

现货行情小幅上涨 隐含波动连创新低

——上证 50ETF 期权周报(20170327)

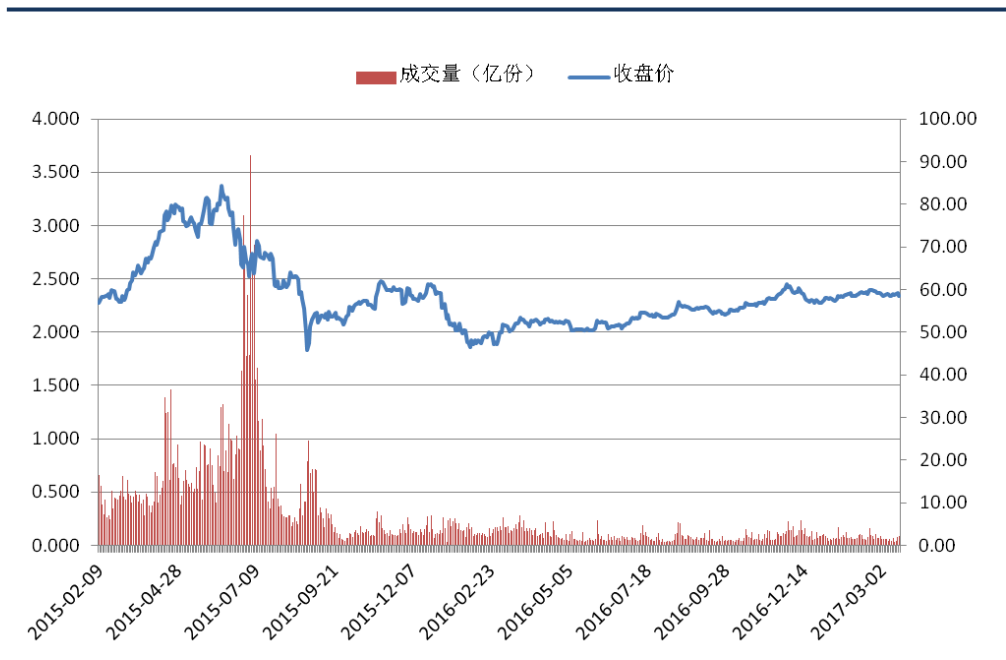
一、一周市场回顾

(一) 现货市场

上周, A 股行情整体小幅上涨。截止上周五, 上证综指收于 3269.45 点, 上涨 32.00 点, 涨幅为 0.99%, 深证成指收于 10646.72 点, 上涨 131.31 点, 涨幅为 1.25%。

截止上周五, 上证 50ETF 收于 2.364, 上涨 0.021, 涨幅为 0.90%。日均成交量为 1.67 亿份, 较前一周上升 11.7%。

图 1: 上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

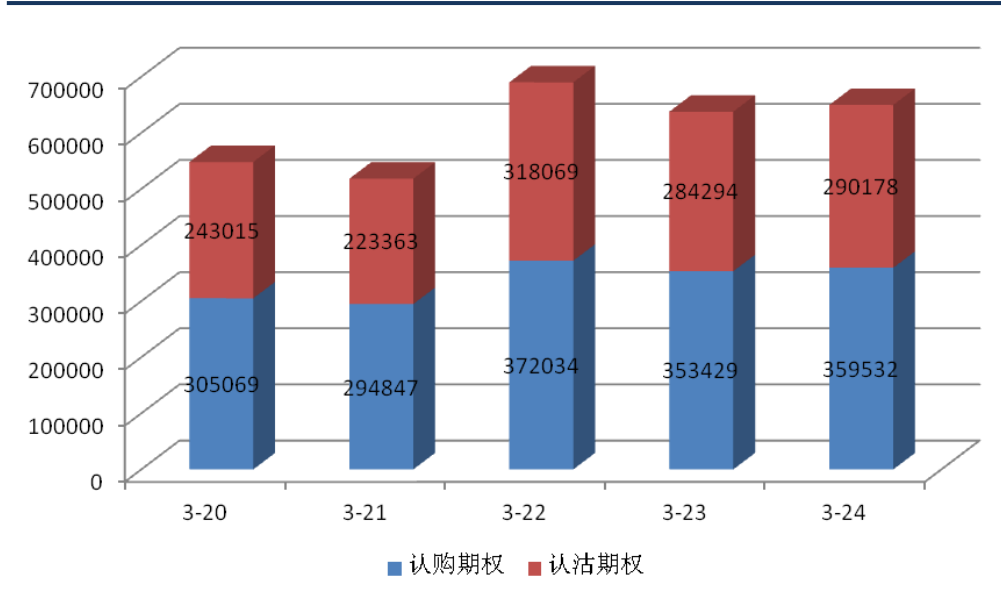


数据来源: WIND

(二) 期权市场

上周, 50ETF 期权总成交量为 3043830 张, 日均成交量为 608766 张, 较前一周上升 5.5%。其中认购期权成交量 1684911 张, 认沽期权成交量 1358919 张。单日最高成交量 690103 张 (3 月 22 日)。

