

现货行情保持平稳 隐含波动继续下降

——上证 50ETF 期权周报(20160523)

一、一周市场回顾

(一) 现货市场

上周，A 股整体保持平稳，波动很小。截止上周五，上证综指收于 2825.48 点，下跌 1.63 点，跌幅为 0.06%，深证成指收于 9816.75 点，上涨 57.49 点，涨幅为 0.59%。

截止上周五，上证 50ETF 收于 2.083，上涨 0.004，涨幅为 0.19%。日均成交量为 1.46 亿份，较前一周下降 16%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

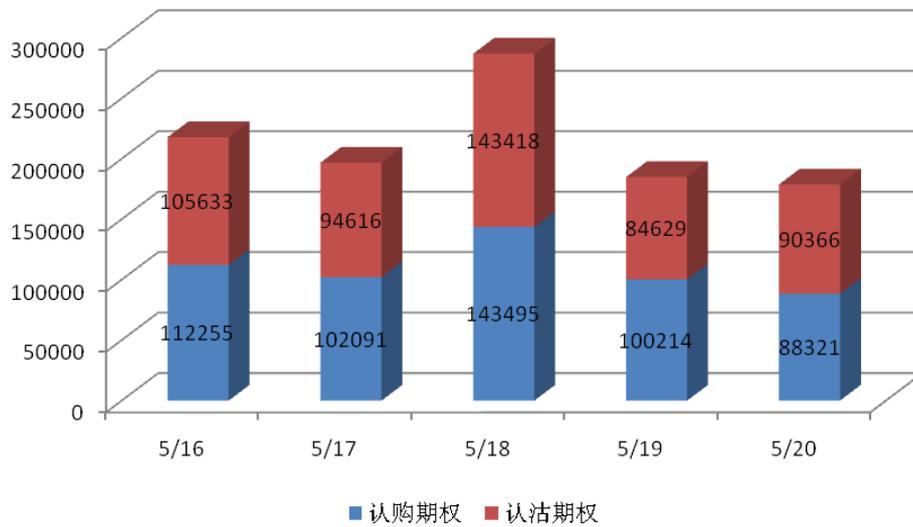


数据来源：WIND

（二）期权市场

上周，50ETF 期权总成交量为 1065038 张，较前一周下降 18%。其中认购期权成交量 546376 张，认沽期权成交量 518662 张。单日最高成交量 286913 张（5 月 18 日）。

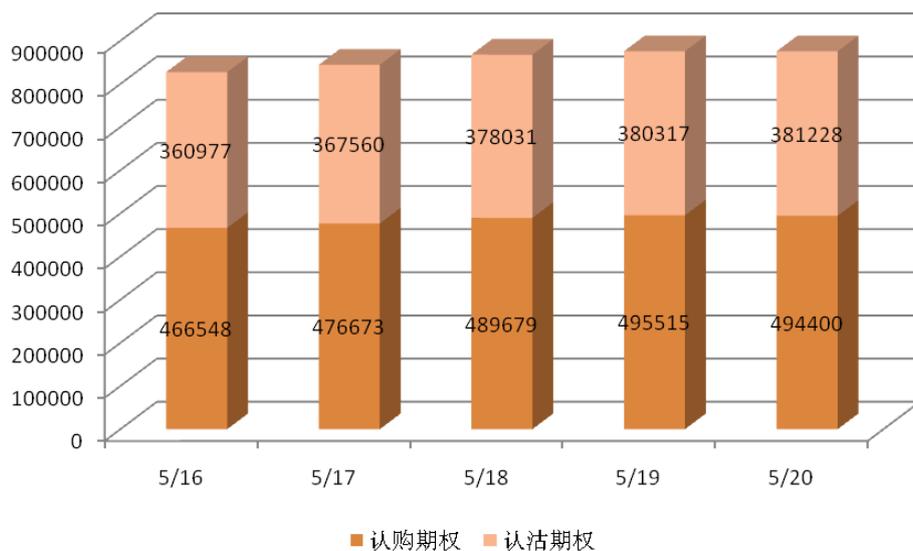
图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图



