

## 现货行情震荡上行 隐含波动略有下降

——上证 50ETF 期权周报(20160926)

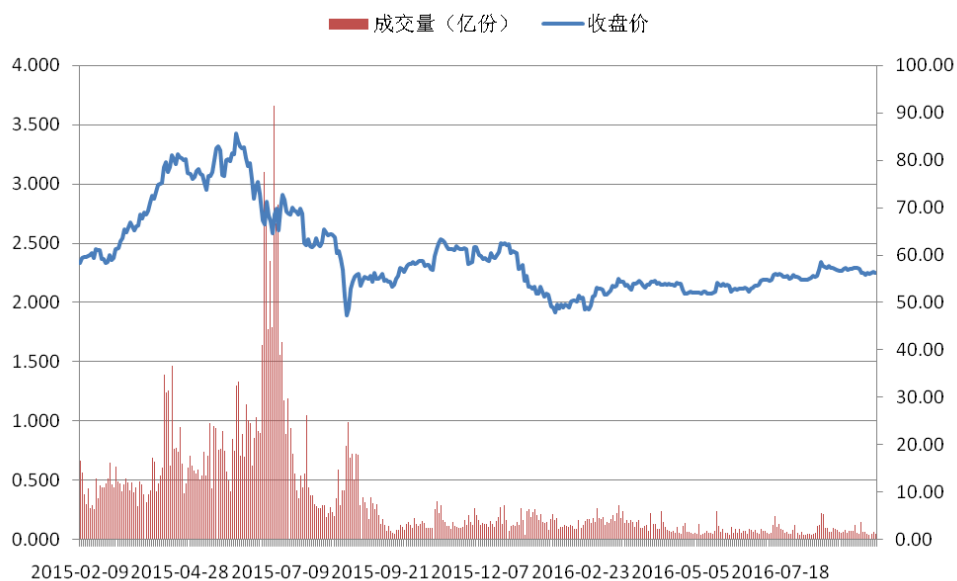
### 一、一周市场回顾

#### (一) 现货市场

上周，A 股整体震荡上行。截止上周五，上证综指收于 3033.90 点，上涨 31.05 点，涨幅为 1.03%，深证成指收于 10609.70 点，上涨 155.45 点，涨幅为 1.49%。

截止上周五，上证 50ETF 收于 2.249，上涨 0.020，涨幅为 0.90%。日均成交量为 1.08 亿份，较前一周下降 49%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

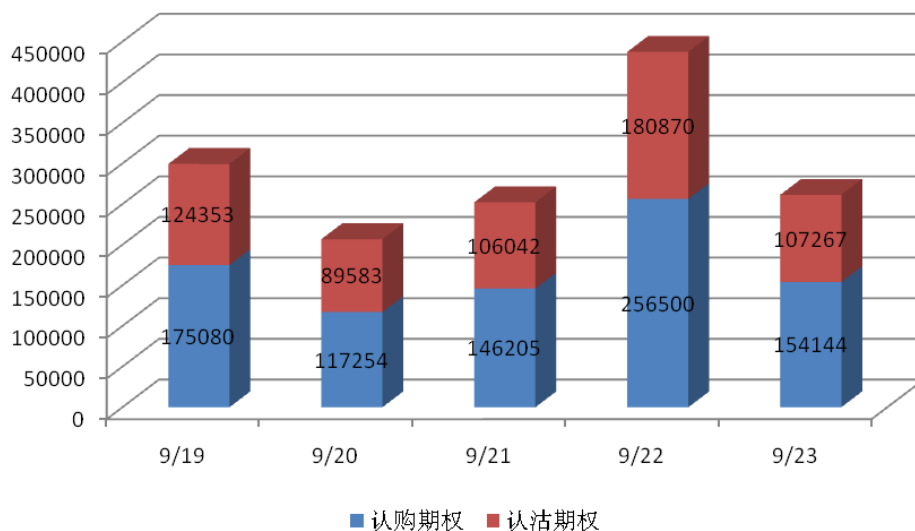


数据来源：WIND

## （二）期权市场

上周，50ETF 期权总成交量为 1457298 张，较前一周增加 25%。其中认购期权成交量 849183 张，认沽期权成交量 608115 张。单日最高成交量 437370 张（9 月 22 日）。

