

现货行情持续下跌 隐含波动出现回落

——上证 50ETF 期权周报(20170424)

一、一周市场回顾

(一) 现货市场

上周，A 股行情整体下跌。截止上周五，上证综指收于 3173.15 点，下跌 72.92 点，跌幅为 2.25%，深证成指收于 10314.35 点，下跌 205.50 点，跌幅为 1.95%。

截止上周五，上证 50ETF 收于 2.341，下跌 0.009，跌幅为 0.38%。日均成交量为 2.31 亿份，较前一周上升 25.0%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

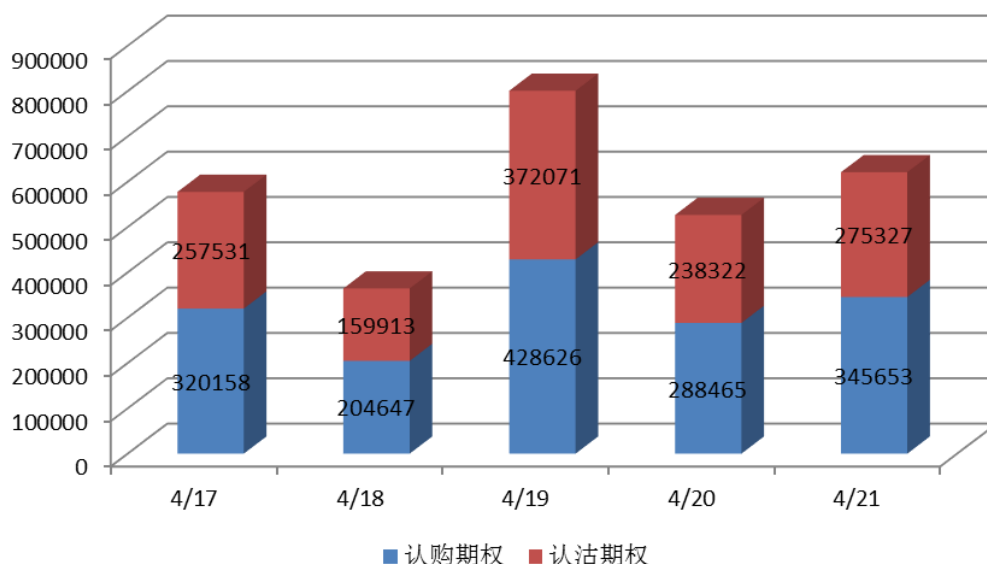


数据来源：WIND

（二）期权市场

上周，50ETF 期权总成交量为 2890713 张，日均成交量为 578143 张，较前一周上升 12.26%。其中认购期权成交量 1587549 张，认沽期权成交量 1303164 张。单日最高成交量 800697 张（4 月 19 日）。

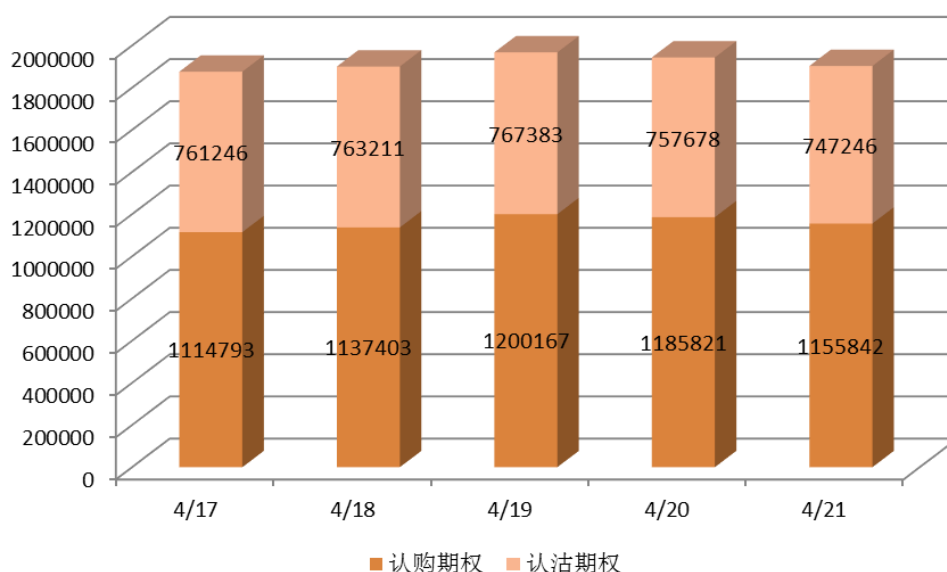
图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图



