

现货行情保持平稳 隐含波动维持低位

——上证 50ETF 期权周报(20160613)

一、一周市场回顾

(一) 现货市场

上周，A 股整体保持平稳，略有下跌。截止上周三，上证综指收于 2927.56 点，下跌 11.52 点，跌幅为 0.39%，深证成指收于 10316.82 点，下跌 28.08 点，跌幅为 0.27%。

截止上周三，上证 50ETF 收于 2.139，下跌 0.015，跌幅为 0.70%。日均成交量为 1.15 亿份，较前一周大幅减少 58%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

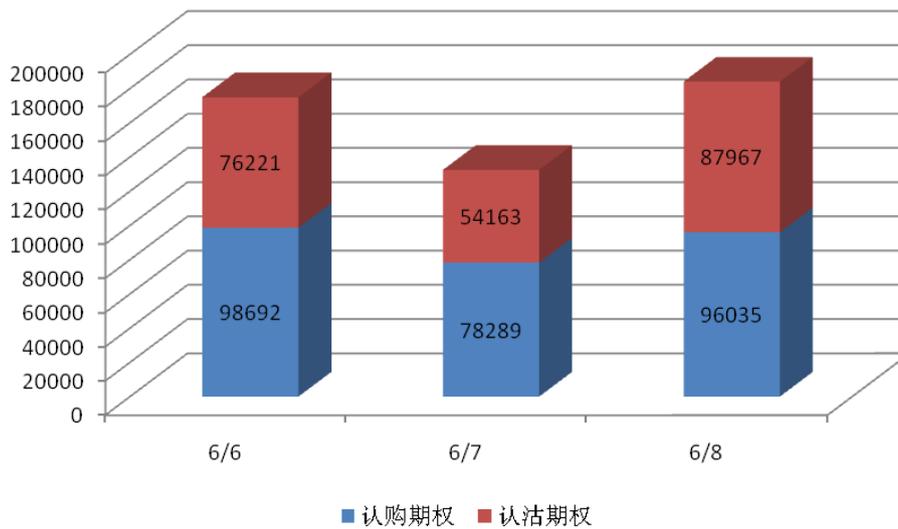


数据来源：WIND

（二）期权市场

上周，50ETF 期权总成交量为 491367 张，较前一周减少 63%（上周因端午假期仅三个交易日）。其中认购期权成交量 273016 张，认沽期权成交量 218351 张。单日最高成交量 184002 张（6 月 8 日）。

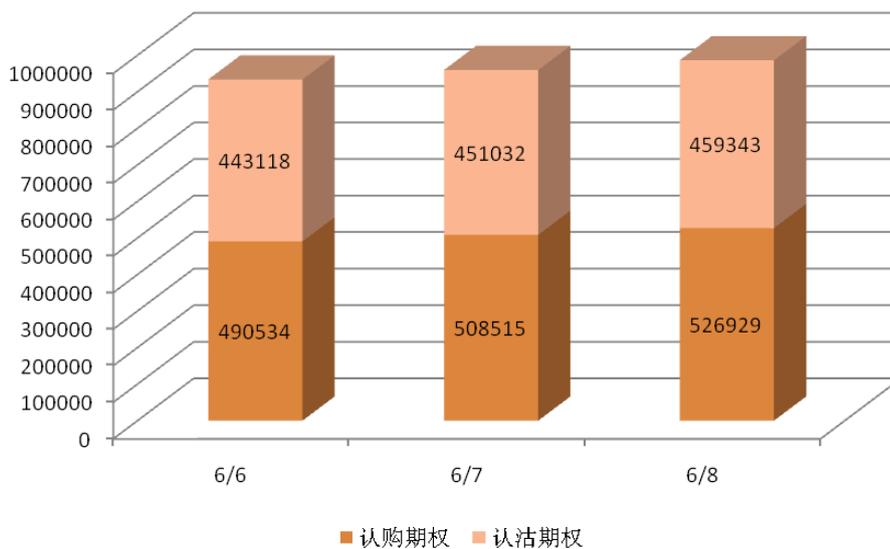
图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图



