

## 华夏上证 50ETF 期权日报

2015 年 2 月 5 日 (星期四)

东吴期货研究所  
宏观与金融工程组

万 崧 021- 63123071

宋彬彬 0512-62938290

王 凌 0512-62938535

期市有风险，投资需谨慎

研究所办公地址：  
上海市-黄浦区西藏南路  
1208 号 6 楼

苏州市-工业园区星阳街 5  
号东吴证券大厦 8 楼

### 【目录】

#### 一、 行情综述

1. 标的资产
2. 期权成交持仓表现

#### 二、 波动率分析

1. 历史波动率
2. 隐含波动率

#### 三、 期权交易策略

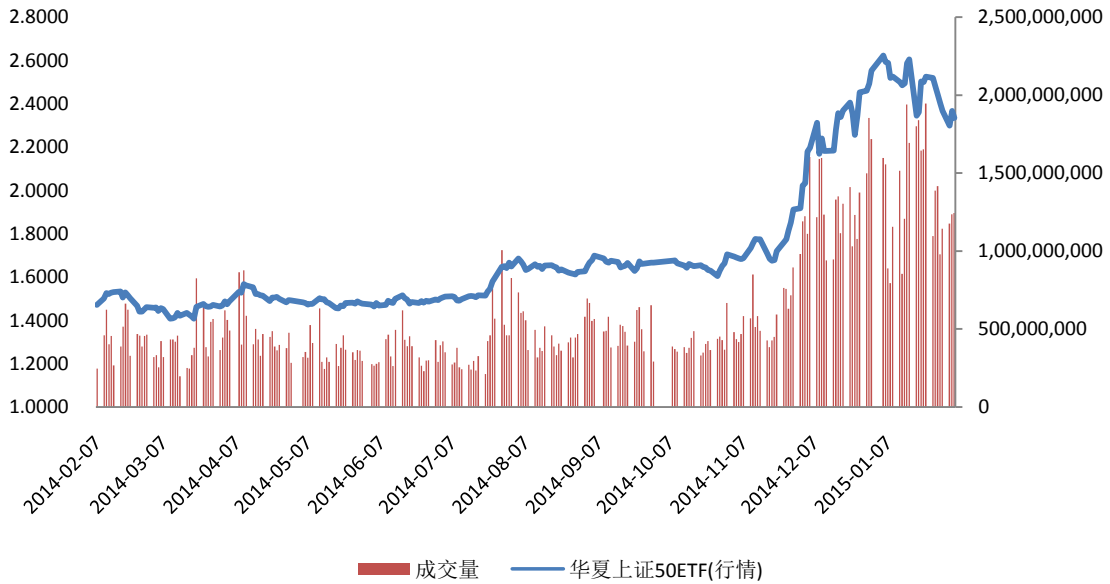
1. 50ETF 方向判断
2. 单边交易推荐
3. 组合交易推荐



## 一、【行情综述】

### 1、标的资产

图一：华夏上证 50ETF 历史行情



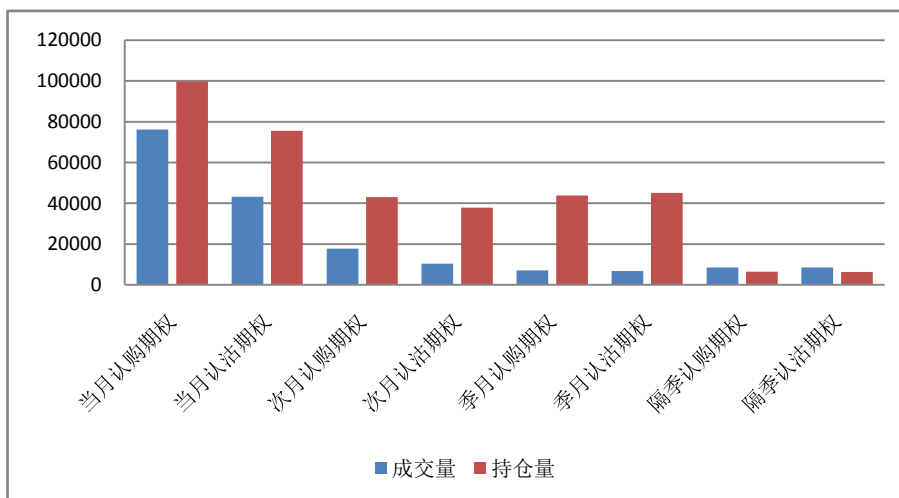
数据来源：Wind，东吴期货研究所

华夏上证 50ETF 延续震荡格局，早盘小幅高开后在权重股的拉升下快速冲高遇阻后逐级回落，午盘后延续回落走势以中阴报收，周三收盘报 2.334，下跌 1.39%，成交量 1244 万手，略高于上一交易日，维持宽幅震荡走势。