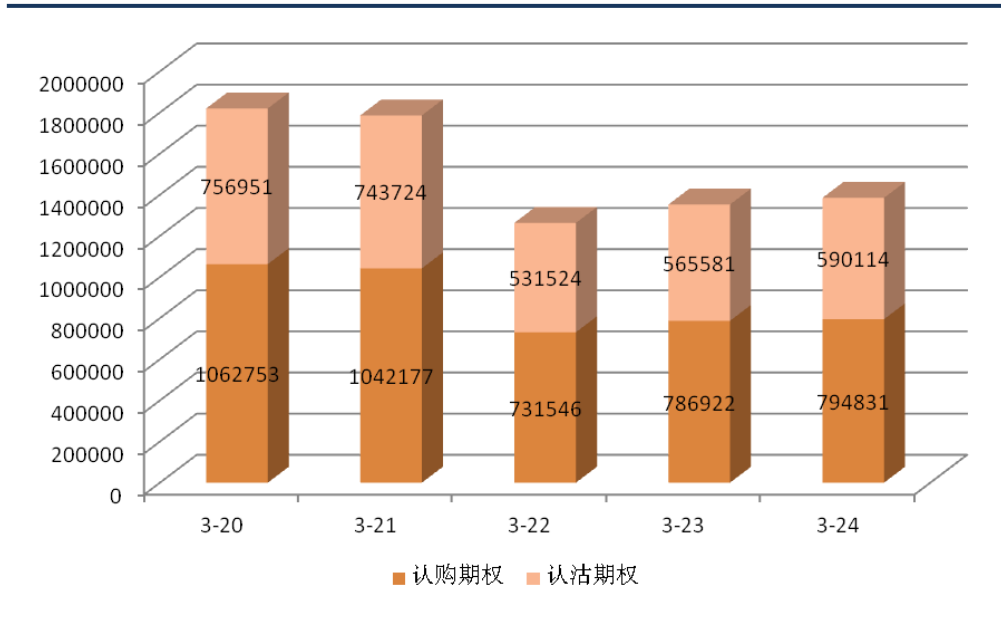
图 2: 上证 50ETF 期权一周成交量统计图



数据来源: 上交所

截止上周五, 50ETF 期权总持仓量为 1384945 张, 其中认购期权持仓量为 794831 张, 认沽期权持仓量为 590114 张 (上周三为 3 月期权合约到期日, 因此持仓量呈周期性下降)。

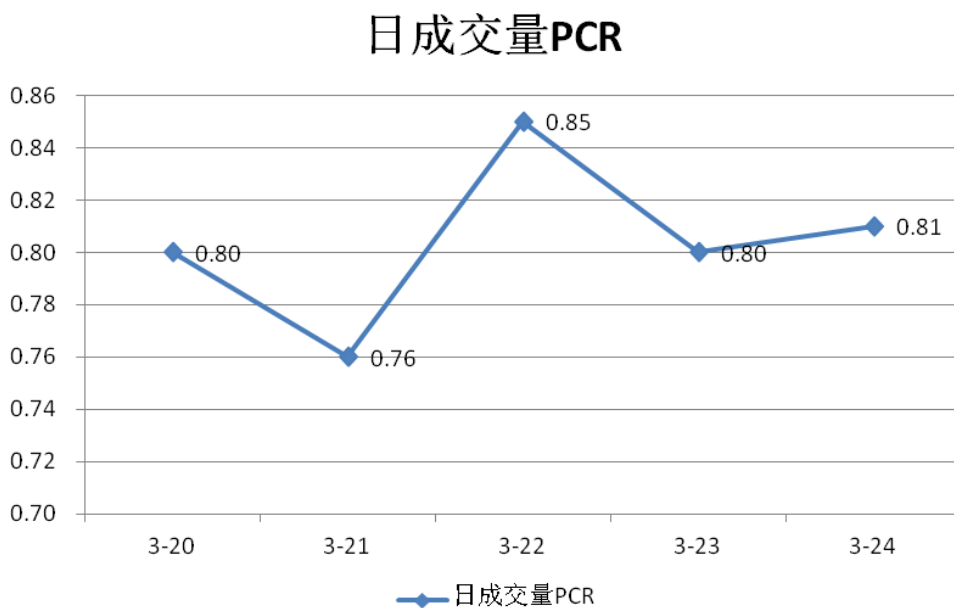
图 3: 上证 50ETF 期权一周持仓量统计图



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）整体走势无明显趋势，可反应出目前投资者对中期的市场判断呈中性。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