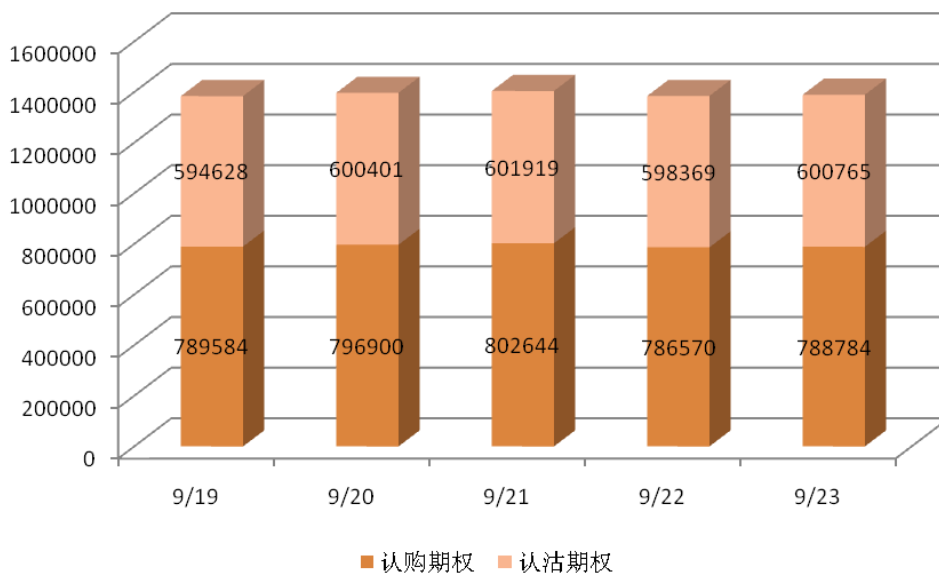
图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图



数据来源：上交所

截止上周五，50ETF 期权总持仓量为 1389549 张，其中认购期权持仓量为 788784 张，认沽期权持仓量为 600765 张。

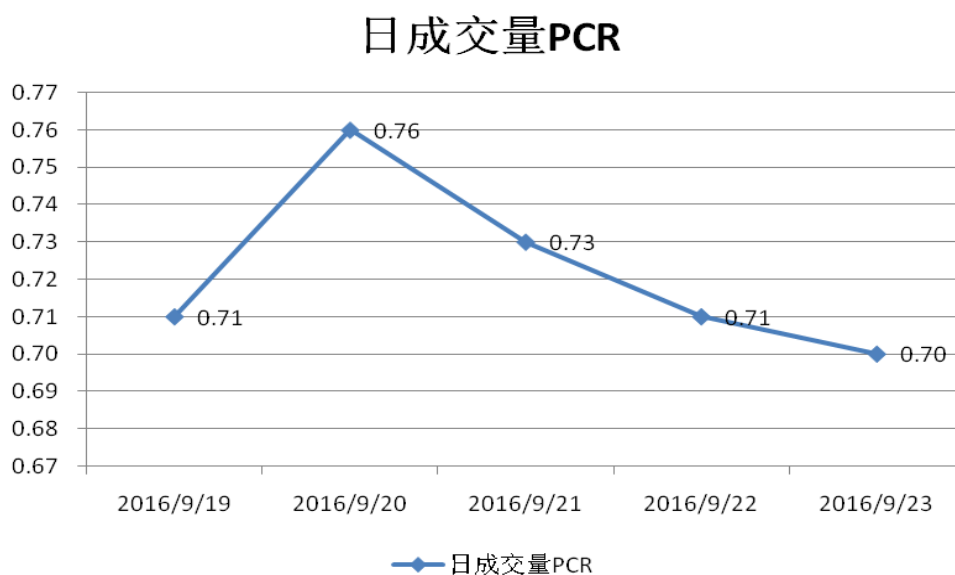
图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图



