

现货行情略有下跌 隐含波动继续下降

——上证 50ETF 期权周报(20160425)

一、一周市场回顾

(一) 现货市场

上周，A 股整体出现小幅下跌，但大盘股及中小盘股的下跌幅度略有不同。截止上周五，上证综指收于 2959.24 点，下跌 118.88 点，跌幅为 3.86%，深证成指收于 10151.76 点，下跌 581.87 点，跌幅为 5.42%。

截止上周五，上证 50ETF 收于 2.156，下跌 0.022，跌幅为 1.01%。日均成交量为 3.20 亿份，较前一周下降 2%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

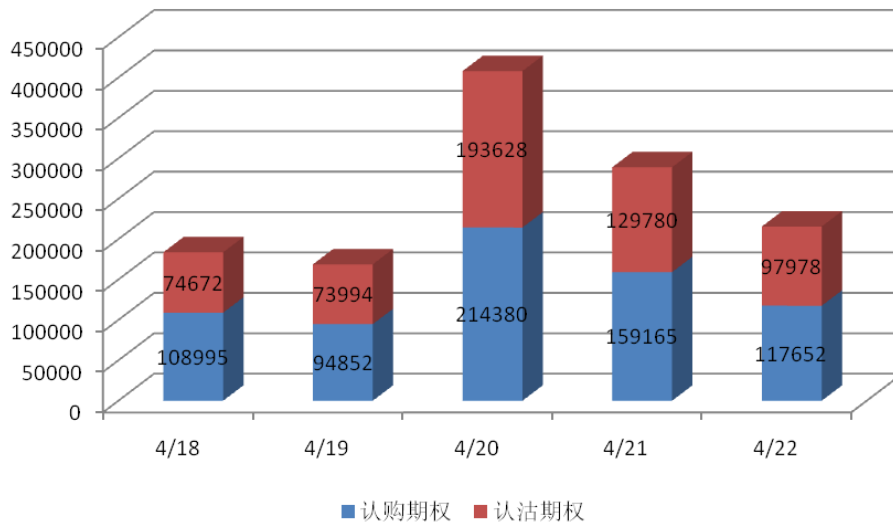


数据来源：WIND

（二）期权市场

上周，50ETF 期权总成交量为 1265096 张，较前一周增加 20%。其中认购期权成交量 695044 张，认沽期权成交量 570052 张。单日最高成交量 408008 张（4 月 20 日）。

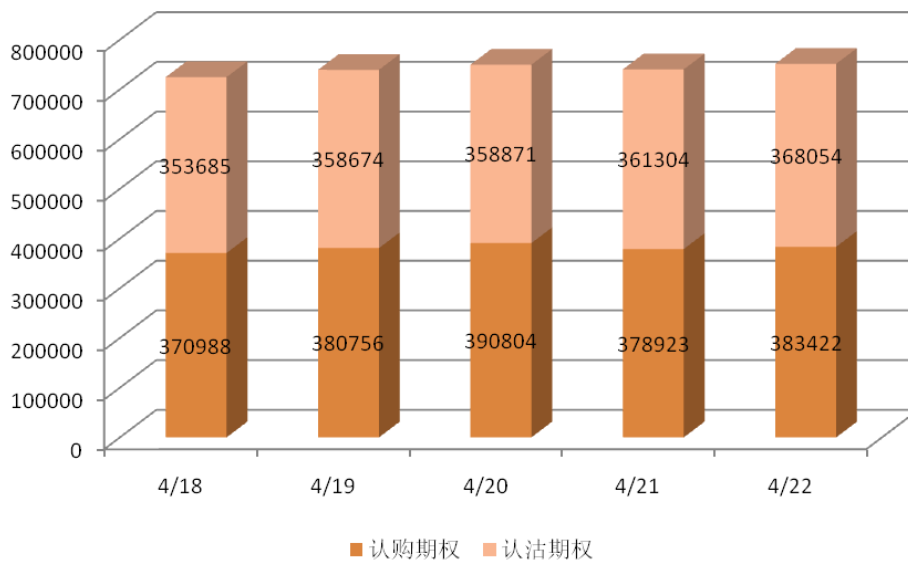
图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图