数据来源：上交所

截止上周五，50ETF 期权总持仓量为 875628 张，其中认购期权持仓量为 494400 张，认沽期权持仓量为 381228 张。

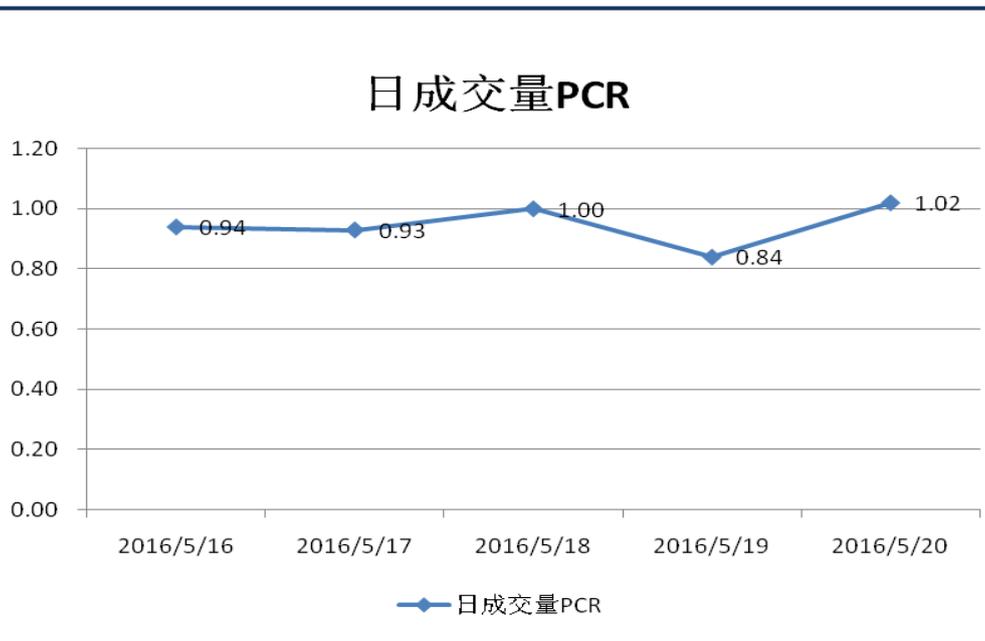
图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图



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）均维持在高位，周五最高为 1.02，显示目前市场情绪较为悲观。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



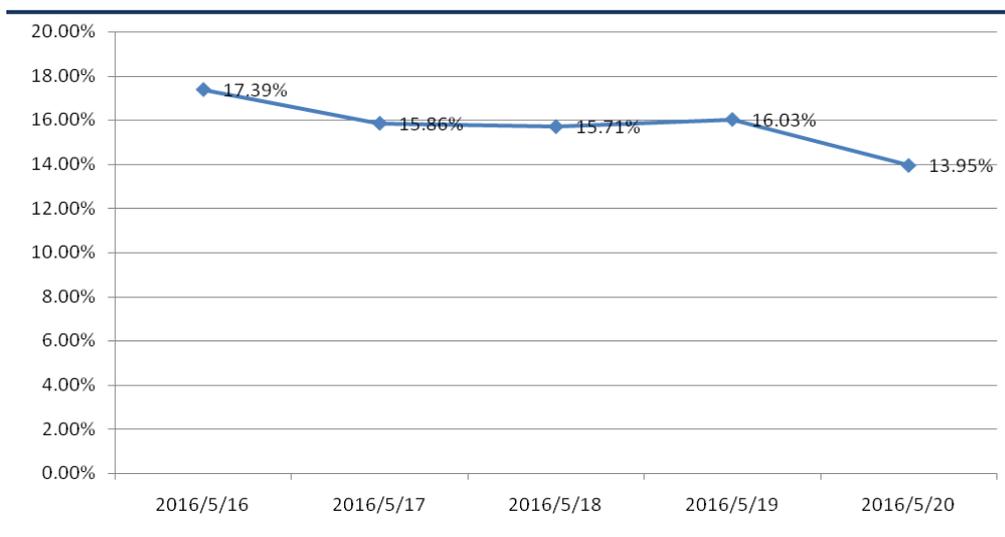
数据来源：上交所

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, 周一最高为 17.39%, 周五最低为 13.95%。从其整体走势来看, 截止上周五, 目前的综合隐含波动率又再度创下自 2015 年 2 月期权上市以来的新低, 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

