

现货行情整体上升 隐含波动触底反弹

——上证 50ETF 期权月报(2016 年 10 月)

一、当月市场回顾

(一) 现货市场

2016 年 10 月，A 股行情整体呈上升趋势。截止 10 月 31 日，上证综指收于 3100.49 点，上涨 95.79 点，月涨幅为 3.19%，深证成指收于 10704.30 点，上涨 136.73 点，月涨幅为 1.29%。

截止 10 月 31 日，上证 50ETF 收于 2.305，上涨 0.070，月涨幅为 3.13%。日均成交量 1.66 亿份，较 9 月份增长 10%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

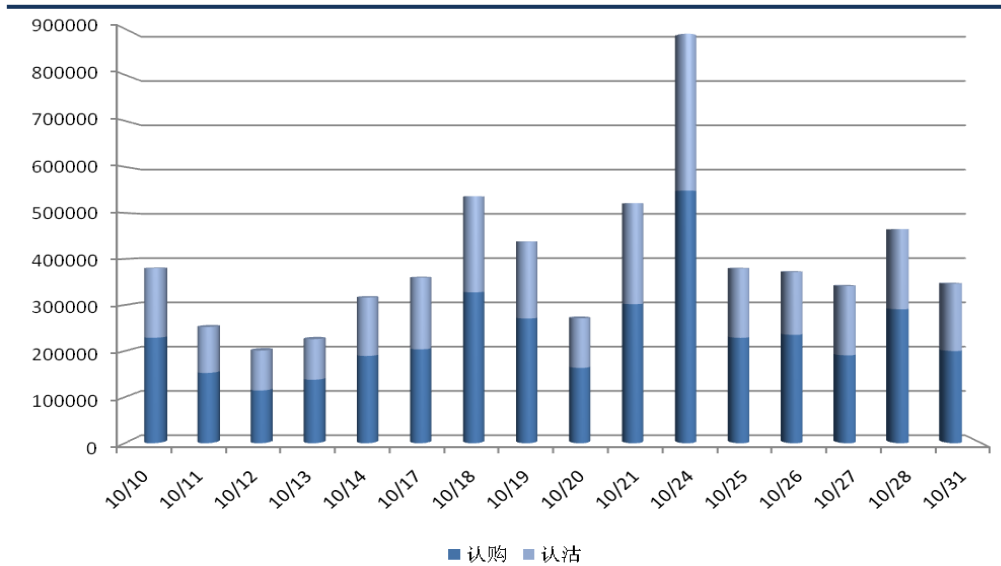


数据来源：WIND

（二）期权市场

2016 年 10 月，50ETF 期权日均成交量为 393433 张，较 9 月份增长 33%，其中认购期权日均成交 236593 张，认沽期权日均成交 156840 张。单日最高成交量 888873 张，最低成交量 201196 张。

图 2：上证 50ETF 期权当月日成交量统计图（2016 年 10 月）



数据来源：WIND

2016 年 10 月，50ETF 期权持仓量整体呈上升趋势（10 月 26 日 10 月合约到期导致持仓量周期性下降）。截止 10 月 31 日，50ETF 期权总持仓量为 1176437 张，其中认购期权持仓量为 624888 张，认沽期权持仓量为 551549 张。日均持仓量为 1166273 张。

