

# 现货行情小幅下跌 隐含波动小幅下降

——上证 50ETF 期权月报(2018 年 11 月)

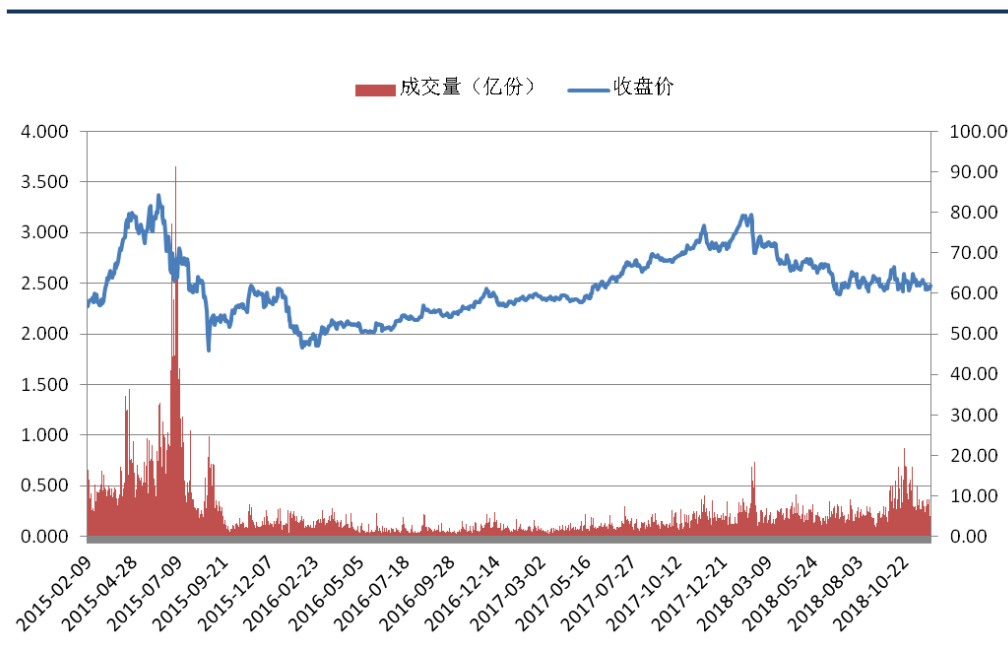
## 一、当月市场回顾

### (一) 现货市场

2018 年 11 月，A 股两市涨跌不一。截止 11 月 30 日，上证综指收于 2588.19 点，下跌 14.60 点，月跌幅为 0.56%，深证成指收于 7681.75 点，上涨 918.26 点，月涨幅为 2.66%。

截止 11 月 30 日，上证 50ETF 收于 2.474，下跌 0.022，月跌幅为 0.88%。日均成交量 8.3 亿份，较 10 月份下降 34.6%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

