

现货行情小幅波动 隐含波动回归稳定

——上证 50ETF 期权月报(2017 年 12 月)

一、当月市场回顾

(一) 现货市场

2017 年 12 月，A 股两市涨跌不一。截止 12 月 29 日，上证综指收于 3307.17 点，下跌 10.02 点，月跌幅为 0.30%，深证成指收于 11040.45 点，上涨 96.35 点，月涨幅为 0.88%。

截止 12 月 29 日，上证 50ETF 收于 2.858，上涨 0.000，月涨幅为 0.00%。日均成交量 4.94 亿份，较 11 月份下降 12.5%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

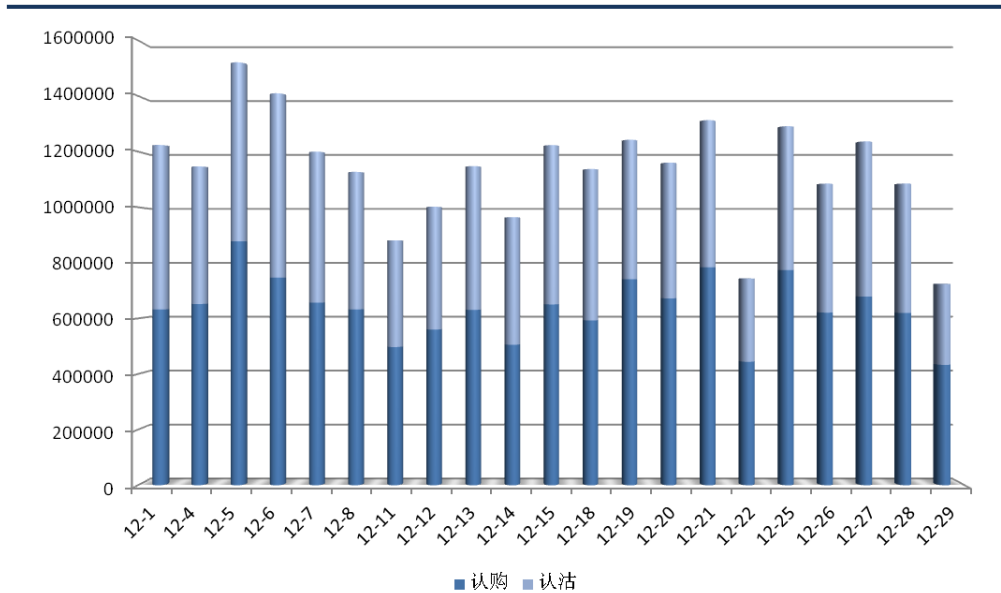


数据来源：WIND

（二）期权市场

2017 年 12 月，50ETF 期权日均成交量为 1136227 张，较 11 月份下降 7.4%，其中认购期权日均成交 637962 张，认沽期权日均成交 498265 张。单日最高成交量 1520718 张，最低成交量 723468 张。

