

# 现货行情继续上涨 隐含波动先降后升

——上证 50ETF 期权月报（2017 年 8 月）

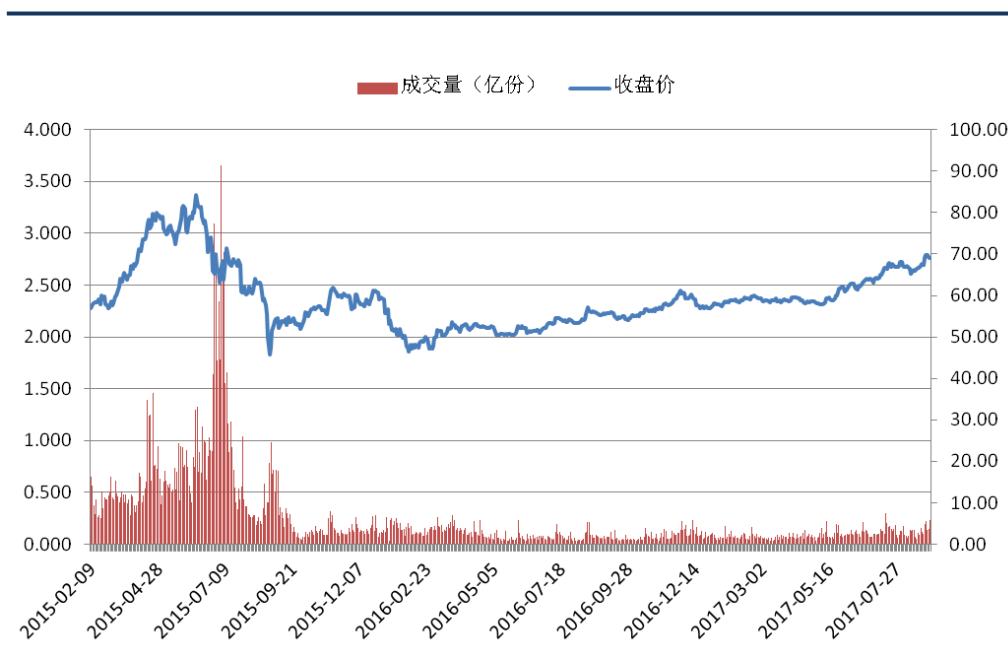
## 一、当月市场回顾

### （一）现货市场

2017 年 8 月，A 股行情涨幅明显。截止 8 月 31 日，上证综指收于 3360.81 点，上涨 87.78 点，月涨幅为 2.68%，深证成指收于 10816.64 点，上涨 311.60 点，月涨幅为 2.97%。

截止 8 月 31 日，上证 50ETF 收于 2.766，上涨 0.084，月涨幅为 3.13%。日均成交量 3.19 亿份，较 7 月份下降 2.39%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

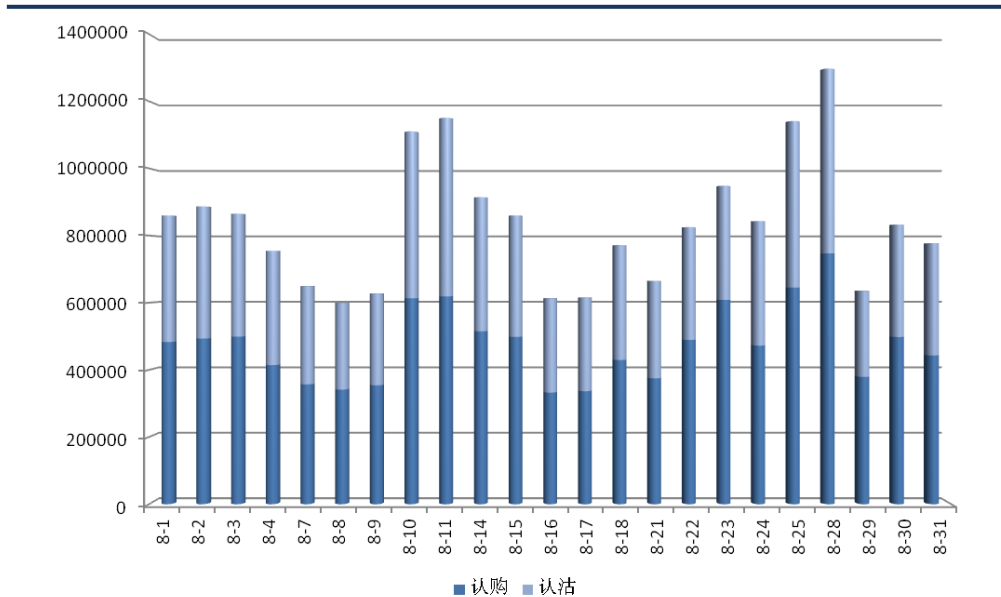


数据来源：WIND

（二）期权市场

2017 年 8 月，50ETF 期权日均成交量为 836599 张，较 7 月份下降 8.8%，其中认购期权日均成交 475675 张，认沽期权日均成交 360924 张。单日最高成交量 1297271 张，最低成交量 599530 张。