### 2、期权成交持仓表现

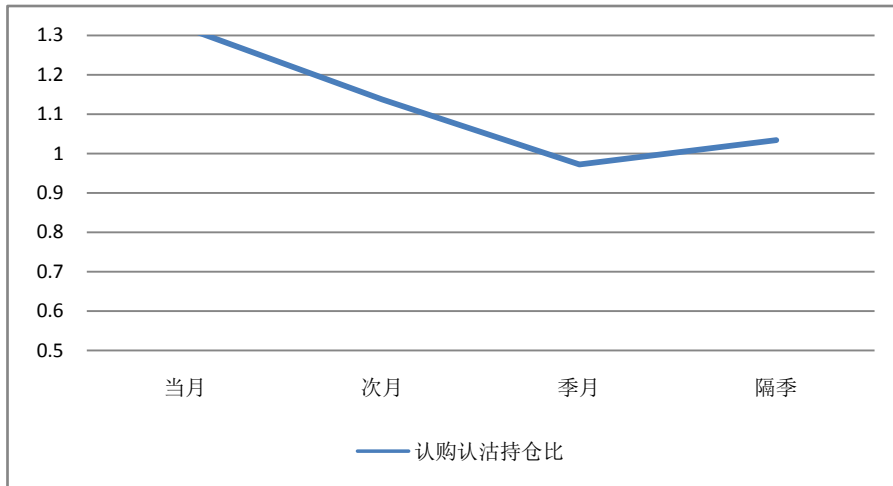
图二：4 个到期月份 ETF 期权成交持仓

数据日：2015/02/04



数据来源：Wind，东吴期货研究所

图三：期权认购与认沽的持仓对比



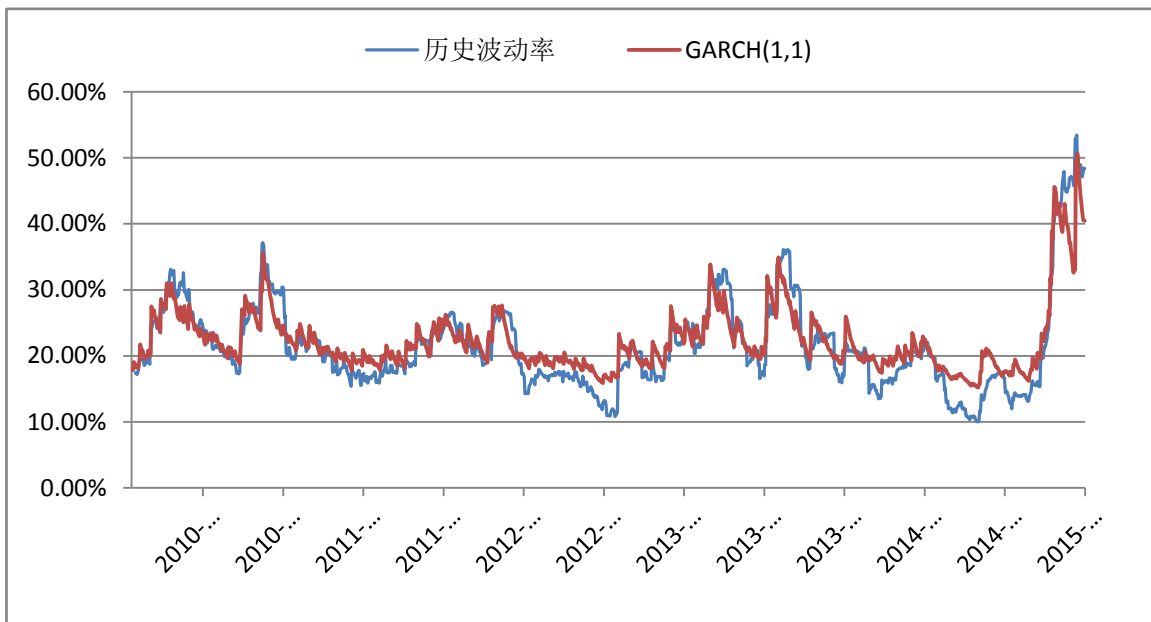
数据来源：Wind，东吴期货研究所

50ETF 今日冲高回落。从期权的成交量和持仓比看，当月认购期权持仓仍旧大于认沽期权，持仓 C/P 比值维持 1.3，与上一交易日持平。显示出期权投资者对于短期行情看多的情绪不变，预计今日盘中 50ETF 保持宽幅震荡走势。但远月合约持仓 C/P 比大于 1 较上一交易日有所提高，反映出市场对上证 50ETF 未来价格会逐渐回升的预期。

