

# 现货行情大幅下跌 隐含波动逐步下降

——上证 50ETF 期权周报(20180625)

## 一、一周市场回顾

### (一) 现货市场

上周，A 股两市大幅下跌。截止上周五，上证综指收于 2889.76 点，下跌 132.14 点，跌幅为 4.37%，深证成指收于 9409.95 点，下跌 533.17 点，跌幅为 5.36%。

上周，50ETF 现货大幅下跌。截止上周五，上证 50ETF 收于 2.598，下跌 0.080，跌幅为 2.99%。日均成交量为 6.2 亿份，较前一周上升 44.8%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

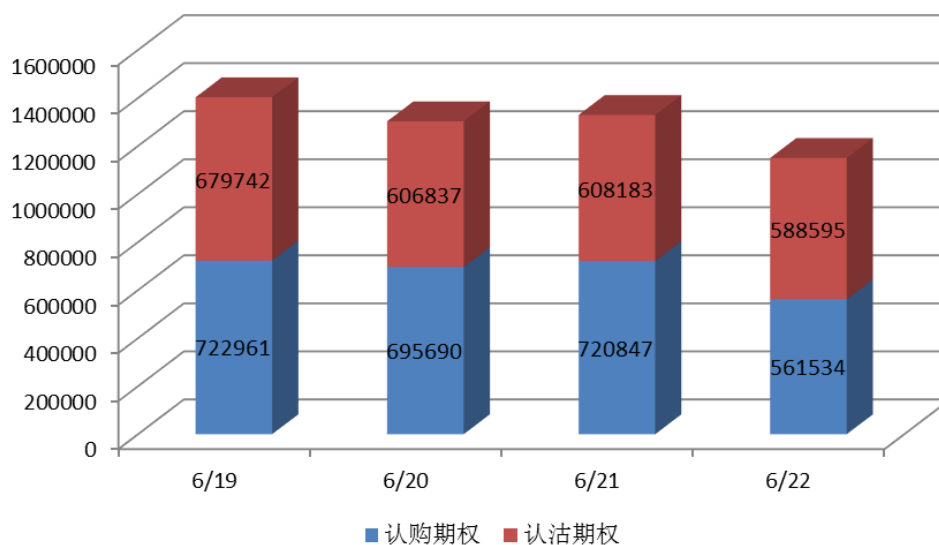


数据来源：WIND

## （二）期权市场

上周，50ETF 期权总成交量为 5184389 张，日均成交量为 1296097 张，较前一周上升 52.6%。其中认购期权成交量 2701032 张，认沽期权成交量 2483357 张。单日最高成交量 1402703 张（6 月 19 日）。

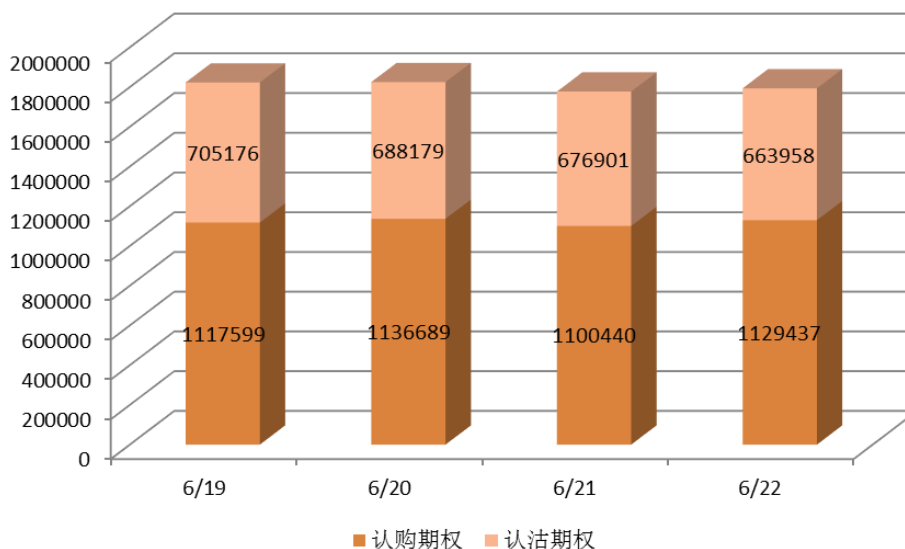
图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图



