

华夏上证 50ETF 期权日报

2017 年 11 月 22 日 (星期三)

东吴期货研究所

场外衍生品部

万崧 021-63123071

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：**

周二两市股指早盘集体低开，随后股指震荡攀升，沪指重回 3400 点，50 指数靠着证券，银行保险普涨盘中涨破 3000 点。中小创快速回落翻绿，创业板显得还是弱于市场，50ETF 收盘大涨 1.67%，10 月制造业和非制造业的 PMI 双双回落，贸易顺差收窄，10 月国企利润同比增加较快，但其中有色受到价格上涨利润增加，并不具备可持续性，货币层面新增贷款，M1 及 M2 数据不及预期，资金面收紧在持续，国债期货近期走势也反应了长端利率的上行，资管新规对市场有所冲击，沪指上周开启的回调已经多日到周二出现了明显反弹，创业板高位风险较大，但 50ETF 延续强势。

交易策略：备兑交易：持有 50ETF 基金的可以做卖出 12 月认购期权备兑交易，交易浅度虚值。

买入交易：买入 12 月的 3.10 或者 3.00 的认购期权，目标收益 25%，止损 10%

卖出交易：卖出 12 月的 2.80 或者 2.85 的认沽期权，目标收益 25%，止损 10%

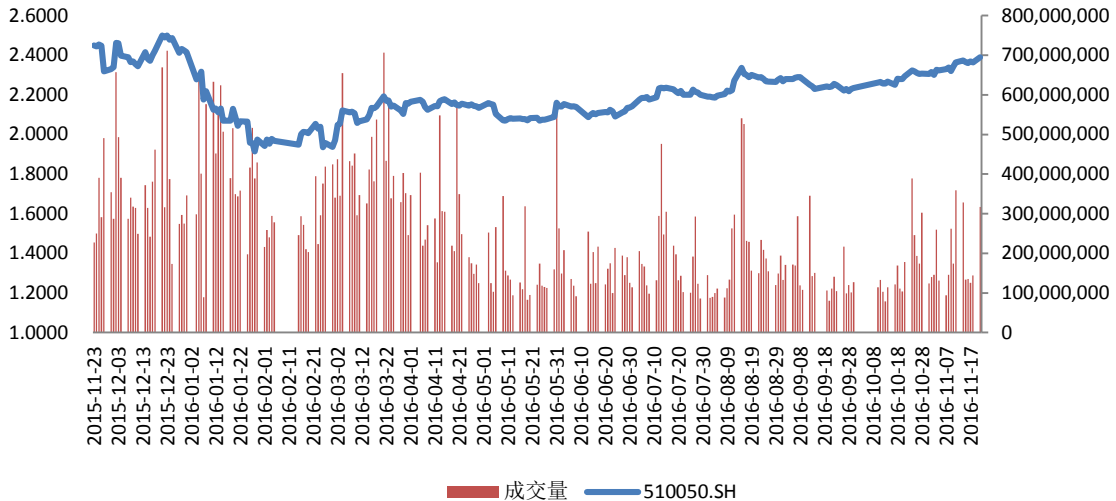
波动率交易：波动率在底部出现明显反弹等沪指回调企稳后做空波动率，目前观望。

转换套利：12 月合约 3.00 行权价格构建的合成空头升水 0.36%，上交易日合成空头 0.177%，目前空头持仓价格从贴水于 50ETF 价格转为高于标的价格，期货端 IH1712 收盘升水 13.03，升水率 0.436%，上交易日升水 4.25 点，显示市场看多情绪明显。两边目前变化同步，差异小。

