

现货行情出现反弹 隐含波动持续下降

——上证 50ETF 期权月报（2017 年 1 月）

一、当月市场回顾

（一）现货市场

2017 年 1 月，A 股行情两市出现涨跌不一。截止 1 月 26 日，上证综指收于 3159.17 点，上涨 55.53 点，月涨幅为 1.79%，深证成指收于 10052.05 点，下跌 125.09 点，月跌幅为 1.23%。

截止 1 月 26 日，上证 50ETF 收于 3.366，上涨 0.079，月涨幅为 3.45%。日均成交量 2.01 亿份，较 12 月份降低 28%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

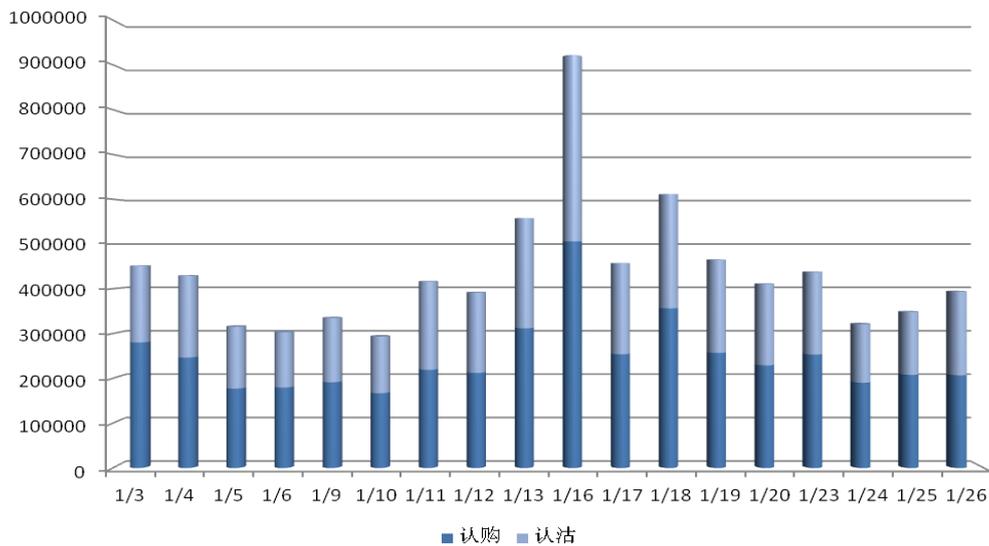


数据来源：WIND

（二）期权市场

2017 年 1 月，50ETF 期权日均成交量为 436714 张，较 12 月份降低 25%，其中认购期权日均成交 247029 张，认沽期权日均成交 189685 张。单日最高成交量 921779 张，最低成交量 293354 张。

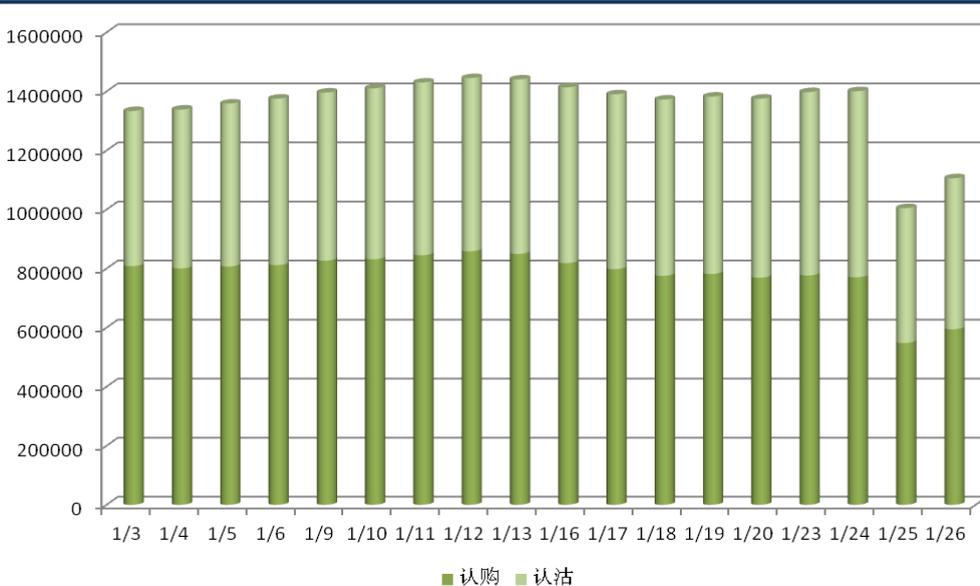
图 2：上证 50ETF 期权当月日成交量统计图（2017 年 1 月）



数据来源：上交所

2017 年 1 月，50ETF 期权持仓量整体较 12 月呈下降趋势（1 月 25 日，因 1 月合约到期导致持仓量周期性下降）。截止 1 月 26 日，50ETF 期权总持仓量为 1106004 张，其中认购期权持仓量为 594553 张，认沽期权持仓量为 511451 张。日均持仓量为 1354076 张。