数据来源：上交所

截止上周五，50ETF 期权总持仓量为 1903088 张，其中认购期权持仓量为 1155842 张，认沽期权持仓量为 747246 张。

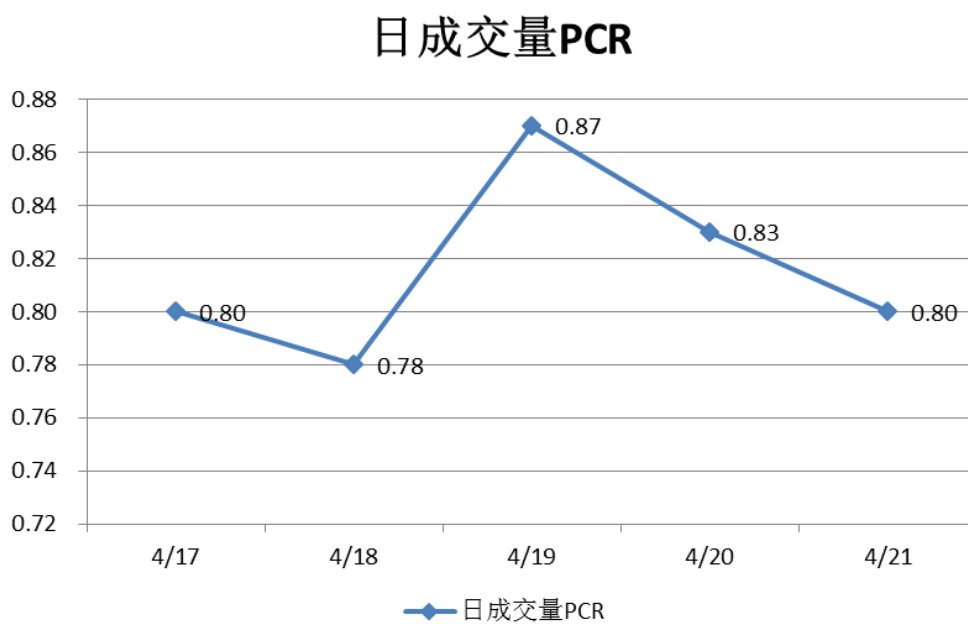
图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图



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，整体走势无明显趋势，反应出投资者对中期的市场判断仍呈中性。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



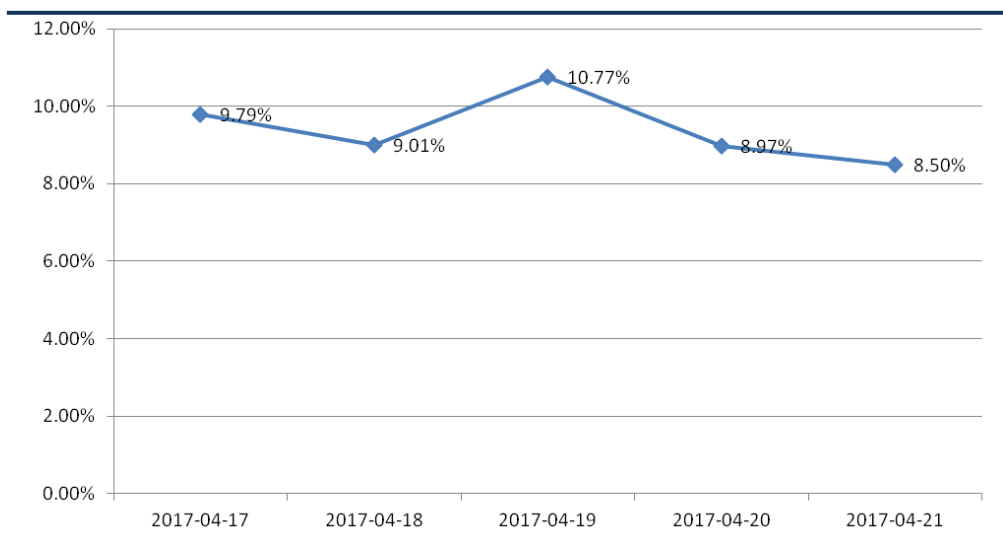
数据来源：上交所

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出现回落，并于上周五回落至其 20 日移动均线内。从其整体走势来看，目前综合隐含波动率仍维持在历史低位。

