

现货行情上涨 隐含波动反弹

——上证 50ETF 期权周报(20160321)

一、一周市场回顾

(一) 现货市场

上周，A 股整体呈上涨趋势，其中小盘股的涨幅大于大盘股。截止上周五，上证综指收于 2955.15 点，上涨 144.84 点，涨幅为 5.15%，深证成指收于 10126.59 点，上涨 763.18 点，涨幅为 8.15%。

截止上周五，上证 50ETF 收于 2.140，上涨 0.074，涨幅为 3.58%。日均成交量为 4.30 亿份，较前一周增长 10%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

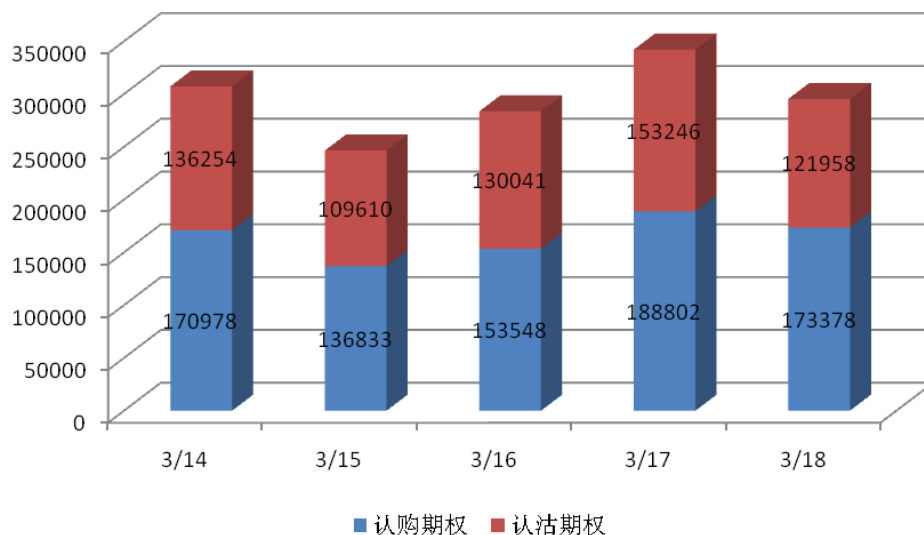


数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

（二）期权市场

上周，50ETF 期权总成交量为 1474648 张，较前一周增长 27%。其中认购期权成交量 823539 张，认沽期权成交量 651109 张。单日最高成交量 342048 张（3 月 17 日）。

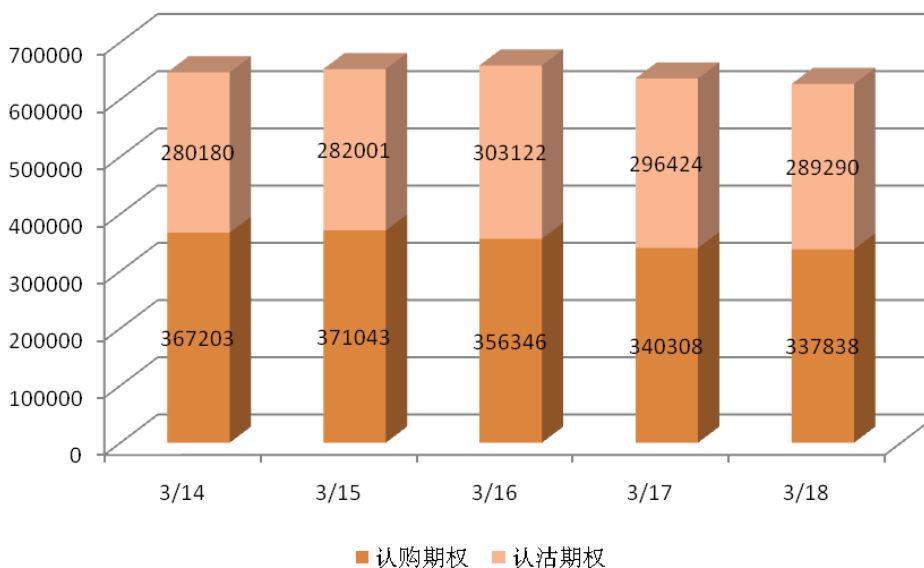
图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图



