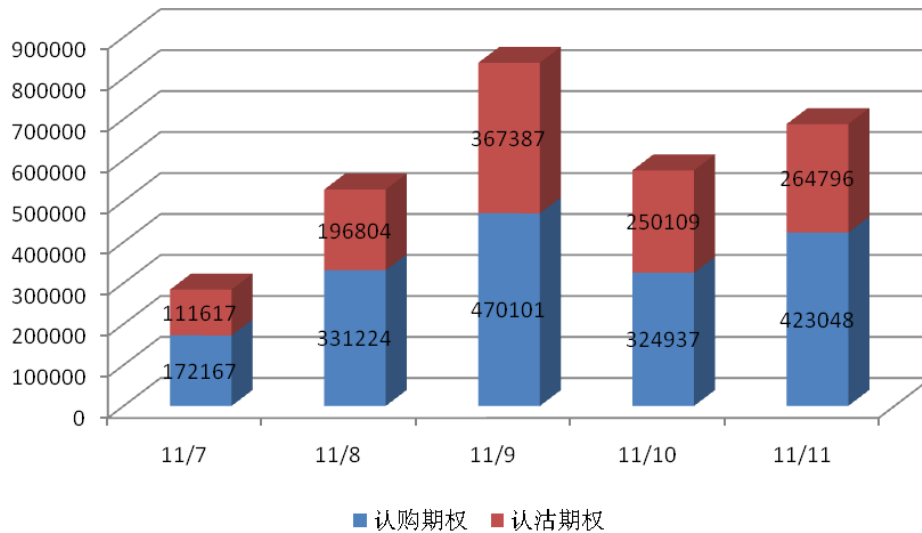


数据来源: WIND

（二）期权市场

上周，50ETF 期权总成交量为 2912190 张，较前一周增长 39%。其中认购期权成交量 1721477 张，认沽期权成交量 1190713 张。单日最高成交量 837488 张（11 月 9 日）。

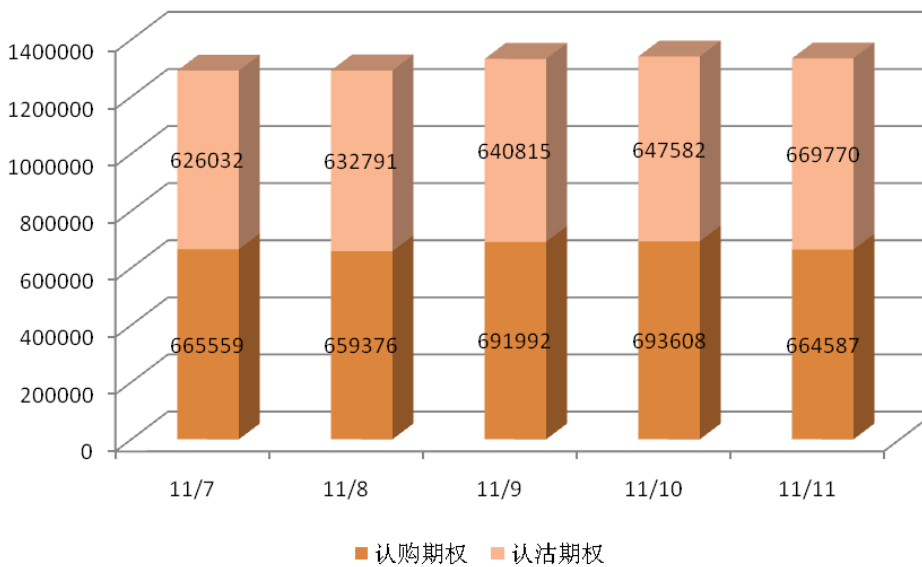
图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图