一、【行情综述】

1、标的资产

图一：华夏上证 50ETF 历史行情



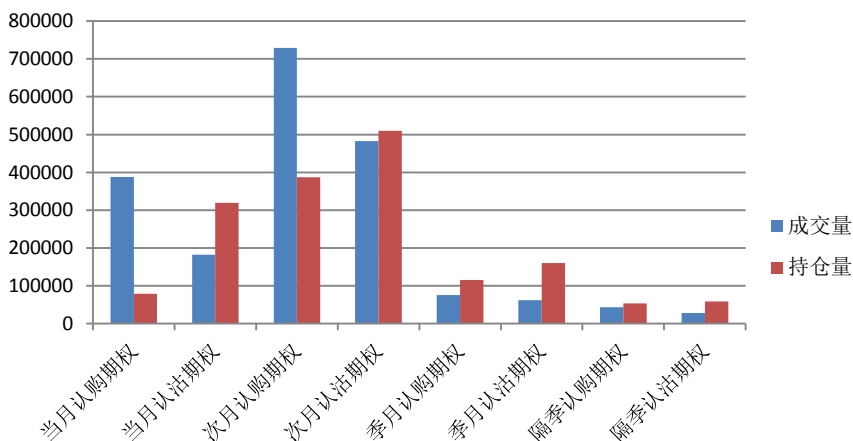
数据来源：Wind，东吴期货研究所

周二两市股指早盘集体低开，随后股指震荡攀升，沪指重回 3400 点，50 指数靠着证券，银行保险普涨盘中涨破 3000 点。5G、白酒、房地产、金融股轮番发力助推指数。50ETF 冲高后，中小创快速回落翻绿，创业板显得还是弱于市场，下午股指再度上攻，深成指涨逾 1%，次新股板块探底回升，创业板指数跌幅缩窄。50ETF 收盘报 3.046，大涨 1.67%。