数据来源：上交所

截止上周三，50ETF 期权总持仓量为 986272 张，其中认购期权持仓量为 526929 张，认沽期权持仓量为 459343 张。

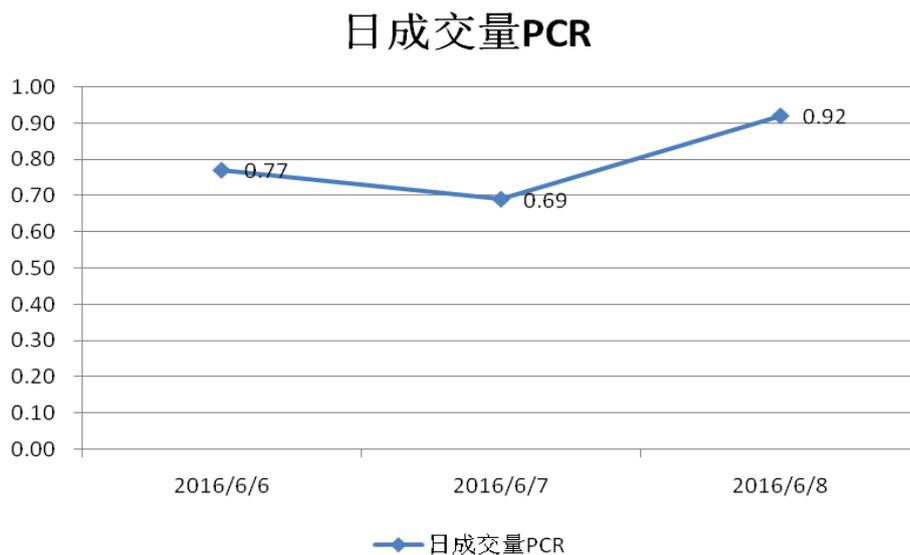
图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图



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）先降后升，周二最低为 0.69，周三升至 0.92，显示目前市场上投资者情绪不太乐观。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



