

现货行情大幅上涨 隐含波动维持低位

——上证 50ETF 期权周报(20161128)

一、一周市场回顾

(一) 现货市场

上周，A 股整体呈上升趋势。截止上周五，上证综指收于 3261.94 点，上涨 69.08 点，涨幅为 2.16%，深证成指收于 11036.53 点，上涨 147.42 点，涨幅为 1.35%。

截止上周五，上证 50ETF 收于 2.451，上涨 0.088，涨幅为 3.72%。日均成交量为 2.59 亿份，较前一周增长 50%。

图 1：上证 50ETF 收盘价及成交量历史走势图

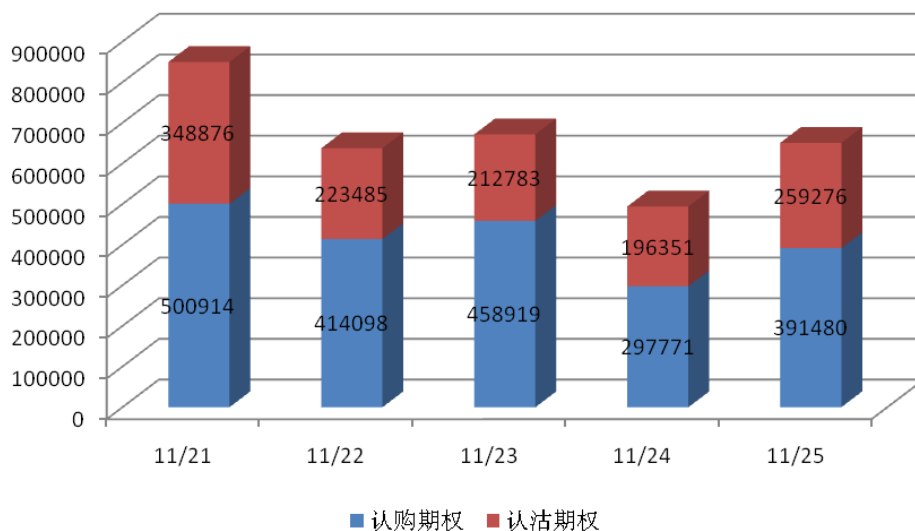


数据来源：WIND

（二）期权市场

上周，50ETF 期权总成交量为 3303953 张，较前一周增长 50%。其中认购期权成交量 2063182 张，认沽期权成交量 1240771 张。单日最高成交量 849790 张（11 月 21 日）。

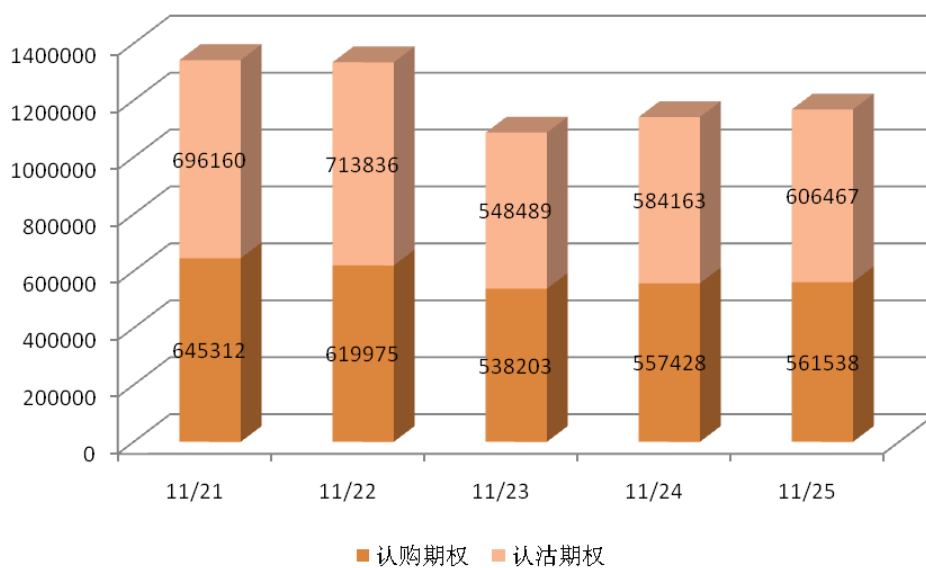
图 2：上证 50ETF 期权一周成交量统计图



数据来源：上交所

截止上周五，50ETF 期权总持仓量为 1168005 张（11 月 23 日因 11 月合约到期，持仓量出现周期性下降），其中认购期权持仓量为 561538 张，认沽期权持仓量为 606467 张。