数据来源：上交所

截止上周五，50ETF 期权总持仓量为 751476 张，其中认购期权持仓量为 383422 张，认沽期权持仓量为 368054 张。

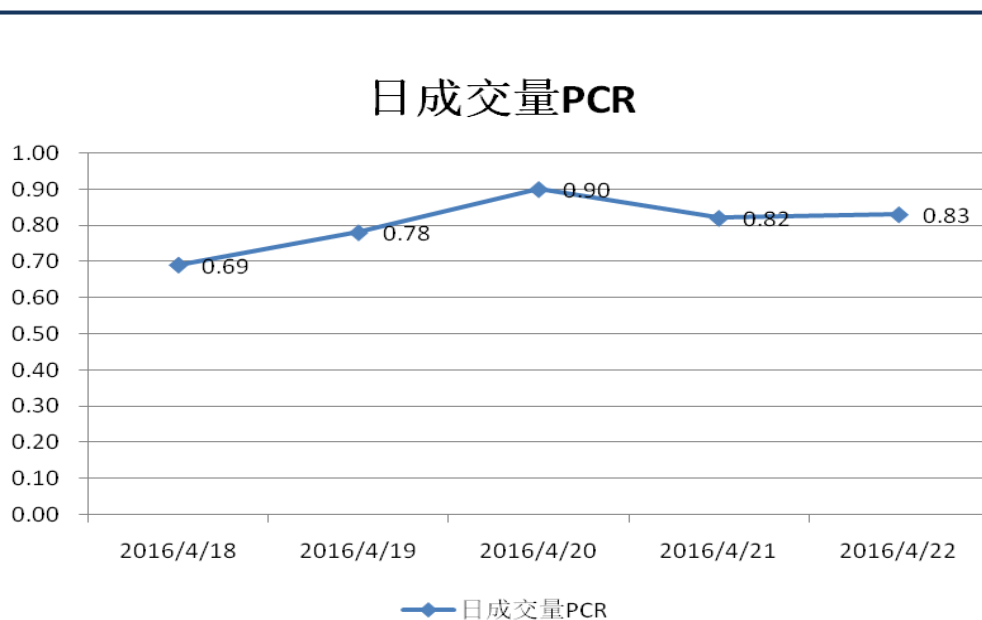
图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图



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）整体略有上升，周一最低为 0.69，周三最高为 0.90，随后略有回落，反映出目前市场上整体情绪略显悲观。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