数据来源：上交所

截止上周五，50ETF 期权总持仓量为 1334357 张，其中认购期权持仓量为 664587 张，认沽期权持仓量为 669770 张。

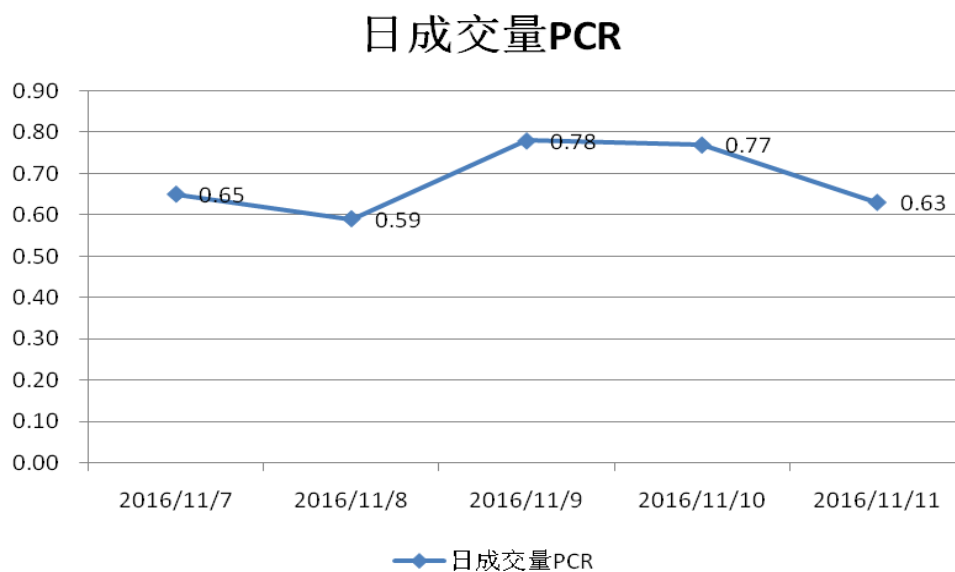
图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图



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）先升后降，周三受美国大选的影响升至 0.78，周五回落至 0.63，整体仍维持在较低位置，显示目前市场上投资者情绪仍较乐观。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