数据来源：上交所

截止上周五，50ETF 期权总持仓量为 1793395 张，其中认购期权持仓量为 1129437 张，认沽期权持仓量为 663958 张。

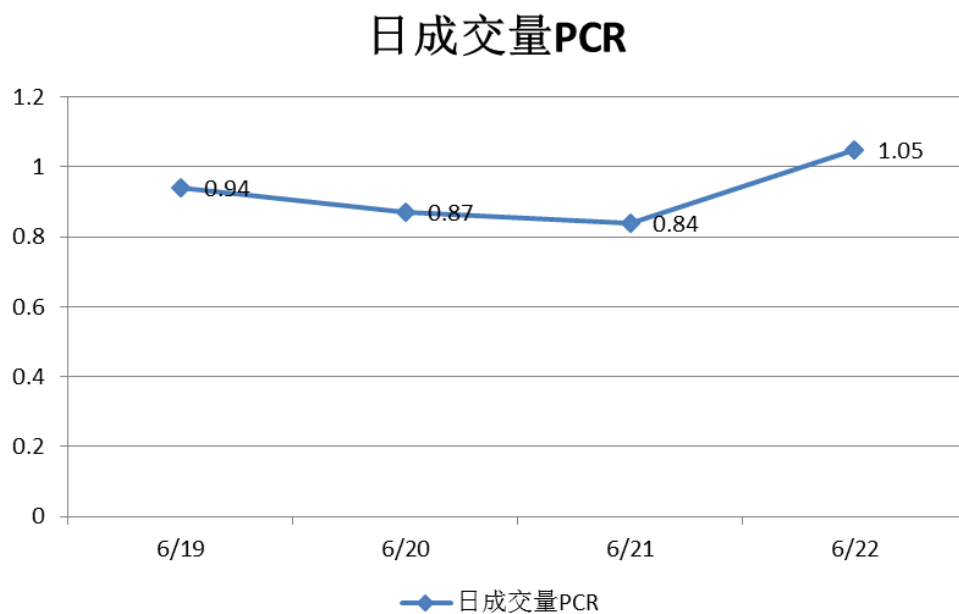
图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图



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)周中在高位波动，整体水平高于前一周。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