数据来源：上交所 国海良时期货金融创新部

截止上周五，50ETF 期权总持仓量为 627128 张，其中认购期权持仓量为 337838 张，认沽期权持仓量为 289290 张。

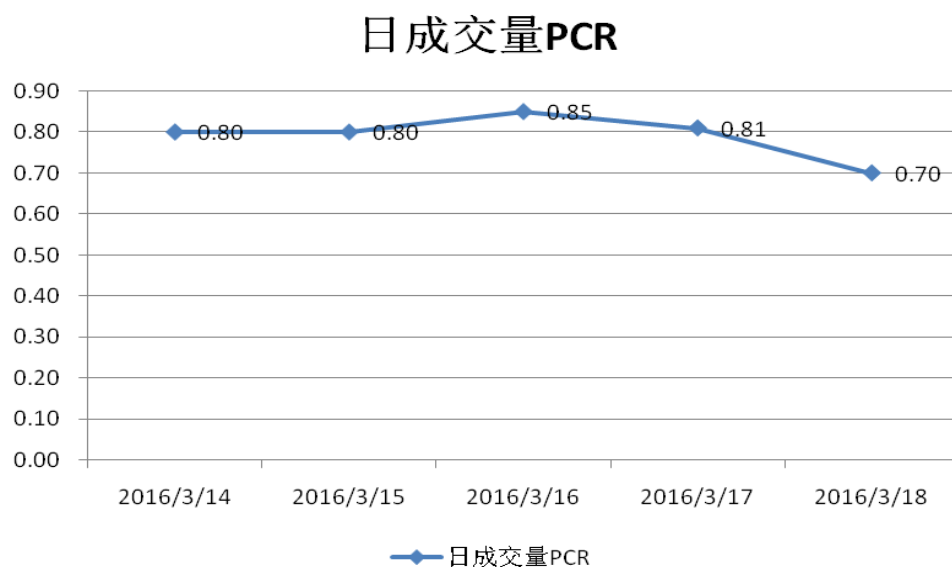
图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图



数据来源：上交所 国海良时期货金融创新部

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）略有下降，从周三的高点（0.85）下降到周五的最低点（0.70），反映出市场上整体情绪较为乐观。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



