

2019 年 03 月 01 日 星期五



沪指虚值看跌期权孕育良机

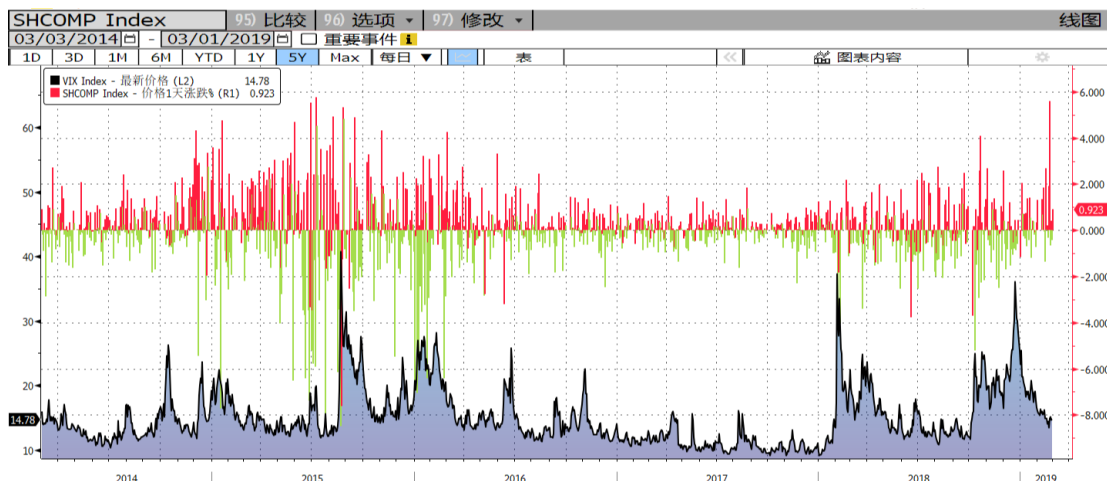
联系人 吴晨曦
电子邮箱 wu.cx@jyqh.com.cn
电话 021-68556039

沪指虚值看跌期权孕育良机

25 日的 A 股大涨行情中，上证 50ETF 期权合约 1902C2800 创下高达 192 倍的涨幅。不少人后悔自己没能搭上这波 192 倍的涨幅而实现财富自由。

市场实则在孕育下一个机会。

图 1，上证指数单日涨跌（红涨绿跌），VIX 波动率指数



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

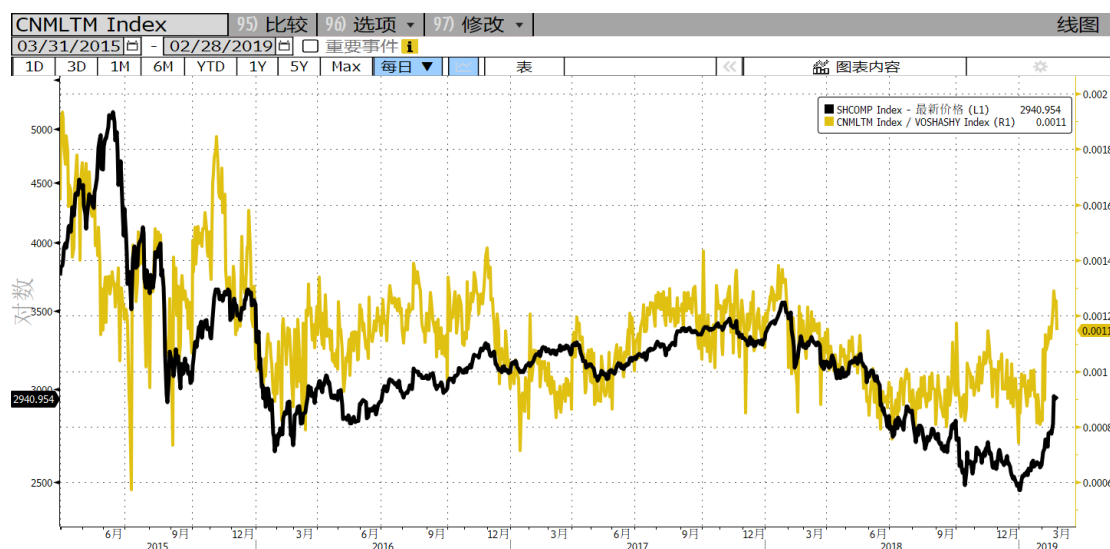
在过去五年，我们可以轻易的看到 A 股与全球市场的联系，尤其是美股市场。当美国股市期权定价隐含的波动率飙升前后，也对应着 A 股的暴涨暴跌（2015 年）。美股波动率逐渐收敛时，也对应着 A 股股灾后极低的成交量和几乎极低的涨跌幅度（2016，2017 年）。而在风云骤变的 2018 年，虽然 A 股整体出现大幅

度的下跌，但是看每日的涨跌幅度我们会发现。一，上涨的天数和下跌的天数从视觉上难分伯仲。二，涨幅和跌幅都远远超出前几年。三，依然和美股的波动率同步。

如果全球波动率的传导依然成立（2018 年 2 月和 10 月我们都见证了美股波动率和 A 股的传导）。那么只要美股依然处在不稳定状态，沪指依然会延续此前和美股的关系——因为美股暴跌而暴跌。2 月 11 号的周报曾详细论述美股的高波动必然卷土重来，可能性最大的时间莫过于 3 月中旬美股 ETF 公布股息前后。可能性最大的驱动事件莫过于某些大公司盈利超预期下滑。

这仅仅是外因，A 股内在的驱动力又如何呢？

图 2，上证指数（黑线），融资买入额/成交量（黄线）



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

不计场外配资，场内的保证金买入也到达一个高峰。股指期货的升水也在侧面印证场外配资的强度（不同途径的加杠杆成本必然趋于一致，如果配资利率过高人们就会买股指期货）。市场当下的结构足以让市场再度脱离基本面运行。即，一旦市场受到波动率冲击，那么杠杆资金不得不平仓，而平仓的行为进一步导致下跌——这又触发新一轮的平仓。

综上所述，如今的 A 股市场结构极度不稳定，同时又在一个低波动率的全球环境中等待高波动率的传导。换言之，上证 50ETF 的虚值看跌期权大有可为。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号
1803、2104B 室
电话：021-68400688

深圳营业部

深圳市福田区彩田路 3069 号星河
世纪大厦 A 栋 2908 室
电话：0755-82874655

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号期货
大厦 2506B
电话：0411-84803386



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。