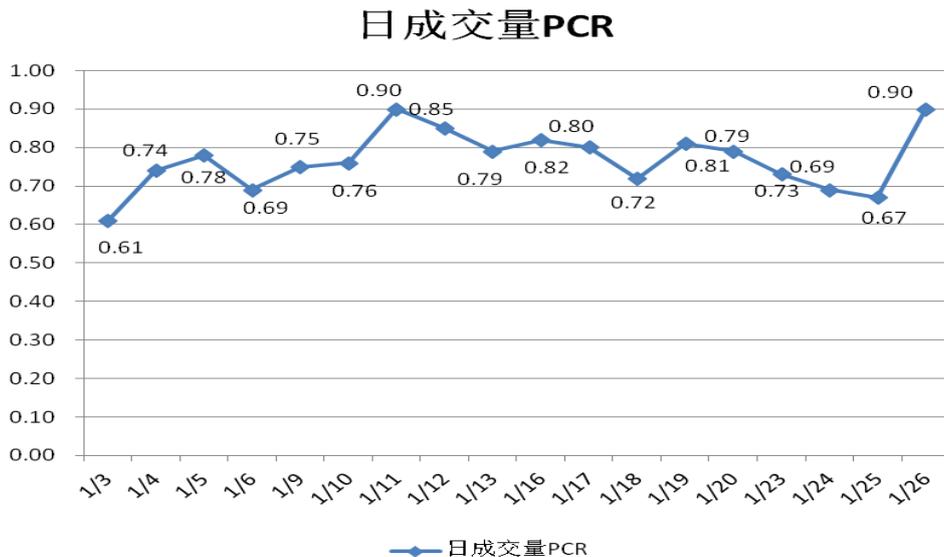
图 3：上证 50ETF 期权当月持仓量统计图（2017 年 1 月）



数据来源：上交所

2017 年 1 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）整体有所上升。日成交量 PCR 由月初的最低点 0.61 上升到月末的最高点 0.90。当月 18 个交易日中，PCR 高于或接近 0.80 的交易日为 8 个交易日，低于或接近 0.60 的仅为 1 个交易日，显示出尽管一月行情出现反弹，投资者对未来走势仍不乐观。

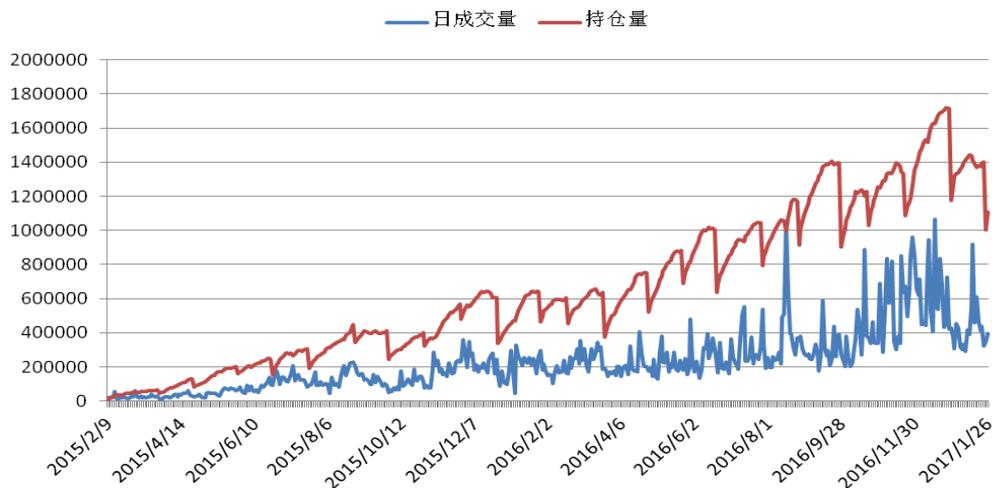
图 4：上证 50ETF 期权当月日成交量 PCR 走势图（2017 年 1 月）



