

## 华夏上证 50ETF 期权日报

2017 年 11 月 28 日 (星期二)

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：**

周一沪深两市延续之前的调整走势早盘集体低开，沪指深成指开盘走低后一直维持低位震荡态势，创业板指数一度反弹翻红此后又转跌。盘中雄安新区、钢铁等板块一度有所表现，但午后仍随股指大幅回落。芯片、半导体、5G 等前期强势的题材股以及大消费等白马股全线暴跌，尾盘钢铁以及医药股走强也难以改变继续下跌情况，50ETF 代表的权重同样调整跌 0.80%，50ETF 从上周四开始调整，目前大盘不好，调整要延续，数据面 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，央行的公开市场操作上周也没有投放货币导致资金面收紧在持续，创业板连续的回落已经幅度较大股票内分化加剧，沪指和 50ETF 同样出现连续调整，50ETF 也出现冲高乏力的走势，警惕调整幅度和长度或许较大。

**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：观望

卖出交易：卖出 12 月的 3.00 或者 3.05 的认购期权，目标收益 25%，止损 10%

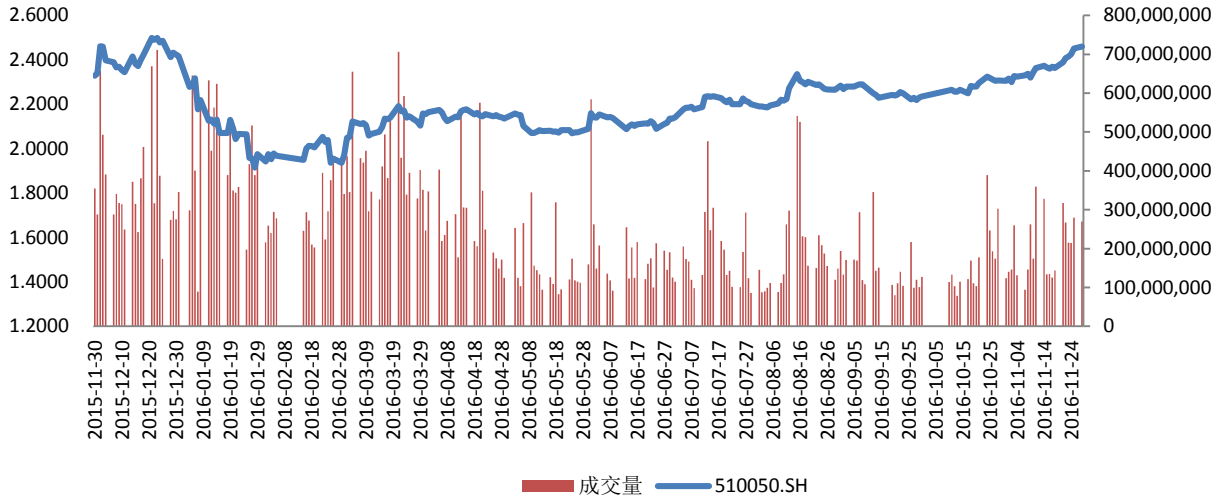
波动率交易：市场目前不稳，波动率继续反弹已经到了较高的位置，等沪指回调企稳后做空波动率，目前观望。

转换套利：12 月合约 3.00 行权价格构建的合成空头升水 0.252%，上交易日合成空头升水 0.123%，目前空头持仓价格依旧略高于 50ETF 价格，期货端 IH1712 收盘贴水 2.51，基本拟合，两边目前差异还不大。

## 一、【行情综述】

### 1、标的资产

图一：华夏上证 50ETF 历史行情



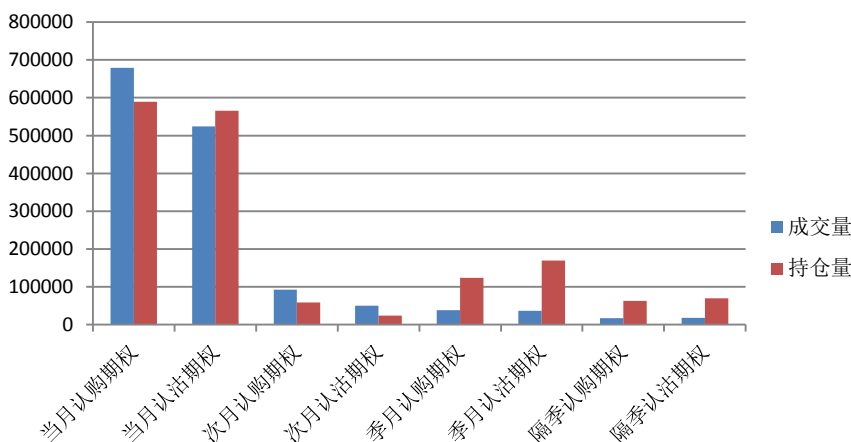
数据来源：Wind，东吴期货研究所

周一沪深两市延续之前的调整走势早盘集体低开，沪指深成指开盘走低后一直维持低位震荡态势，创业板指数一度反弹翻红此后又转跌。盘中雄安新区、钢铁等板块一度有所表现，但午后仍随股指大幅回落。芯片、半导体、5G 等前期强势的题材股以及大消费等白马股全线暴跌，尾盘钢铁以及医药股走强也难以改变继续下跌情况，50ETF 代表的权重同样调整收盘报 2.966 跌 0.80%，50ETF 从上周四开始调整，目前大盘不好下，调整要延续。