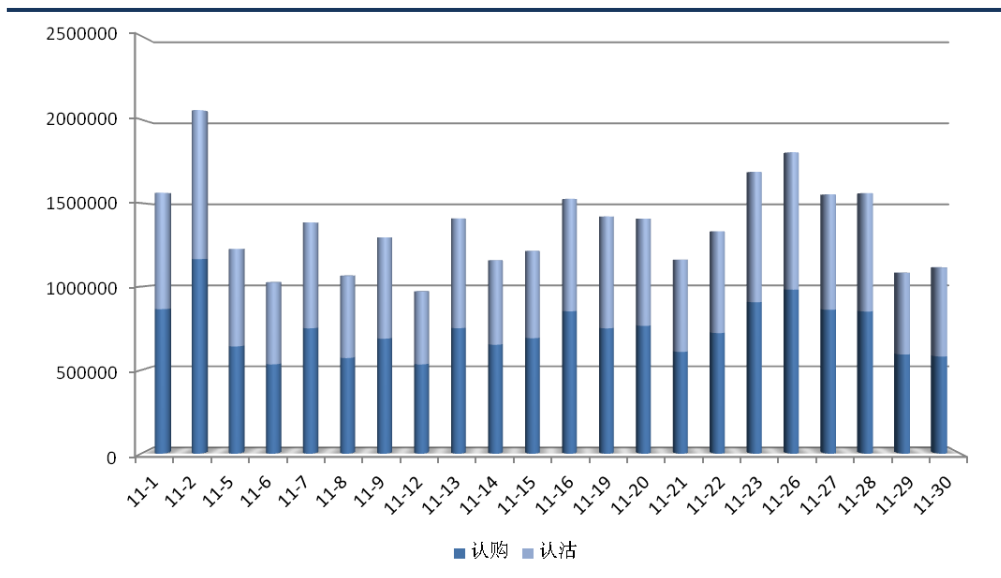


数据来源：WIND

（二）期权市场

2018 年 11 月，50ETF 期权日均成交量为 1363624 张，较 10 月份下降 38.0%，其中认购期权日均成交 741857 张，认沽期权日均成交 621767 张。单日最高成交量 2056472 张，最低成交量 969042 张。

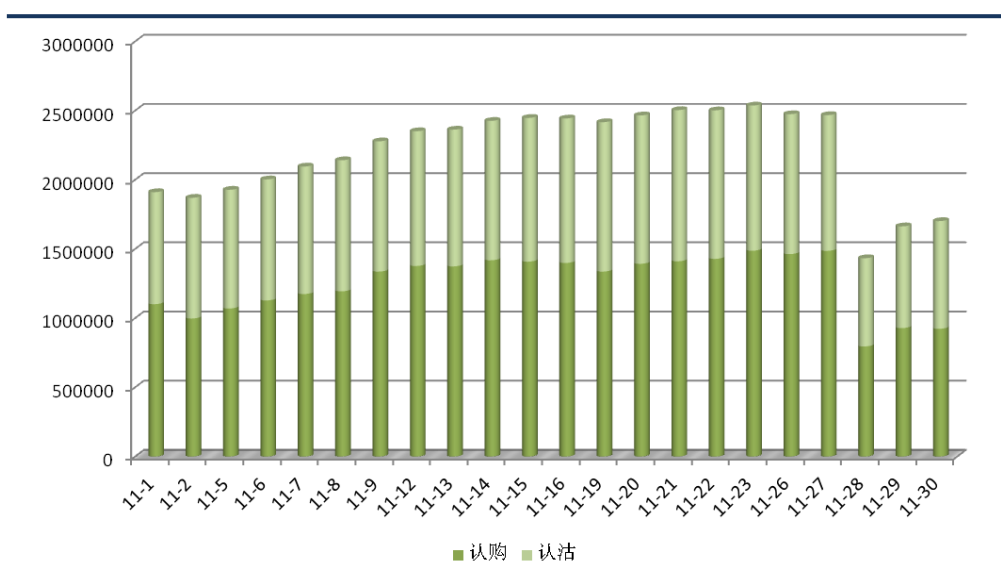
图 2：上证 50ETF 期权当月日成交量统计图（2018 年 11 月）



数据来源：上交所

2018 年 11 月，50ETF 期权持仓量整体略高于 10 月（11 月 28 日，因 11 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 1701849 张，其中认购期权持仓量为 923243 张，认沽期权持仓量为 778606 张。日均持仓量为 2201357 张。