数据来源：上交所

虽然该月日成交量及持仓量出现小幅回落，但自 2015 年 2 月 9 日 50ETF 期权上市以来，日成交量及持仓量仍然为上升趋势。

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）



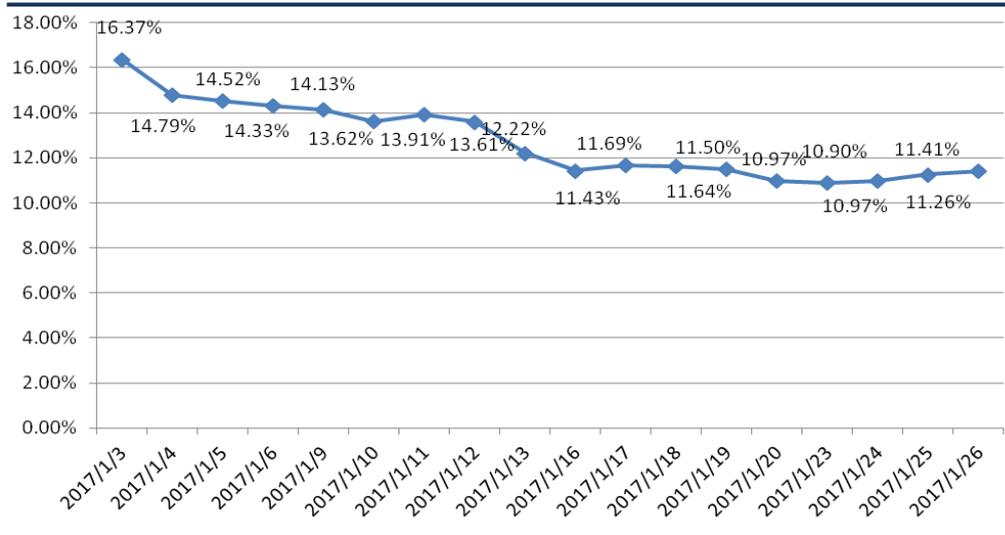
数据来源：上交所

二、波动率分析

（一）综合隐含波动率

2017 年 1 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率呈持续下降趋势，整体较 12 月有明显下降。当月隐含波动率最高为 16.37%，最低为 10.97%。

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 1 月 26 日，隐含波动率为 11.41%，低于其 20 日移动平均线。近期隐含波动率继续维持在低位，且从趋势上看，有几率再创历史新低。

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 1 月 26 日，综合隐含波动率高于 10 日及 20 日历史波动率，但略低于 60 日及 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

2017 年 1 月，iVIX 指数持续下降，由月初的最高点 15.86 降至月底的最低点 11.32，再创历史新低。截止 1 月 26 日，iVIX 指数为历史新低 11.32。

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：上交所

三、操作建议

（一）本月策略建议

2017 年 1 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率持续下降，整体较 12 月有明显的回落。当月隐含波动率最高为月初的 16.37%，最低为 10.97%。

截止 1 月 26 日，隐含波动率为 11.41%，低于其 20 日移动平均线。近期隐含波动率依然维持在低位，且从趋势上看，有几率再创历史新低。

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 1 月 26 日，综合隐含波动率高于 10 日及 20 日历史波动率，但略低于 60 日及 120 日历史波动率。

上月，尽管 50ETF 现货行情出现明显上涨，但日成交量 PCR 持续上升，从月初 0.61 升至月末 0.9。结合上月现货成交量的持续低迷，可预计近期现货行情持续上涨的可能性不大；同时，隐含波动率继续维持在低位的可能性较大。

基于上述分析，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，同时可赚取期权时间价值。

以 1 月 26 日行情为例，组合为卖出 2 月行权价 2.45 的认购期权，同时卖出 2 月行权价 2.30 的认沽期权，这个卖出宽跨式组合的策略 Delta 为 0.0126，Gamma 为 -6.4749，Vega 为 -0.0031，Theta 为 0.2427。

截止 1 月 26 日，行权价 2.45 的 2 月认购期权收盘价为 49 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2050 元。行权价 2.30 的 2 月认沽期权收盘价为 52 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2230 元。假设投资者卖出 1 手上述宽跨式组合，持仓水平为 50%。在假定隐含波动率及标的资产价格保持不变的前提下，该策略每日可赚取时间价值约 6.65 元/手，每周可赚取时间价值约 46.55 元/手。理论上，该策略周收益率为 0.54%，年化收益率达 28.28%。

（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：吴鎏承

电子邮箱：liucheng_wu@foxmail.com

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”。