### 2、期权成交持仓

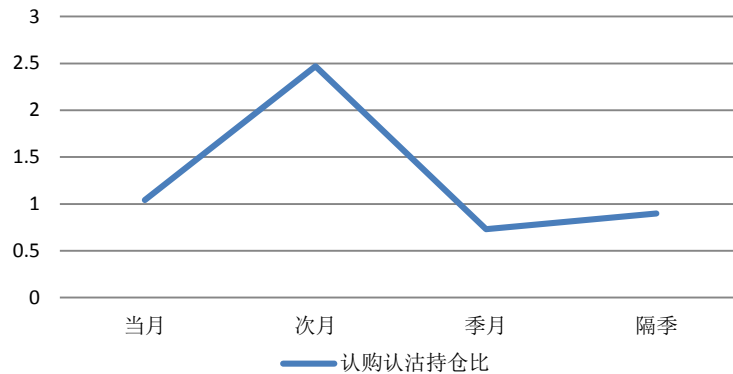
图二：4 个到期月份 ETF 期权成交持仓

数据日：2017/11/27



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

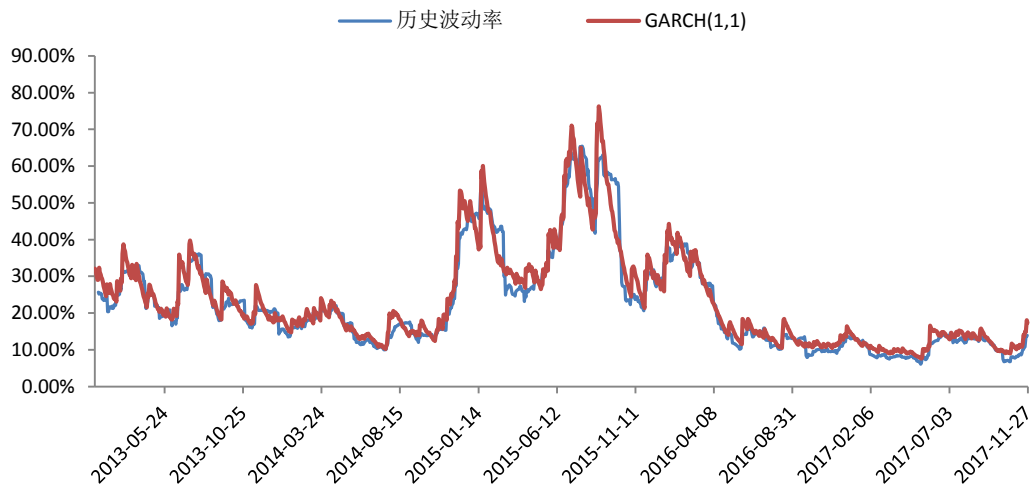


数据来源：Wind，东吴期货研究所

## 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

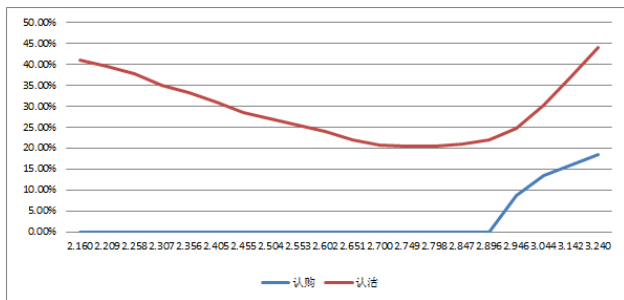


数据来源：Wind，东吴期货研究所

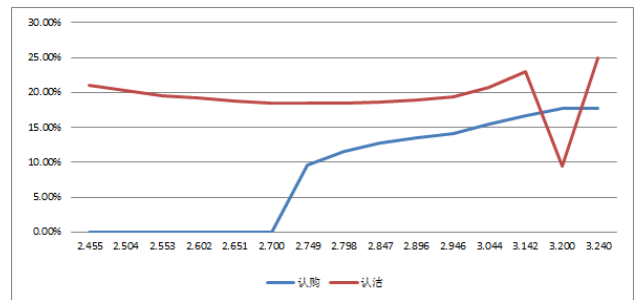
周一行情继续下跌，股票上跌幅都较大，波动率数据显示 50ETF30 天历史日波动率为 13.87%，波动率上行 33bp，GARCH ( 1,1 ) 模型预测的波动率 17.37%，模型显示波动率继续在上涨中。

