

现货大幅下跌 市场波动上升

——上证 50ETF 期权月报(2016 年 1 月)

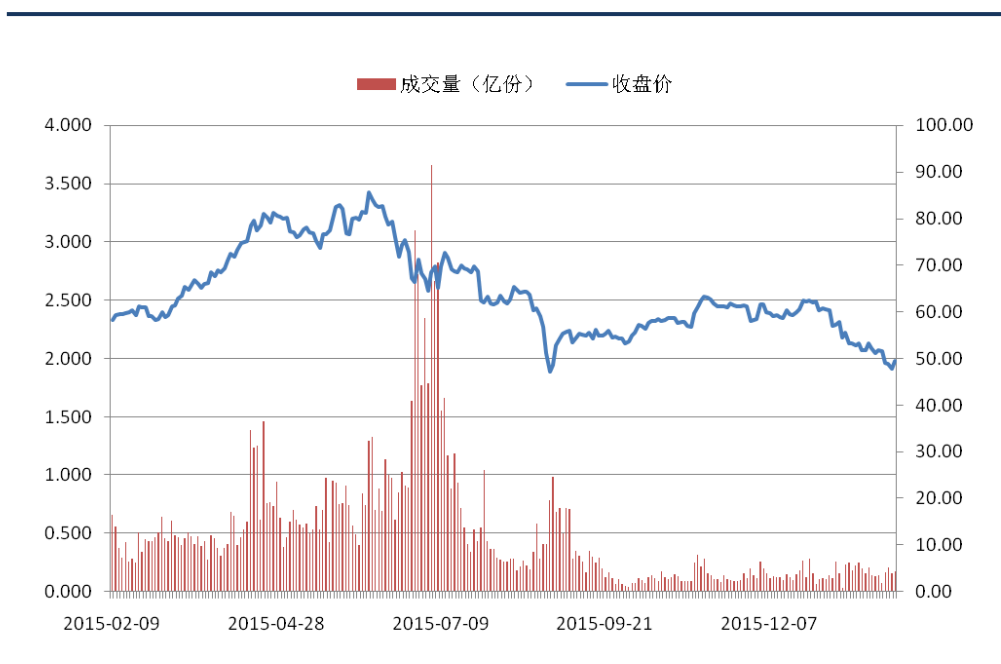
一、当月市场回顾

(一) 现货市场

2016 年 1 月，A 股整体大幅下跌。与 12 月 31 日收盘价相比，截止 1 月 29 日，上证综指收于 2737.60 点，下跌 801.58 点，跌幅达 22.65%，深证成指收于 9418.20 点，下跌 3246.69 点，跌幅达 25.64%。

截止 1 月 29 日，上证 50ETF 收于 1.975，下跌 0.44，跌幅达 18.25%。日均成交量 4.35 亿份。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

