

华夏上证 50ETF 期权日报

2017 年 11 月 23 日 (星期四)

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：**

周三沪指早盘高开高走维持前一交易日的强势走势，创业板则继续疲软，银行股开盘集体上涨拉动指数，盘中热点轮动加快。下午军工板块拉升带动沪指再度走强，深成指和创业板指数跌幅双双扩大，表现出明显的分化。50ETF 则和沪指一样走势涨 0.69%，走出 5 连阳，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%

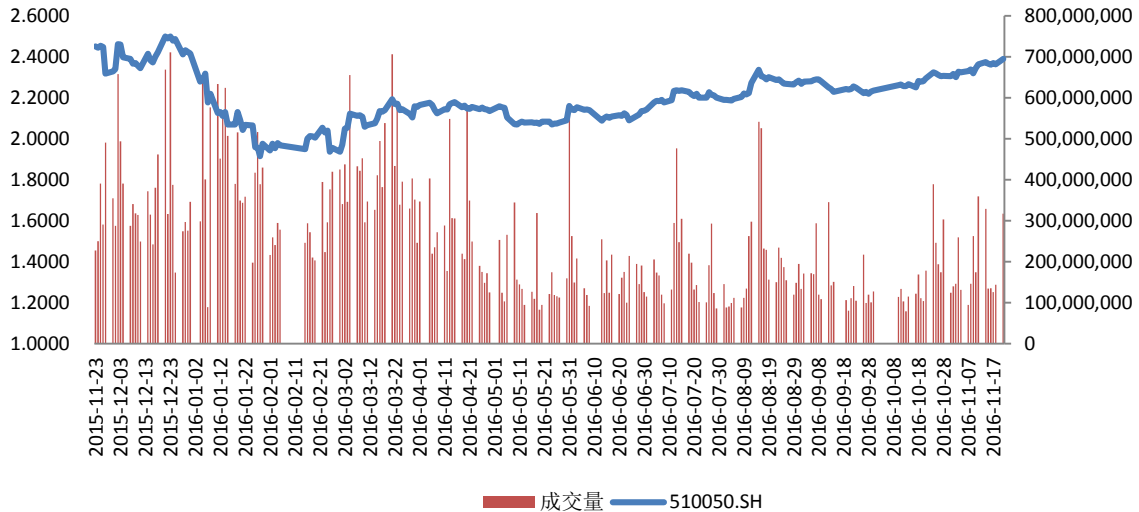
波动率交易：波动率出现明显反弹，不宜追多波动率，等沪指回调企稳后做空波动率，目前观望。

转换套利：12 月合约 3.00 行权价格构建的合成空头升水 0.215%，上交易日合成空头 0.360%，目前空头持仓价格从贴水 50ETF 价格转为高于标的价格，期货端 IH1712 收盘升水 7.04，升水率 0.233%，上交易日升水 13.03 点，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



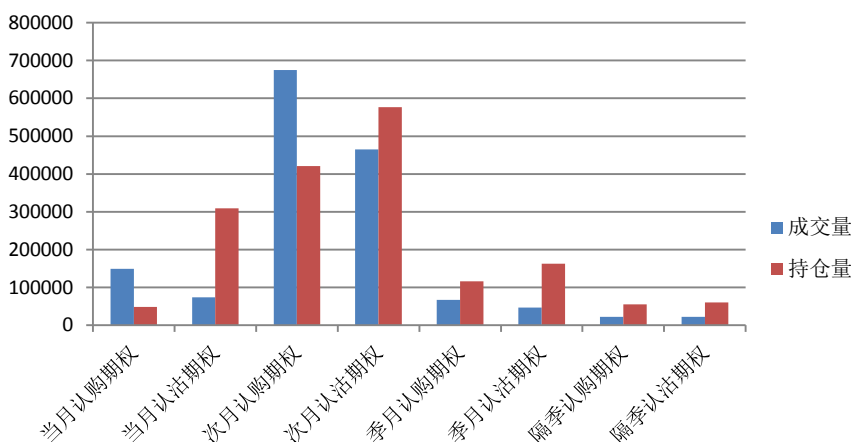
数据来源：Wind，东吴期货研究所

周三两市早盘开盘涨跌不一，沪指早盘高开高走维持前一交易日的强势走势，创业板则继续疲软，银行股开盘集体上涨拉动指数，盘中热点轮动加快。临近午间股指出现明显回落，创业板指数也冲高后回落，下午军工板块拉升带动沪指再度走强，但未能突破早盘高点，深成指和创业板指数跌幅双双扩大，表现出明显的分化。50ETF 则和沪指一样走势，收盘报 3.067 涨 0.69%，再度走出 5 连阳。

