

现货行情逆市反弹 隐含波动再创新低

——上证 50ETF 期权周报(20170515)

一、一周市场回顾

(一) 现货市场

上周，A 股行情持续小幅下跌。截止上周五，上证综指收于 3083.51 点，下跌 19.52 点，跌幅为 0.63%，深证成指收于 9787.99 点，下跌 236.45 点，跌幅为 2.36%。

上周，50ETF 现货逆市反弹。截止上周五，上证 50ETF 收于 2.370，上涨 0.057，涨幅为 2.46%。日均成交量为 3.26 亿份，较前一周上升 89.8%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

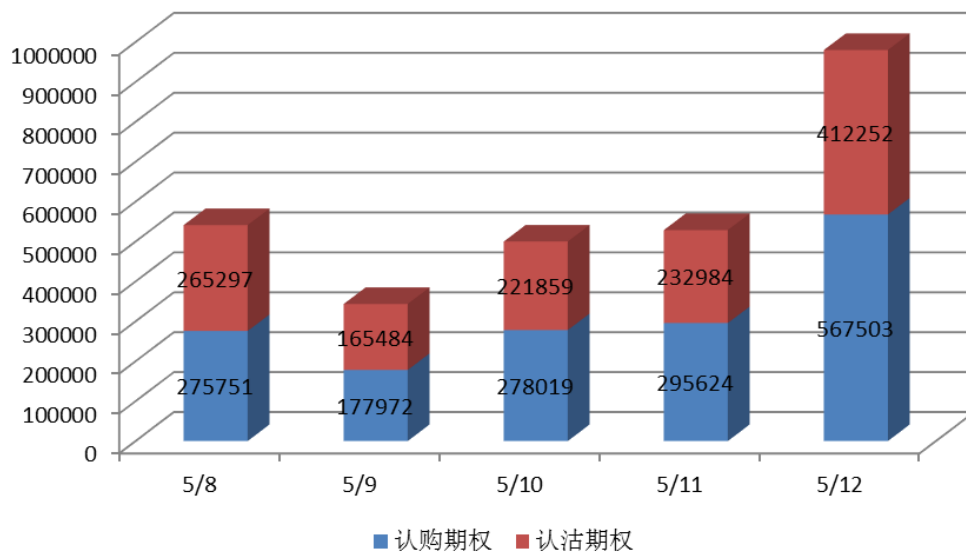


数据来源：WIND

（二）期权市场

上周，50ETF 期权总成交量为 2892745 张，日均成交量为 578549 张，较前一周上升 19.9%。其中认购期权成交量 1027366 张，认沽期权成交量 885624 张。单日最高成交量 979755 张（5 月 12 日）。

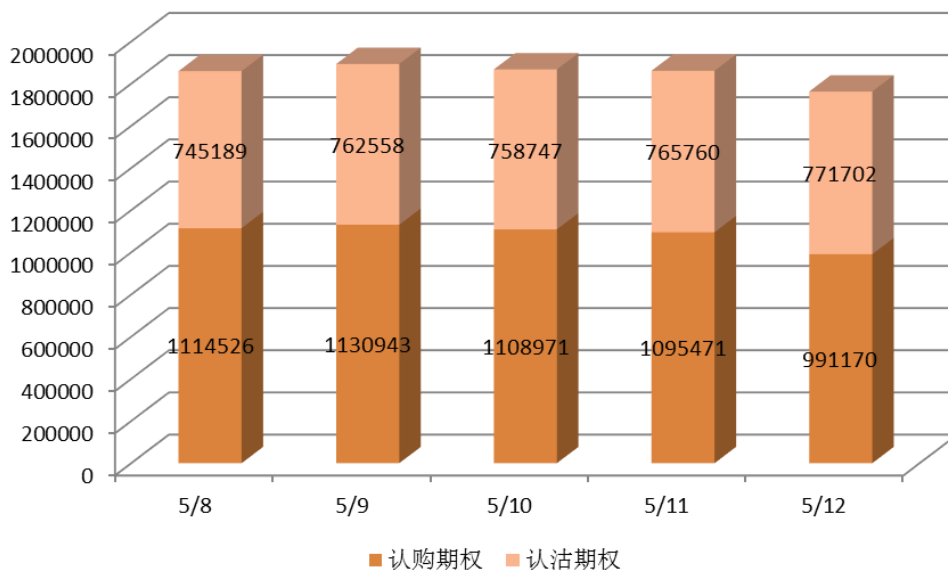
图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图