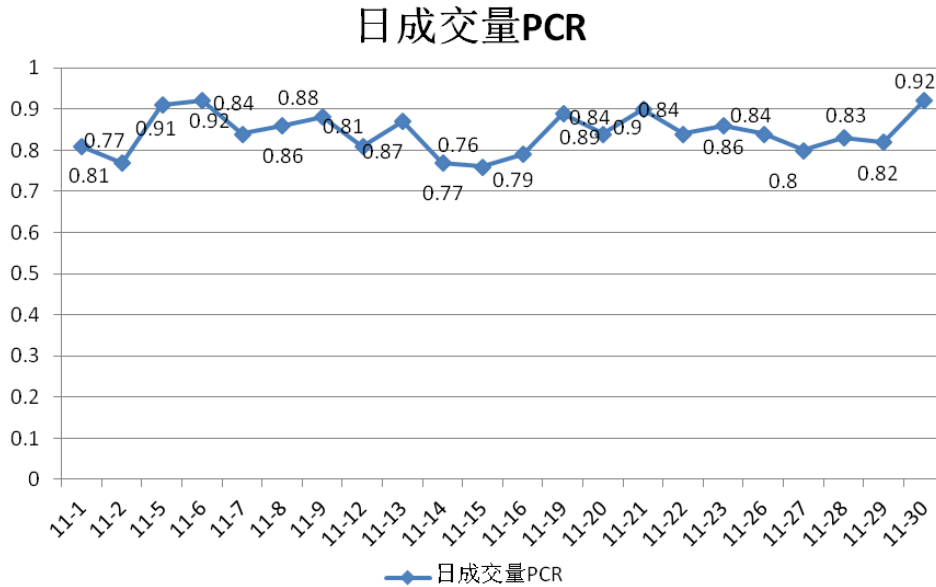
图 3：上证 50ETF 期权当月持仓量统计图（2018 年 11 月）



数据来源：上交所

2018 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）月中波动不大，整体水平相对于 10 月更平稳。当月 22 个交易日中，PCR 高于或等于 0.9 的交易日为 4 个交易日，低于或等于 0.8 的为 5 个交易日。

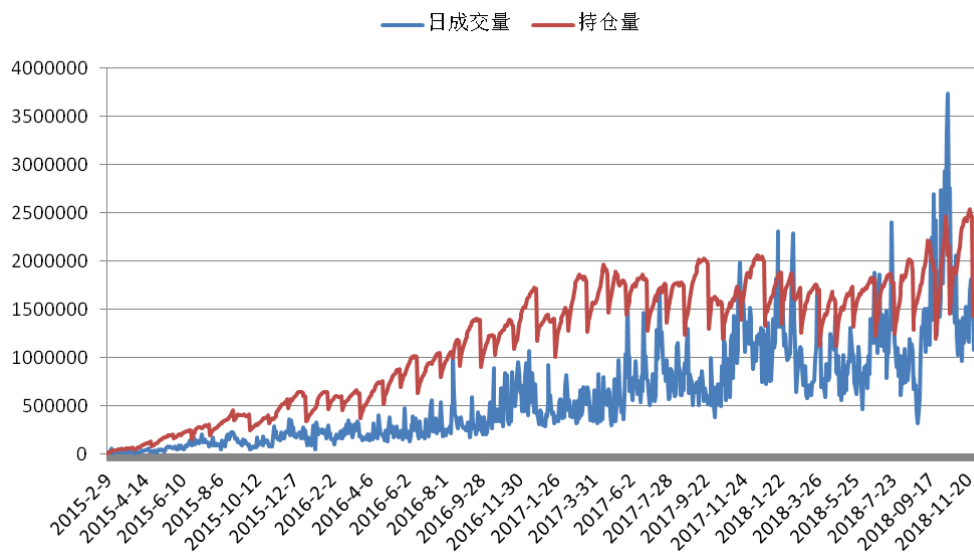
图 4：上证 50ETF 期权当月日成交量 PCR 走势图（2018 年 11 月）



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）



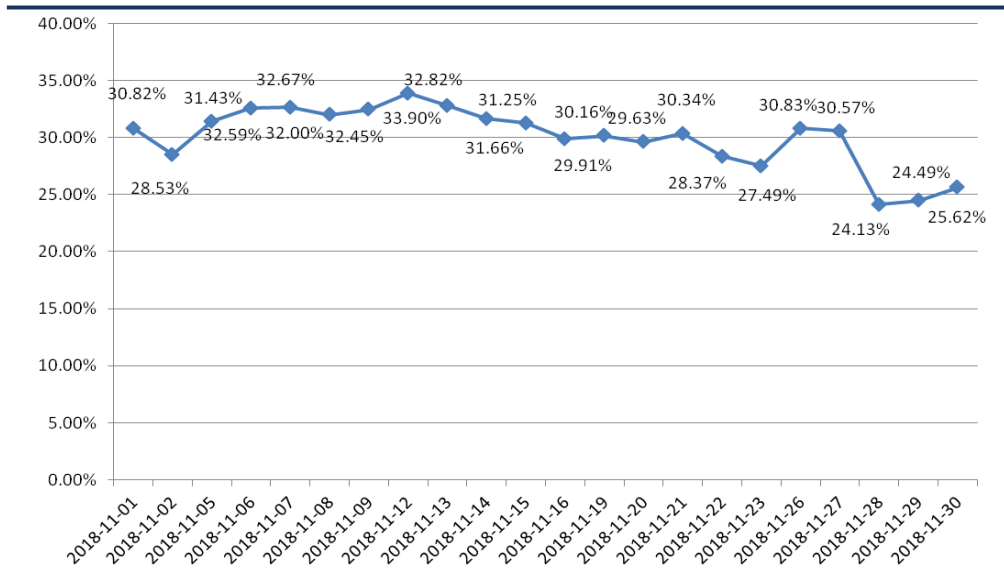
数据来源：上交所

## 二、波动率分析

### （一）综合隐含波动率

2018 年 11 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率月中在波动中下降。当月综合隐含波动率最高为 33.90%，最低为 24.13%。