## 二、波动率分析

### 1、历史波动率

图四：华夏上证 50ETF 的历史波动率

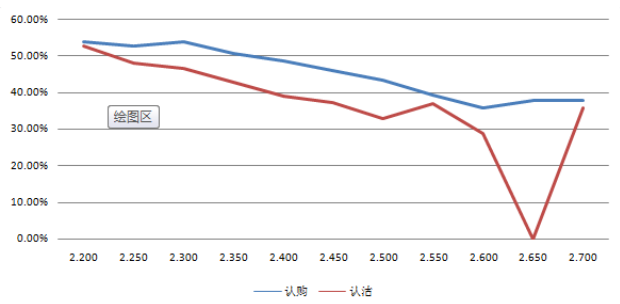


数据来源：Wind，东吴期货研究所

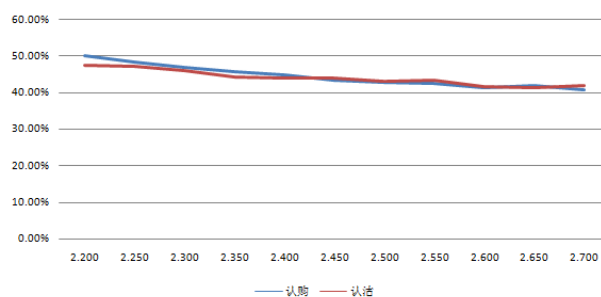
昨日 50ETF 冲高回落，波动率较之前有所下降，周三历史波动率达到了 48.37%，通过 GARCH ( 1,1 ) 模型预测的波动率为 40.47%，较之前逐渐回落。预计近期波动率将维持稳定回落的走势，投资者可以采取相应的波动率策略。

## 2、隐含波动率

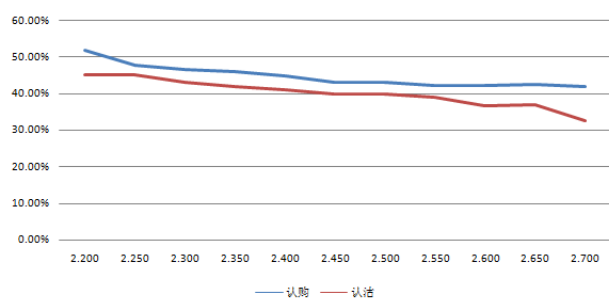
图五：当月期权波动率微笑



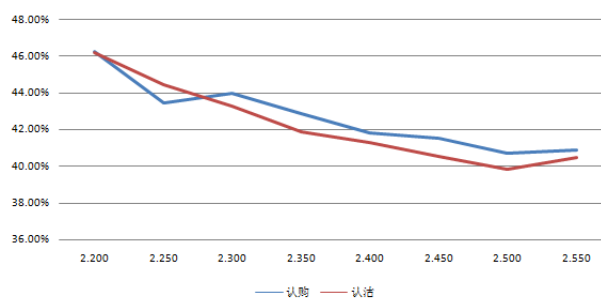
图七：季月期权波动率微笑



图六：下月期权波动率微笑



图八：隔季期权波动率微笑



数据来源：Wind，东吴期货研究所

从期权的隐含波动率微笑图可以看出，昨日看涨期权隐含波动率普遍超过了看跌期权隐含波动率，显示出市场普遍看好未来 50ETF 的走势。另外，当月看涨期权隐含波动率较前日提高不少，同时看跌期权隐含波动率有所下降甚至出现了 0 值，反映出期权投资者对 50ETF 近日走势普遍看好。预计今日 50ETF 会保持震荡回升。对 50ETF 未来走势保持乐观。

## 三、【交易策略推荐】

### 1、50ETF 方向判断

昨日 50ETF 小幅低开，盘中冲高回落，收出中阴线。昨日晚间央行下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，预计未来几天行情震荡回升走势概率较大。技术上近期超跌后存在一定回升要求，看涨期权的隐含波动率大幅提高，看跌期权隐含波动率逐渐回落，说明期权投资者普遍看好未来 50ETF 的走势。预计今日 50ETF 将迎来一次反弹，由于市场对降准早有预期，投资者注意控制风险。