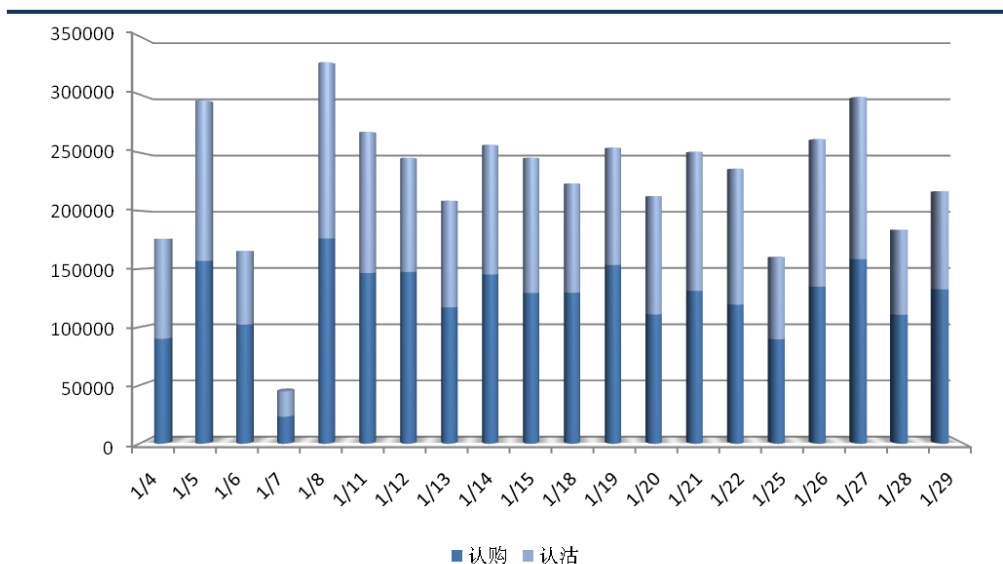


数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

（二）期权市场

2016 年 1 月，50ETF 期权总成交量为 4531033 张，日均成交量为 226552 张，其中认购期权日均成交 125244 张，认沽期权日均成交 101308 张。单日最高成交量 327644 张，最低成交量 44964 张。

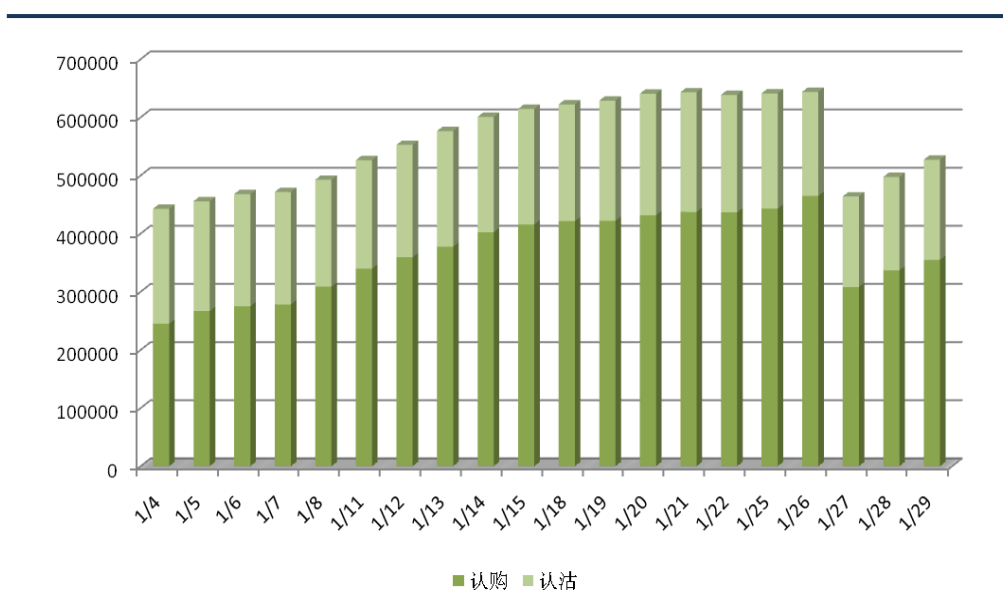
图 2：上证 50ETF 期权当月日成交量统计图（2016 年 1 月）



数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

2016 年 1 月，50ETF 期权持仓量稳步上升（1 月 27 日 1 月合约到期导致持仓量周期性下降）。截止 1 月 29 日，50ETF 期权总持仓量为 526926 张，其中认购期权持仓量为 354580 张，认沽期权持仓量为 172346 张。日均持仓量为 557168 张。