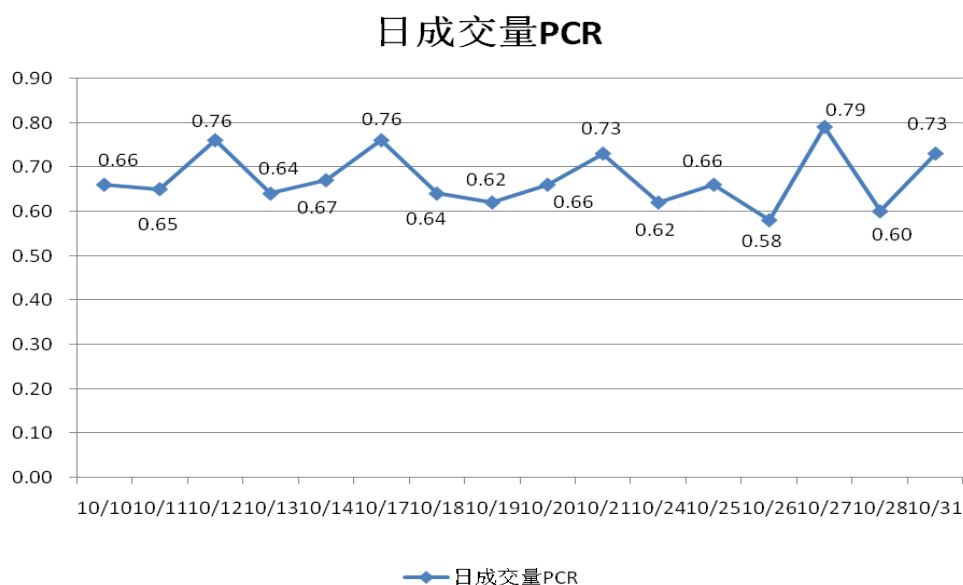
图 3：上证 50ETF 期权当月持仓量统计图（2016 年 10 月）



数据来源：WIND

2016 年 10 月，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）整体仍处于较低区间。日成交量 PCR 最高仅为 0.79，最低为 0.58。当月 16 个交易日中，PCR 高于或接近 0.90 的交易日为 0，低于或接近 0.70 的为 13 个交易日，显示当前投资者情绪仍较乐观。

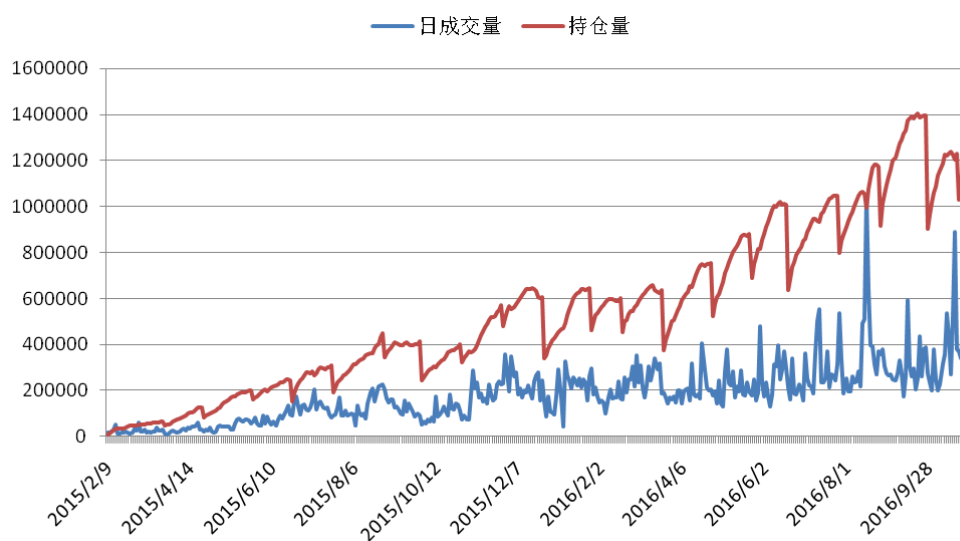
图 4：上证 50ETF 期权当月日成交量 PCR 走势图（2016 年 10 月）



数据来源：WIND

自 2015 年 2 月 9 日 50ETF 期权上市以来，日成交量及持仓量继续稳步增长。

图 5：上证 50ETF 期权日成交量及持仓量历史走势图（自 2015 年 2 月 9 日）



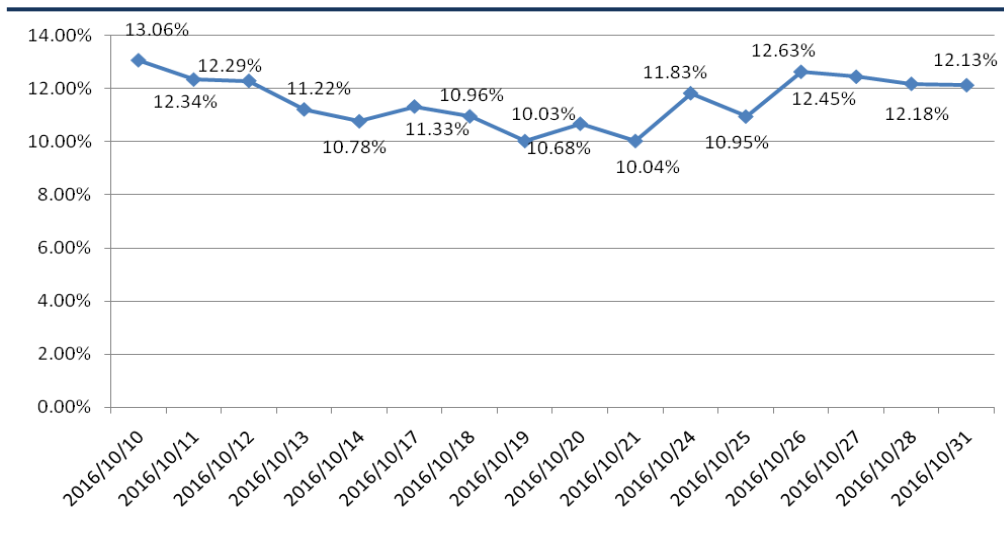
数据来源：WIND

二、波动率分析

（一）综合隐含波动率

2016 年 10 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率整体先降后升，先是创下历史新低（10.03%），随后触底反弹。当月隐含波动率最高为 13.06%，最低为 10.03%。

