

现货行情窄幅震荡 隐含波动略有下降

——上证 50ETF 期权周报(20161121)

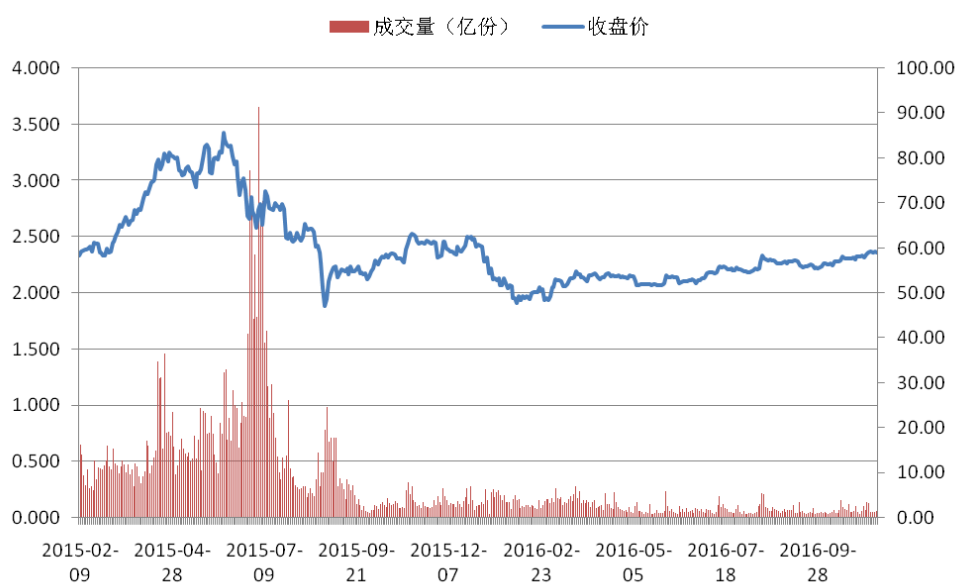
一、一周市场回顾

(一) 现货市场

上周，A 股整体呈现窄幅震荡。截止上周五，上证综指收于 3192.86 点，下跌 3.19 点，跌幅为 0.10%，深证成指收于 10889.11 点，上涨 10.97 点，涨幅为 0.10%。

截止上周五，上证 50ETF 收于 2.363，上涨 0.000，涨幅为 0.00%。日均成交量为 1.73 亿份，较前一周下降 16%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

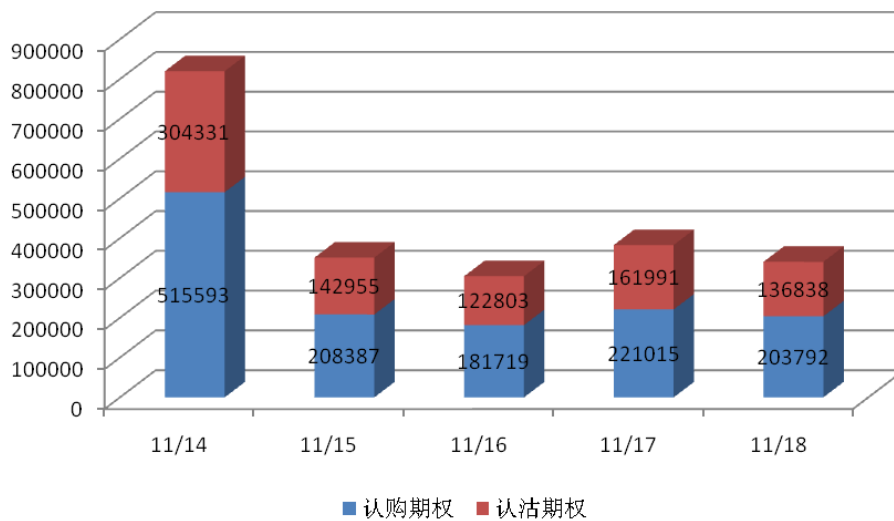


数据来源：WIND

（二）期权市场

上周，50ETF 期权总成交量为 2199424 张，较前一周下降 25%。其中认购期权成交量 1330506 张，认沽期权成交量 868918 张。单日最高成交量 819924 张（11 月 14 日）。