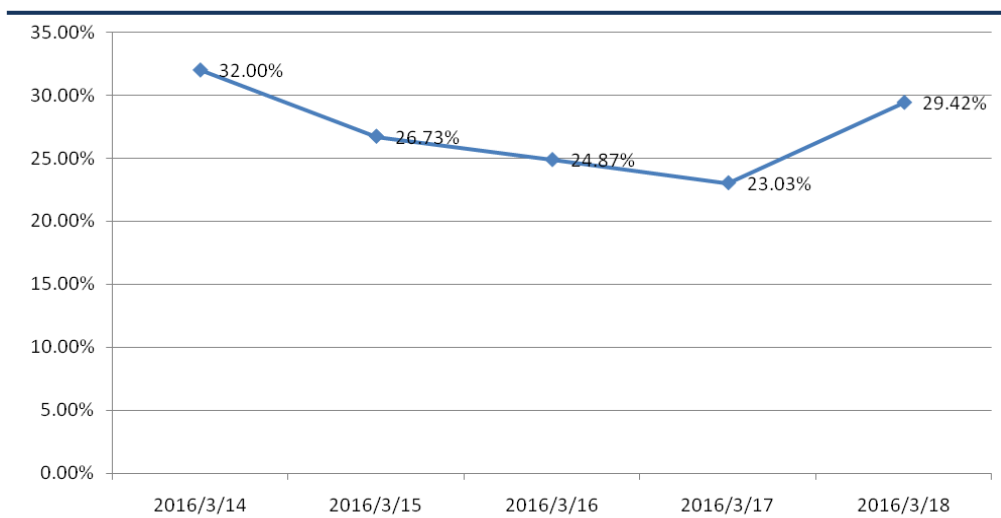
数据来源：上交所 国海良时期货金融创新部

二、波动率分析

（一）综合隐含波动率

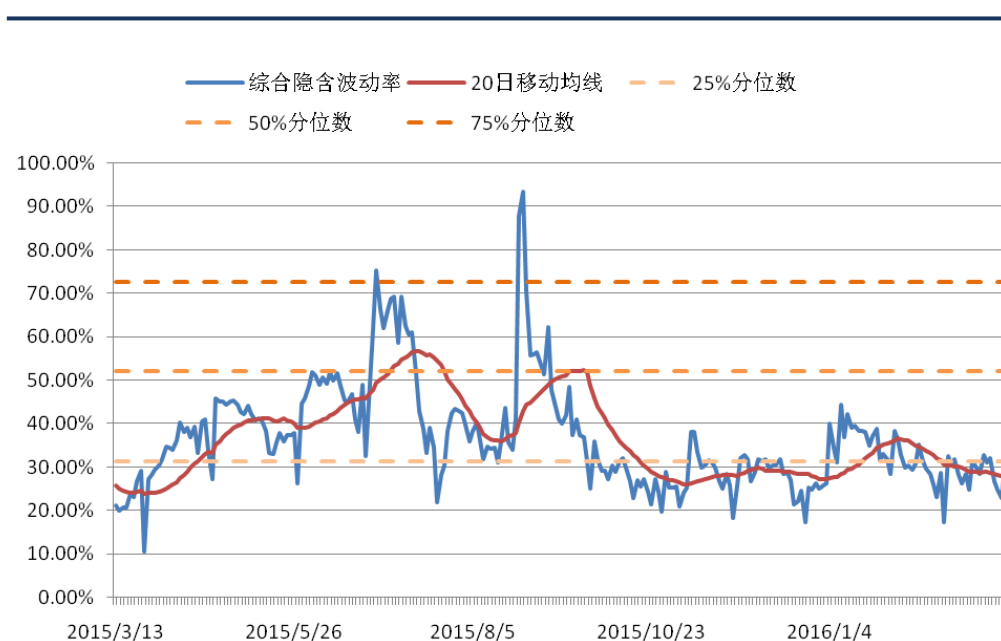
上周，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率先降后升，周四最低为 23.03%，周五反弹至 29.42%。从其整体走势来看，截止上周五，目前的综合隐含波动率处于历史区间的 23%分位数附近，略高于其 20 日移动平均线。

图 5：上证 50ETF 期权综合隐含波动率一周走势图



数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

图 6：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，截止上周五，隐含波动率高于 10 日历史波动率，低于其它三个周期的现货历史波动率。

图 7：上证 50ETF 历史波动率与综合隐含波动率历史走势图



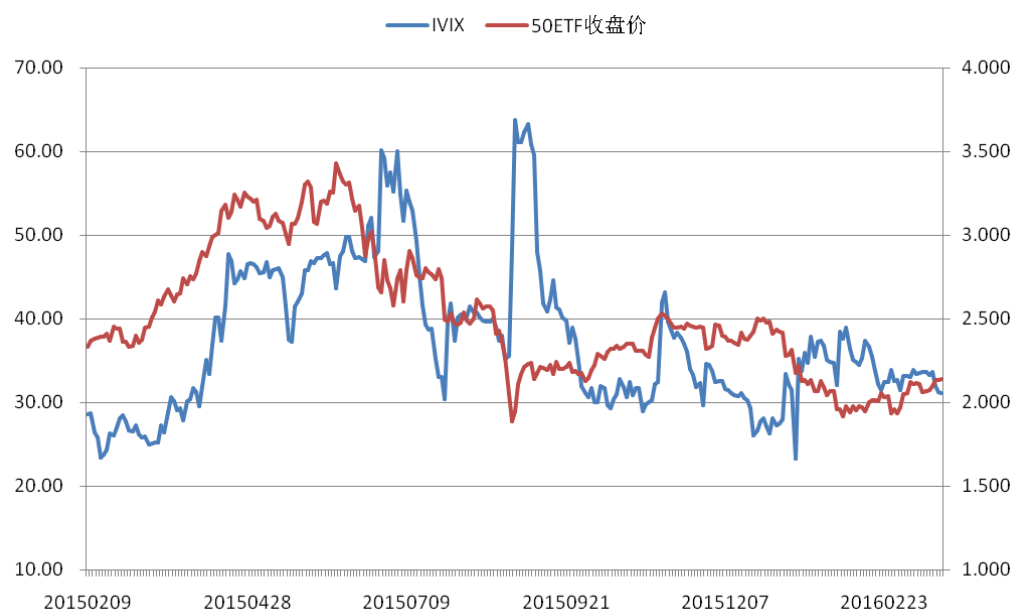
数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