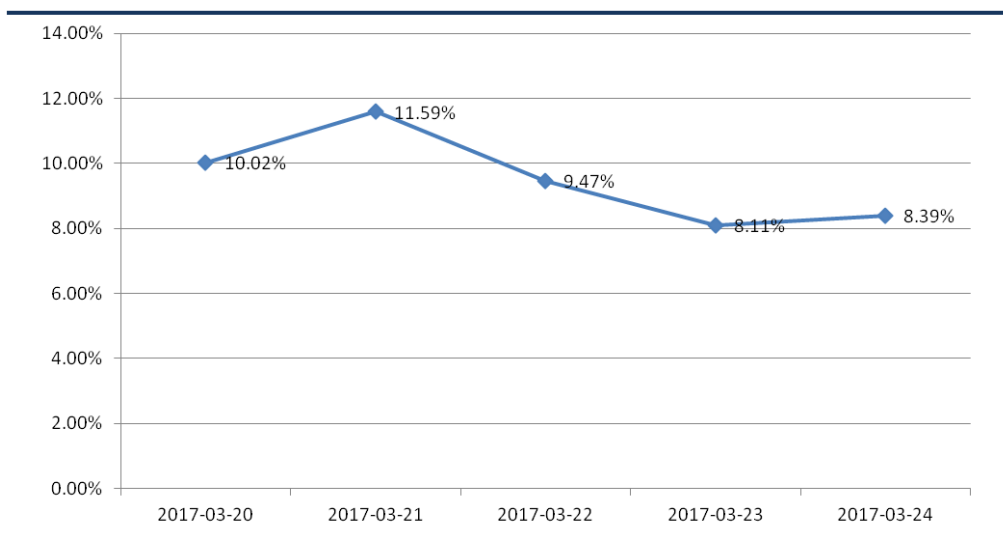
数据来源：上交所

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小幅下降，并于上周四（3 月 23 日）再次创造新低。至此，综合隐含波动率已连续三周创造历史新低。

图 5：上证 50ETF 期权综合隐含波动率一周走势图



数据来源：WIND

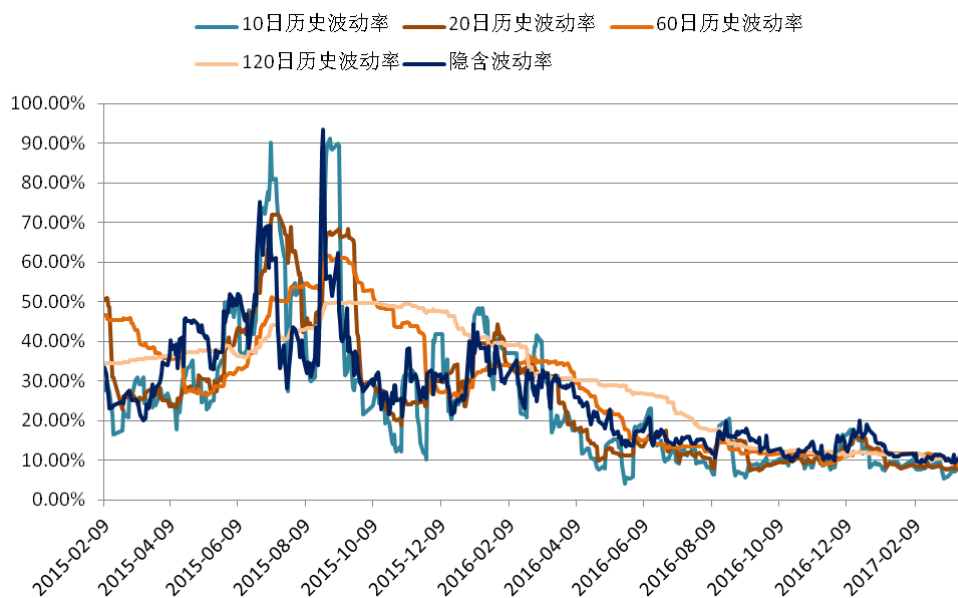
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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，综合隐含波动率低于 10 日、20 日、60 日及 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 指数持续小幅下降，并于上周五再次创造历史新低（9.43）。至此，iVIX 指数已连续三周创造历史新低。

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、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小幅下降，并于上周四再次创造历史新低。至此综合隐含波动率已连续三周创造历史新低，并且其走势持续低于其 20 日均线。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，综合隐含波动率低于 10 日、20 日、60 日及 120 日历史波动率。

上周，A 股整体行情出现小幅上涨，50ETF 现货随之小幅上涨。从成交量来看，50ETF 现货成交量已连续两周出现小幅的上升，但日成交量 PCR 从中期看平稳走势，无明显下行趋势，反映出投资者对市场的判断仍呈中性。因此，现货行情有较大概率维持小幅波动。同时，隐含波动率和 iVix 指数分别连续三周创造历史新低，且隐含波动率持续维持在其 20 日均线内；因此，隐含波动率继续维持在历史低位的可能性较大，并有一定可能性再次创造历史新低。

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。

以上周五收盘行情为例，组合为卖出 4 月行权价 2.45 的认购期权，同时卖出 4 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 0.0180，Gamma 为 -6.1267，Vega 为 -0.0026，Theta 为 0.1201。

截止上周五，行权价 2.30 的 4 月认沽期权收盘价为 42 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2240 元。行权价 2.45 的 4 月认购期权收盘价为 42 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2020 元。假设投资者构建 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 3.29 元/手，每周可赚取时间价值约 23.03 元/手。理论上，该策略周收益率为 0.27%，年化收益率达 14.06%。

（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: 吴镛承

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”。