### 2、隐含波动率

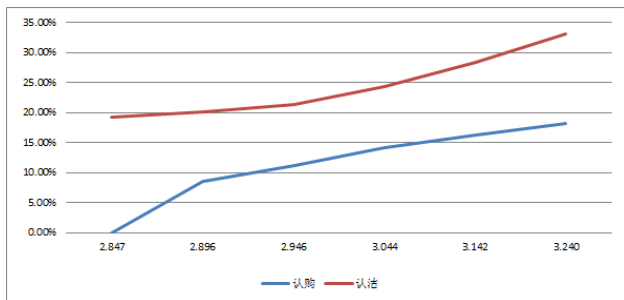
图五：当月期权波动率曲线



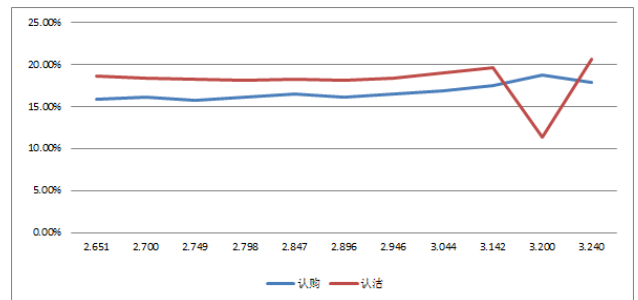
图七：季月期权波动率曲线



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

本周一市场再度大幅下挫，50ETF 也同样下跌无法托市，中小创已经回调多日，期权市场波动率数据显示回调后，多空力量比较平衡。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 195bp，差异有所收窄，IH 股指期货小幅贴水，整体各月份的期权合约波动率近期反弹较大显示市场不稳，波动率在一周内快速涨到了今年的高点，当月合约负向偏度维持，远月合约没有偏度。上交所中国波指 iVX 显示：波动率日内继续震荡走高，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

周一沪深两市延续之前的调整走势早盘集体低开，沪指深成指开盘走低后一直维持低位震荡态势，创业板指数一度反弹翻红此后又转跌。盘中雄安新区、钢铁等板块一度有所表现，但午后仍随股指大幅回落。芯片、半导体、5G 等前期强势的题材股以及大消费等白马股全线暴跌，尾盘钢铁以及医药股走强也难以改变继续下

跌情况，50ETF 代表的权重同样调整跌 0.80%，50ETF 从上周四开始调整，目前大盘不好，调整要延续，数据面 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，央行的公开市场操作上周也没有投放货币导致资金面收紧在持续，创业板连续的回落已经幅度较大股票内分化加剧，沪指和 50ETF 同样出现连续调整，50ETF 也出现冲高乏力的走势，警惕调整幅度和长度或许较大。

## 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：观望

卖出交易：卖出 12 月的 3.00 或者 3.05 的认购期权，目标收益 25%，止损 10%

## 3、波动率交易

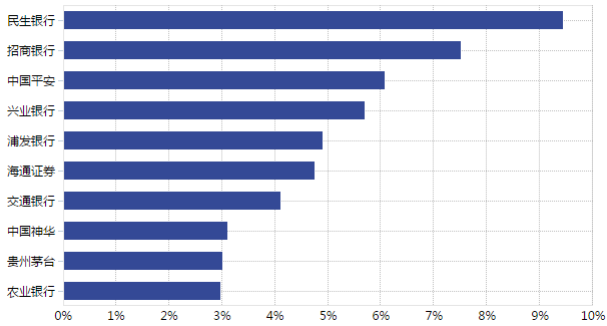
市场目前不稳，波动率继续反弹已经到了较高的位置，等沪指回调企稳后做空波动率，目前观望。

## 4、套利机会

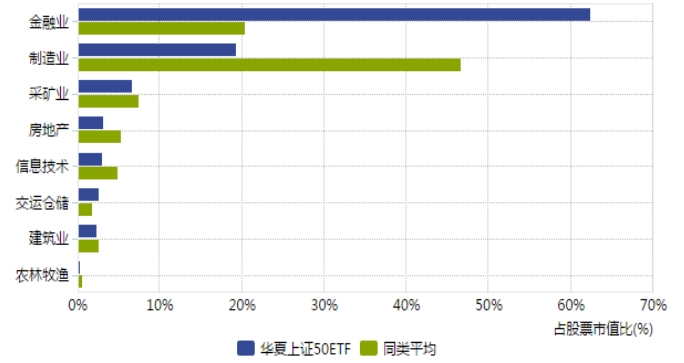
12 月合约 3.00 行权价格构建的合成空头升水 0.252%，上交易日合成空头升水 0.123%，目前空头持仓价格依旧略高于 50ETF 价格，期货端 IH1712 收盘贴水 2.51，基本拟合，两边目前差异还不大。

## 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。