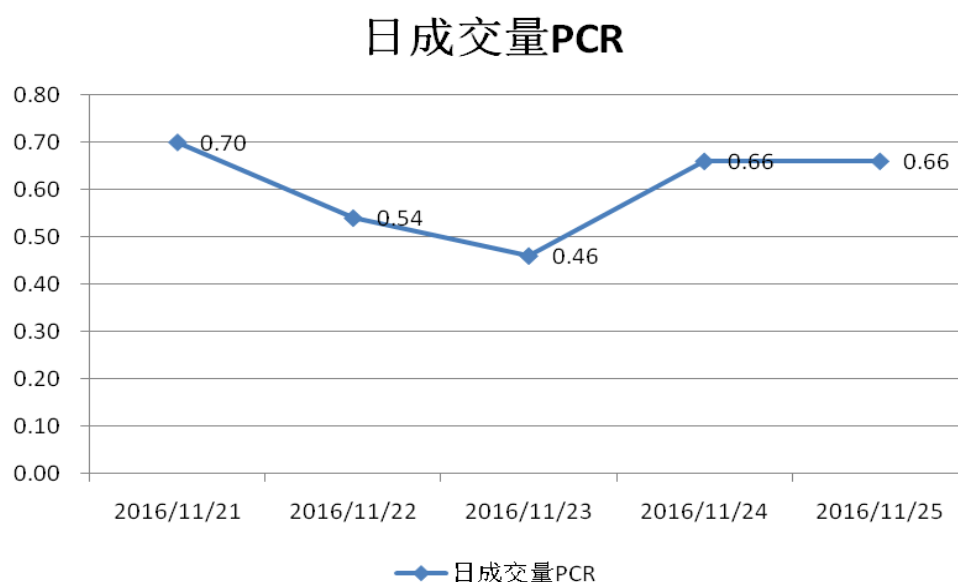
图 3：上证 50ETF 期权一周持仓量统计图



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，周三最低为 0.46，周一最高为 0.70，但整体仍维持在较低位置，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



