

华夏上证 50ETF 期权日报

2017 年 10 月 10 日 (星期二)

东吴期货研究所

场外衍生品部

万崧 021-63123071

王凌 0512-62938535

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**行情分析：**

长假期间外盘普涨，引导两市早盘大幅高开，沪指站上 3400 点。此后市场如预期的回落，说明上方的压力其实是很大的，市场并没有走出盘整中，开盘的乐观预期快速被打压。两市成交量小幅增加。新能源汽车板块高开高走，全天表现强势。早盘大幅高开的银行、券商、钢铁等板块一路走低，涨幅显著缩窄，拖累沪指下行。汽车整车、无人驾驶、人工智能居板块涨幅榜前列，旅游、酒店餐饮居板块跌幅榜前列。收盘 50ETF 涨 0.88% 走势弱于三大指数。人民币近期对美元出现连续大幅下挫，美国缩表进程即将开始后，市场对于强势美元和国内利率存在加息的预期上升，对市场有打压。10 月节后一系列经济数据将公布，财新是服务业 PMI 数据为 21 个月新低，让市场对即将公布的其他经济数据不乐观。定向降准有一定的利好。A 股在冲高回落后，还有调整空间，没有走出趋势，50ETF 节后第一天走势同样冲高后单边下行疲弱，方向交易上还是观望。

交易策略：备兑交易：持有 50ETF 基金的可以做卖出 10 月认购期权备兑交易，交易浅度虚值。

买入交易：观望

卖出交易：观望

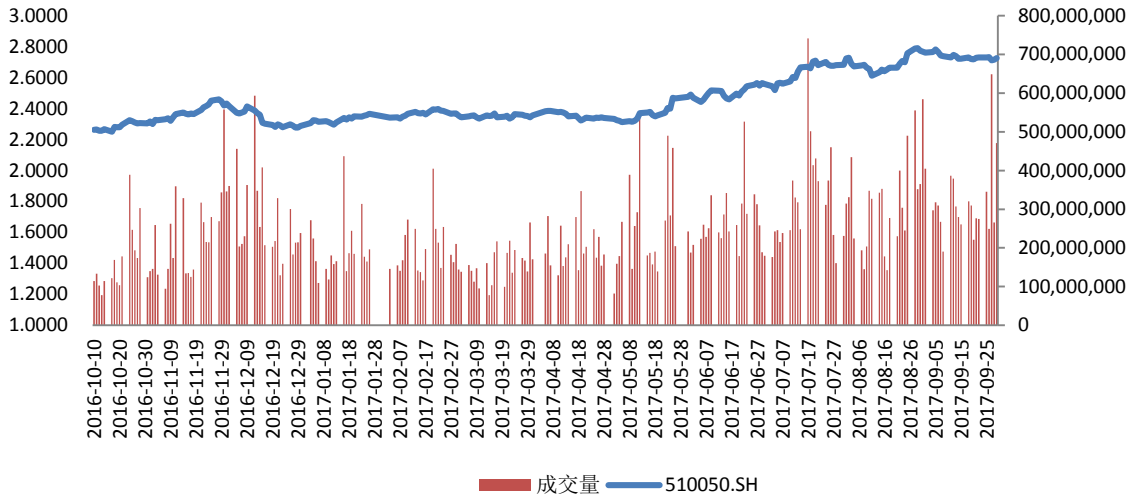
波动率交易：节后波动率继续出现上涨但不会持续，节前就赌节假日波动率跳涨的持仓组合 10 月的 2.70 的认购认沽多头可以找机会平仓，周一收盘价 0.0684，开仓价格为 0.0635，delta 为 0.5868，方向上偏多。

套利：10 月合约 2.75 行权价格构建的合成空头收盘升水 0.338%，上交易日合成空头升水 0.608%，合成空头持仓价格持续小幅高于 ETF 价格但幅度减少，期货端 IH1710 升水 9.12，上交易日升水 10.47 点，升水维持，当前二者无套利空间。