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）与前一周基本持平，整体仍维持在较低位置，围绕着 0.70 上下小幅波动，显示目前市场上投资者情绪仍较乐观。

图 4：上证 50ETF 期权一周日成交量 PCR 走势图



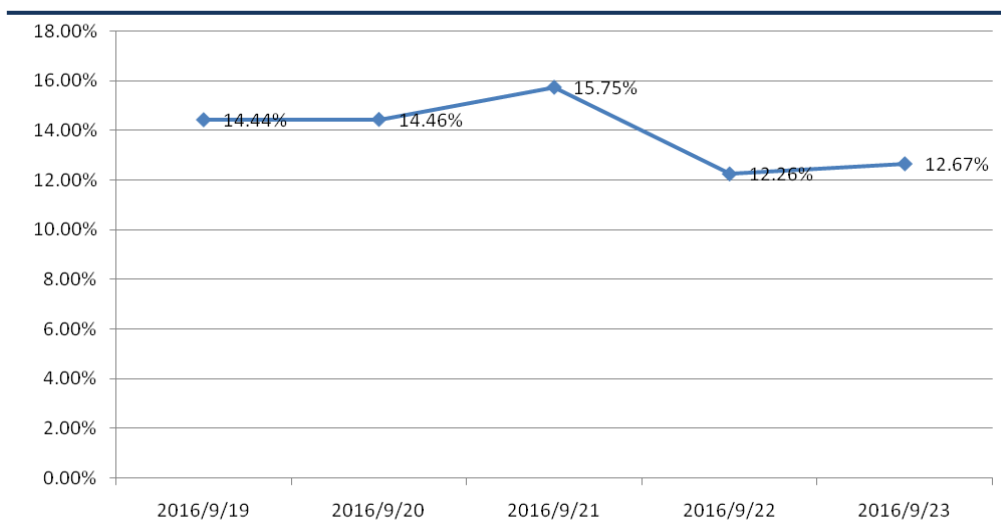
数据来源：上交所

## 二、波动率分析

### （一）综合隐含波动率

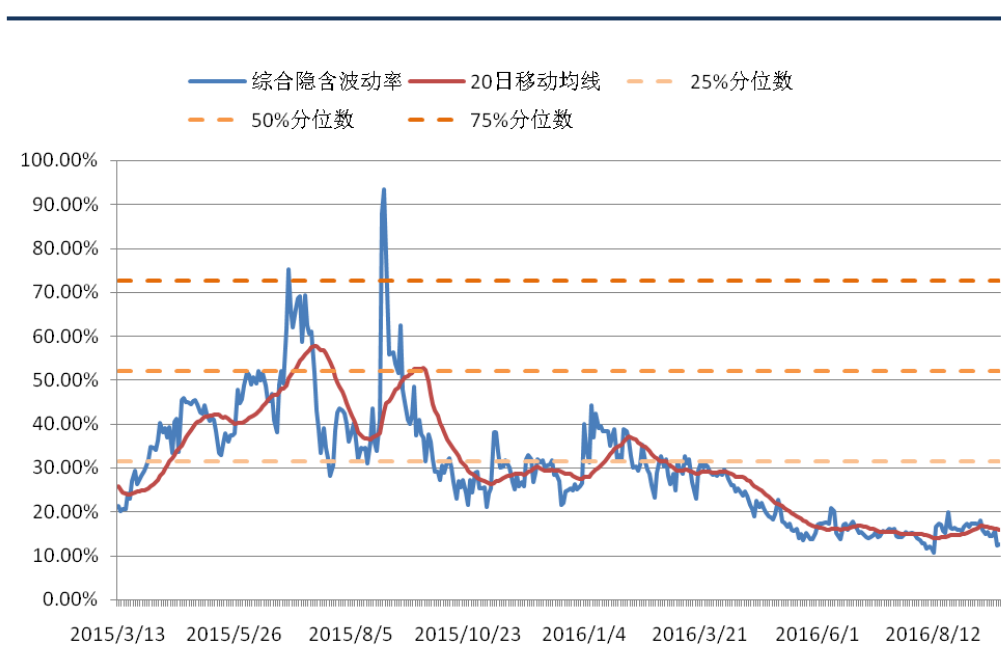
上周，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率较前一周略有下降。从其整体走势来看，截止上周五，目前的综合隐含波动率仍处于低位，低于其 20 日移动平均线。

