

# 现货行情整体大涨 隐含波动触底反弹

——上证 50ETF 期权周报(20160606)

## 一、一周市场回顾

### (一) 现货市场

上周，A 股整体呈上涨趋势。截止上周五，上证综指收于 2938.68 点，上涨 117.64 点，涨幅为 4.17%，深证成指收于 10344.91 点，上涨 531.28 点，涨幅为 5.41%。

截止上周五，上证 50ETF 收于 2.154，上涨 0.076，涨幅为 3.66%。日均成交量为 2.73 亿份，较前一周增长 112%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

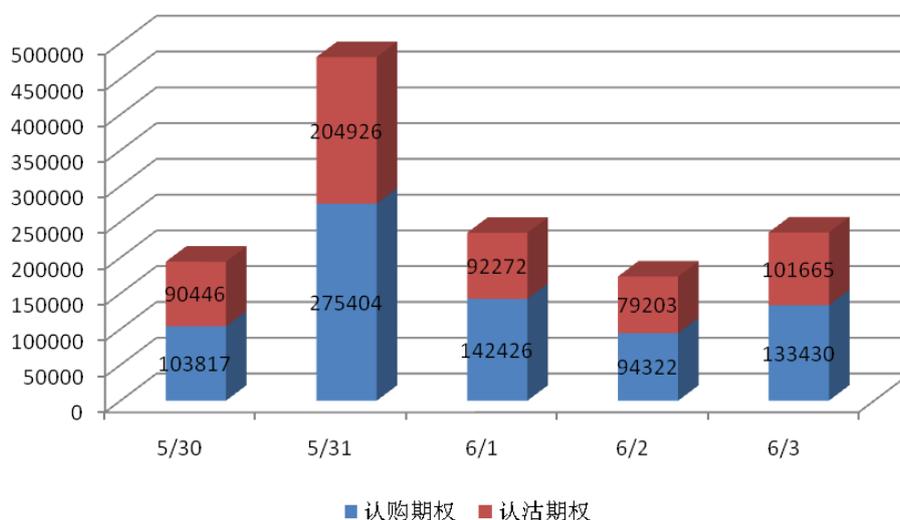


数据来源：WIND

## (二) 期权市场

上周, 50ETF 期权总成交量为 1317911 张, 较前一周增长 29%。其中认购期权成交量 749399 张, 认沽期权成交量 568512 张。单日最高成交量 480330 张 (5 月 31 日)。