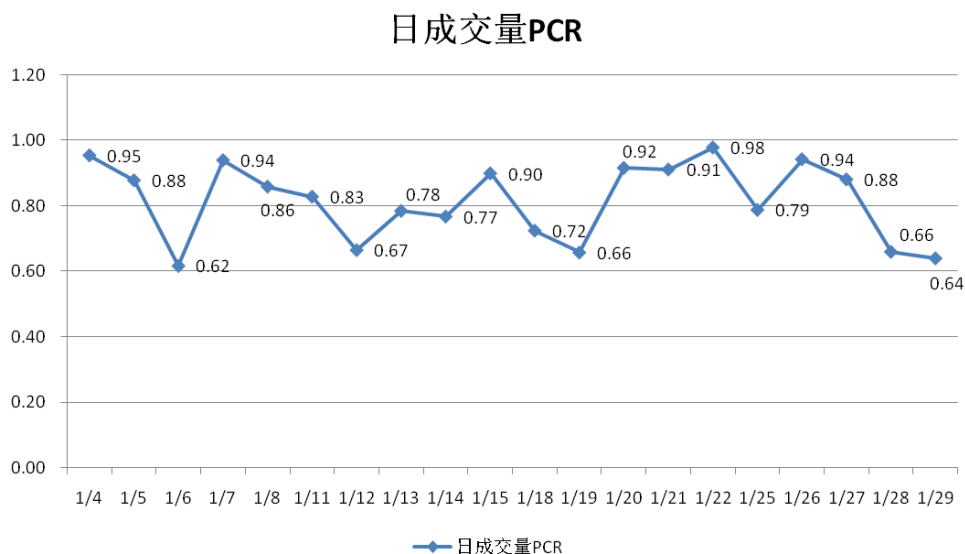
图 3：上证 50ETF 期权当月持仓量统计图（2016 年 1 月）



数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

2016 年 1 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）波动较大，反映出当月现货市场的大幅波动导致投资者情绪的剧烈变化。日成交量 PCR 在 0.60-1.00 的区间内围绕着 0.80 波动，最高 0.95，最低 0.62。当月 20 个交易日中，PCR 高于或等于 0.90 的共计 7 个交易日，低于 0.70 的共计 5 个交易日。截止 1 月 29 日，PCR 由高位回落至 0.64，反映出市场上的悲观情绪有所缓解。

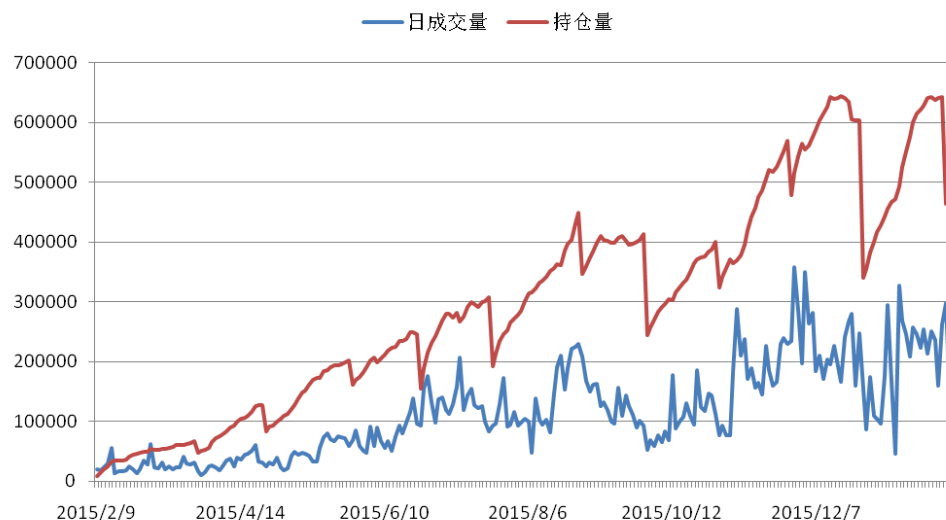
图 4：上证 50ETF 期权当月日成交量 PCR 走势图（2016 年 1 月）