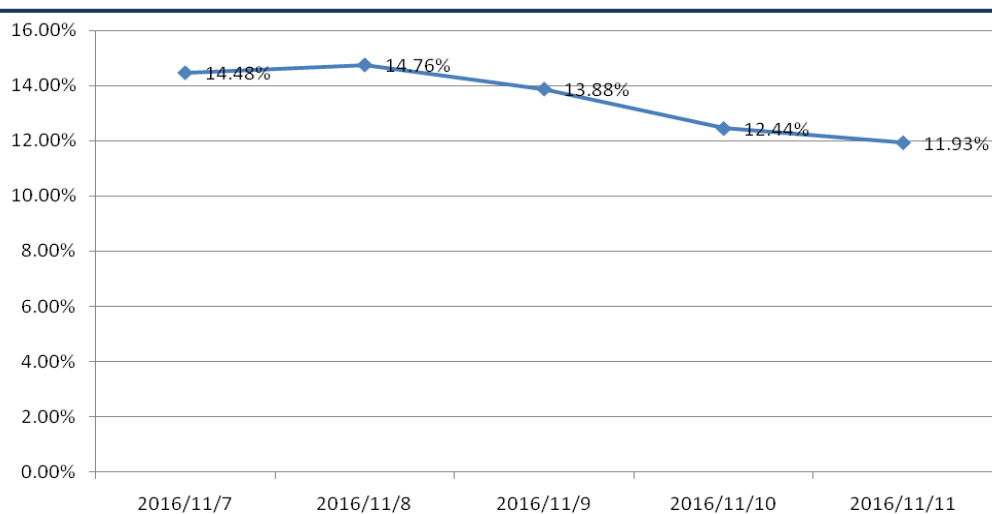
数据来源：上交所

二、波动率分析

（一）综合隐含波动率

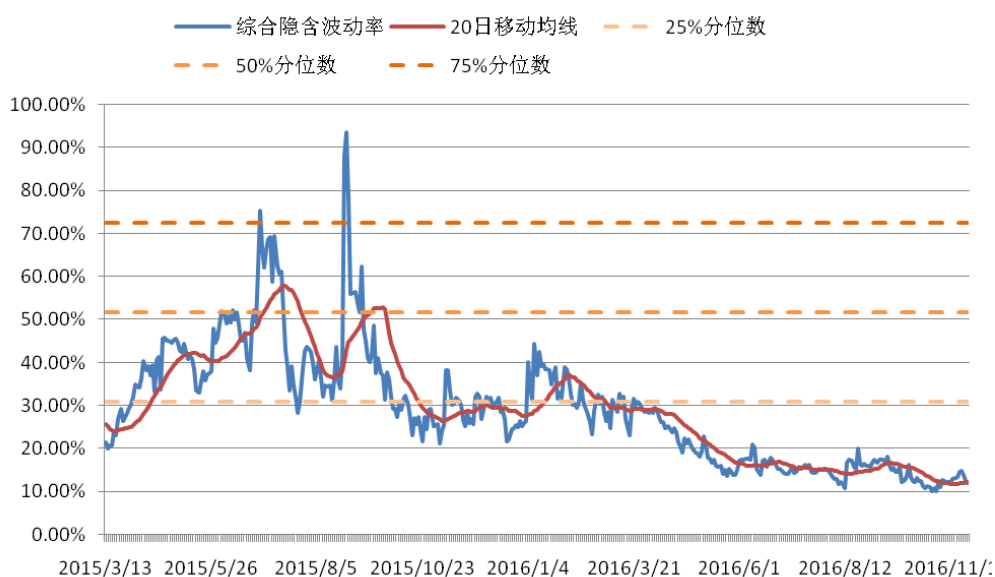
上周,上证 50ETF 期权的综合隐含波动率较前一周先升后降,周二最高为 14.76%,周五回落至 11.93%。从其整体走势来看,截止上周五,目前的综合隐含波动率仍位于历史低位,略低于其 20 日移动平均线。

图 5: 上证 50ETF 期权综合隐含波动率一周走势图



数据来源: WIND

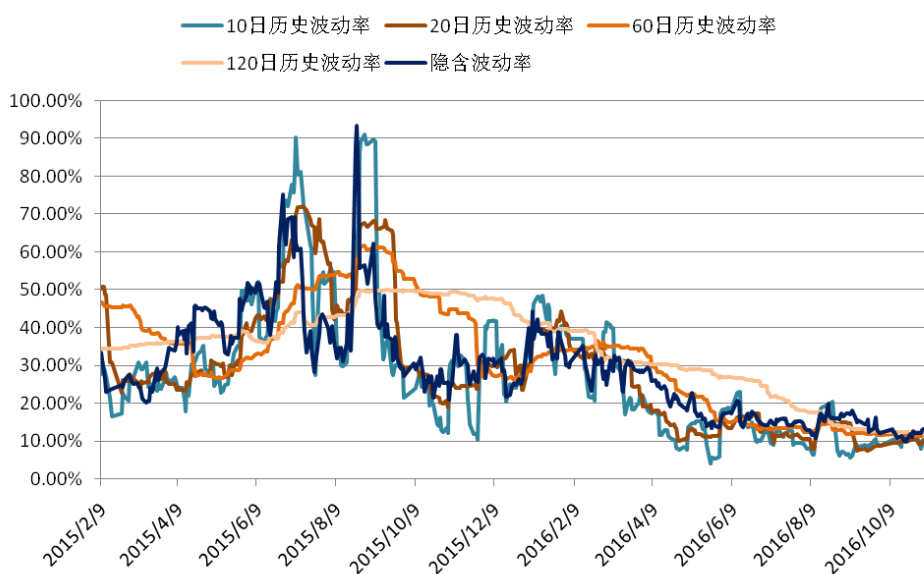
图 6: 上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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 指数同样较前一周先升后降。周一最高为 19.01，周五回落至 16.27。截止上周五，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