图 5：上证 50ETF 期权综合隐含波动率一周走势图



数据来源：WIND

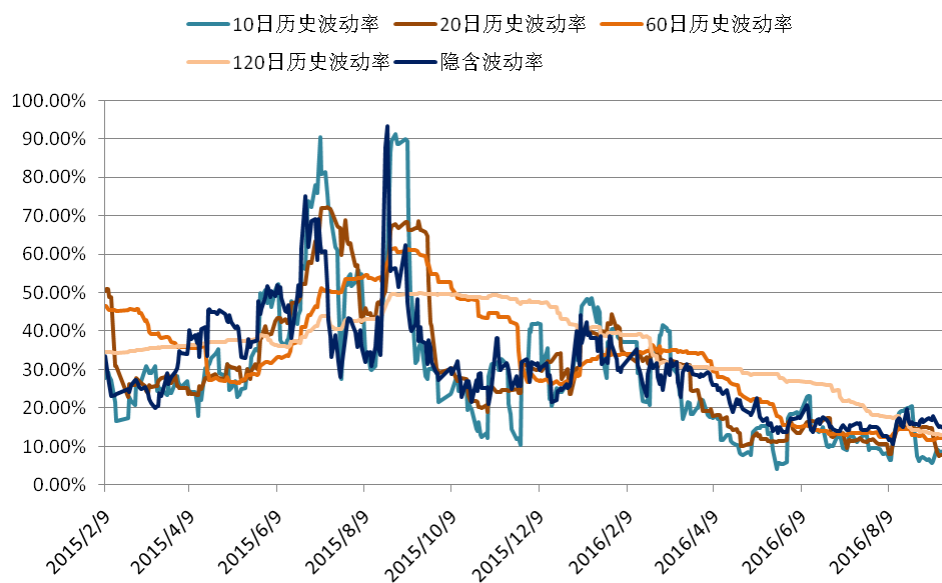
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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，上述四个周期的历史波动率均略有下降，截止上周五，综合隐含波动率仍高于上述四个周期的历史波动率。

