

# 现货行情微幅下跌 隐含波动低位震荡

——上证 50ETF 期权周报(20170522)

## 一、一周市场回顾

### (一) 现货市场

上周，A 股行情止住跌势。截止上周五，上证综指收于 3090.63 点，上涨 7.12 点，涨幅为 0.23%，深证成指收于 9970.96 点，上涨 182.98 点，涨幅为 1.87%。

上周，50ETF 现货微幅下跌。截止上周五，上证 50ETF 收于 2.355，下跌 0.015，跌幅为 0.63%。日均成交量为 1.71 亿份，较前一周下降 47.6%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

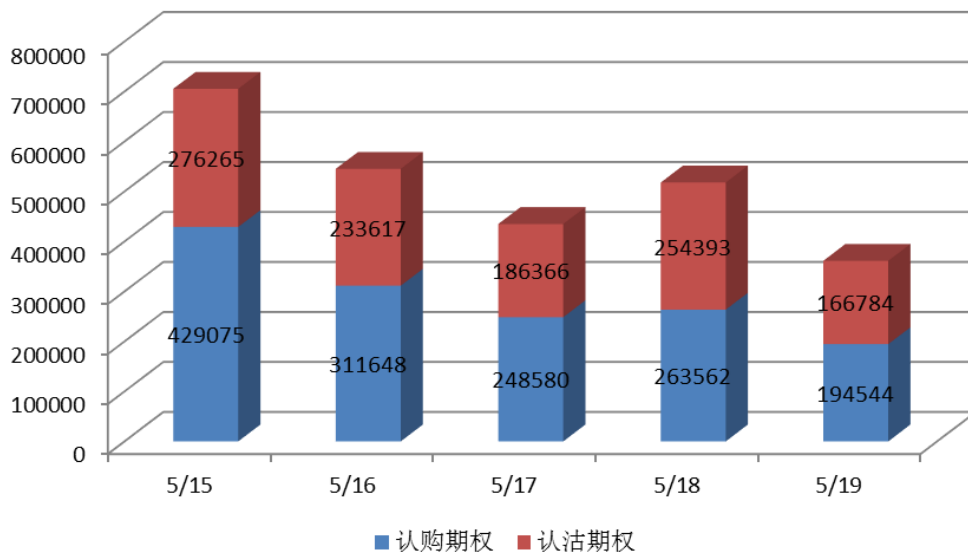


数据来源：WIND

**（二）期权市场**

上周，50ETF 期权总成交量为 2564834 张，日均成交量为 512967 张，较前一周下降 11.3%。其中认购期权成交量 1447409 张，认沽期权成交量 1117425 张。单日最高成交量 705340 张（5 月 15 日）。

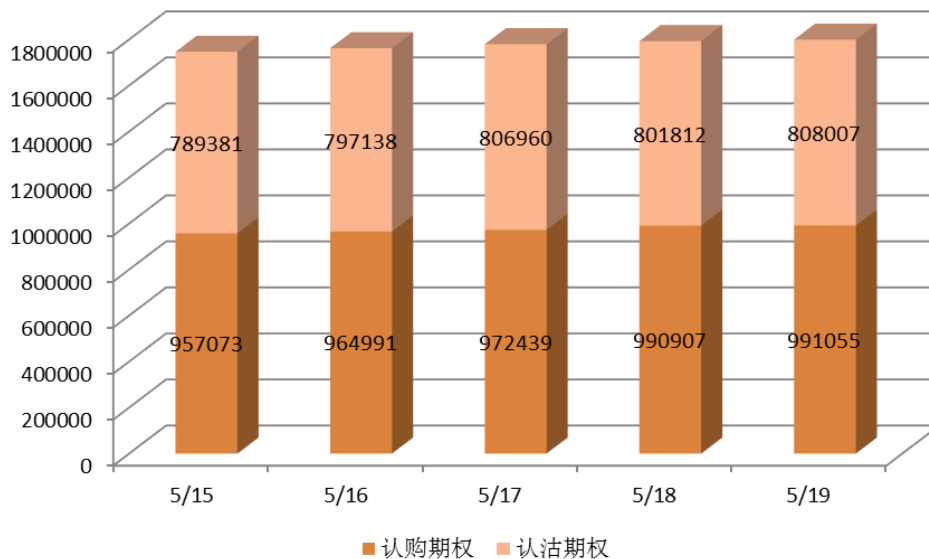
**图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图**