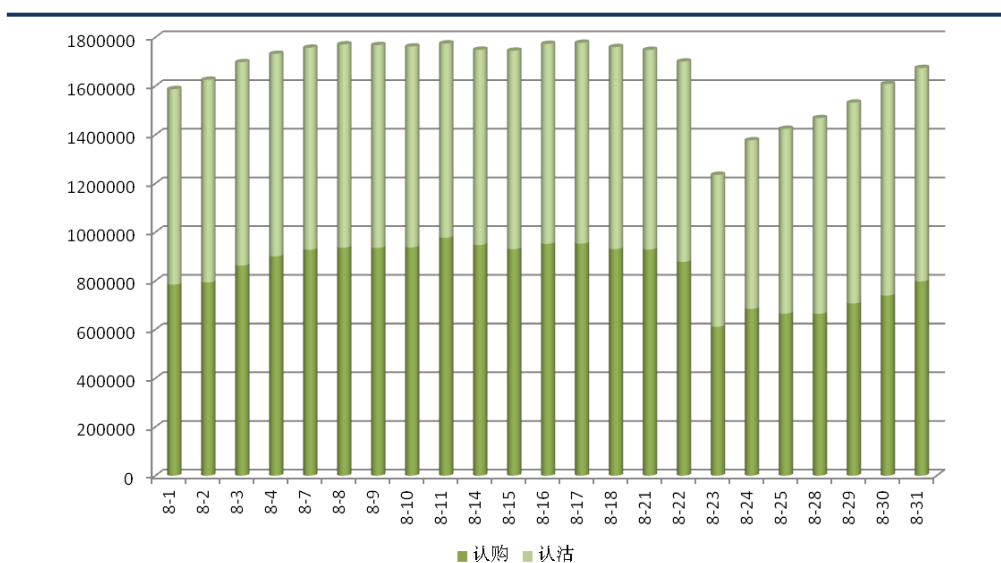
图 2：上证 50ETF 期权当月日成交量统计图（2017 年 8 月）



数据来源：上交所

2017 年 8 月，50ETF 期权持仓量整体与 7 月持平（8 月 23 日，因 8 月合约到期导致持仓量周期性下降）。截止 8 月 31 日，50ETF 期权总持仓量为 1674333 张，其中认购期权持仓量为 797987 张，认沽期权持仓量为 876346 张。日均持仓量为 1654606 张。