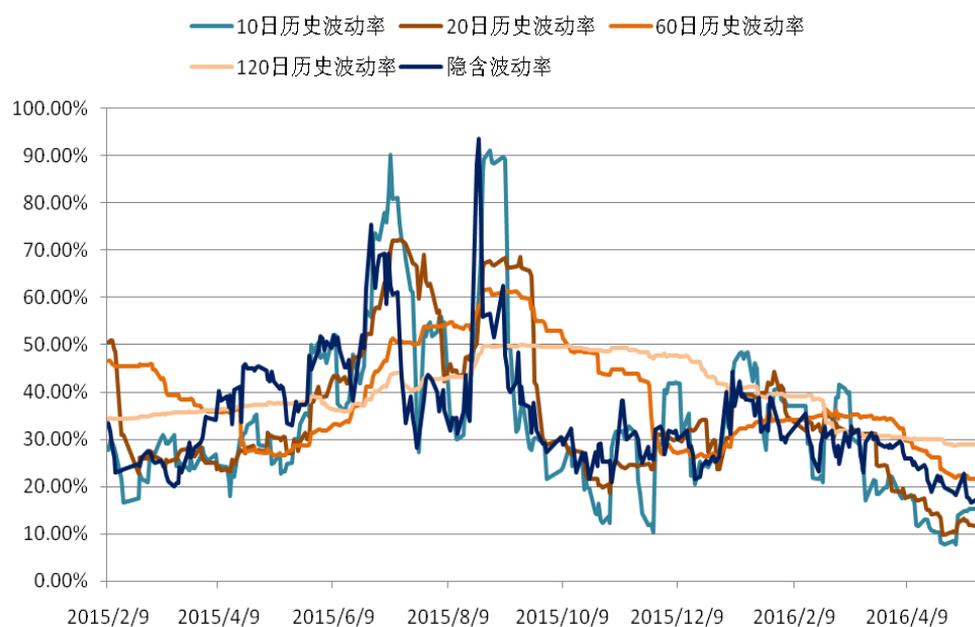
图 6: 上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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，截止上周五，隐含波动率略高于 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 22.50，周五最低为 20.54，创下自该指数发布以来的新低。