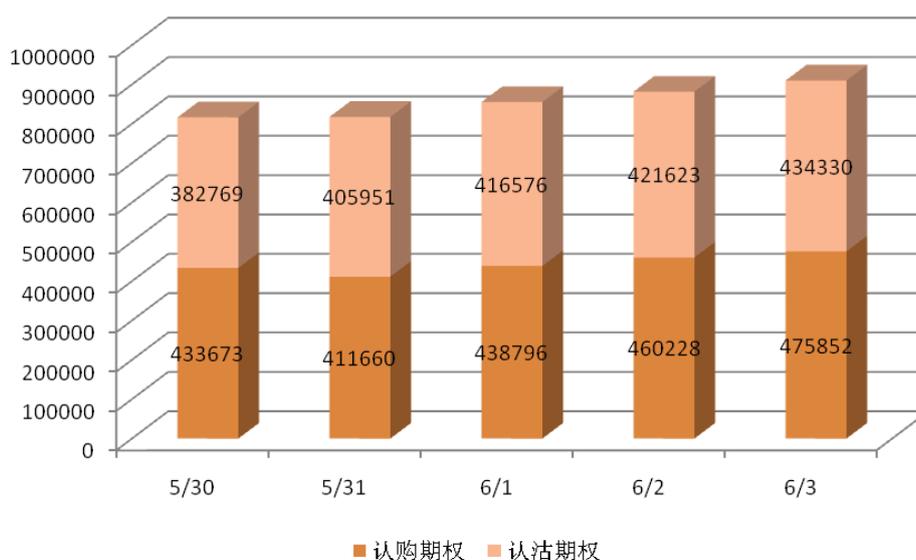
图 2: 上证 50ETF 期权一周成交量统计图



数据来源: 上交所

截止上周五, 50ETF 期权总持仓量为 910182 张, 其中认购期权持仓量为 475852 张, 认沽期权持仓量为 434330 张。

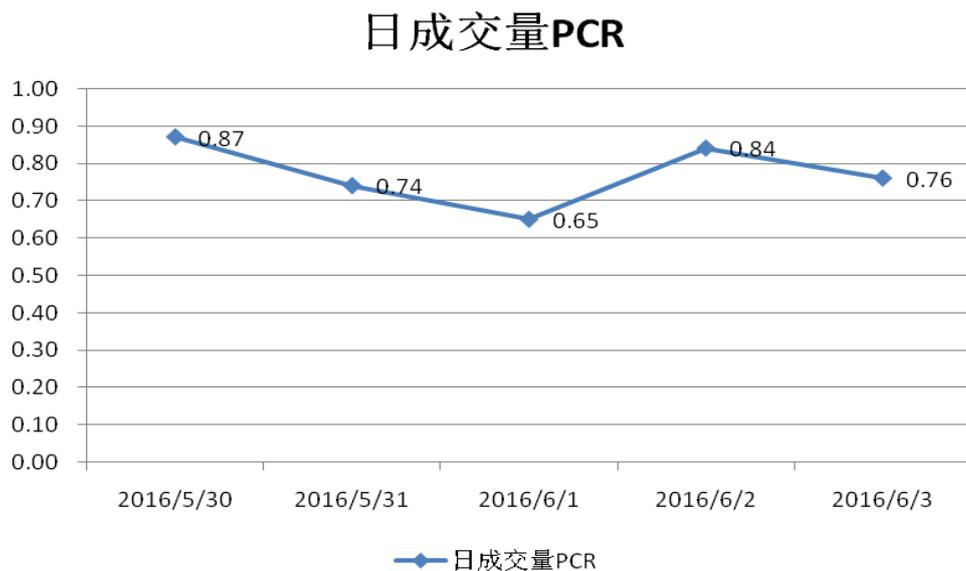
图 3: 上证 50ETF 期权一周持仓量统计图



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）整体偏低，且呈下降趋势，周一最高为 0.87，周三最低为 0.65，随后略有回升，周五为 0.76，显示目前市场上投资者情绪较为乐观。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