一、【行情综述】

1、标的资产

图一：华夏上证 50ETF 历史行情



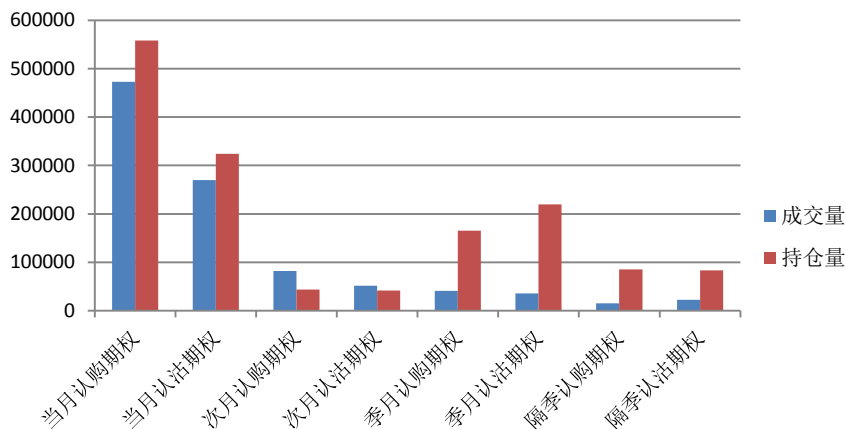
数据来源：Wind，东吴期货研究所

长假期间外盘普涨，引导两市早盘大幅高开，沪指站上 3400 点。此后市场如预期的回落，说明上方的压力其实是很大的，市场并没有走出盘整中，开盘的乐观预期快速被打压。两市成交量小幅增加。新能源汽车板块高开高走，全天表现强势。早盘大幅高开的银行、券商、钢铁等板块一路走低，涨幅显著缩窄，拖累沪指下行。汽车整车、无人驾驶、人工智能居板块涨幅榜前列，旅游、酒店餐饮居板块跌幅榜前列。收盘 50ETF 2.750，涨 0.88%，走势弱于三大指数。