数据来源：上交所

截止上周五，50ETF 期权总持仓量为 1762872 张，其中认购期权持仓量为 991170 张，认沽期权持仓量为 771702 张。

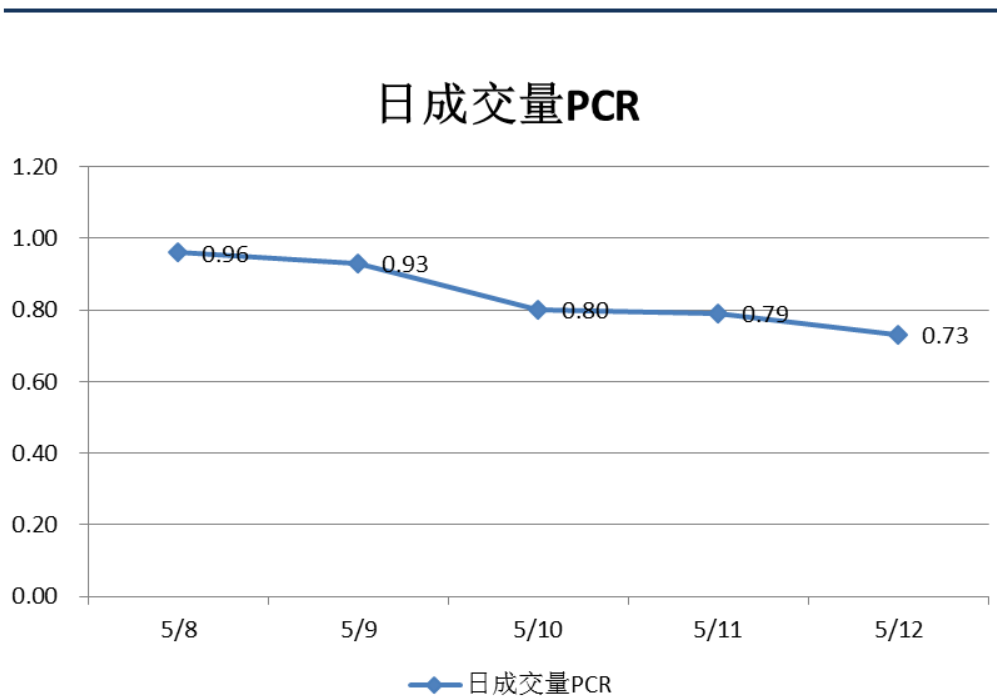
图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图



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）周中逐步下降，从高位逐步降至平均水平。反映出上周现货的反弹行情让投资者的避险情绪得到缓解。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