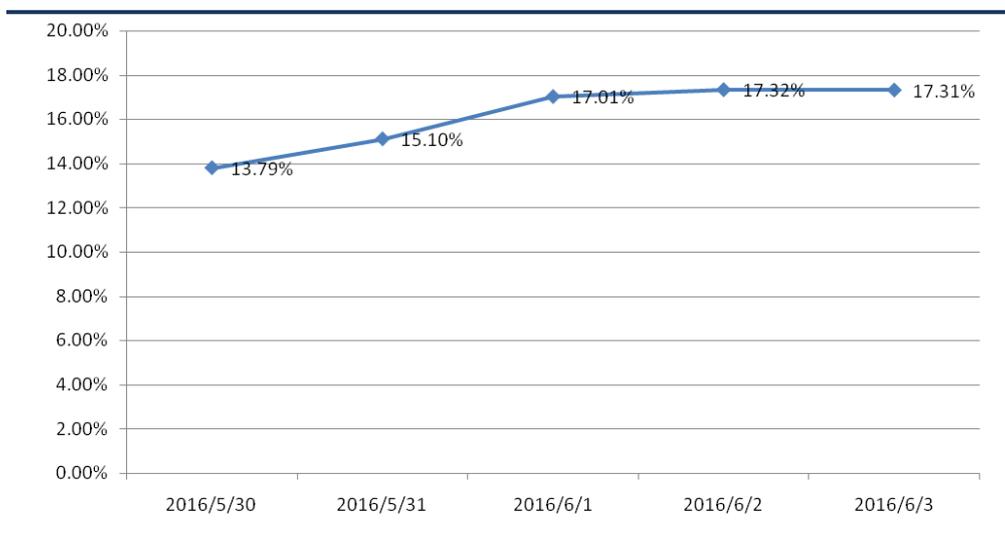
数据来源：上交所

## 二、波动率分析

### （一）综合隐含波动率

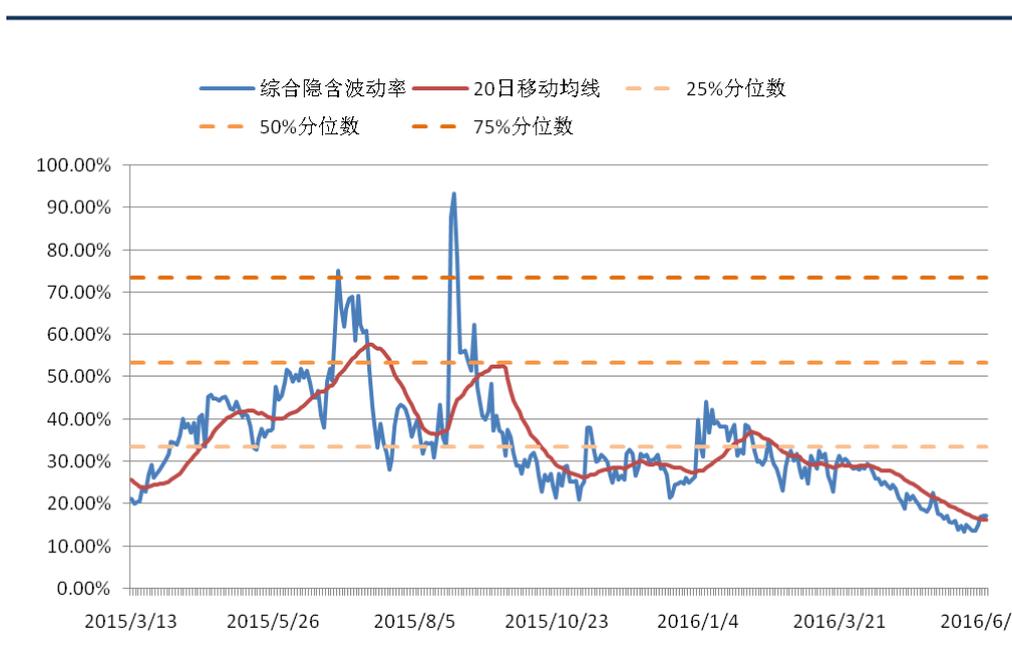
上周，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率整体呈上升趋势，周一最低为 13.79%，周四最高为 17.32%。从其整体走势来看，截止上周五，目前的综合隐含波动率已从历史最低点向上略有反弹，但总体来说仍处于低位，略高于其 20 日移动平均线。

图 5：上证 50ETF 期权综合隐含波动率一周走势图



数据来源：WIND

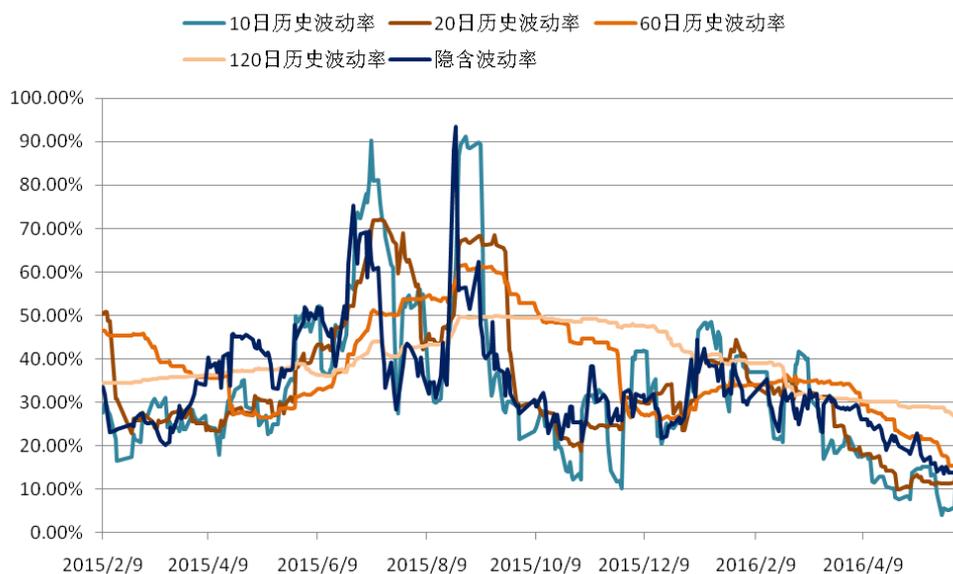
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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，10 日的历史波动率波动剧烈，出现明显的反弹。截止上周五，隐含波动率高于 20 日及 60 日历史波动率，低于 10 日及 120 日的历史波动率。