2、期权成交持仓

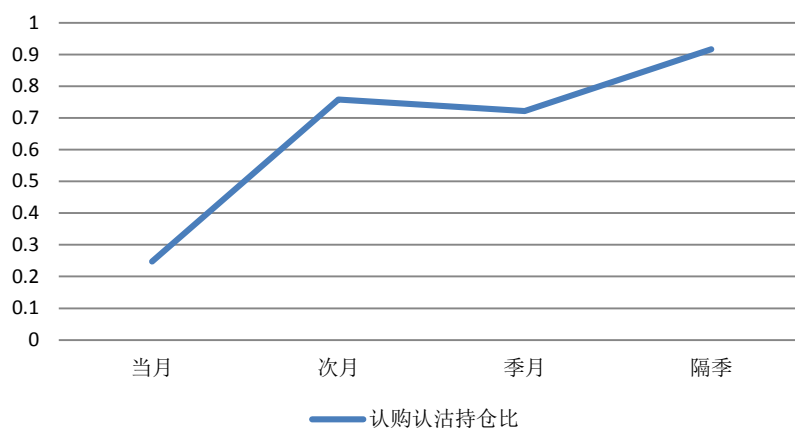
图二：4 个到期月份 ETF 期权成交持仓

数据日：2017/11/21



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

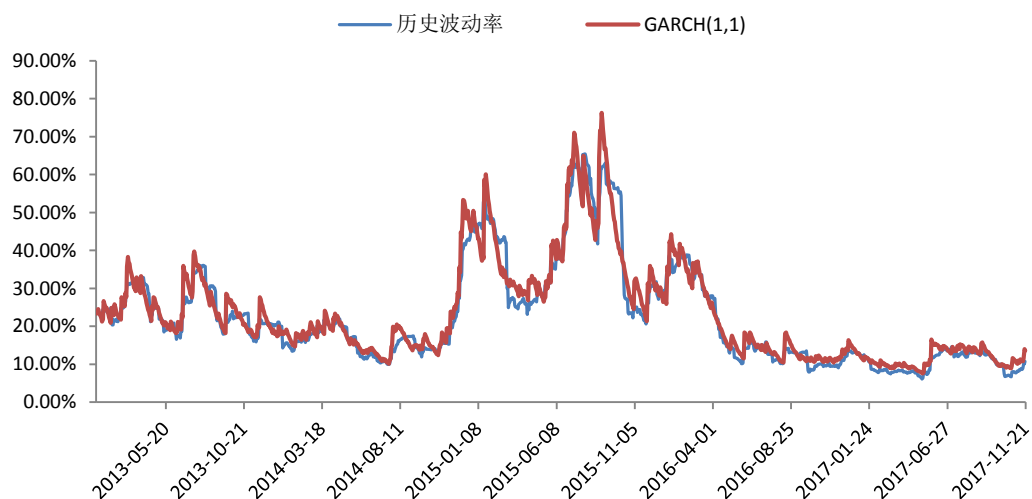


数据来源：Wind，东吴期货研究所

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

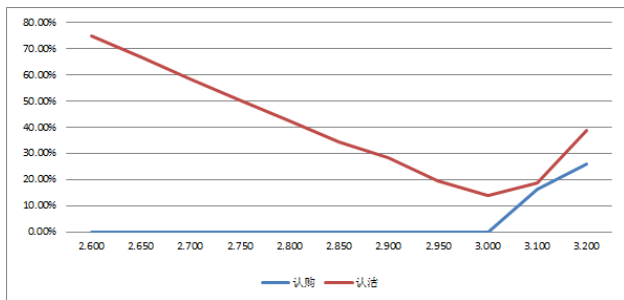


数据来源：Wind，东吴期货研究所

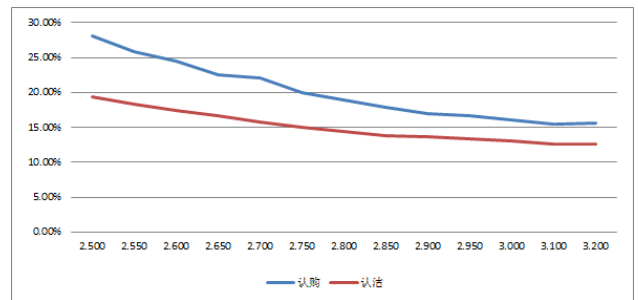
周二明显反弹，创业板依旧疲弱，50ETF 大涨超过 1.5%，波动率数据显示 50ETF30 天历史日波动率为 10.72%，波动率上行 71bp，GARCH (1,1) 模型预测的波动率 13.58%，模型显示波动率这 2 天出现明显跳涨。