图 5：上证 50ETF 期权综合隐含波动率一周走势图



数据来源：WIND

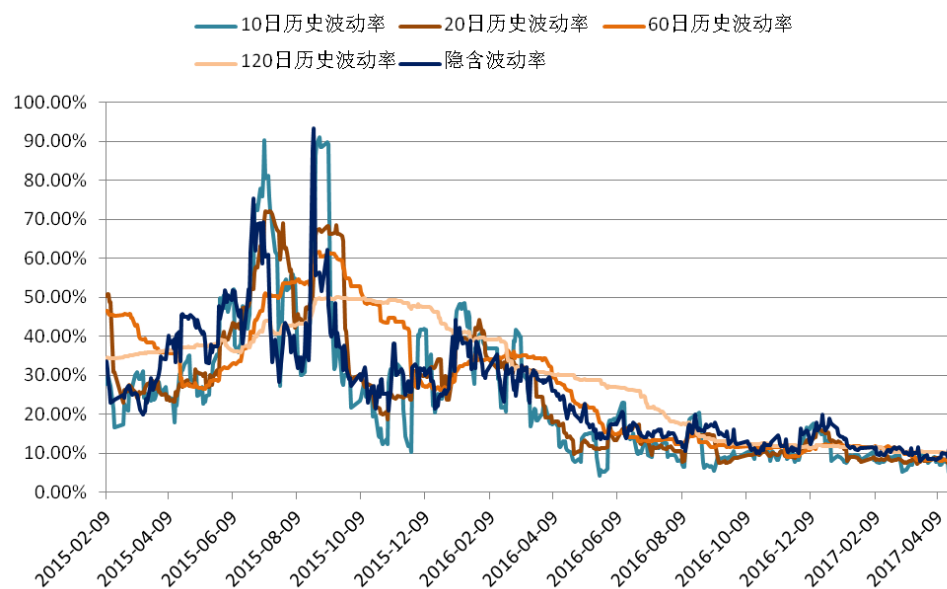
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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 指数先升后降，持续在历史低位小幅波动。周中最高值为 10.67（周三），最低值为 9.73（周五）。

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出现回落，并于上周五回落至其 20 日移动均线内。从其整体走势来看，目前综合隐含波动率仍维持在历史低位。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 股行情两市受到重挫，但 50ETF 现货跌幅有限，而且其成交量较前一周出现明显上升。周中日成交量 PCR 先升后降，整体走势无明显趋势，反映出现货市场连续两周的小幅下跌并没有给投资者造成恐慌的情绪，他们对中期的市场判断仍呈中性。因此，现货行情大幅下跌的可能性不大，维持小幅波动的可能性较大。同时，上周隐含波动率出现回落，于上周五回落至其 20 日移动均线内并且接近历史最低点。因此，从其整体趋势来看，隐含波动率继续维持在历史低位的可能性较大，并有一定几率再创历史新低。

因本周三为 4 月合约的到期日，投资者可考虑构建日历价差，即买入远月的平值期权，同时卖出近月的平值期权，利用近月期权时间价值消耗速度较快的特性来赚取权利金。

以上周五收盘行情为例，组合为卖出 4 月行权价 2.35 的认沽期权，同时买入 5 月行权价 2.35 的认沽期权，这个日历价差策略 Delta 为 0.1296，Gamma 为 -10.0711，Vega 为 0.0018，Theta 为 0.1634。

截止上周五，行权价 2.35 的 4 月认沽期权收盘价为 149 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2960 元。行权价 2.35 的 5 月认沽期权收盘价为 308 元/手，买入 1 手该合约需支付权利金 308 元。假设投资者构建 1 手上述日历价差组合，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 4.48 元/手，本周三天可赚取时间价值约 13.43 元/手。理论上，该策略周收益率为 0.206%，年化收益率达 10.68%。

（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: 吴臻承

电子邮箱: wulc@ghlsqh.com.cn

地 址: 上海市浦东新区浦东大道 138 号永华大厦 6 楼 EF 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”。