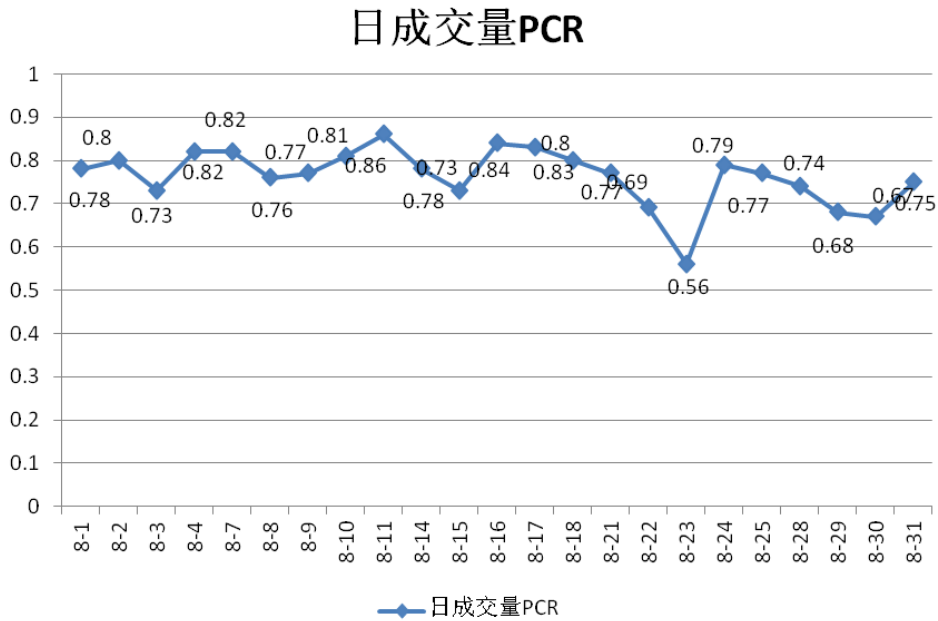
图 3：上证 50ETF 期权当月持仓量统计图（2017 年 8 月）



数据来源：上交所

2017 年 8 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）整体走势无明显趋势。当月 23 个交易日中，PCR 高于或等于 0.8 的交易日为 8 个交易日，低于或等于 0.7 的为 4 个交易日。

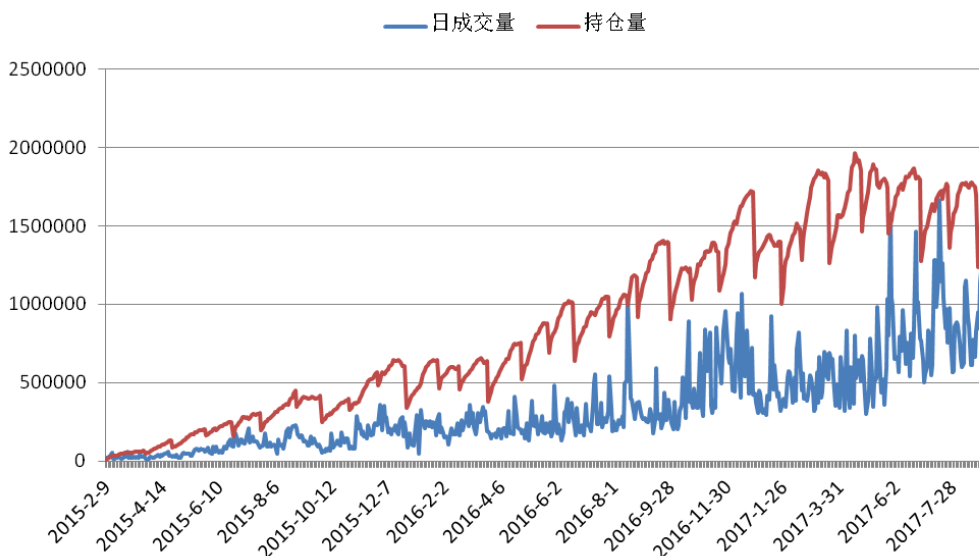
图 4：上证 50ETF 期权当月日成交量 PCR 走势图（2017 年 8 月）



数据来源：上交所

自 2015 年 2 月 9 日 50ETF 期权上市以来，日成交量及持仓量仍为上升趋势。

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）



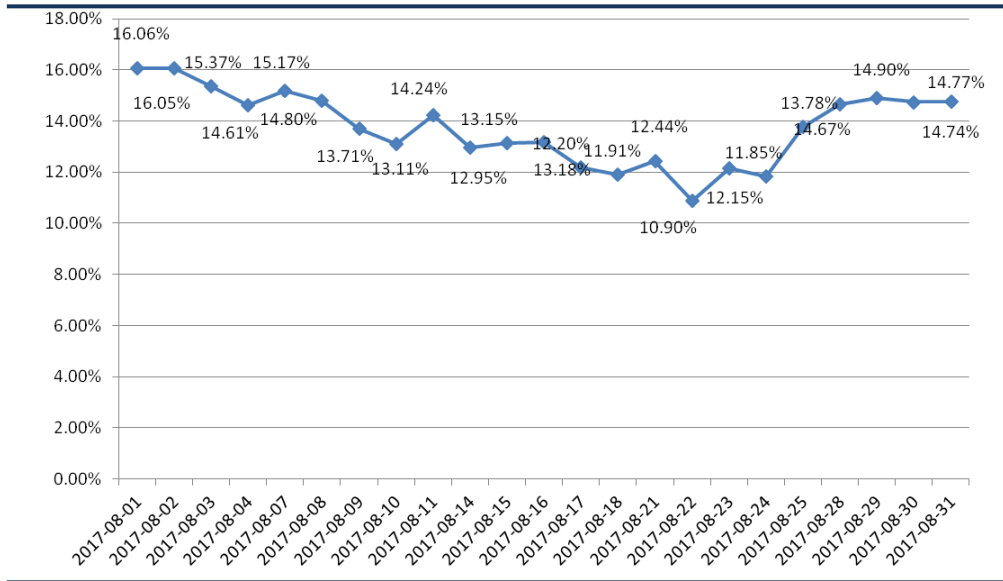
数据来源：上交所

## 二、波动率分析

### （一）综合隐含波动率

2017 年 8 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率月中呈下降走势，并于月底出现小幅反弹。当月综合隐含波动率最高为 16.06%，最低为 10.90%。

