

现货行情先涨后跌 隐含波动大幅上升

——上证 50ETF 期权月报(2017 年 11 月)

一、当月市场回顾

(一) 现货市场

2017 年 11 月，A 股两市出现回调。截止 11 月 30 日，上证综指收于 3317.19 点，下跌 76.15 点，月跌幅为 2.24%，深证成指收于 10944.10 点，下跌 423.52 点，月跌幅为 3.73%。

截止 11 月 30 日，上证 50ETF 收于 2.858，上涨 0.007，月涨幅为 0.25%。日均成交量 5.65 亿份，较 8 月份上升 51.1%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

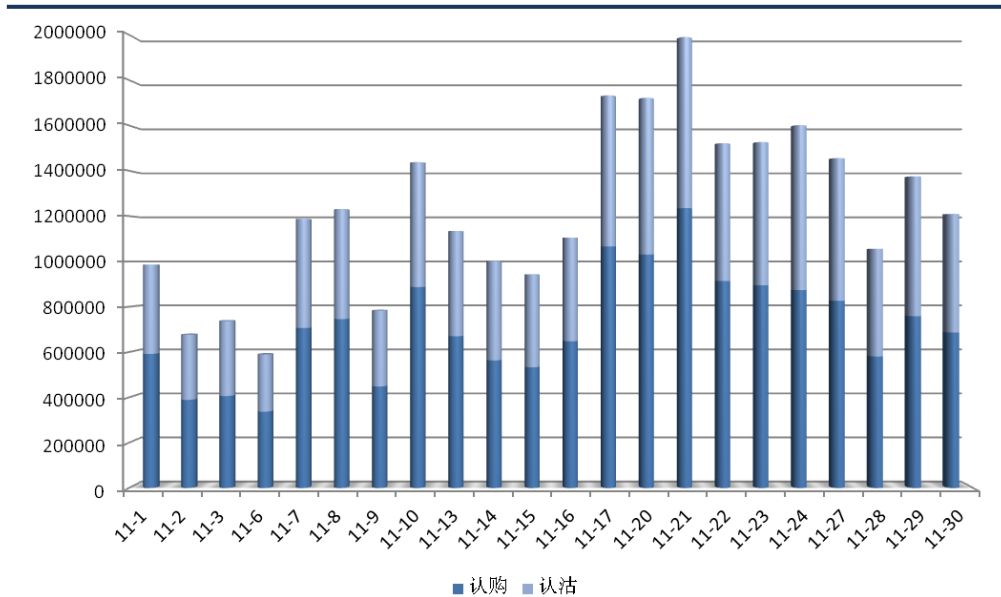


数据来源：WIND

（二）期权市场

2017 年 11 月，50ETF 期权日均成交量为 1227372 张，较 10 月份上升 68.1%，其中认购期权日均成交 717563 张，认沽期权日均成交 509810 张。单日最高成交量 1989923 张，最低成交量 589212 张。