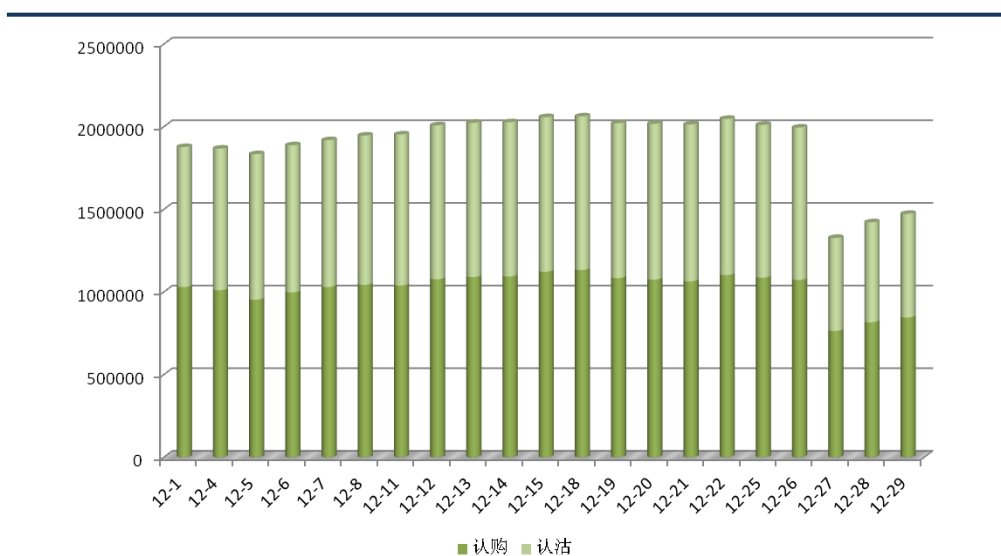
图 2：上证 50ETF 期权当月日成交量统计图（2017 年 12 月）



数据来源：上交所

2017 年 12 月，50ETF 期权持仓量整体略高于 11 月（12 月 27 日，因 12 月合约到期导致持仓量周期性下降）。截止 12 月 29 日，50ETF 期权总持仓量为 1472443 张，其中认购期权持仓量为 845421 张，认沽期权持仓量为 627022 张。日均持仓量为 1894723 张。

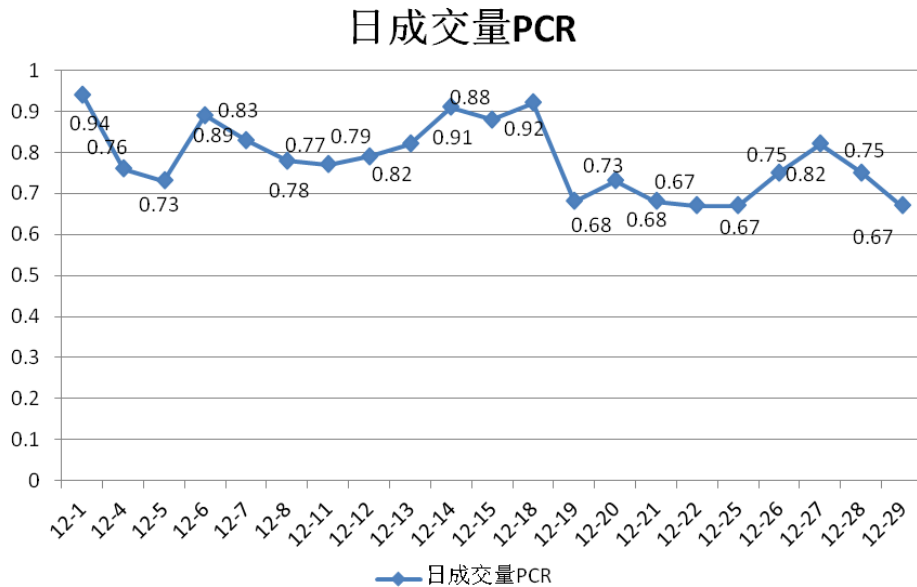
图 3：上证 50ETF 期权当月持仓量统计图（2017 年 12 月）



数据来源：上交所

2017 年 12 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，整体水平与 11 月相差不大。当月 21 个交易日中，PCR 高于或等于 0.85 的交易日为 5 个交易日，低于或等于 0.7 的为 5 个交易日。

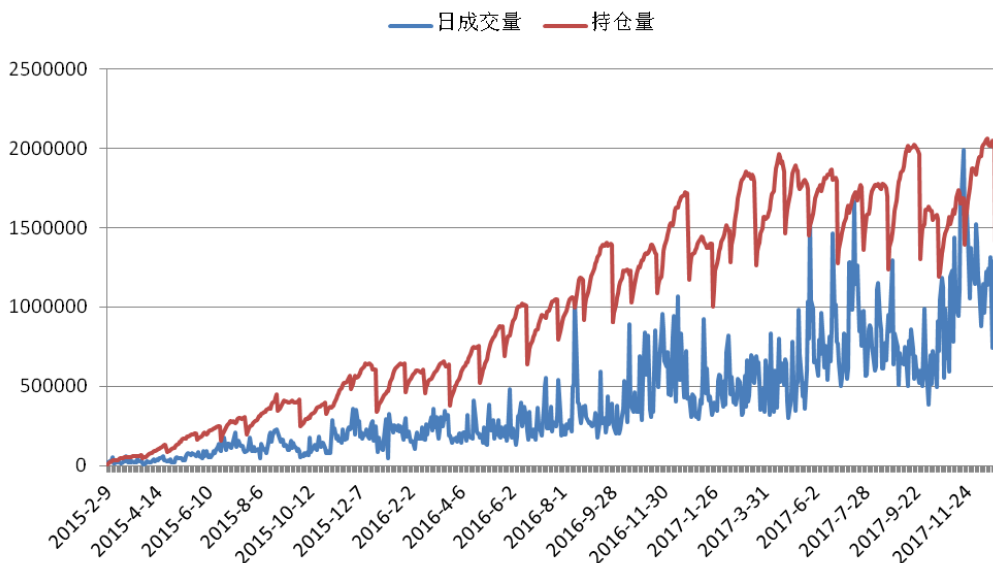
图 4：上证 50ETF 期权当月日成交量 PCR 走势图（2017 年 12 月）