数据来源：上交所

截止上周五，50ETF 期权总持仓量为 1799062 张，其中认购期权持仓量为 991055 张，认沽期权持仓量为 808007 张。

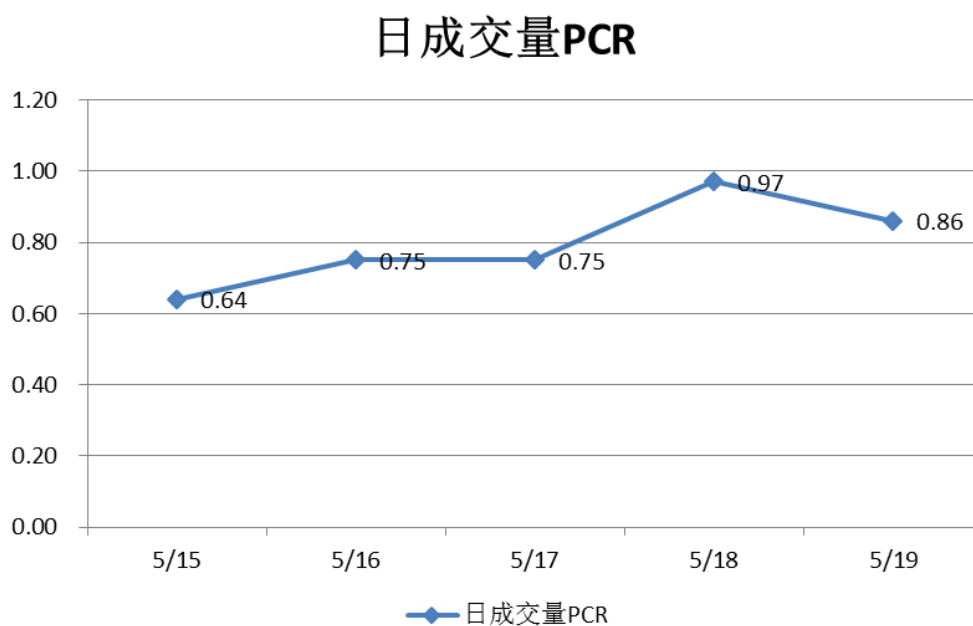
**图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图**



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）周中呈小幅上升趋势，反映出前一周现货行情的逆市反弹并没有给投资者带来足够的信心，投资者看好现货的反弹之后会伴随着回调。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



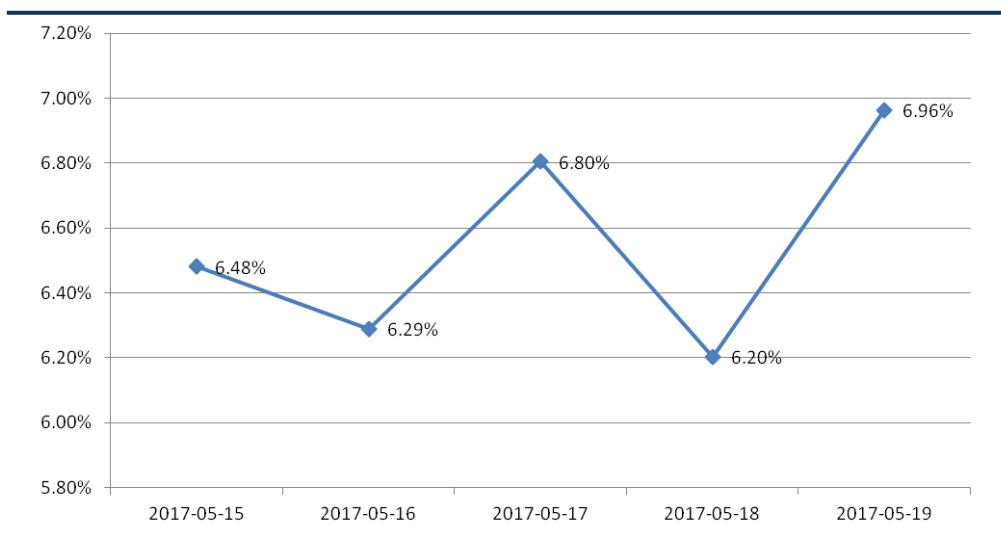
数据来源：上交所

## 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波动，仍在其 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 指数暂停了持续下跌的趋势，而在历史地位小幅波动，周中最高值为 8.87（周一），最低值为 8.49（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小幅波动，仍在其 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，综合隐含波动率低于 10 日、20 日、60 日及 120 日历史波动率。

上周，A 股行情止住跌势，50ETF 现货出现小幅下跌，其成交量同样小幅下降。周中日成交量 PCR 呈小幅上升趋势，反映出前一周现货的逆市反弹没有给投资者带来足够的信心，投资者更看好后市的行情出现回调。因此，本周现货仍有一定的下行风险，但由于市场的整体下行趋势有所缓解，此次的风险相对于前一次而言略小。同时，隐含波动率在上周小幅波动，仍在其 20 日移动均线内；因此，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。

因本周三为 5 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 5 月行权价 2.35 的认沽期权，同时买入 6 月行权价 2.35 的认沽期权，这个日历价差策略 Delta 为-0.0172，Gamma 为-11.1093，Vega 为 0.0020，Theta 为 0.2012。

截止上周五，行权价 2.35 的 5 月认沽期权收盘价为 60 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2840 元。行权价 2.35 的 6 月认沽期权收盘价为 205 元/手，买入 1 手该合约需支付权利金 205 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 5.51 元/手，本周三天可赚取时间价值约 16.54 元/手。理论上，该策略周收益率为 0.27%，年化收益率达 14.12%。

#### （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”。