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 指数整体呈上升趋势，周一最低为 18.57，随后反弹至 20 以上。

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

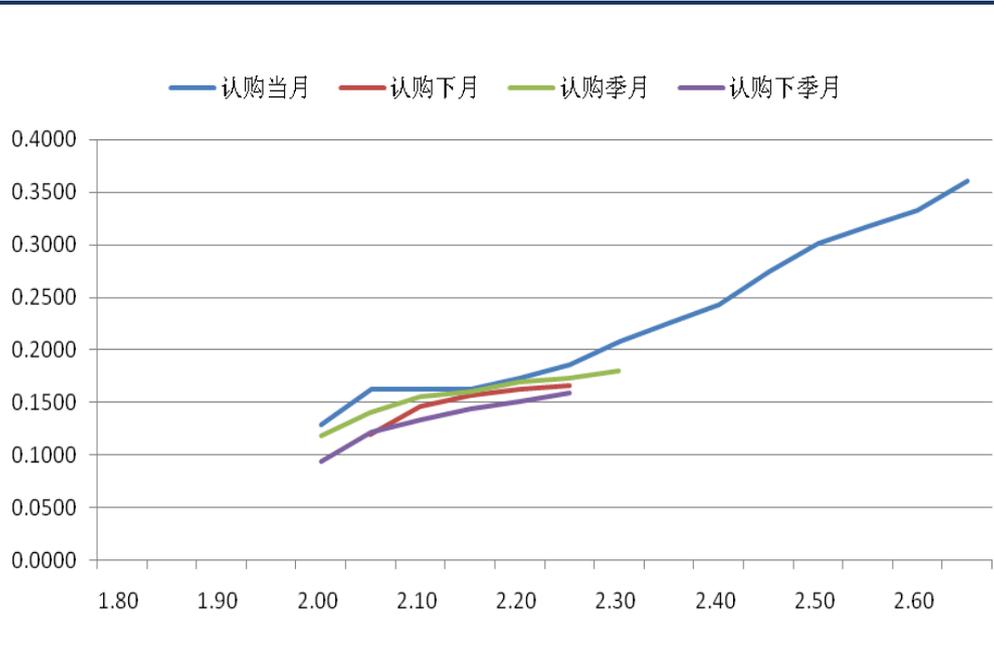


数据来源：上交所

**（三）隐含波动率微笑**

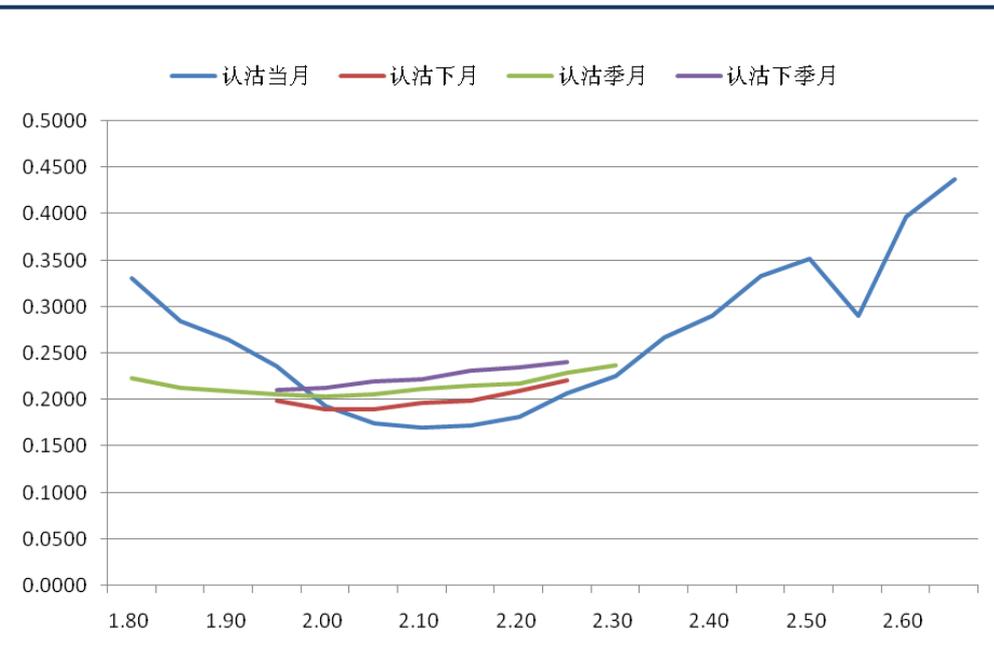
以上周五收盘的数据来看，6 月的认沽期权隐含波动率略微呈微笑形状，其它各个月份的认购和认沽期权隐含波动率曲线均接近水平或向右上方倾斜。

**图 9：认购期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 6 月 3 日）**



数据来源：WIND

**图 10：认沽期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 6 月 3 日）**



数据来源：WIND

### 三、操作建议

#### （一）本周策略建议

上周，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率整体呈上升趋势，周一最低为 13.79%，周四最高为 17.32%。从其整体走势来看，截止上周五，目前的综合隐含波动率已从历史最低点向上略有反弹，但总体来说仍处于低位，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，10 日的历史波动率波动剧烈，出现明显的反弹。截止上周五，隐含波动率高于 20 日及 60 日历史波动率，低于 10 日及 120 日的历史波动率。

