

华夏上证 50ETF 期权日报

2017 年 12 月 18 日 (星期一)

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：**

上周五两市早盘双双低开，随后维持调整态势，当天港股出现跳空低开较大跌幅拖累 A 股市场的走势，本来 A 股走势就是弱势震荡，下午开盘后沪指有所反弹但成交量并未放大，到了收盘沪指有所拉升，周线上看沪指已周线 5 连阴，板块上黄金、天然气、新零售居板块涨幅榜前列，新零售居板块涨幅榜前列，水泥、钢铁、铁矿石居板块跌幅榜前列，50ETF 收盘跌 1.19%，一周跌 1.71% 呈现高位的调整态势。数据面 PMI 超预期经济层面还是不算很差，11 月 CPI 和 PPI 数据没有明显上升，但是市场也未来的实际通胀的上行还是有所担忧。美国税改方案让人民币再度面临贬值压力，美联储的加息早在预期中靴子落地反而让美元下跌，市场还是不稳，方向上依旧偏空，蓝筹的 50ETF 短期也是向下调整。

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 2.95 或者 2.90 的认购期权，目标收益 25%，止损 10%

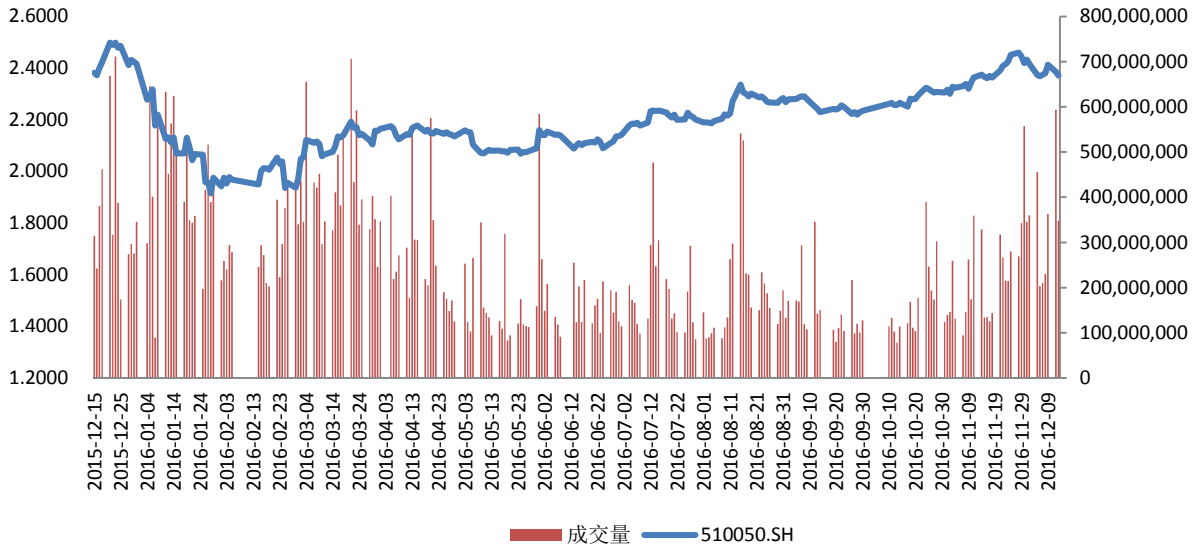
波动率交易：做空波动率持仓 12 月份合约 2.85 的认购和认沽空头，组合收盘 delta 为 0.3240，收盘组合价格 0.0621，上交易日收盘为 0.0615，IV 分别为 14.8% 和 12%，上交易日 IV 为 14-15%，目标：IV 回到 13% 平仓，可以逐步平仓离场。

转换套利：1 月合约 2.80 行权价格构建的合成空头 (P-C-K) 价格为 -2.831，较 50ETF 价格升水 0.529%，期货端 IH1801 收盘升水 5.43，升水率 0.192%，两者升水的差异不大，套利上观望。