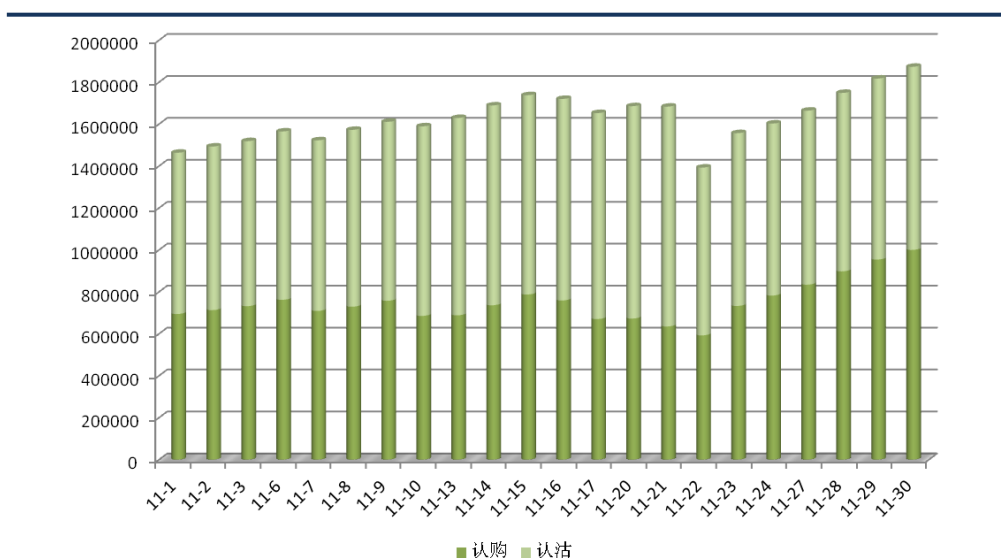
图 2：上证 50ETF 期权当月日成交量统计图（2017 年 11 月）



数据来源：上交所

2017 年 11 月，50ETF 期权持仓量整体略高于 10 月（11 月 22 日，因 10 月合约到期导致持仓量周期性下降）。截止 11 月 30 日，50ETF 期权总持仓量为 1873590 张，其中认购期权持仓量为 1000452 张，认沽期权持仓量为 873138 张。日均持仓量为 1627102 张。

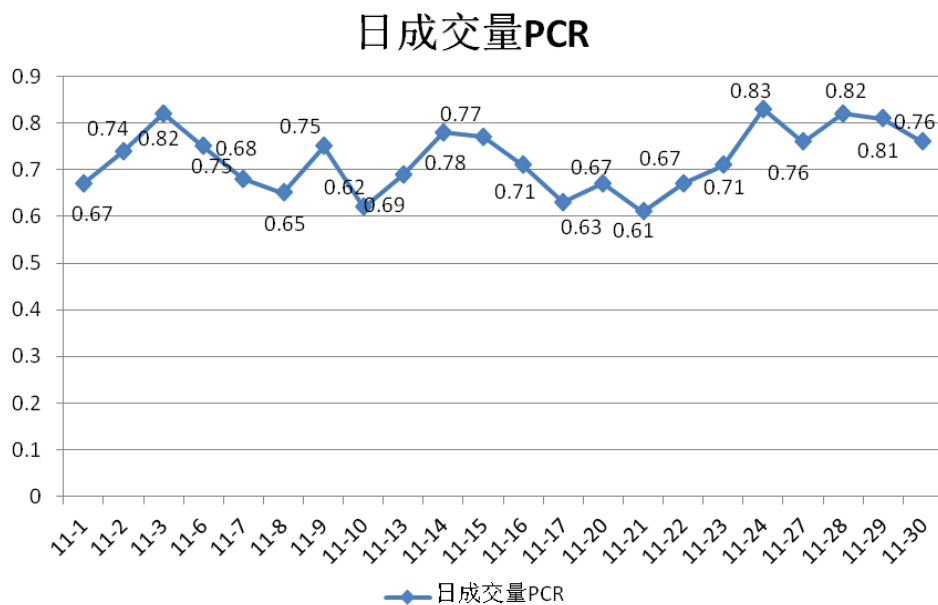
图 3：上证 50ETF 期权当月持仓量统计图（2017 年 11 月）



数据来源：上交所

2017 年 11 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）月中小幅波动，整体水平高于 10 月。当月 22 个交易日中，PCR 高于或等于 0.8 的交易日为 4 个交易日，低于或等于 0.65 的为 3 个交易日。