**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 指数整体较前一周略有下降。截止上周五，iVIX 指数为 15.81，再创新低。

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

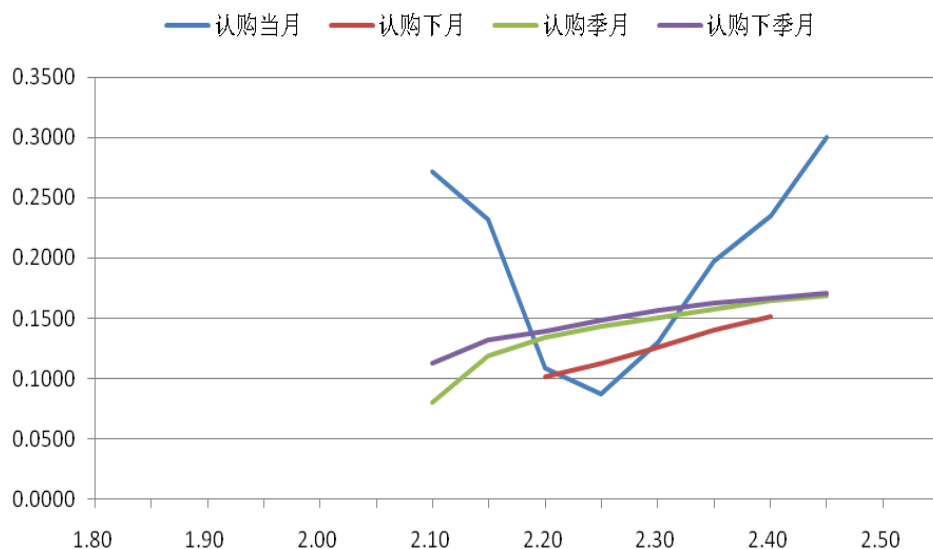


数据来源：上交所

### （三）隐含波动率微笑

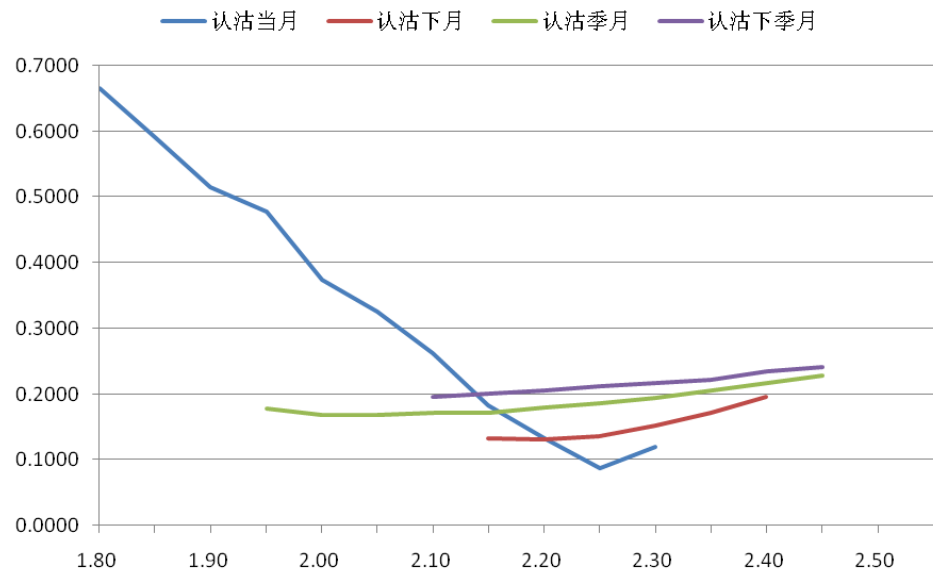
以上周五收盘的数据来看，因临近到期，9 月认购及认沽期权隐含波动率曲线呈微笑形状，其它月份的认购和认沽期权隐含波动率曲线略微向右上方倾斜。

图 9：认购期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 9 月 23 日）



数据来源：WIND

图 10：认沽期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 9 月 23 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较前一周略有下降。从其整体走势来看，截止上周五，目前的综合隐含波动率仍处于低位，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，上述四个周期的历史波动率均略有下降，截止上周五，综合隐含波动率仍高于上述四个周期的历史波动率。

上周，A 股整体震荡上行，日成交量 PCR 整体仍维持在低位，显示目前市场上投资者情绪仍较乐观。从 50ETF 现货行情整体走势来看，上周在季线处获得支撑，但上方仍有较多压力位，故预计短期内继续窄幅震荡的机率较大。同时，隐含波动率继续维持在低位的可能性较大。

投资者可考虑卖出宽跨式组合，即同时卖出当月的虚值认购期权和虚值认沽期权，在构建此组合时，可尽量使组合 Delta 接近 0，以避免标的价格的大幅变化对策略的不利影响，同时因本周 9 月合约临近到期，期权时间价值会加速衰减，对于该卖出期权的策略更有利。

以上周五收盘行情为例，行权价 2.30 的 9 月认购期权 Delta 为 0.0513，Gamma 为 3.4658，Vega 为 0.0003，Theta 为 -0.1190，行权价 2.20 的 9 月认沽期权 Delta 为 -0.0484，Gamma 为 3.3094，Vega 为 0.0003，Theta 为 -0.1089。组合为卖出 9 月行权价 2.30 的认购期权，同时卖出 9 月行权价 2.20 的认沽期权，这个卖出宽跨式组合的策略 Delta 为 -0.0029，Gamma 为 -6.7752，Vega 为 -0.0005，Theta 为 0.2280。

#### （二）风险提示

若行情未如我们预期的那样维持小幅波动，而是出现单边行情，投资者需时刻留意策略头寸的盈亏情况，并及时止损。



---

**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”。