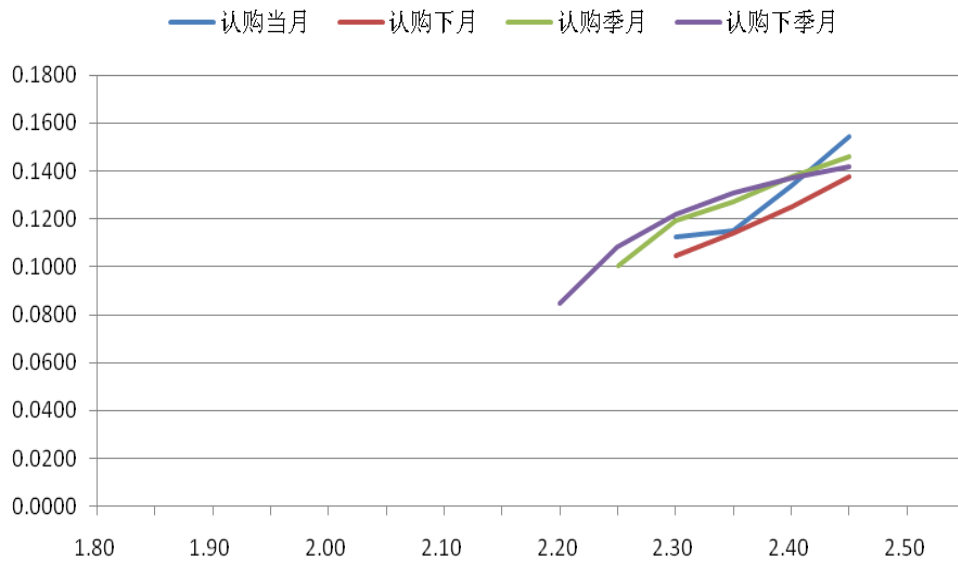


数据来源：上交所

（三）隐含波动率微笑

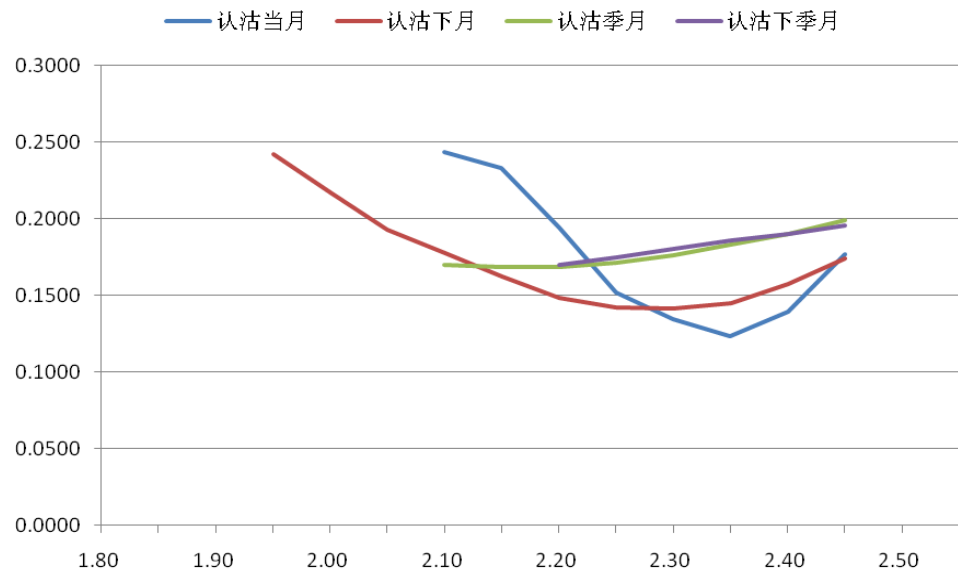
以上周五收盘的数据来看，11 月及 12 月的认沽期权隐含波动率呈微笑形状，其它月份的认购和认沽期权隐含波动率曲线均向右上方倾斜。实值认购期权及虚值认沽期权相对被低估。

图 9：认购期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 11 月 11 日）



数据来源：WIND

图 10：认沽期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 11 月 11 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先升后降，周二最高为 14.76%，周五回落至 11.93%。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 日历史波动率，低于 120 日历史波动率。

上周，A 股整体维持上升趋势，日成交量 PCR 先升后降，显示目前市场上投资者情绪仍较乐观。但从 50ETF 现货行情整体走势来看，经过一段时间的连续上涨，累计了大量的获利盘，且上周五已触及前期高点 2.370 处，出现小幅冲高回落的现象，表示此处有较强压力位，预计短期内窄幅回调的机率较大。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。

以上周五收盘行情为例，行权价 2.40 的 11 月认购期权 Delta 为 0.2439，Gamma 为 6.3023，Vega 为 0.0013，Theta 为 -0.2495，行权价 2.35 的 11 月认沽期权 Delta 为 -0.3798，Gamma 为 7.6512，Vega 为 0.0016，Theta 为 -0.2686。组合为卖出 11 月行权价 2.40 的认购期权，同时卖出 11 月行权价 2.35 的认沽期权，这个卖出宽跨式组合的策略 Delta 为 -0.1360，Gamma 为 -13.9536，Vega 为 -0.0030，Theta 为 0.5181。

（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”。