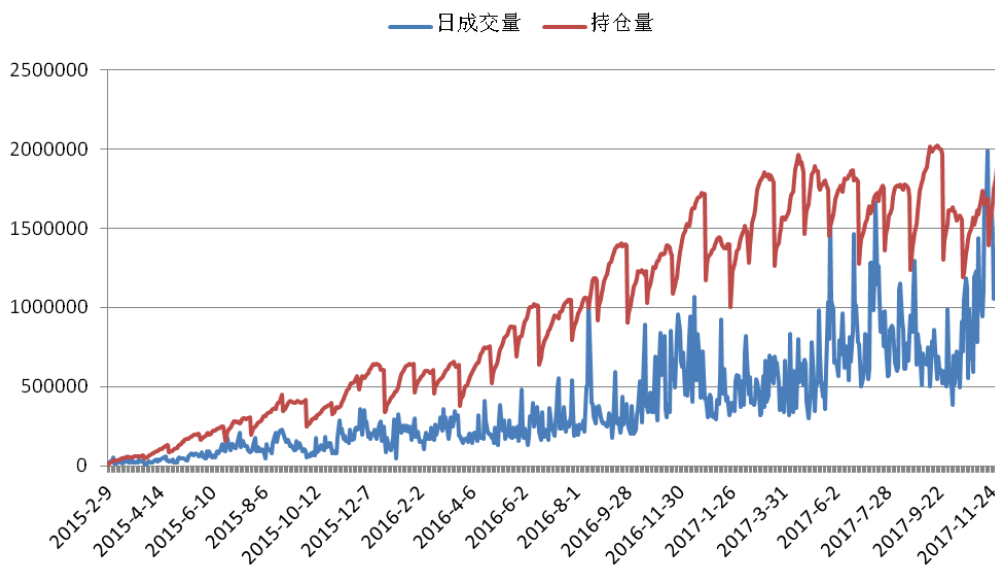
图 4：上证 50ETF 期权当月日成交量 PCR 走势图（2017 年 11 月）



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）



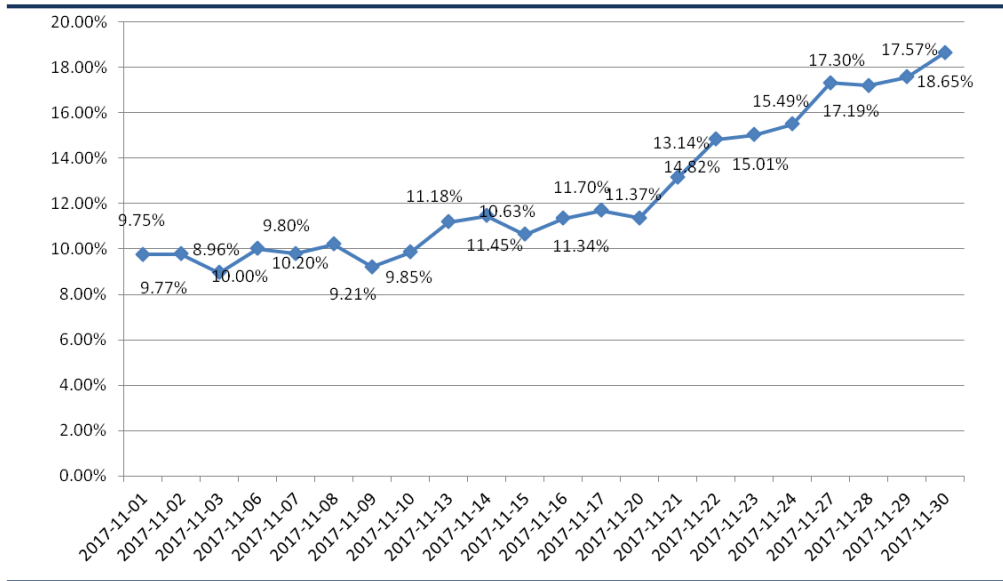
数据来源：上交所

二、波动率分析

（一）综合隐含波动率

2017 年 11 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率呈现显著的上升趋势。当月综合隐含波动率最高为 18.65%，最低为 8.96%。