上周的 A 股整体出现明显的反弹，日成交量 PCR 保持在低位，显示市场情绪较为乐观。从 50ETF 现货行情整体走势来看，目前已从 2 月份 W 底的颈线支撑位置（2.060）处向上反弹，由于前期在 2.20 处横盘时间很长，形成较强的压力位，故下周继续震荡的机率较大，但震荡的幅度预计较前期大。另外，随着现货的大涨，隐含波动率上周也出现触底反弹，下周预计进一步上升的可能性较大。

对于波动率交易者来说，可考虑买入日历价差，即买入远月平值的认购期权，同时卖出近月平值的认购期权。投资者在构建日历价差组合时，可尽量使组合的  $\Delta$  接近 0，这样可避免现货价格的不利变动对策略头寸的影响。同时，由于端午假期，本周仅 3 个交易日，故更有利于赚取时间价值。

以 6 月 3 日的收盘行情为例，行权价 2.15 的 7 月认购期权  $\Delta$  为 0.5482，Vega 为 0.0033，Theta 为 -0.1974，行权价 2.15 的 6 月认购期权  $\Delta$  为 0.5423，Vega 为 0.0019，Theta 为 -0.3150。组合为买入 7 月行权价 2.15 的认购期权，同时卖出 6 月行权价 2.15 的认购期权，这个日历价差组合的策略  $\Delta$  为 0.0059，Vega 为 0.0013，Theta 为 0.1176。

#### （二）风险提示

若 50ETF 未如我们预期的那样维持震荡行情，而是向下或向上出现单边行情，则投资者需时刻留意策略头寸的亏损情况，及时做好止损措施。

---

**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”。