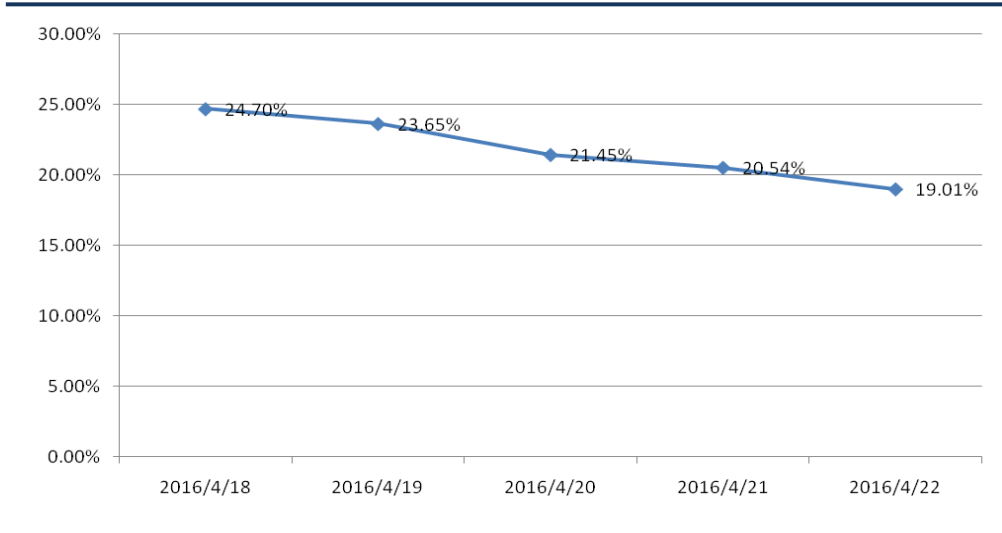
数据来源：上交所

二、波动率分析

（一）综合隐含波动率

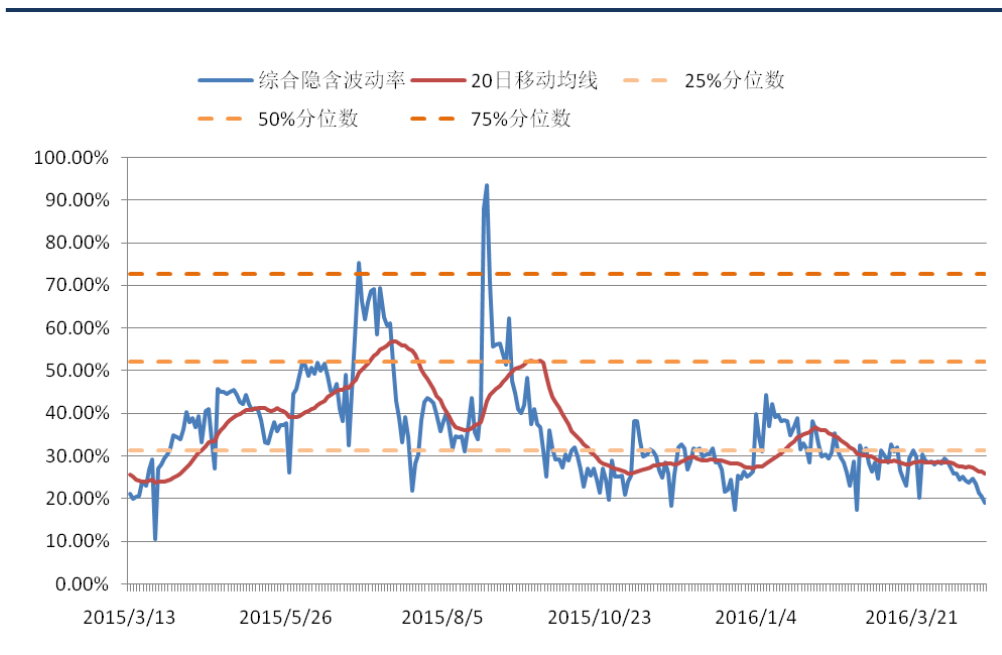
上周，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率继续呈下降趋势。从其整体走势来看，截止上周五，目前的综合隐含波动率处于历史区间的 10%分位数附近，低于其 20 日移动平均线。

图 5：上证 50ETF 期权综合隐含波动率一周走势图



数据来源：WIND

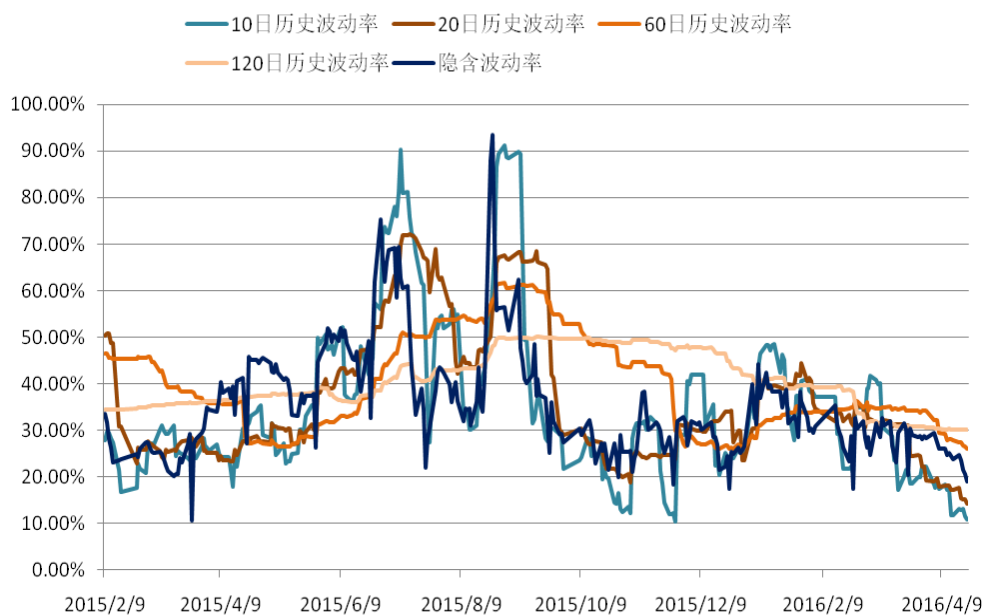
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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，隐含波动率及中短期历史波动率继续呈下跌趋势，截止上周五，隐含波动率仍显著高于 10 日及 20 日历史波动率，低于其它两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