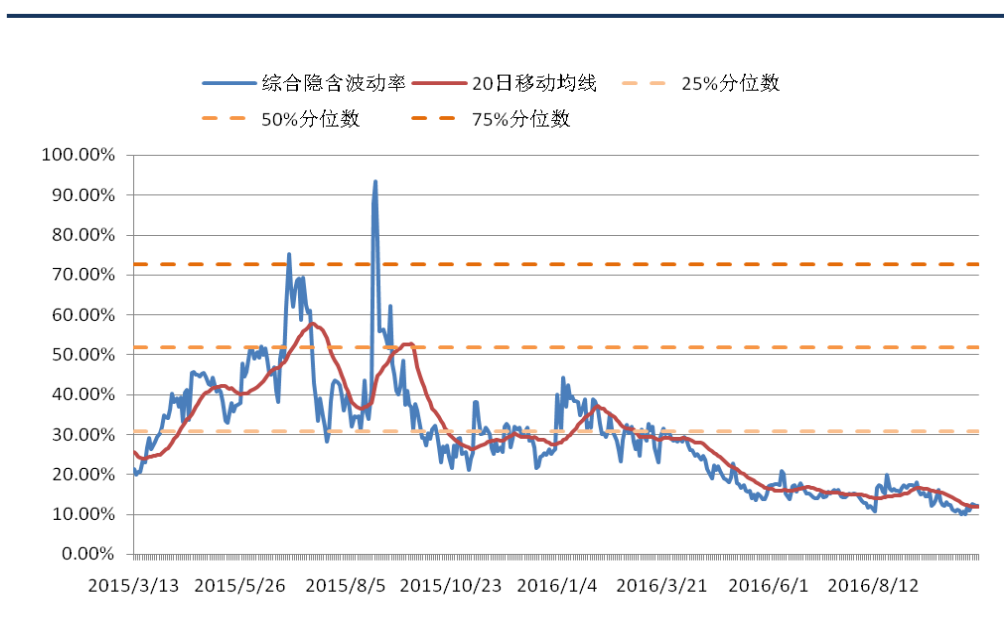
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率当月走势图



数据来源：WIND

截止 10 月 31 日，隐含波动率为 12.13%，略高于其 20 日移动平均线。近期隐含波动率依然维持在低位，进一步下降的空间有限。

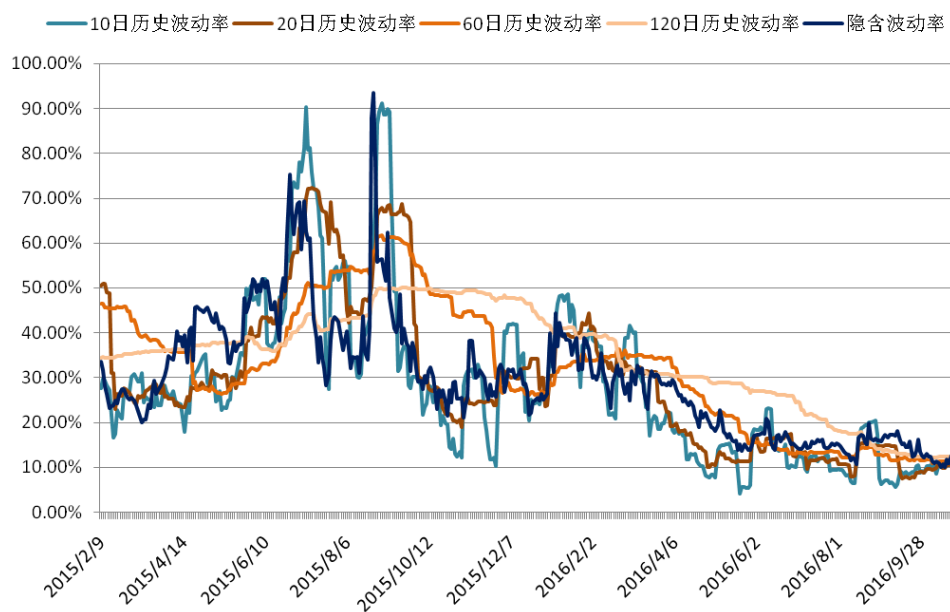
图 7：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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 10 月 31 日，综合隐含波动率高于 10 日、20 日及 60 日历史波动率，低于 120 日历史波动率。