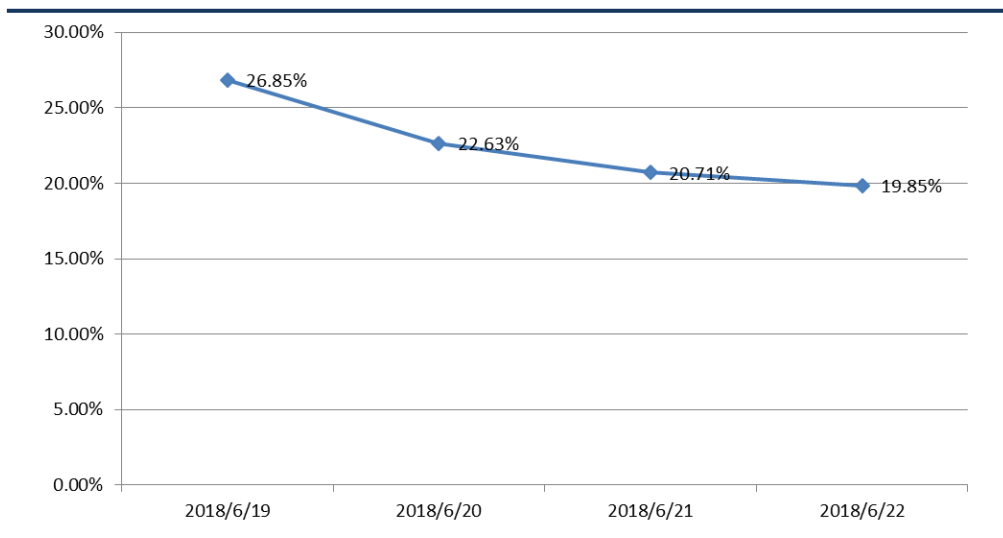
数据来源：上交所

## 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于周中逐步下降。截止至上周五，综合隐含波动率低于其 20 日移动均线。

图 5：上证 50ETF 期权综合隐含波动率一周走势图



数据来源：WIND

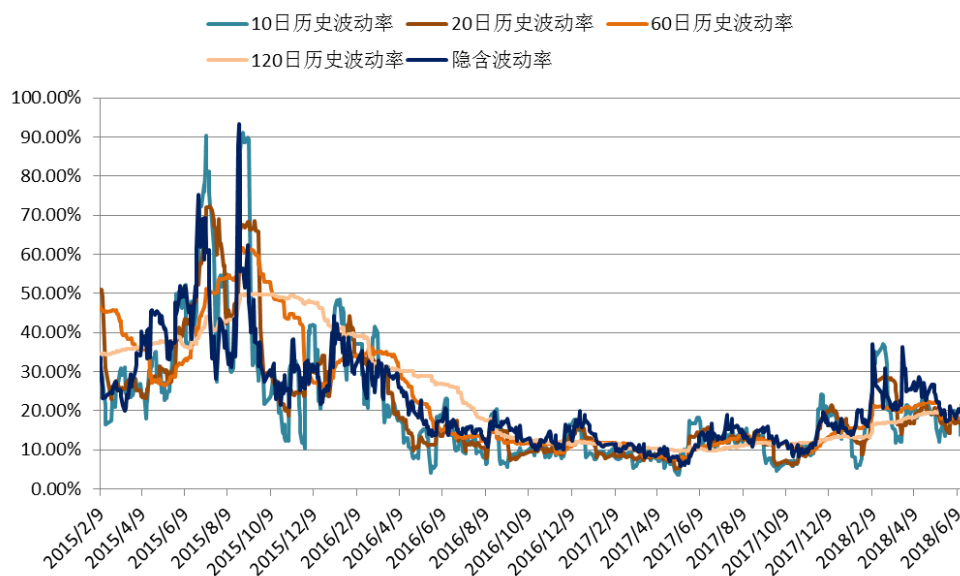
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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，综合隐含波动率高于 10 日、20 日、60 日、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）iVX 指数

由于春节之后上交所停止更新 iVX 指数，本报也停止更新。

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 8：iVX 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于周中逐步下降。截止至上周五，综合隐含波动率低于其 20 日移动均线。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，综合隐含波动率高于 10 日、20 日、60 日、120 日历史波动率。

上周，A 股行情大幅受挫，50ETF 现货大幅下跌，其成交量较前一周大幅上升。上周，日成交量 PCR 周中高位波动，整体水平高于前一周，高于长期均值水平，反映出上周的行情走势对部分投资者造成了一定的恐慌情绪。同时，上周隐含波动率于周二大幅上升后在周中逐步下降，但目前仍高于各阶段的历史波动率。从近期波动率的趋势以及行情的走势来看，未来隐含波动率走势不确定性增大。

因本周三为 6 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 6 月行权价 2.60 的认沽期权，同时买入 7 月行权价 2.60 的认沽期权，这个日历价差策略 Delta 为 0.0286，Gamma 为 -4.4011，Vega 为 0.0019，Theta 为 0.4924。

截止上周五，行权价 2.60 的 6 月认沽期权收盘价为 236 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 3350 元。行权价 2.60 的 7 月认沽期权收盘价为 592 元/手，买入 1 手该合约需支付权利金 592 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 13.49 元/手，本周三天可赚取时间价值约 40.47 元/手。理论上，该策略周收益率为 0.51%，年化收益率达 26.7%。

#### （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”。