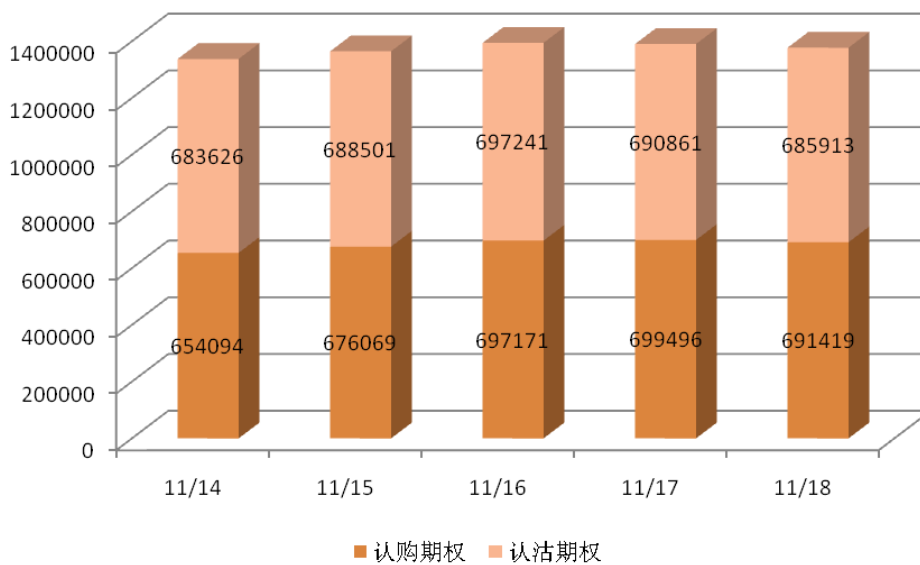
图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图



数据来源：上交所

截止上周五，50ETF 期权总持仓量为 1377332 张，其中认购期权持仓量为 691419 张，认沽期权持仓量为 685913 张。

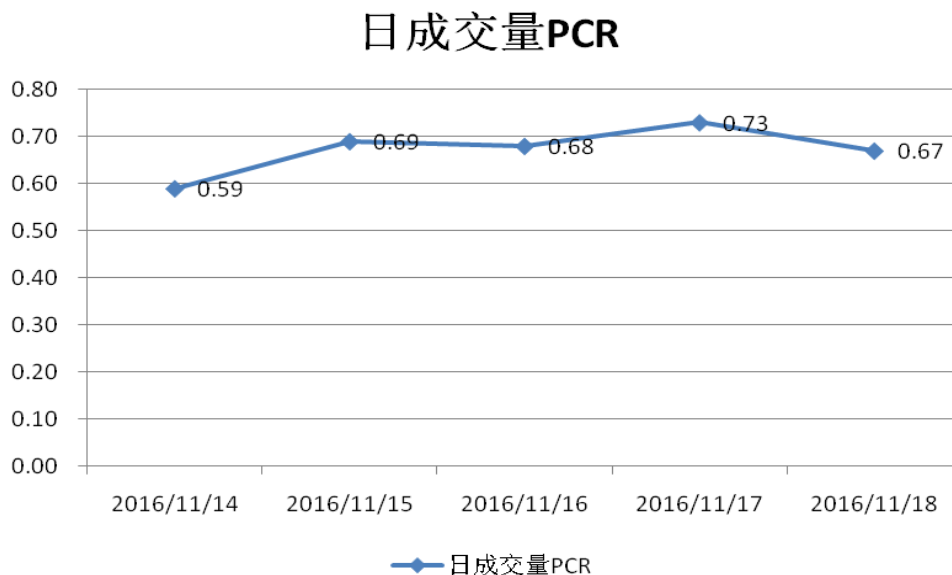
图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图



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）略有上升，周一最低为 0.59，周四最高为 0.73，但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