2、期权成交持仓

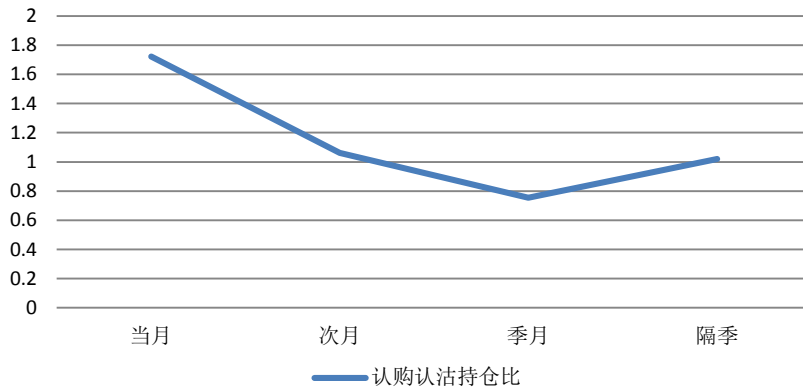
图二：4 个到期月份 ETF 期权成交持仓

数据日：2017/10/09



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

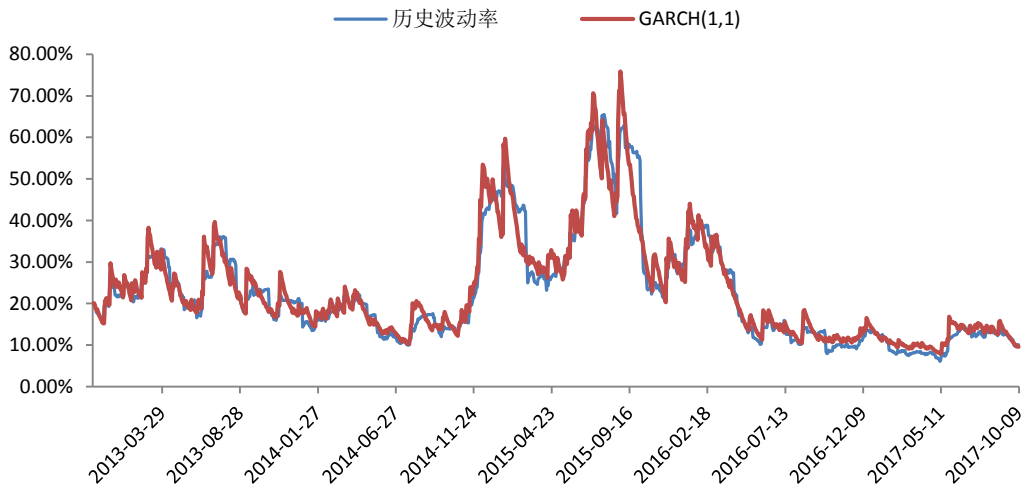


数据来源：Wind，东吴期货研究所

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

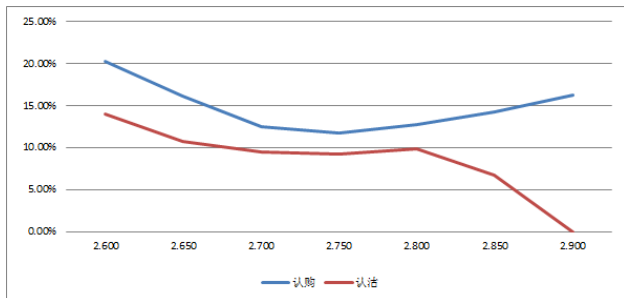


数据来源：Wind，东吴期货研究所

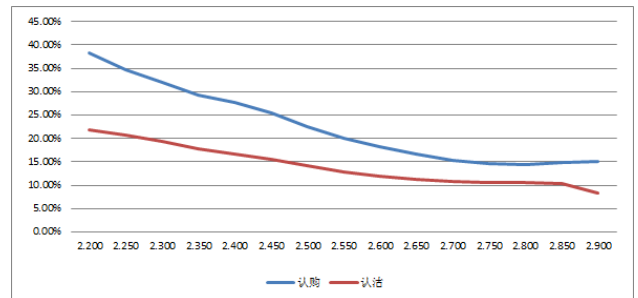
周一行情冲高回落，50ETF 也是收阴线，波动率数据显示 50ETF30 天历史日波动率为 10.09%，波动率上行 26bps，GARCH (1,1) 模型预测的波动率 9.59%，模型显示波动率走平。

2、隐含波动率

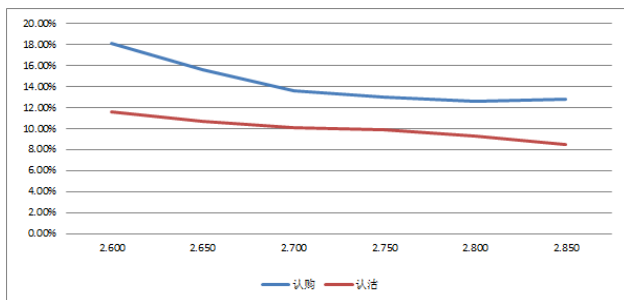
图五：当月期权波动率曲线



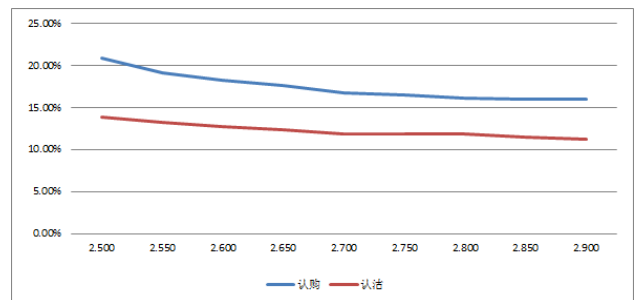
图七：季月期权波动率曲线



图六：次月期权波动率曲线图



图八：隔季期权波动率曲线



数据来源：Wind，东吴期货研究所

图九：中国波动率指数 iVX:



数据来源：上海证券交易所

节后交易日波动率反弹，市场高开低走都在预期之中，看波动率数据，50ETF 当天多头力量有所削弱。10月2.70的认沽认购波动率差异为-231bp,上交易日收盘差异为-249bp,10月合约上依旧存在认沽相对价格低于认购的情况但差异下降，整体波动率节前最后第一天继续回升一些但预计在市场调整回补跳空缺口后，又会走低，整体各月份的期权合约波动率偏度不高。上交所中国波指 iVX 显示：波动率日内跳高走低，日波动率继续反弹。

三、【交易策略推荐】

1、50ETF 行情判断

长假期间外盘普涨，引导两市早盘大幅高开，沪指站上 3400 点。此后市场如预期的回落，说明上方的压力其实是很大的，市场并没有走出盘整中，开盘的乐观预期快速被打压。两市成交量小幅增加。新能源汽车板块高开高走，全天表现强势。早盘大幅高开的银行、券商、钢铁等板块一路走低，涨幅显著缩窄，拖累沪指下

行。汽车整车、无人驾驶、人工智能居板块涨幅榜前列，旅游、酒店餐饮居板块跌幅榜前列。收盘 50ETF 涨 0.88% 走势弱于三大指数。人民币近期对美元出现连续大幅下挫，美国缩表进程即将开始后，市场对于强势美元和国内利率存在加息的预期上升，对市场有打压。10 月节后一系列经济数据将公布，财新是服务业 PMI 数据为 21 个月新低，让市场对即将公布的其他经济数据不乐观。定向降准有一定的利好。A 股在冲高回落后，还有调整空间，没有走出趋势，50ETF 节后第一天走势同样冲高后单边下行疲弱，方向交易上还是观望。

2、方向交易策略

备兑交易：持有 50ETF 基金的可以做卖出 10 月认购期权备兑交易，交易浅度虚值或平值。

买入交易：观望

卖出交易：观望

3、波动率交易

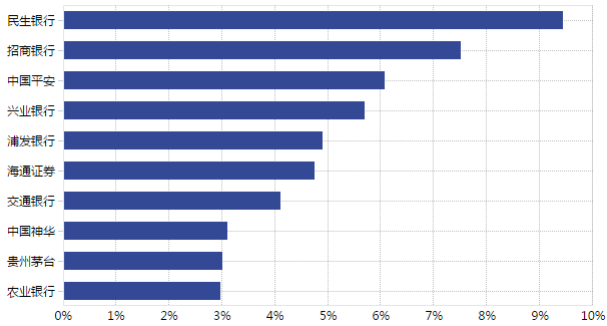
节后波动率继续出现上涨但不会持续，节前就赌节假日波动率跳涨的持仓组合 10 月的 2.70 的认购认沽多头可以找机会平仓，周一收盘价 0.0684，开仓价格为 0.0635，delta 为 0.5868，方向上偏多

4、套利机会

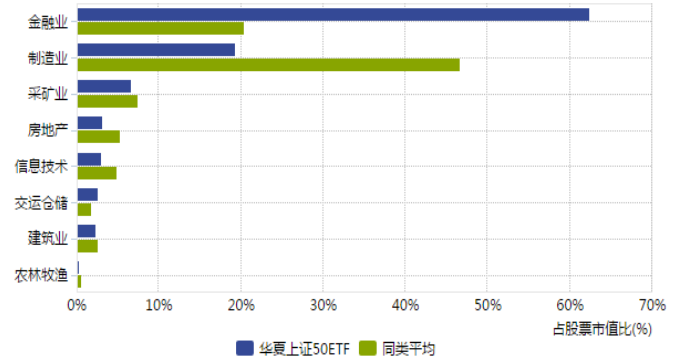
10 月合约 2.75 行权价格构建的合成空头收盘升水 0.338%，上交易日合成空头升水 0.608%，合成空头持仓价格持续小幅高于 ETF 价格但幅度减少，期货端 IH1710 升水 9.12，上交易日升水 10.47 点，升水维持，当前二者无套利空间。

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。