（二）iVIX 指数

上周，iVIX 指数出现小幅下降，由周二的高点（33.64）下降至周五的 31.16。

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 8：iVIX 指数走势图

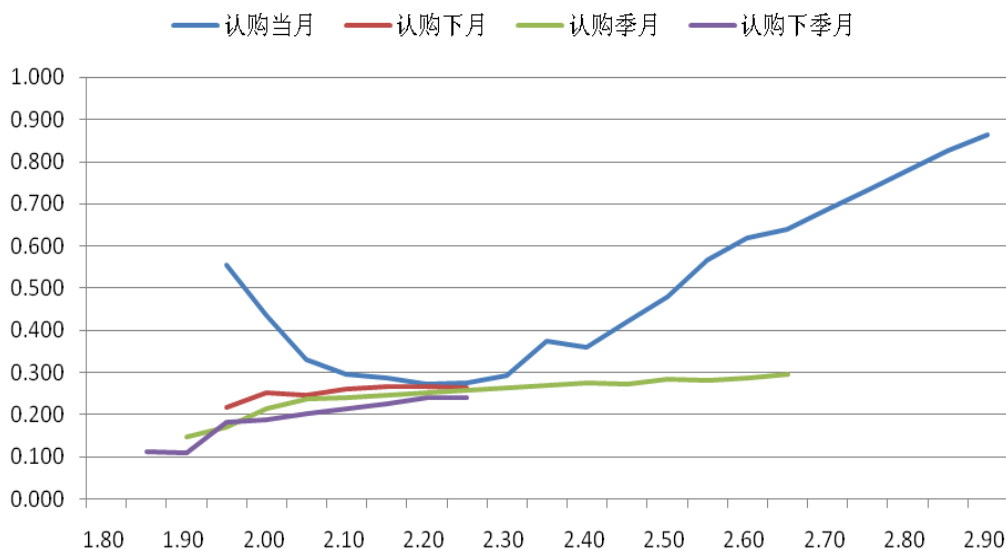


数据来源：上交所 国海良时期货金融创新部

（三）隐含波动率微笑

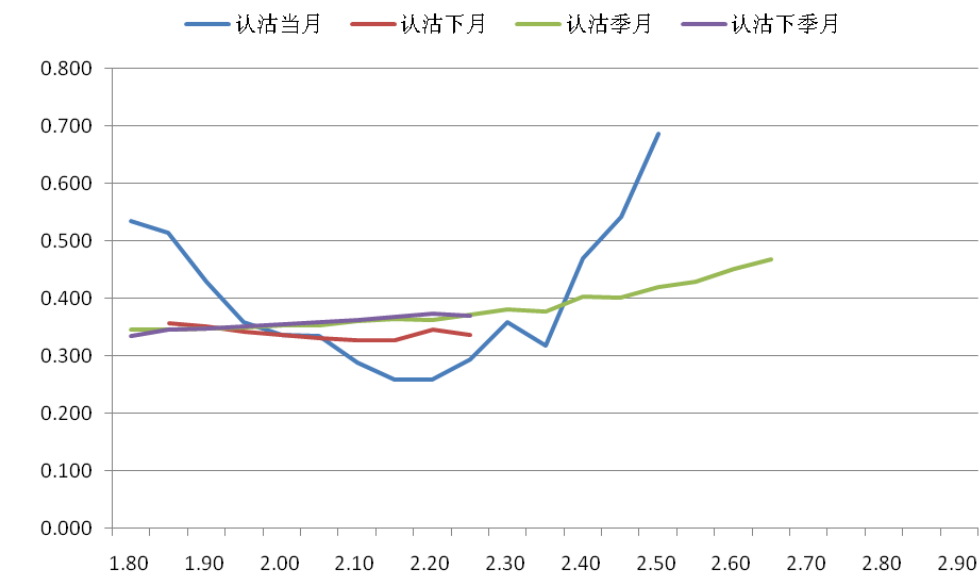
以上周五收盘的数据来看，3 月份的认购及认沽期权隐含波动率呈微笑形状（部分数据缺失），其它月份的隐含波动率形状则较为平缓。