### 2、期权单边交易

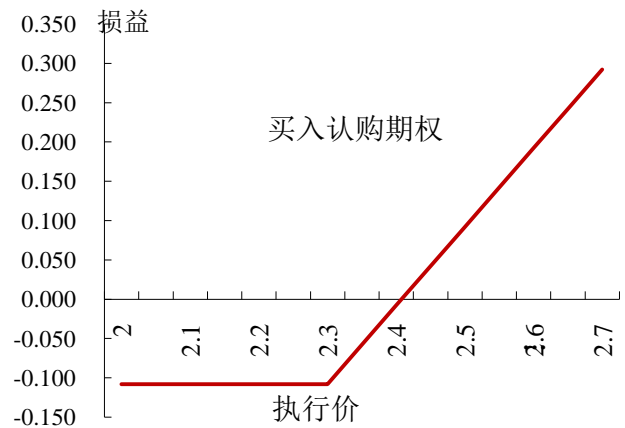
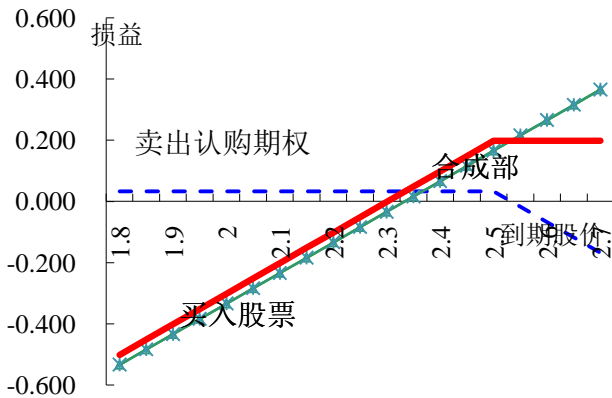
期权的交易基于波动率和对标的资产的方向判断上做出：

一级投资者：始终可以通过备兑交易来降低买标的资产的成本，而通过卖出认购期权来锁定一个止盈。策略考虑到目前整体看多比较浓厚，建议卖出一个深度虚值的认购期权来降低买入 ETF 成本的同时又能保证一定的盈利空间。参见图九；

二级投资者：基于行情震荡回升判断，可以适当买入认购期权，建议买入近月或者次月的实值或平值认购，行权价格在 2.2-2.55 之间；

三级投资者：基于 50ETF 将震荡回升的行情判断，并且波动率近期有回复均值的可能，投资者可以卖出实值的认沽期权，行权价格在 2.35-2.45 之间。

图九：策略到期损益参考图



买入 50ETF，卖出 2 月认购期权@K=2.50

盈亏平衡点	$S_0 - c$	2.302
最大损失：	$(S - S_0) - c$	0.584
最大收益：	$K + c - S_0$	0.198

买入 2 月认购期权@K=2.30

初始收支：	-c	-0.108
盈亏平衡点：	$K + c$	2.408
最大损失：	-c	-0.108
最大收益：	$S - K - c$	无限

### 3、期权组合交易

基于波动率较高和 50ETF 震荡回升的判断，三级投资者可以构建卖出宽跨式期权组合，也可以做一个牛市价差组合交易，另外投资者可以通过期权组合构造买入 50ETF 现货头寸。

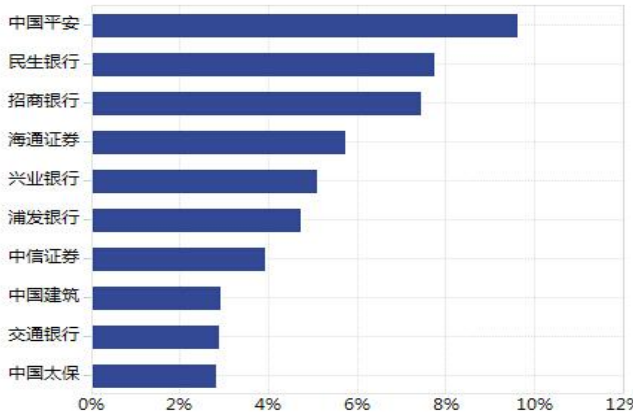
卖出宽跨式期权策略：卖出 2 月认沽期权@K=2.25，卖出 2 月认购期权@K=2.55。

牛市价差组合策略：买入 2 月认购期权@K=2.25，卖出 2 月认购期权@K=2.50。

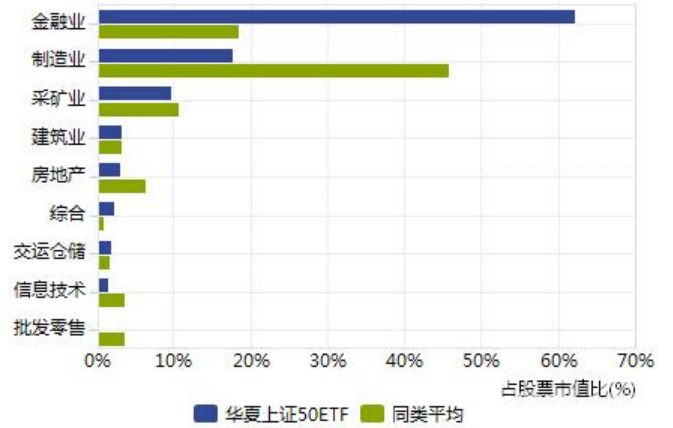
构造买入 50ETF 现货策略：买入 2 月认购期权@K=2.3，卖出 2 月认沽期权@K=2.3。

## 附：华夏上证 50ETF 成分股配置

华夏上证 50 ETF 前 10 重仓股



华夏上证 50 ETF 行业配置



## 免责声明：

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。期市有风险，投资需谨慎。