（二）iVIX 指数

上周，iVIX 指数继续呈下降趋势，周一最高为 26.19，周五最低为 24.52。

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

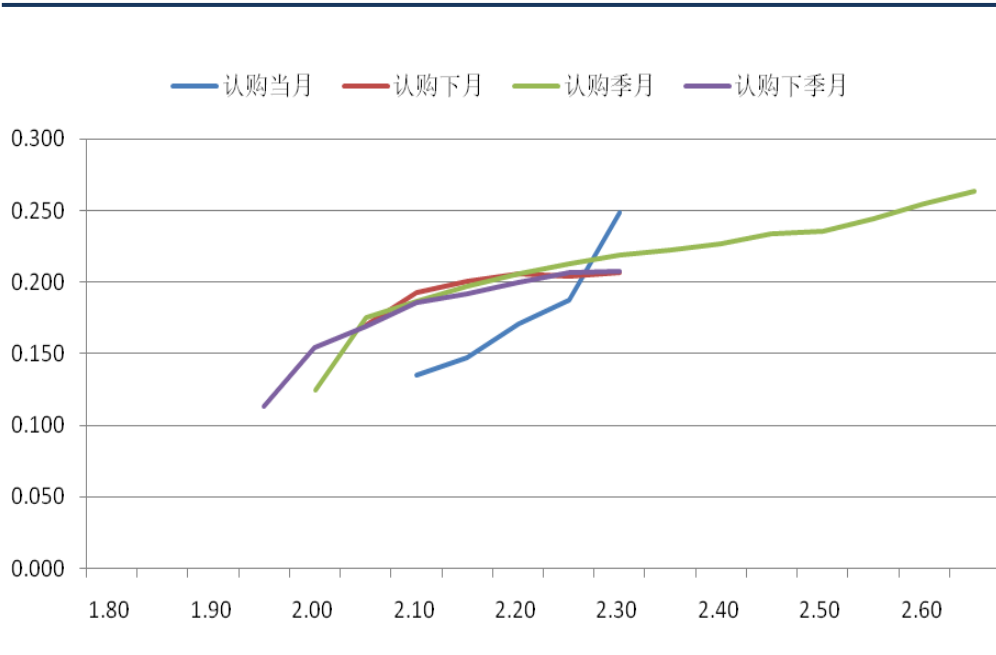


数据来源：上交所

（三）隐含波动率微笑

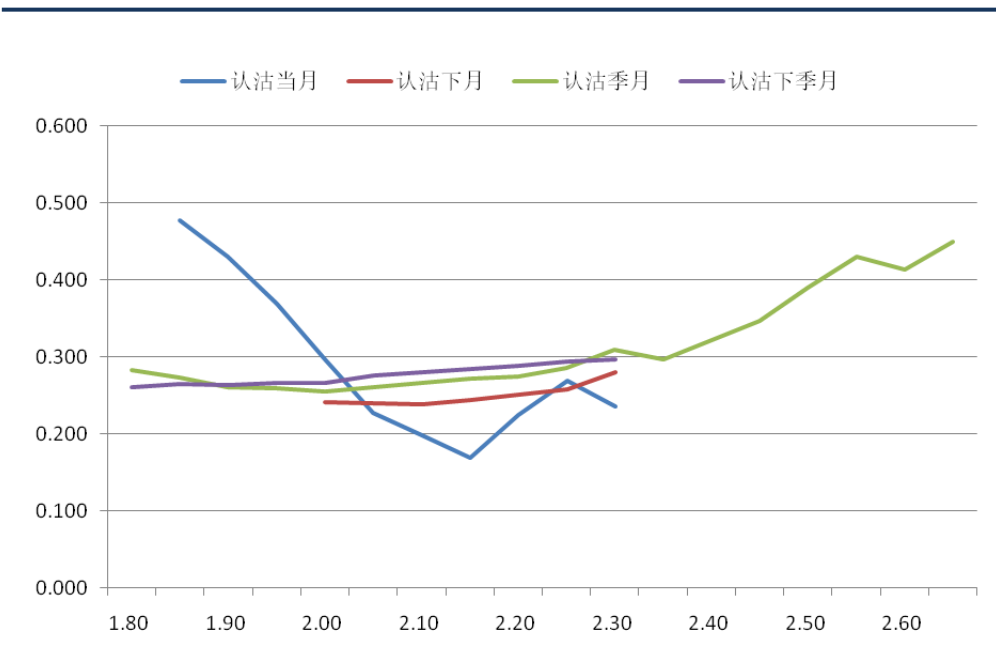
以上周五收盘的数据来看，4 月份的认购期权隐含波动率曲线向右下方倾斜，其它月份的隐含波动率形状则向右上方倾斜（剔除明显不合理数据）。