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 25.62%，低于其 20 日移动平均线。由于上月行情在月中逐步走向平稳，隐含波动率随之下降。

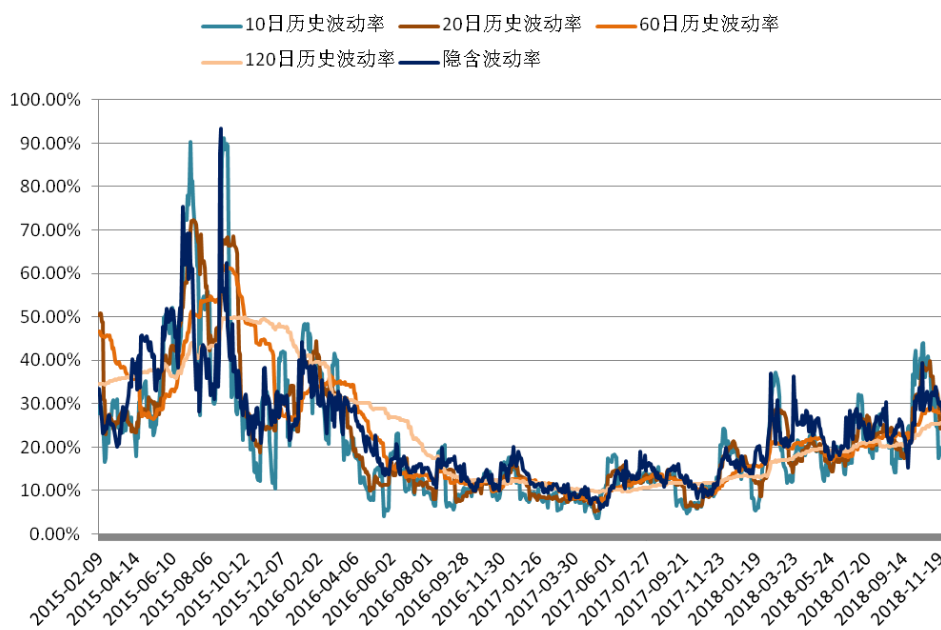
图 7：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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 10 日、20 日及 120 日历史波动率，低于 60 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

由于上交所在春节之后暂停更新 iVIX 指数，本报也将暂停更新。

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

2018 年 11 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率月中在波动中下降。当月综合隐含波动率最高为 33.90%，最低为 24.13%。截止 11 月 30 日，综合隐含波动率为 25.62%，低于其 20 日移动平均线。由于上月行情在月中逐步走向平稳，隐含波动率随之下降。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 10 日、20 日及 120 日历史波动率，低于 60 日历史波动率。

上月，50ETF 现货行情在波动中小幅下降，其成交量较前一个月有显著的下降。上月，日成交量 PCR 月中小幅波动，其整体水平较前一个月相差不大，接近长期均值水平，反映出近期行情的不明确走势使投资者对后市的观点出现了分歧，投资者对于长期未来的趋势没有一致观点。近期，隐含波动率随着现货行情的平稳而下降，从近期隐含波动率、历史波动率的趋势以及行情的走势来看，近期未来隐含波动率仍有一定的下行空间，震荡下行的几率较大。

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 11 月 30 日收盘行情为例，组合为卖出 12 月行权价 2.70 的认购期权，同时卖出 12 月行权价 2.20 的认沽期权，这个卖出宽跨式组合的策略 Delta 为 0.0042，Gamma 为 -1.7210，Vega 为 -0.0021，Theta 为 0.1949。

截止 11 月 30 日，行权价 2.20 的 12 月认沽期权收盘价为 59 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 1630 元。行权价 2.70 的 12 月认购期权收盘价为 47 元/手，卖出 1 手该合约需缴纳保证金约 1780 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 5.34 元/手，每周可赚取时间价值约 37.38 元/手。理论上，该策略周收益率为 0.55%，年化收益率达 28.50%。

#### （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”。