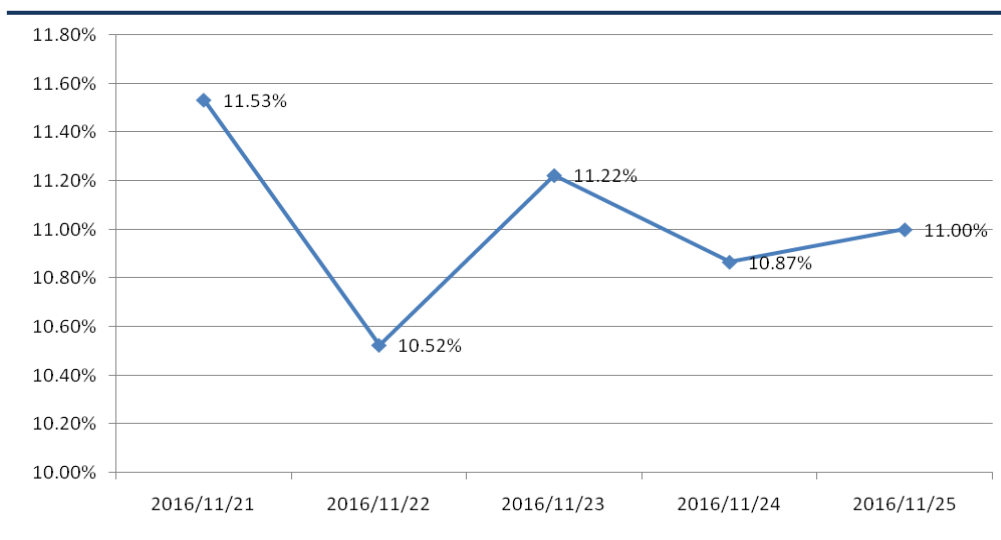
数据来源：上交所

二、波动率分析

（一）综合隐含波动率

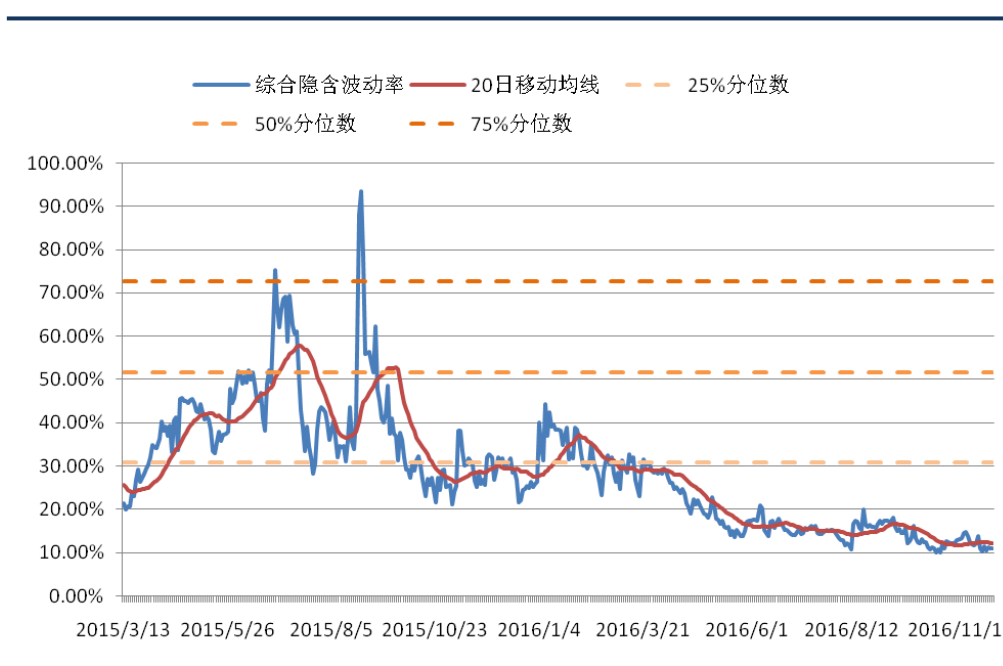
上周，上证 50ETF 期权的综合隐含波动率先降后升，周一最高为 11.53%，周二最低为 10.52%。从其整体走势来看，截止上周五，目前的综合隐含波动率仍位于历史低位，低于其 20 日移动平均线。

图 5：上证 50ETF 期权综合隐含波动率一周走势图



数据来源：WIND

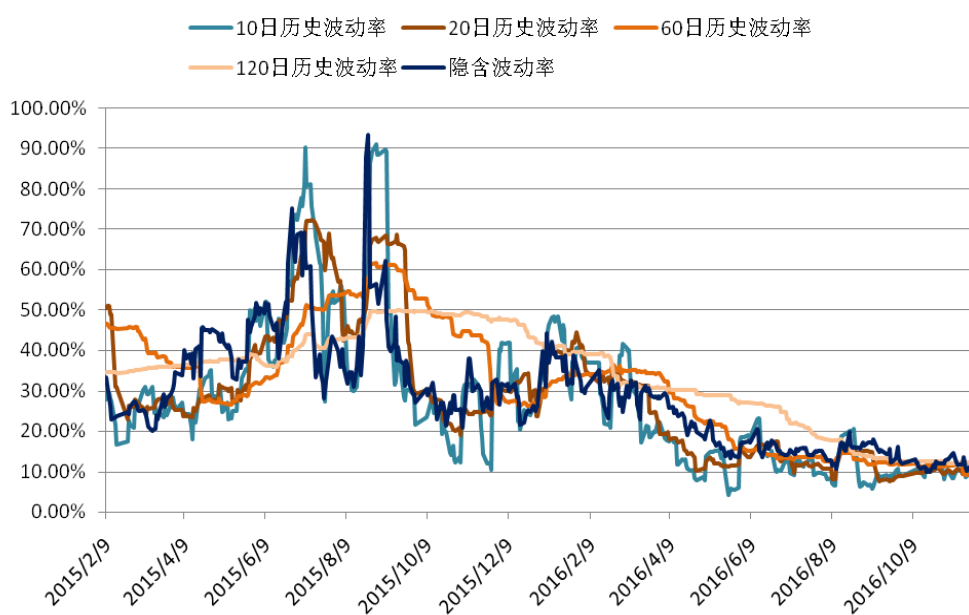
图 6：上证 50ETF 期权综合隐含波动率历史走势图



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，截止上周五，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 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 指数先升后降。周一最低为 15.65，周三最高为 16.35，周五回落至 16.03。截止上周五，iVIX 指数仍位于历史低位。