图 9：认购期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 4 月 22 日）



数据来源：WIND

图 10：认沽期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 4 月 22 日）



数据来源：WIND

三、操作建议

（一）上周策略回顾

上周，我们建议投资者卖出宽跨式组合，即卖出行权价 2.25 的认购期权，同时卖出行权价 2.10 的认沽期权，这个卖出宽跨式组合的策略 Delta 为-0.0497，Vega 为-0.0025，Theta 为 1.0429。

截止上上周五（4 月 15 日）收盘时，行权价 2.25 的认购期权权利金为 131 元/张，行权价 2.10 的认沽期权权利金为 901 元/张，每一组卖出宽跨式组合可收到权利金 1032 元。截止上周五（4 月 22 日）收盘时，行权价 2.25 的认购期权权利金为 5 元/张，该头寸盈利 126 元/张，行权价 2.10 的认沽期权权利金为 573 元/张，该头寸盈利 328 元/张，故每一组卖出宽跨式组合合计盈利 454 元/组（未考虑经纪商手续费）。

（二）本周策略建议

上周，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率继续呈下降趋势。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 10%分位数附近，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，隐含波动率及中短期历史波动率继续呈下跌趋势，截止上周五，隐含波动率仍显著高于 10 日及 20 日历史波动率，低于其它两个周期的现货历史波动率。

上周的 A 股整体出现小幅下跌，但上证 50 指数的下跌幅度小于中小盘股，日成交量 PCR 略有上升，显示投资者略显悲观，但从 50ETF 现货行情整体走势来看，目前仍处于箱体震荡区间之中，没有明显的向上或向下突破的迹象，故下周继续弱势震荡的可能性较大。同时，隐含波动率下周预计仍将继续维持在较低位置。

对于波动率交易者来说，可考虑继续卖出宽跨式组合，即卖出高行权价的认购期权，同时卖出低行权价的认沽期权。在构建卖出宽跨式组合时，尽量使组合的 Delta 值接近 0，这样组合头寸将较少受到现货价格变化的影响，同时可赚取时间价值。

因 4 月合约将于下周三到期，投资者可选择 5 月份的期权合约。以上周五收盘数据为例，行权价 2.30 的 5 月认购期权 Delta 为 0.2266，Vega 为 0.0020，Theta 为 -0.2953，行权价 2.05 的 5 月认沽期权 Delta 为 -0.2415，Vega 为 0.0020，Theta 为 -0.2825。组合为卖出行权价 2.30 的认购期权，同时卖出行权价 2.05 的认沽期权，这个卖出宽跨式组合策略的 Delta 为 0.0149，Vega 为 -0.0040，Theta 为 0.5777。

（三）临近到期交易策略

4 月合约将于下周三到期，投资者可利用剩余期限短的期权时间价值消耗比剩余期限长的期权更快的特性，构建日历价差组合以赚取时间价值，即买入远月的平值认购期权，同时卖出近月同一行权价的认购期权。

以上周五收盘数据为例，行权价 2.15 的 5 月认购期权 Delta 为 0.5401，Vega 为 0.0026，Theta 为-0.4000，行权价 2.15 的 4 月认购期权 Delta 为 0.5461，Vega 为 0.0010，Theta 为-0.9884。组合为买入 5 月行权价 2.15 的认购期权，同时卖出 4 月行权价 2.15 的认购期权，这个买入日历价差组合策略的 Delta 为-0.0060，Vega 为 0.0016，Theta 为 0.5884。

（四）风险提示

1. 上述卖出宽跨式组合具有较大的 Vega 值敞口，若现货行情并未如我们预测的那样继续弱势震荡，而是出现大幅波动或单边趋势行情导致波动率上涨，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，尤其是现在隐含波动率整体处于历史低位，随时可能出现反弹，故投资者需更加谨慎。

2. 上述针对临近到期的买入日历价差组合策略，Delta 值已接近 0，故受现货价格波动的影响较小，但有较大的 Vega 值敞口，若隐含波动率进一步下降，则会对整个策略头寸造成一定损失，投资者需留意。

联系方式:

姓 名: 张恪清

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

【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”。