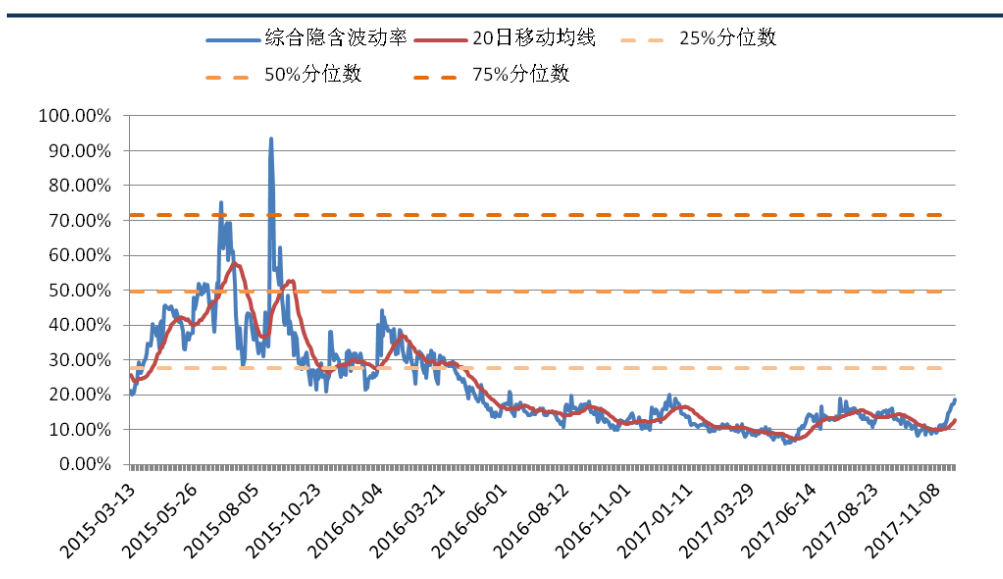
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率当月走势图



数据来源：WIND

截止 11 月 30 日，综合隐含波动率为 18.65%，高于其 20 日移动平均线。由于上月月中行情波动突然加大，隐含波动率随之呈现出逐步上升趋势。

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 11 月 30 日，综合隐含波动率高于 20 日、60 日及 120 日历史波动率，低于 10 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 11 月，iVX 指数月中呈逐步上升趋势。截止 11 月 30 日，iVX 指数为 16.80。

中国波指（iVX 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：iVX 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 11 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率呈现逐步上升趋势。当月综合隐含波动率最高为 18.65%，最低为 8.96%。截止 11 月 30 日，综合隐含波动率为 18.65%，高于其 20 日移动平均线。由于上月月中行情波动突然加大，隐含波动率随之呈现出逐步上升趋势。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 11 月 30 日，综合隐含波动率高于 20 日、60 日及 120 日历史波动率，低于 10 日历史波动率。

上月，50ETF 现货行情月中冲高回落，呈“倒 V 字”走势，其成交量较前一个月上升 51.1%。上月，日成交量 PCR 月中小幅波动，无明显趋势，但其整体水平高于前一个月，反映出投资者较为理性地看待了上月市场的大幅波动，没有在月中大幅上涨的时候盲目乐观也没有在月末回调时出现过多悲观情绪。由于上月现货行情波动加大，隐含波动率呈现持续上升的趋势，对比近期的历史波动率，未来近期隐含波动率仍有一定的上升空间。因此，结合近期的趋势，未来隐含波动率继续上升的可能性较大。

因近期隐含波动率呈上升趋势，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，利用未来隐含波动率的上升以及近月期权时间价值消耗速度较快的特性赚取收益。

以 11 月 30 日收盘行情为例，组合为卖出 12 月行权价 2.85 的认沽期权，同时买入 1 月行权价 2.85 的认沽期权，这个日历价差策略 Delta 为 0.0065，Gamma 为 -1.3644，Vega 为 0.0013，Theta 为 0.0688。

截止 11 月 30 日，行权价 2.85 的 12 月认沽期权收盘价为 455 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 3990 元。行权价 2.85 的 1 月认沽期权收盘价为 630 元/手，买入 1 手该合约需支付权利金 630 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 1.88 元/手，每周可赚取时间价值约 13.19 元/手。理论上，该策略周收益率为 0.14%，年化收益率达 7.42%。假设隐含波动率如我们预期一样上升，该策略的收益将会高于上述收益，提高的幅度由隐含波动率上升的幅度决定。

（二）风险提示

若出现单边行情，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”。