数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

自 2015 年 2 月 9 日 50ETF 期权上市以来，无论是日成交量还是持仓量，都整体呈现稳步增长的趋势。

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）



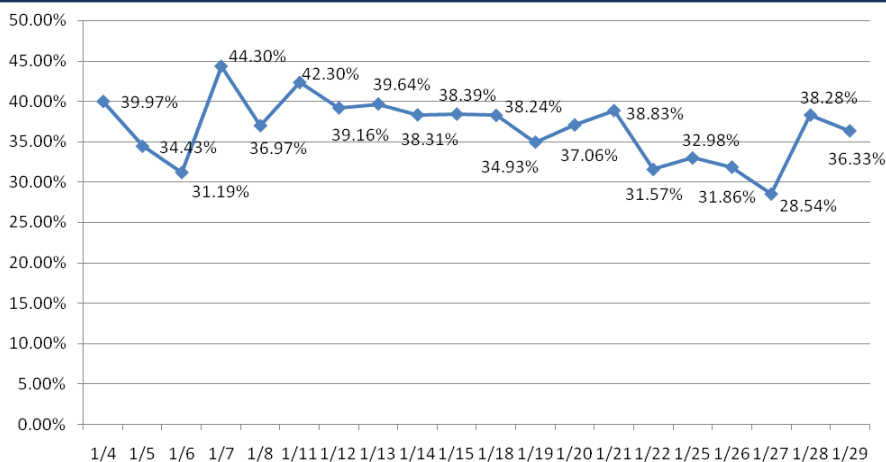
数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

二、波动率分析

（一）综合隐含波动率

2016 年 1 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率整体呈震荡趋势。隐含波动率最高达 44.30%，位于历史区间的 41%分位数附近，最低为 28.54%，位于历史区间的 22%分位数附近。

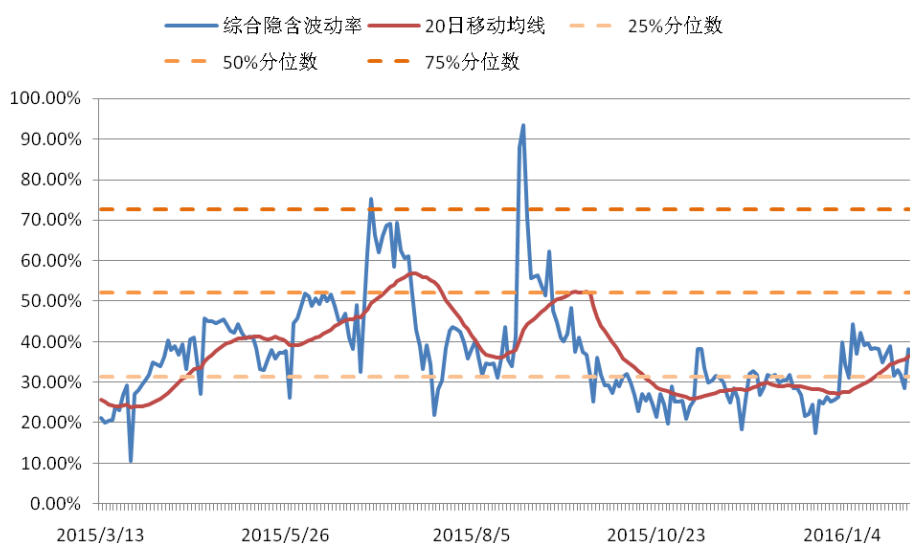
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率当月走势图



数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

1 月的隐含波动率较前一个月有一定幅度的上升，由下往上突破了其 20 日移动平均线，且大部分时间维持在历史区间的 25%分位数以上。截止 1 月 29 日，隐含波动率为 36.33%，位于历史区间的 31%分位数附近，总体来说仍处于偏低的位置，还有较大的上行空间。

图 7：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

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，1 月份的短期历史波动率（10 日及 20 日）的上升幅度明显大于中长期历史波动率（60 日及 120 日）。截止 1 月 29 日，20 日历史波动率最高（44.37%），60 日历史波动率最低（34.11%），且综合隐含波动率已高于 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