图 8：上证 50ETF 历史波动率与综合隐含波动率历史走势图



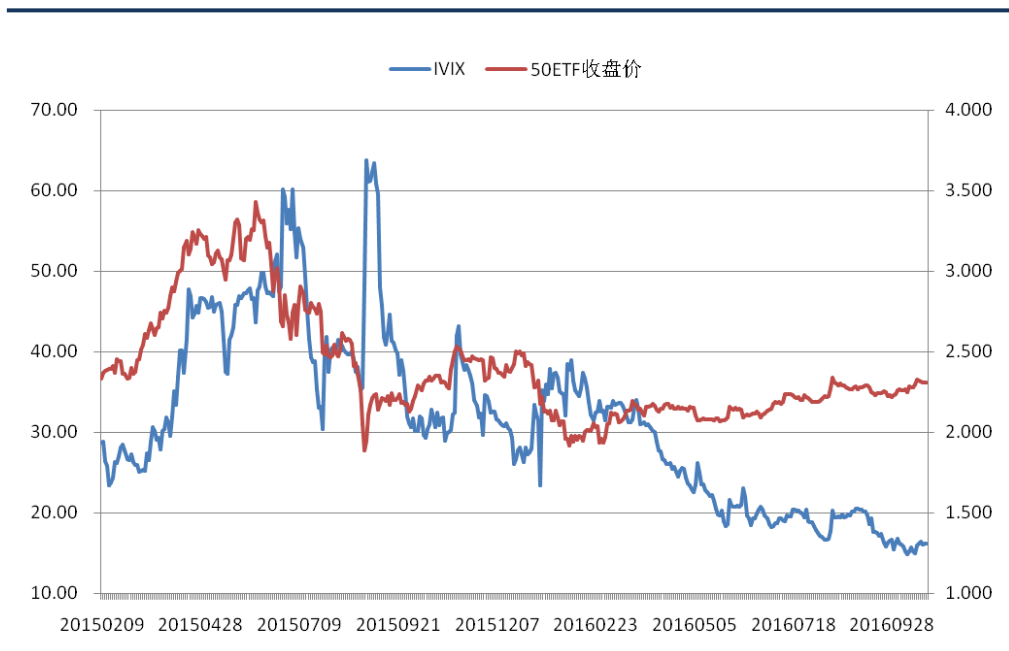
数据来源：WIND

（二）iVIX 指数

2016 年 10 月，iVIX 指数整体同样先降后升，创下历史新低（14.88）后略有反弹。当月 iVIX 指数最高为 16.78，最低为 14.88。截止 10 月 31 日，iVIX 指数为 16.11。

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 9：iVIX 指数走势图



数据来源：WIND

三、操作建议

（一）本月策略建议

2016 年 10 月，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率整体先降后升，先是创下历史新低（10.03%），随后触底反弹。当月隐含波动率最高为 13.06%，最低为 10.03%。

截止 10 月 31 日，隐含波动率为 12.13%，略高于其 20 日移动平均线。近期隐含波动率依然维持在低位，进一步下降的空间有限。

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 10 月 31 日，综合隐含波动率高于 10 日、20 日及 60 日历史波动率，低于 120 日历史波动率。

从 50ETF 现货的 K 线走势来看，10 月行情整体上升，成交量 PCR 维持在较低区间，显示投资者情绪仍较乐观。50ETF 行情先是回补了之前的 K 线缺口，随后在前期高点 2.340 处遇到较大压力，冲高回落，但下方 2.300 处有较强支撑，故预计在此区间内窄幅震荡的机率较大。另外，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。

以 10 月 31 日收盘行情为例，行权价 2.35 的 11 月认购期权 Delta 为 0.2640，Gamma 为 5.0911，Vega 为 0.0019，Theta 为 -0.1796，行权价 2.25 的 11 月认沽期权 Delta 为 -0.1762，Gamma 为 4.0318，Vega 为 0.0015，Theta 为 -0.1230。组合为卖出 11 月行权价 2.35 的认购期权，同时卖出 11 月行权价 2.25 的认沽期权，这个卖出宽跨式组合的策略 Delta 为 -0.0878，Gamma 为 -9.1229，Vega 为 -0.0034，Theta 为 0.3025。

（二）风险提示

若行情未如我们预期的那样维持小幅波动，而是往上突破年线压力位或往下跌破箱体支撑位，则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”。