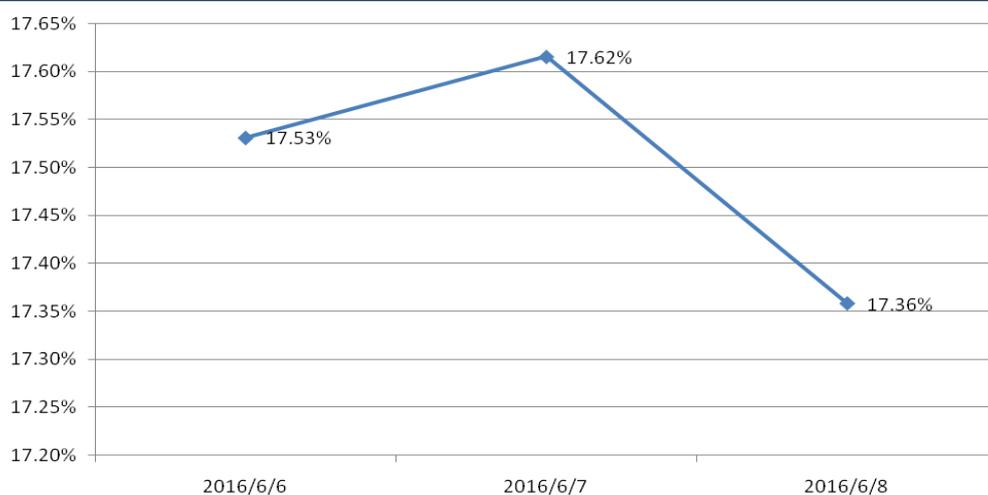
数据来源：上交所

二、波动率分析

（一）综合隐含波动率

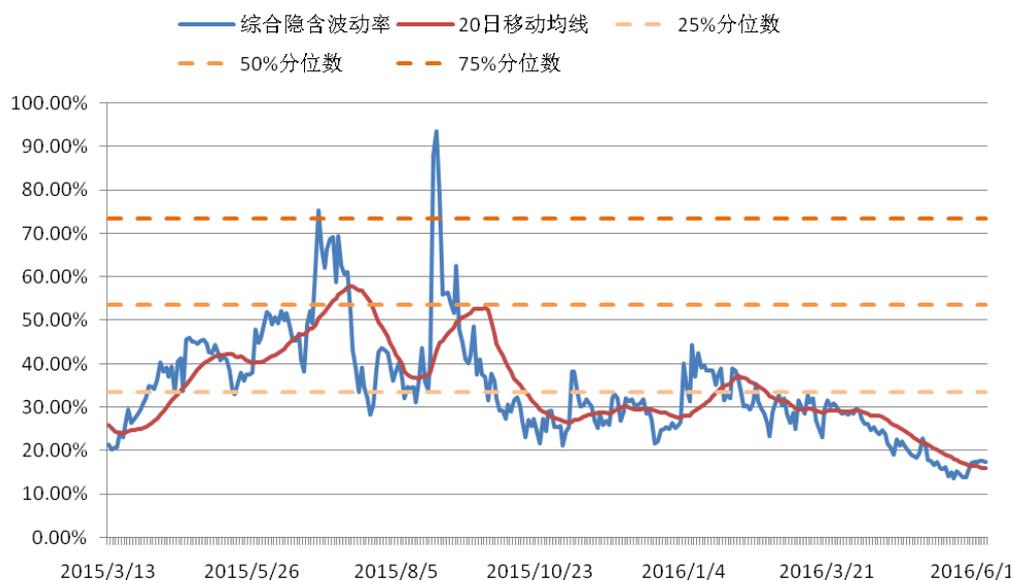
上周，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率整体保持平稳，维持在 17.50%左右。从其整体走势来看，截止上周三，目前的综合隐含波动率仍处于历史低位，略高于其 20 日移动平均线。

图 5：上证 50ETF 期权综合隐含波动率一周走势图



数据来源：WIND

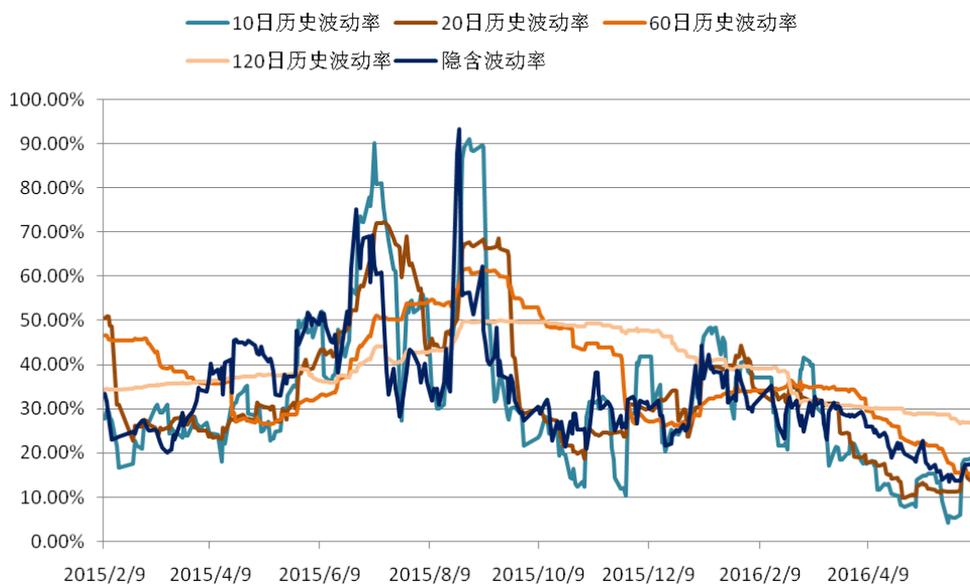
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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，截止上周三，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 指数整体保持平稳，维持在 21 左右。