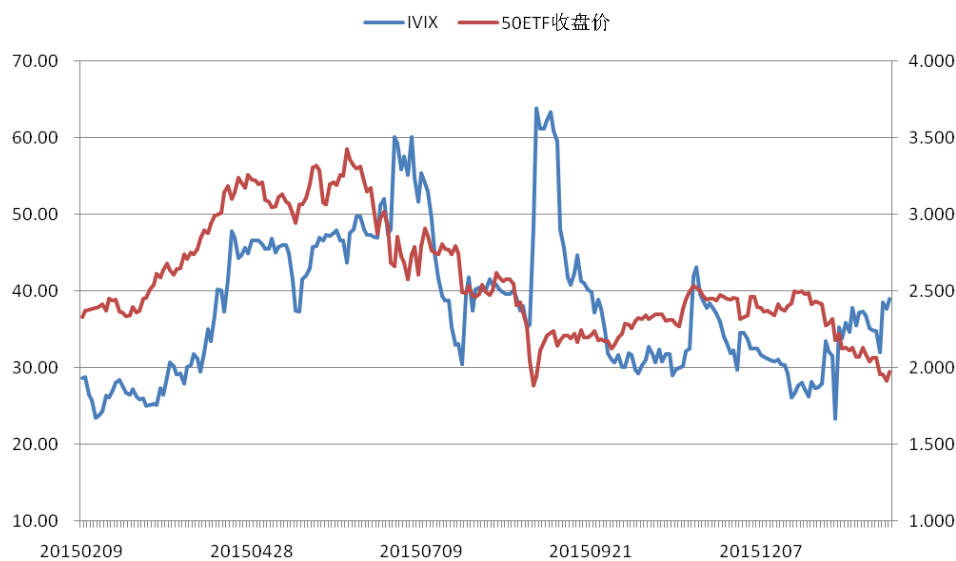
数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

（二）iVIX 指数

2016 年 1 月，iVIX 指数整体有一定幅度的上升，由 12 月 31 日的 27.95 攀升至 1 月 29 日的 38.95，且目前仍处于上升趋势当中，表示未来一段时间 50ETF 现货的波动程度有可能进一步加剧。

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：WIND 国海良时期货金融创新部

三、操作建议

（一）策略建议

2016 年 1 月的综合隐含波动率较前一个月有一定幅度的上升，由下往上突破了其 20 日均线，且大部分时间维持在历史区间的 25%分位数以上。截止 1 月 29 日，隐含波动率为 36.33%，位于历史区间的 31%分位数附近，总体来说仍处于偏低的位置，中期来看还有较大的上行空间。

从 50ETF 现货的 K 线走势来看，无论是日线、周线或月线级别的行情，目前都已处于一个强有力的支撑价位。中期来看，或筑底反弹，或继续破位下行，但无论是反弹还是下跌，其隐含波动率上涨的可能性都比较大。

基于以上分析，以 1 个月的期限来看，建议投资者买入平值附近的跨式组合，即买入等于或接近 50ETF 现货价格的行权价的认购期权，同时买入同一行权价的认沽期权，该策略应尽量构建成 Delta 中性，Vega 为正的组合。这样一方面在持仓过程中可尽量避免现货价格不利变动对策略头寸的影响，只做多波动率，当波动率上升时可择机提前止盈平仓；另一方面也可选择持有到期，到期时若 50ETF 现货价格高于或低于盈亏平衡点，则可获利。

以 1 月 29 日的收盘行情为例，50ETF 的收盘价为 1.975，行权价 2.00 的 2 月认购期权权利金为 0.0541 元/份，Delta 为 0.4728，Vega 为 0.0021，同一行权价的认沽期权权利金为 0.0960 元/份，Delta 为 -0.5272，Vega 为 0.0021。策略组合为同时买入上述认购期权和认沽期权，付出权利金合计 0.1501 元/份，组合的 Delta 为 -0.0543，Vega 为 0.0042。两个盈亏平衡点分别为 1.83 和 2.13（现货价格波动约 7.6%）。若持仓过程中波动率大幅上升，投资者可择机提前止盈平仓，或者可选择持有到期，到期时若 50ETF 现货价格低于 1.83 或高于 2.13，该策略也可获利。

（二）风险提示

若 50ETF 未如我们预期的那样出现向上或向下较大幅度的波动，而是长时间窄幅震荡，则投资者需时刻留意策略头寸的亏损情况，同时需注意时间价值的损耗对于期权多头头寸的不利影响，尤其是临近 2 月春节假期，当出现上述情况时，建议投资者做好止损措施。

联系方式:

研究员：张恪清

期货从业资格证号：F3017718

电子邮箱：zhangkq@ghlsqh.com.cn

地 址：上海市浦东新区世纪大道 1777 号东方希望大厦 8 楼 GH 室 国海良时期货 金融创新部

【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”。