图 9：认购期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 3 月 18 日）



数据来源：WIND 国海良时期货金融创新部

图 10：认沽期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 3 月 18 日）



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

1、波动率策略

上周，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率先降后升，周四最低为 23.03%，周五反弹至 29.42%。从其整体走势来看，截止上周五，目前的综合隐含波动率处于历史区间的 23%分位数附近，略高于其 20 日移动平均线。

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，隐含波动率高于 10 日历史波动率，低于其它三个周期的现货历史波动率。

上周的 50ETF 现货呈上涨趋势，日成交量 PCR 略有下降，显示投资者情绪较为乐观，且大盘股涨幅小于中小盘，故近期补涨的可能性较大。另外，隐含波动率触底反弹，预计将进一步上升。

综上所述，对于激进的投资者来说，可以考虑直接买入认购期权，若上述预测准确，则可从现货价格上涨及隐含波动率上升两个方面同时获利。

对于稳健的投资者来说，建议买入宽跨式组合，即买入高行权价的认购期权，同时买入低行权价的认沽期权。投资者在构建此策略时，建议使整体组合策略的 Delta 值接近 0，这样可避免现货行情的不利变动对策略头寸的影响，仅做多隐含波动率。

因 3 月份合约将于本周三到期，故我们选择 4 月份合约构建此策略。以截止上周五的数据为例，行权价 2.25 的 4 月认购期权 Delta 为 0.3563，Vega 为 0.0026，行权价 2.05 的 4 月认沽期权 Delta 为 -0.3236，Vega 为 0.0025。组合为买入行权价 2.25 的认购期权，同时买入行权价 2.05 的认沽期权，这个宽跨式组合的策略 Delta 为 -0.0327，Vega 为 0.0051。

2、临近到期策略

期权的权利金由内涵价值和时间价值构成。对于虚值期权（内涵价值为 0）来说，理论上随着当月到期日的临近，期权的权利金将会逐渐减小至 0。若在到期日前一天或当天，深度虚值期权（到期日被行权的可能性较小）仍有较多权利金，则投资者可考虑卖出该深度虚值期权并持有到期，以赚取时间价值。

3 月份期权合约将于本周三到期，因我们预计 50ETF 近期持续上涨的可能性较大，故建议投资者可卖出 3 月份较深的虚值认沽期权。以截止上周五的数据为例，50ETF 收于 2.140，行权价 2.00 认沽期权的权利金为 0.0014 元/份，投资者可卖出该期权并持有到期，若到期时 50ETF 价格高于 2.00 元，则投资者可获利。

（二）风险提示

1、波动率策略

若现货行情并未如我们预测的那样出现上涨，而是出现窄幅震荡甚至下跌，或隐含波动率继续下降，则投资者需时刻留意上述策略头寸的盈亏情况并及时止损。

2、临近到期策略

因临近到期的深度虚值期权的权利金普遍偏低，投资者在卖出该期权时需留意经纪商的交易手续费。

若现货行情出现大幅下跌，投资者需留意头寸的亏损情况并及时止损。

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”。