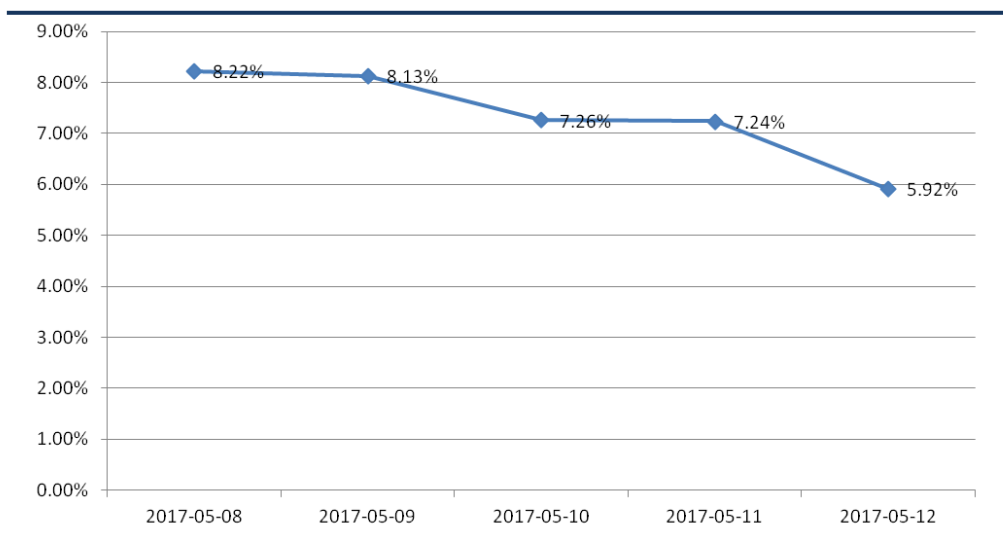
数据来源：上交所

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逐步下降, 维持在其 20 日均线内的同时于 5 月 12 日(周五) 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

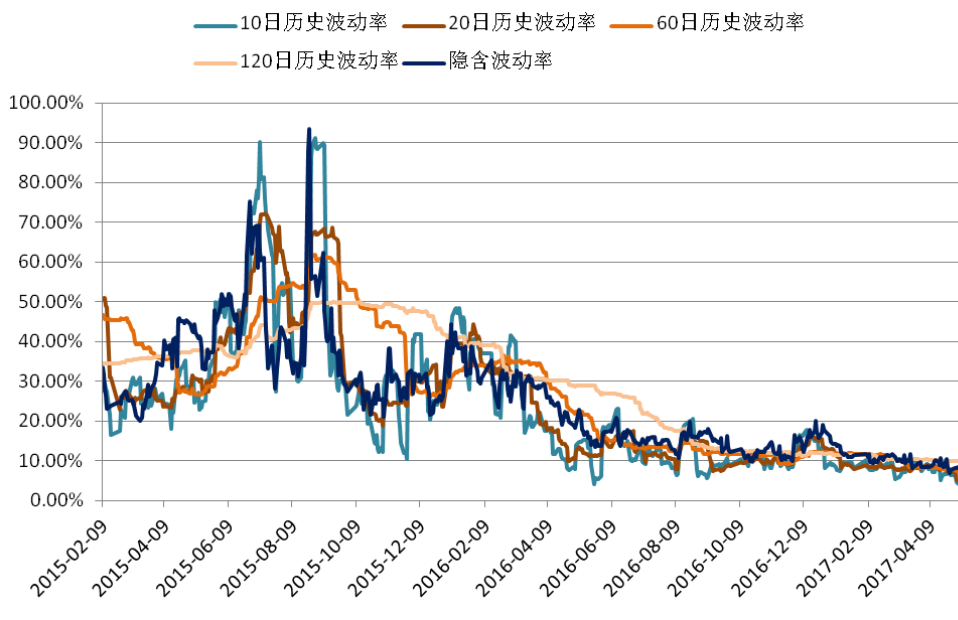
图 6: 上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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 指数继续下降，并于 5 月 11 日（周四）再次创造历史新低。至此，iVIX 指数已连续三周刷新历史新低。周中最高值为 9.25（周一），最低值为 8.31（周四）。

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逐步下降，维持在其 20 日移动均线的同时于周五再创历史新低。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，综合隐含波动率低于 10 日、20 日、60 日以及 120 日历史波动率。

上周，A 股行情持续小幅下跌，但 50ETF 现货却逆市强势反弹，其成交量同样大幅上涨。周中日成交量 PCR 逐步下降，从高位下降至平均水平，反映出投资者持续了一周的避险情绪开始缓解，他们对后市的判断从悲观变为中性。因此，本周现货小幅波动的可能性较大。同时，隐含波动率在上周逐步下降，并再次创造历史新低；从其趋势来看，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。

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 5 月行权价 2.45 的认购期权，同时卖出 5 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 0.0018，Gamma 为 -2.1064，Vega 为 -0.0003，Theta 为 0.0371。

截止上周五，行权价 2.30 的 5 月认沽期权收盘价为 10 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2150 元。行权价 2.45 的 5 月认购期权收盘价为 7 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2050 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 1.02 元/手，每周可赚取时间价值约 7.12 元/手。理论上，该策略周收益率为 0.08%，年化收益率达 4.40%。

（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”。