2、期权成交持仓

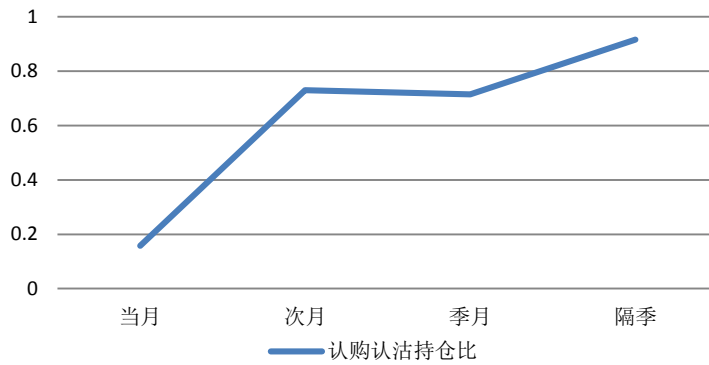
图二：4 个到期月份 ETF 期权成交持仓

数据日：2017/11/22



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

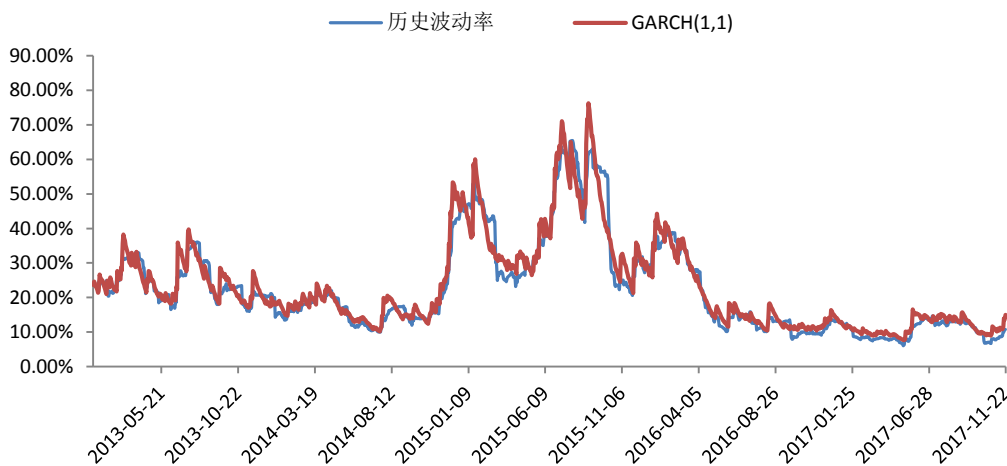


数据来源：Wind，东吴期货研究所

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

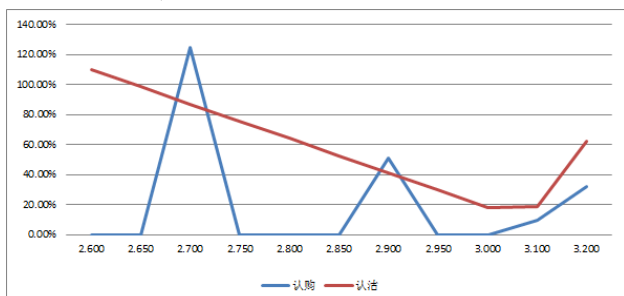


数据来源：Wind，东吴期货研究所

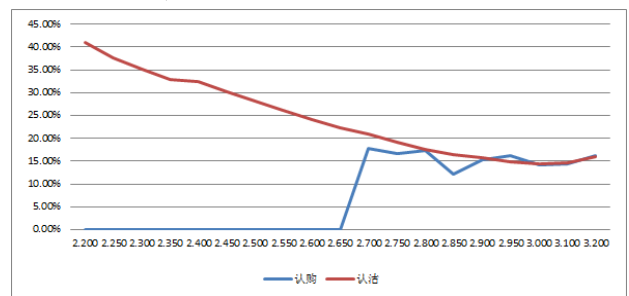
周三延续反弹，创业板依旧疲弱，波动率数据显示 50ETF30 天历史日波动率为 10.74%，波动率上行 2bp，GARCH (1,1) 模型预测的波动率 14.99%，模型显示波动率这周出现明显跳涨。