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

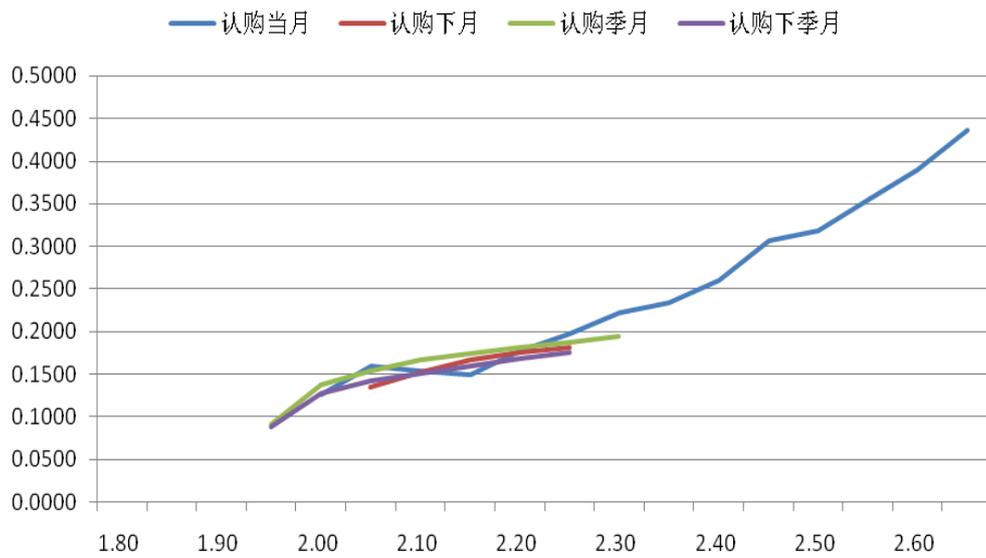


数据来源：上交所

（三）隐含波动率微笑

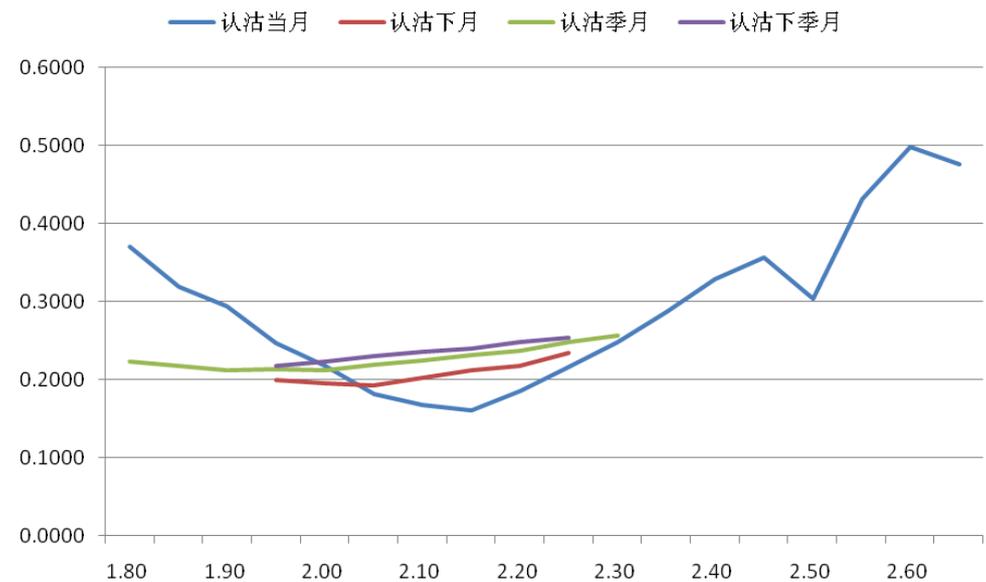
以上周三收盘的数据来看，6 月的认沽期权隐含波动率略微呈微笑形状，其它各个月份的认购和认沽期权隐含波动率曲线均接近水平或向右上方倾斜。