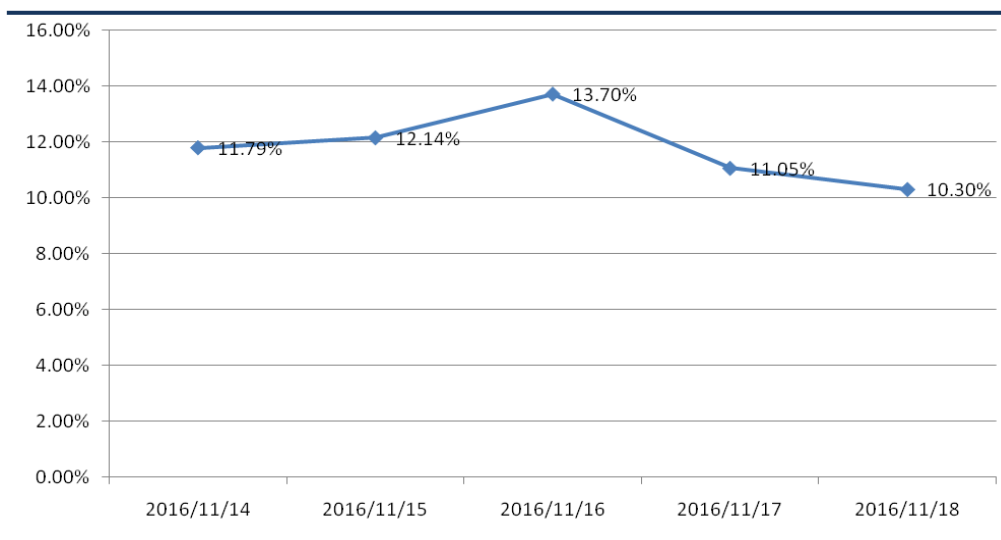
数据来源：上交所

二、波动率分析

（一）综合隐含波动率

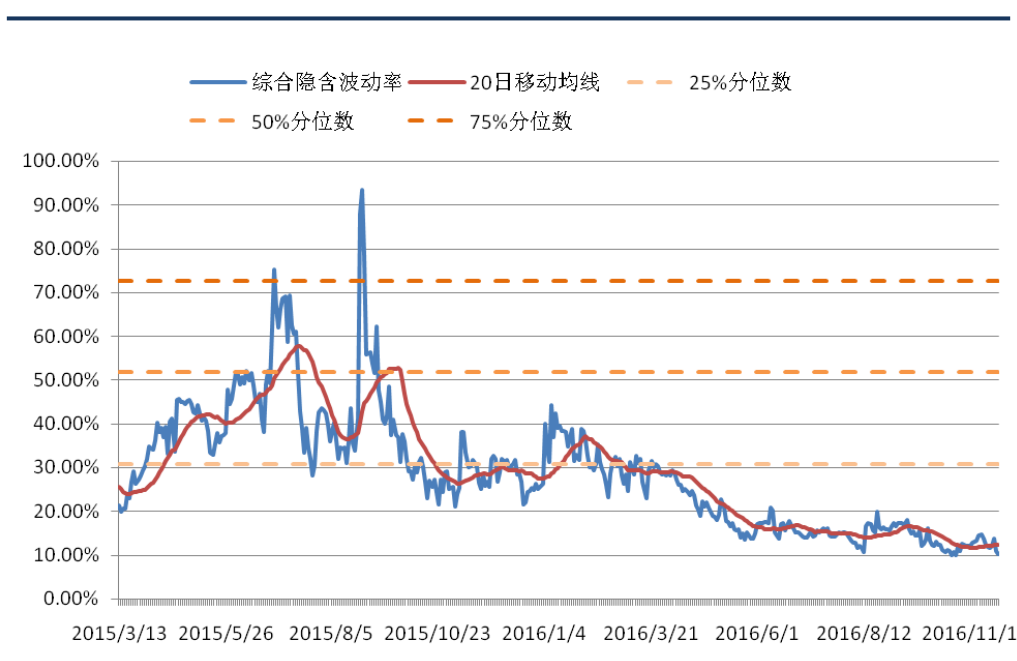
上周，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率先升后降，周三最高为 13.70%，周五最低为 10.30%。从其整体走势来看，截止上周五，目前的综合隐含波动率仍位于历史低位，低于其 20 日移动平均线。

图 5：上证 50ETF 期权综合隐含波动率一周走势图



数据来源：WIND

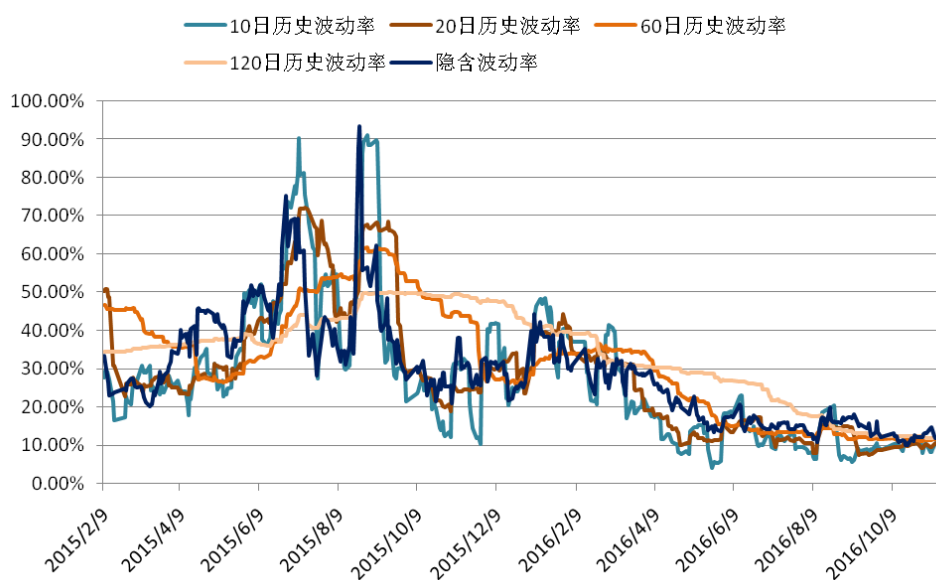
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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 指数呈下降趋势。周一最高为 17.00，周五最低为 15.87。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