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）



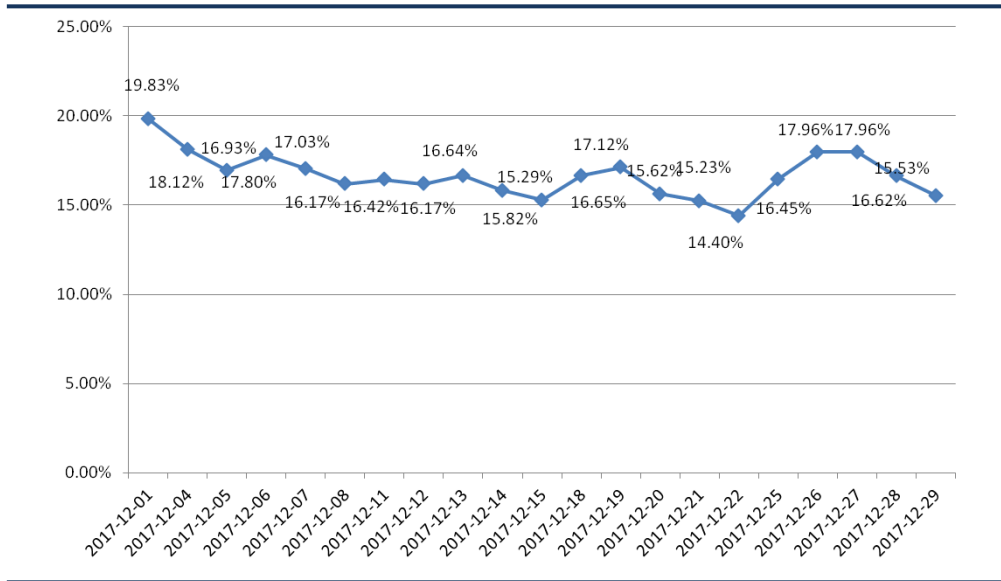
数据来源：上交所

二、波动率分析

（一）综合隐含波动率

2017 年 12 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率逐步回归稳定。当月综合隐含波动率最高为 19.83%，最低为 14.40%。

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 12 月 29 日，综合隐含波动率为 15.53%，低于其 20 日移动平均线。由于上月行情呈现无趋势波动状态，隐含波动率呈现小幅波动。

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 12 月 29 日，综合隐含波动率高于 10 日、60 日及 120 日历史波动率，低于 20 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 12 月，iVX 指数月中小幅波动。截止 12 月 29 日，iVX 指数为 14.27。

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 12 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率逐步回归稳定。当月综合隐含波动率最高为 19.83%，最低为 14.40%。截止 12 月 29 日，综合隐含波动率为 15.53%，低于其 20 日移动平均线。由于上月行情呈现无趋势波动状态，隐含波动率呈现小幅波动。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 12 月 29 日，综合隐含波动率高于 10 日、60 日及 120 日历史波动率，低于 20 日历史波动率。

上月，50ETF 现货行情月中无趋势小幅波动，其成交量较前一个月下降 12.5%。上月，日成交量 PCR 月中小幅波动，无明显趋势，其整体水平较前一个基本持平，反映出上月的小幅波动行情使投资者对未来现货走势的判断呈中性。近期，现货行情仍处在波动阶段，但目前的波动幅度明显小于前一个月，从波动率的趋势及近期现货的走势来看，近期未来隐含波动率持续小幅波动的几率较大。

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 12 月 29 日收盘行情为例，组合为卖出 1 月行权价 2.95 的认购期权，同时卖出 1 月行权价 2.75 的认沽期权，这个卖出宽跨式组合的策略 Delta 为-0.0936，Gamma 为-4.7910，Vega 为-0.0039，Theta 为 0.3983。

截止 12 月 29 日，行权价 2.75 的 1 月认沽期权收盘价为 50 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2400 元。行权价 2.95 的 1 月认购期权收盘价为 205 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 2710 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 10.91 元/手，每周可赚取时间价值约 76.39 元/手。理论上，该策略周收益率为 0.75%，年化收益率达 38.87%。

（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：吴鏊承

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”。