图 9：认购期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 6 月 8 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 8 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保持平稳，维持在 17.50%左右。从其整体走势来看，截止上周三，目前的综合隐含波动率仍处于历史低位，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，截止上周三，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。

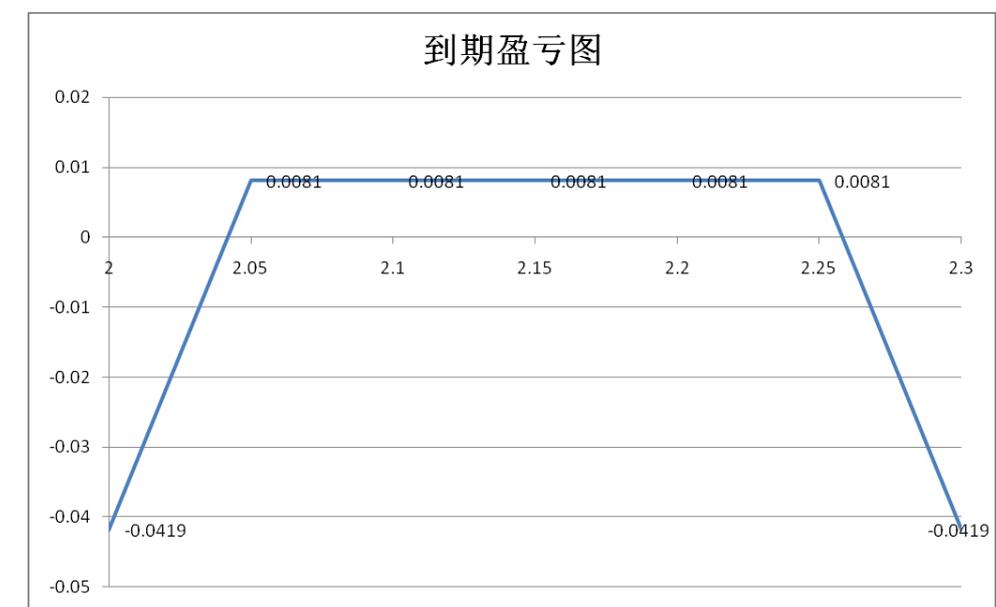
上周的 A 股整体基本上保持平稳，日成交量 PCR 略有上升，显示市场情绪不太乐观。从 50ETF 现货行情整体走势来看，由于前期在 2.15 处横盘时间很长，形成较强的压力位，故下周继续弱势震荡的机率较大。另外，隐含波动率下周预计继续维持在低位的可能性较大。

对于波动率交易者来说，可考虑卖出宽跨式组合，即卖出当月虚值认购期权，同时卖出当月虚值认沽期权。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。

以上周三收盘数据为例，行权价 2.25 的 6 月认购期权 Delta 为 0.0430，Vega 为 0.0004，Theta 为-0.0754，行权价 2.05 的 6 月认沽期权 Delta 为-0.0633，Vega 为 0.0005，Theta 为-0.0961。组合为卖出行权价 2.25 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 0.0203，Vega 为-0.0009，Theta 为 0.1715。

图 11 为该卖出宽跨式组合的到期盈亏图，每卖出一组宽跨式组合可收到权利金 81 元/组。左右两边的盈亏平衡点分别为 2.042 元和 2.258 元。若到期时 50ETF 位于 2.05 和 2.25 之间，每组可获利 81 元。

图 11：卖出宽跨式组合到期盈亏图



数据来源：WIND

（二）风险提示

该卖出宽跨式组合具有一定的 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。

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”。