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

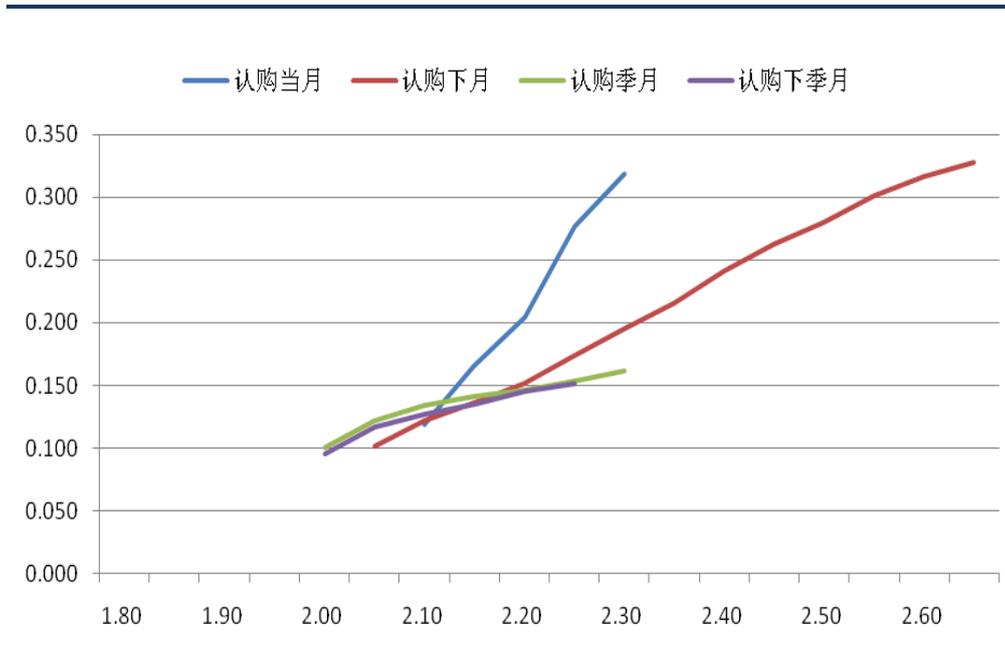


数据来源：上交所

（三）隐含波动率微笑

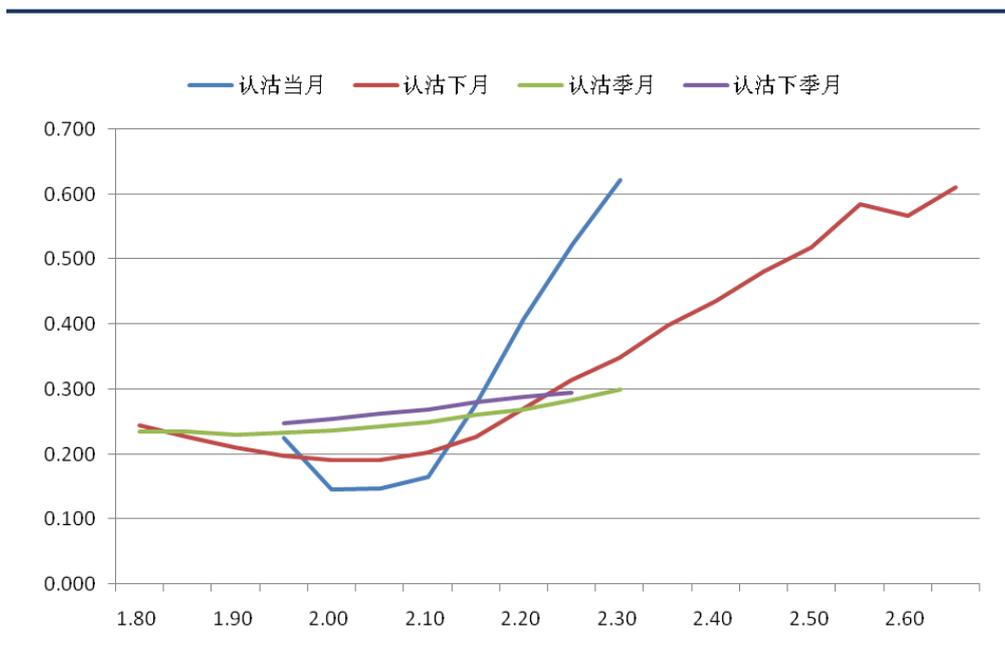
以上周五收盘的数据来看，各个月份的认购和认沽期权隐含波动率曲线均向右上方倾斜。

图 9：认购期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 5 月 20 日）



数据来源：WIND

图 10：认沽期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 5 月 20 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 2.15 的认购期权，同时卖出行权价 2.00 的认沽期权，这个卖出宽跨式组合的策略 Delta 为-0.0546，Vega 为-0.0020，Theta 为 0.6588。

截止上上周五（5 月 13 日）收盘时，行权价 2.15 的认购期权权利金为 37 元/张，行权价 2.00 的认沽期权权利金为 50 元/张，每一组卖出宽跨式组合可收到权利金 87 元。截止上周五（5 月 20 日）收盘时，行权价 2.15 的认购期权权利金为 9 元/张，该头寸盈利 28 元/张，行权价 2.00 的认沽期权权利金为 1 元/张，该头寸盈利 49 元/张，故每一组卖出宽跨式组合合计盈利 77 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，周一最高为 17.39%，周五最低为 13.95%。从其整体走势来看，截止上周五，目前的综合隐含波动率又再度创下自 2015 年 2 月期权上市以来的新低，低于其 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，隐含波动率略高于 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 股保持平稳，波动很小。日成交量 PCR 维持在高位，显示市场情绪较为悲观。从 50ETF 现货行情整体走势来看，目前仍处于 2 月份反弹行情 W 底的颈线位置（2.060），从前两周的行情来看，此处对下跌趋势起到了较强的支撑作用。故预计下周继续弱势震荡的机率较大。另外，虽然隐含波动率上周五再次创下新低，但继续下降的空间有限，下周预计将继续维持在低位。

本周三是 5 月合约的到期日，投资者可考虑买入日历价差组合，即买入远月平值认购期权，卖出近月平值认购期权。同时，在构建日历价差组合时，为使组合的 Delta 值接近 0，可采用比率价差的逻辑，即根据两个合约的 Delta 值来决定各自开仓的数量，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。

以上周五收盘数据为例，行权价 2.10 的 6 月认购期权 Delta 为 0.4736，Vega 为 0.0025，Theta 为-0.3067，行权价 2.10 的 5 月认购期权 Delta 为 0.3780，Vega 为 0.0009，Theta 为-0.7170。组合为买入 4 份行权价 2.10 的 6 月认购期权，同时卖出 5 份行权价 2.10 的 5 月认购期权，这个比率日历价差组合策略的 Delta 为 0.0047，Vega 为 0.0053，Theta 为 2.3584。

（三）风险提示

理论上来说，该比率日历价差组合基本上已实现 δ 中性，即策略头寸不会受到标的价格波动的影响。但该组合具有一定的 $Vega$ 值敞口，若隐含波动率进一步下降，可能会对策略头寸产生不利影响，投资者需时刻留意。

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”。