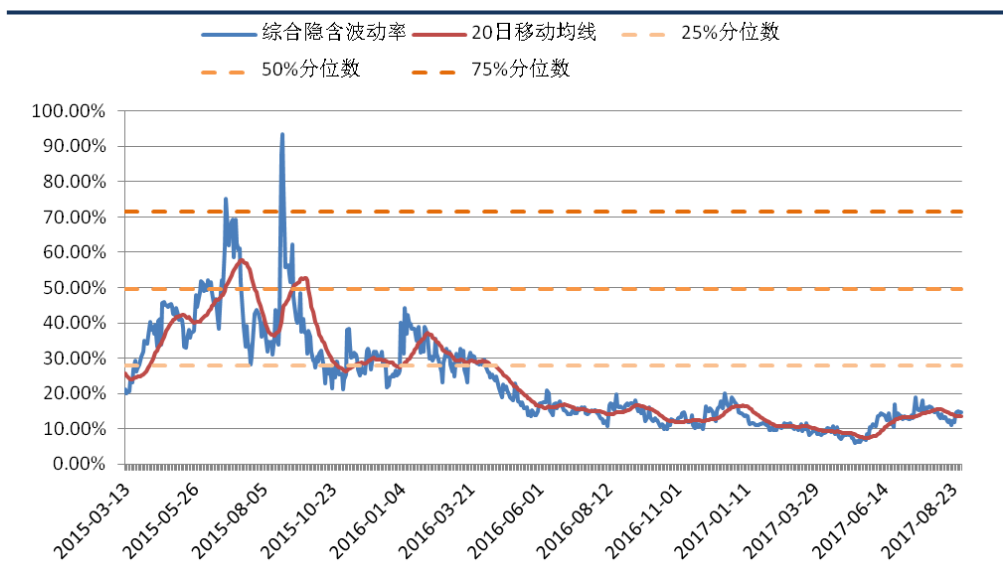
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率当月走势图



数据来源：WIND

截止 8 月 31 日，综合隐含波动率为 14.77%，高于其 20 日移动平均线。由于上月底出现一波短暂的行情，隐含波动率在月底出现明显的反弹。

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 8 月 31 日，综合隐含波动率高于 10 日、20 日、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 8 月，iVIX 指数月中小幅下降，并于月末小幅反弹。截止 8 月 31 日，iVIX 指数为 14.59。

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 8 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率月中呈下降走势，并于月底出现小幅反弹。当月综合隐含波动率最高为 16.06%，最低为 10.90%。截止 8 月 31 日，综合隐含波动率为 14.77%，高于其 20 日移动平均线。由于上月底出现一波短暂的行情，隐含波动率在月底出现明显的反弹。

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 8 月 31 日，综合隐含波动率高于 10 日、20 日、60 日及 120 日历史波动率。

上月，50ETF 现货行情整体继续上涨，其成交量较前一个月下降 2.39%。上月，现货行情出现了比较明显的阶段性走势；现货在前半个月出现明显的回落，但在后半个月出现大幅的上涨。日成交量 PCR 月中一直呈现小幅波动，无明显趋势，反映出投资者对近期未来的行情没有一致的观点。从现货交易量以及成交量 PCR 来看，近期有较大概率出现波动行情。同时，上月隐含波动率在月中呈下降趋势，并随着月末现货行情的大涨而反弹，整体略低于前一周平均水平。从隐含波动的走势来看，未来近期隐含波动率小幅波动的可能性较大。

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 8 月 31 日收盘行情为例，组合为卖出 8 月行权价 2.90 的认购期权，同时卖出 8 月行权价 2.65 的认沽期权，这个卖出宽跨式组合的策略 Delta 为-0.0086，Gamma 为-3.5700，Vega 为-0.0026，Theta 为 0.2217。

截止 8 月 31 日，行权价 2.65 的 8 月认沽期权收盘价为 47 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2360 元。行权价 2.90 的 8 月认购期权收盘价为 100 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 6.07 元/手，每周可赚取时间价值约 42.52 元/手。理论上，该策略周收益率为 0.48%，年化收益率达 25.1%。

#### （二）风险提示

若波动率出现大幅上升或出现单边行情，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：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”。