2、隐含波动率

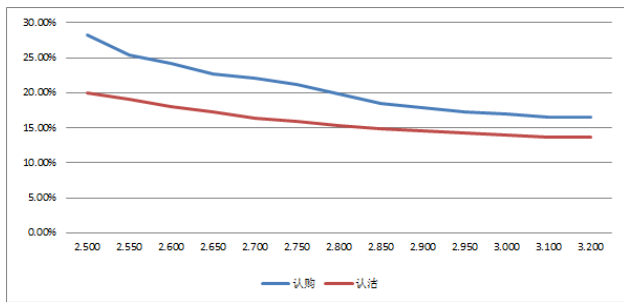
图五：当月期权波动率曲线



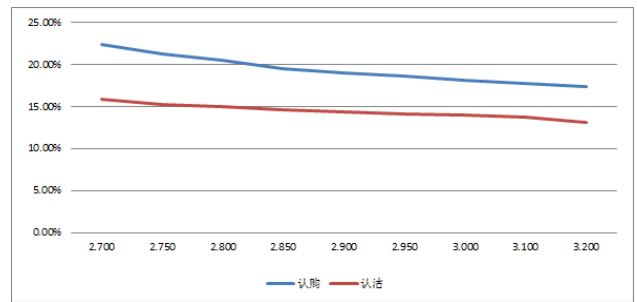
图六：次月期权波动率曲线图



图七：季月期权波动率曲线



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

周三市场延续反弹，50ETF 跟随沪指涨势，创业板和深圳指数跌出现明显分化，期权市场波动率数据显示多头力量继续强势。12 月 2.95 的认沽认购波动率差异为-8bp，上交易日收盘差异为 26bp，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 股指期货维持了升水，整体各月份的期权合约波动率近期明显的反弹，主力合约负向偏度维持。上交所中国波指 iVX 显示：波动率日内开盘后再度冲高之后走平，日波动率近几个交易日大涨。

三、【交易策略推荐】

1、50ETF 行情判断

周三沪指早盘高开高走维持前一交易日的强势走势，创业板则继续疲软，银行股开盘集体上涨拉动指数，盘中热点轮动加快。下午军工板块拉升带动沪指再度走强，深成指和创业板指数跌幅双双扩大，表现出明显的分化。50ETF 则和沪指一样走势涨 0.69%，走出 5 连阳，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

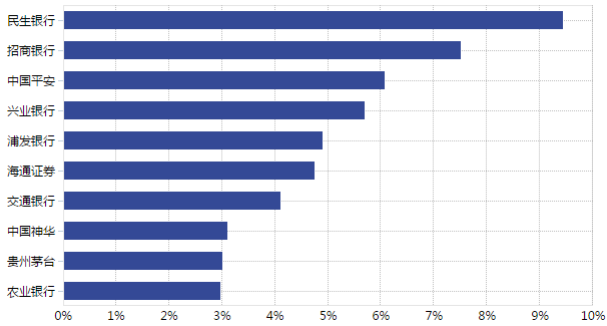
波动率出现明显反弹，不宜追多波动率，等沪指回调企稳后做空波动率，目前观望。

4、套利机会

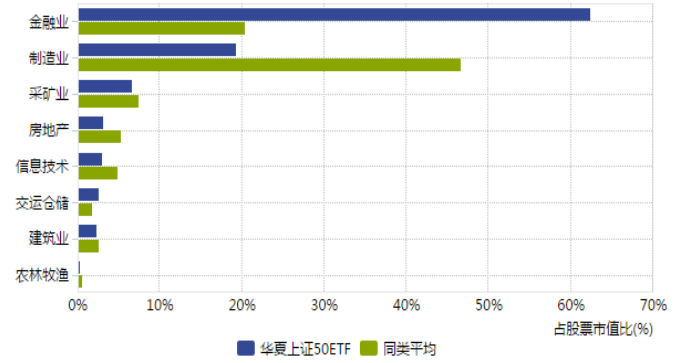
12 月合约 3.00 行权价格构建的合成空头升水 0.215%，上交易日合成空头 0.360%，目前空头持仓价格从贴水 50ETF 价格转为高于标的价格，期货端 IH1712 收盘升水 7.04，升水率 0.233%，上交易日升水 13.03 点，两边目前变化同步差异小。

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。