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

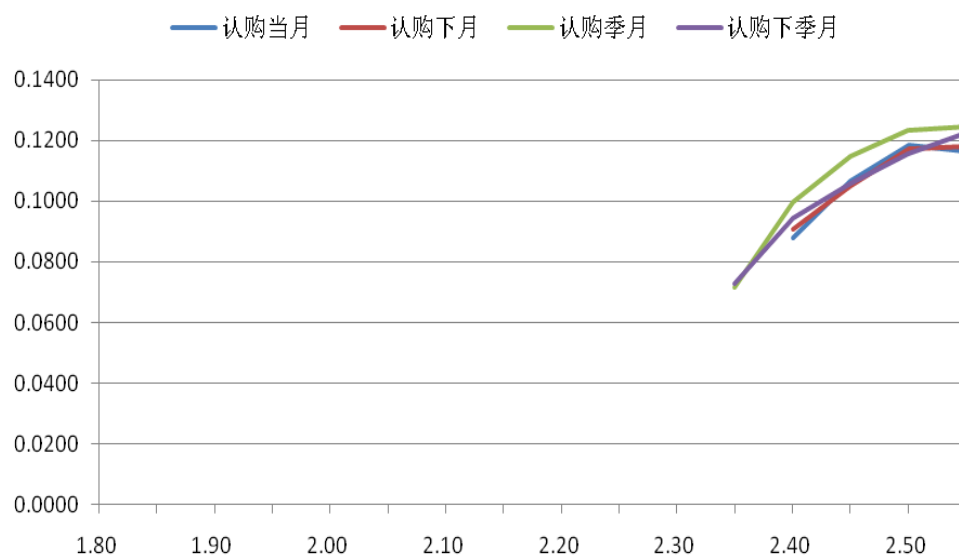


数据来源：上交所

（三）隐含波动率微笑

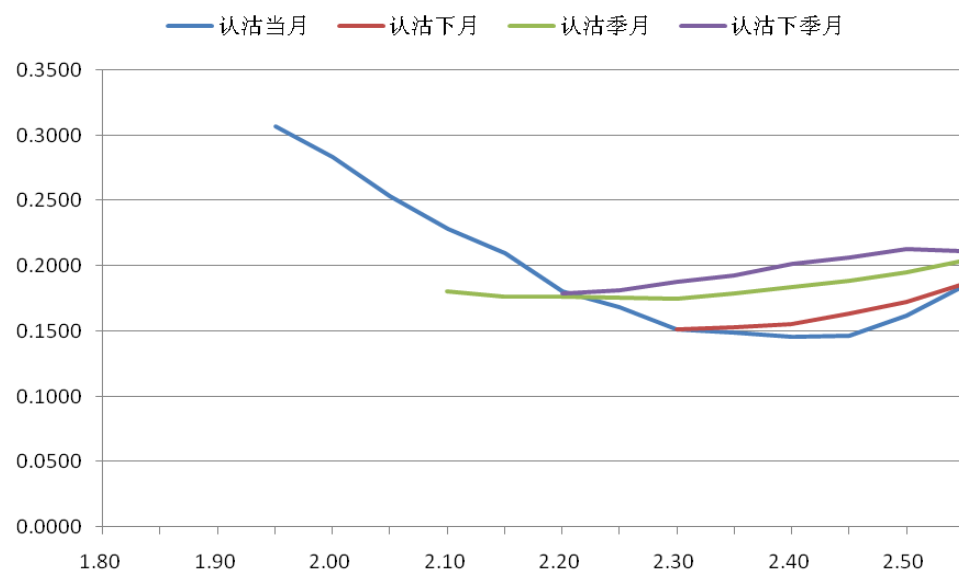
以上周五收盘的数据来看，12 月的认沽期权隐含波动率呈微笑形状，其它月份的认购和认沽期权隐含波动率曲线均向右上方倾斜。实值认购期权及虚值认沽期权相对被低估。

图 9：认购期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 11 月 25 日）



数据来源：WIND

图 10：认沽期权隐含波动率微笑曲线（2016 年 11 月 25 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先降后升，周一最高为 11.53%，周二最低为 10.52%。从其整体走势来看，截止上周五，目前的综合隐含波动率仍位于历史低位，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，截止上周五，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。

上周，A 股整体呈现上升趋势，尤其是大盘股的表现更好，日成交量 PCR 先降后升，但整体仍维持在较低位置，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，目前仍然处于上升通道，且经过上周五盘中的洗盘之后，近期继续上行的机率较大。同时，隐含波动率继续维持在低位的可能性较大。

对于激进的投资者来说，可考虑直接买入虚值认购期权，用较低的权利金及较大的杠杆博取反弹行情。

对于稳健的投资者来说，可考虑买入宽跨式组合，即同时买入当月虚值的认购期权和认沽期权。投资者在构建宽跨式组合时，可尽量使组合的 Δ 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，同时可做多隐含波动率。

以上周五收盘行情为例，行权价 2.50 的 12 月认购期权 Δ 为 0.2664， Γ 为 4.8064， $Vega$ 为 0.0024， Θ 为 -0.1384，行权价 2.40 的 12 月认沽期权 Δ 为 -0.2003， Γ 为 4.1012， $Vega$ 为 0.0021， Θ 为 -0.0948。组合为买入 12 月行权价 2.50 的认购期权，同时买入 12 月行权价 2.40 的认沽期权，这个宽跨式组合的策略 Δ 为 0.0661， Γ 为 8.9075， $Vega$ 为 0.0045， Θ 为 -0.2332。

（二）风险提示

对于直接买入认购期权的投资者，若 50ETF 未继续上涨或出现下跌，则会导致权利金的亏损；

对于买入宽跨式组合的投资者，若 50ETF 未如我们预期的那样继续上涨，而是小幅震荡，投资者会损失一定的时间价值；

但上述两种策略的理论最大亏损都是有限的，故投资者在期初建仓时可通过整体持仓水平将理论最大亏损金额控制在自己可接受的范围以内。

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”。