2、隐含波动率

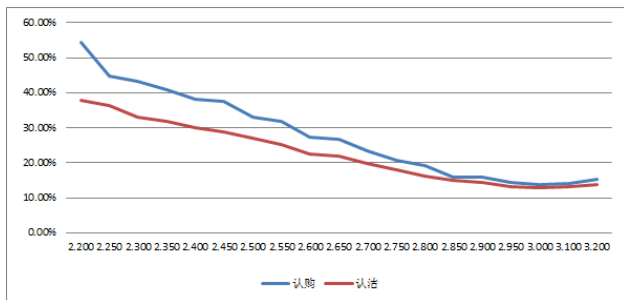
图五：当月期权波动率曲线



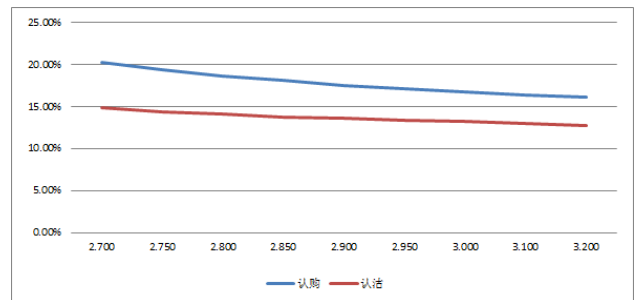
图七：季月期权波动率曲线



图六：次月期权波动率曲线图

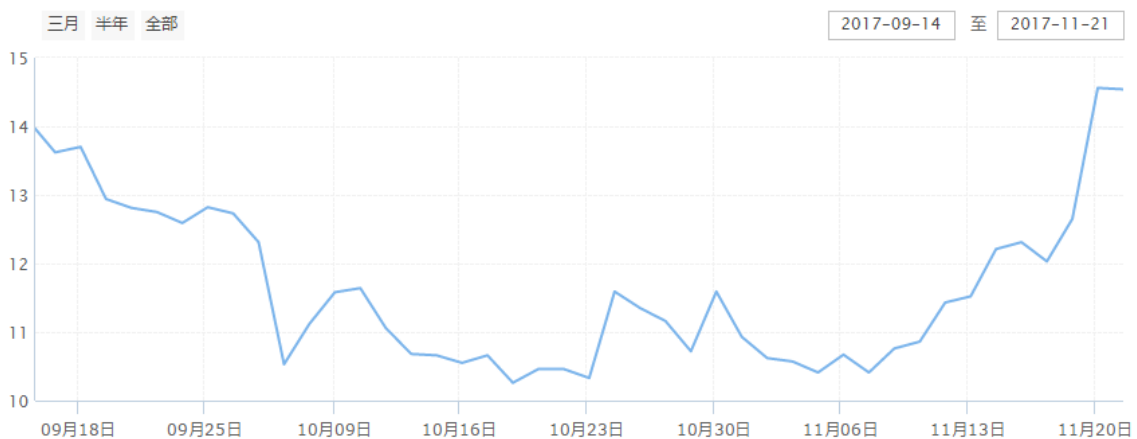


图八：隔季期权波动率曲线



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

周二市场承接了周一的尾盘反弹，50ETF 领涨市场，期权市场波动率数据显示多头力量上升明显。12 月 2.95 的认沽认购波动率差异为 26bp，上交易日收盘差异为 211bp，差异收窄显示认沽期权相对认购期权价格出现下降，体现了多头力量的上升，IH 股指期货从贴水转为升水，整体各月份的期权合约波动率近期明显的反弹，12 月份合约依旧有一定偏度。上交所中国波指 iVX 显示：波动率日内一度大幅上升后走低，日波动率周二持平但近期近期出现跳涨。

三、【交易策略推荐】

1、50ETF 行情判断

周二两市股指早盘集体低开，随后股指震荡攀升，沪指重回 3400 点，50 指数靠着证券，银行保险普涨盘中涨破 3000 点。中小创快速回落翻绿，创业板显得还是弱于市场，50ETF 收盘大涨 1.67%，10 月制造业和非制造业的 PMI 双双回落，贸易顺差收窄，10 月国企利润同比增加较快，但其中有色受到价格上涨利润增加，

并不具备可持续性，货币层面新增贷款，M1 及 M2 数据不及预期，资金面收紧在持续，国债期货近期走势也反应了长端利率的上行，资管新规对市场有所冲击，沪指上周开启的回调已经多日到周二出现了明显反弹，创业板高位风险较大，但 50ETF 延续强势。

2、方向交易策略

备兑交易：持有 50ETF 基金的可以做卖出 12 月认购期权备兑交易，交易浅度虚值或平值。

买入交易：买入 12 月的 3.10 或者 3.00 的认购期权，目标收益 25%，止损 10%

卖出交易：卖出 12 月的 2.80 或者 2.85 的认沽期权，目标收益 25%，止损 10%

3、波动率交易

波动率在底部出现明显反弹等沪指回调企稳后做空波动率，目前观望。

4、套利机会

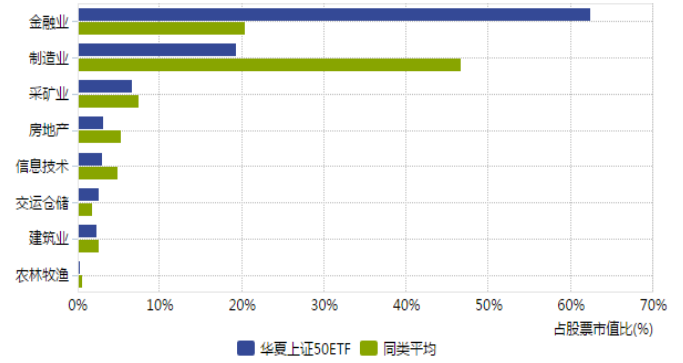
12 月合约 3.00 行权价格构建的合成空头升水 0.36%，上交易日合成空头 0.177%，目前空头持仓价格从贴水于 50ETF 价格转为高于标的价格，期货端 IH1712 收盘升水 13.03，升水率 0.436%，上交易日升水 4.25 点，显示市场看多情绪明显。两边目前变化同步，差异小。

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。