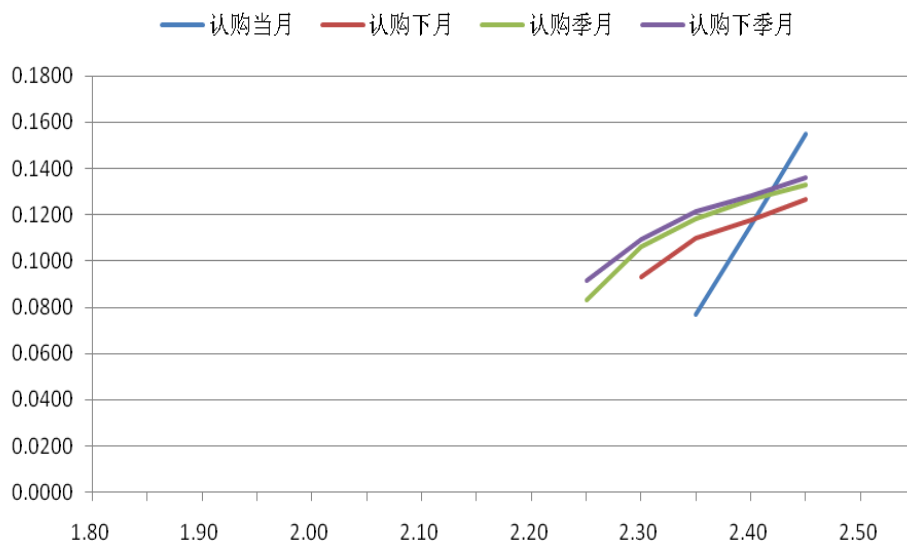


数据来源：上交所

（三）隐含波动率微笑

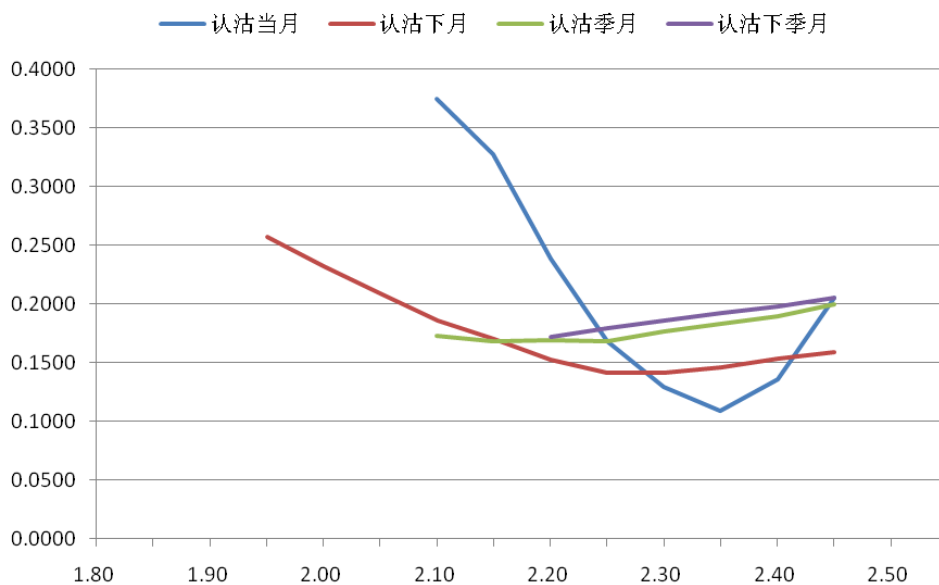
以上周五收盘的数据来看，11 月及 12 月的认沽期权隐含波动率呈微笑形状，其它月份的认购和认沽期权隐含波动率曲线均向右上方倾斜。实值认购期权及虚值认沽期权相对被低估。

图 9：认购期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 11 月 18 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 18 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，周三最高为 13.70%，周五最低为 10.30%。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，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 股整体呈现窄幅震荡，日成交量 PCR 略有上升，但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。从 50ETF 现货行情整体走势来看，经过前段时间的连续上涨，上周出现回调，预计短期内在 2.350-2.370 之间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。另外，本周三为 11 月合约到期日，该策略可同时利用临近到期合约的时间价值衰减迅速的特点来获利。

以上周五收盘行情为例，行权价 2.40 的 11 月认购期权 Delta 为 0.0812，Gamma 为 5.8583，Vega 为 0.0004，Theta 为 -0.1451，行权价 2.35 的 11 月认沽期权 Delta 为 -0.2941，Gamma 为 13.4255，Vega 为 0.0010，Theta 为 -0.3072。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 -0.2129，Gamma 为 -19.2838，Vega 为 -0.0014，Theta 为 0.4522。

（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”。