一、【行情综述】

1、标的资产

图一：华夏上证 50ETF 历史行情



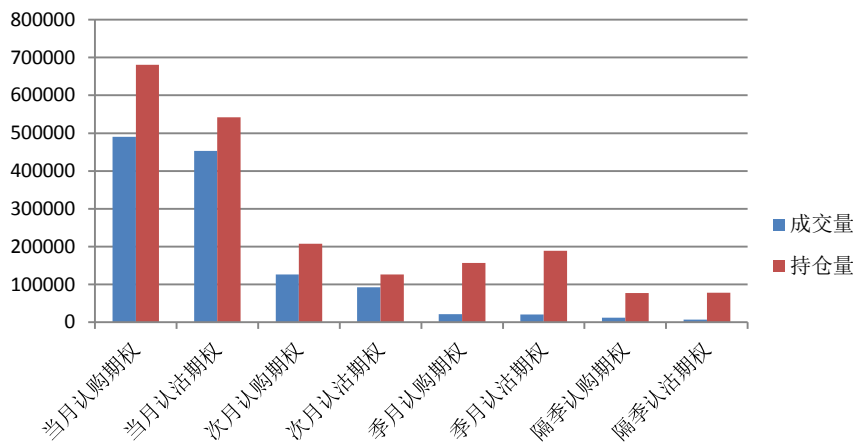
数据来源：Wind，东吴期货研究所

上周五两市早盘双双低开，随后维持调整态势，当天港股出现跳空低开较大跌幅拖累 A 股市场的走势，本来 A 股走势就是弱势震荡，下午开盘后沪指有所反弹但成交量并未放大，到了收盘沪指有所拉升，周线上看沪指已周线 5 连阴，板块上黄金、天然气、新零售居板块涨幅榜前列，新零售居板块涨幅榜前列，水泥、钢铁、铁矿石居板块跌幅榜前列，50ETF 收盘 2.816 跌 1.19%，一周跌 1.71% 呈现高位的调整态势。

2、期权成交持仓

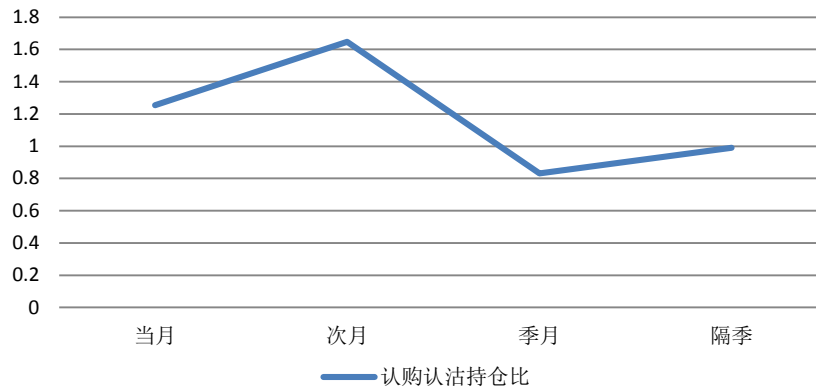
图二：4 个到期月份 ETF 期权成交持仓

数据日：2017/12/15



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

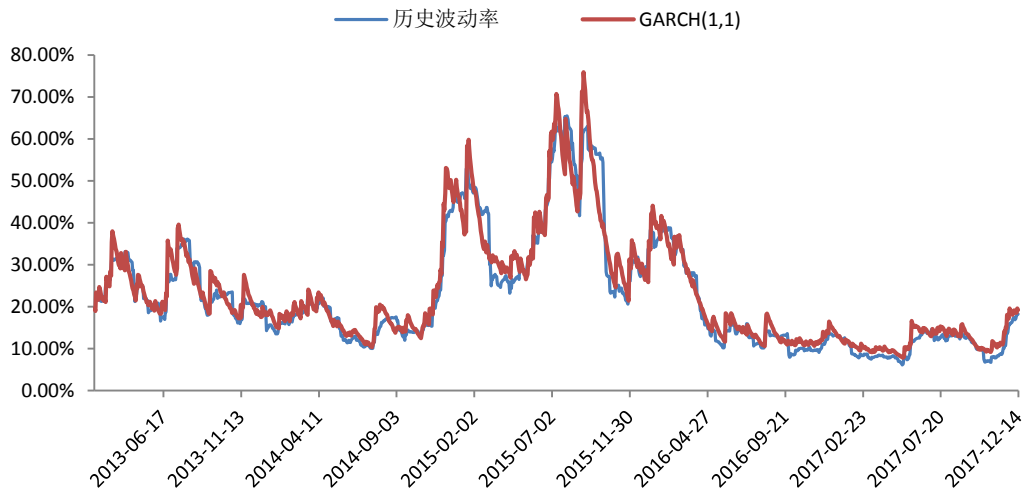


数据来源：Wind，东吴期货研究所

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

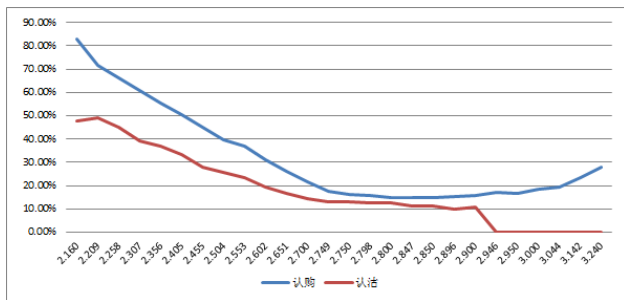


数据来源：Wind，东吴期货研究所

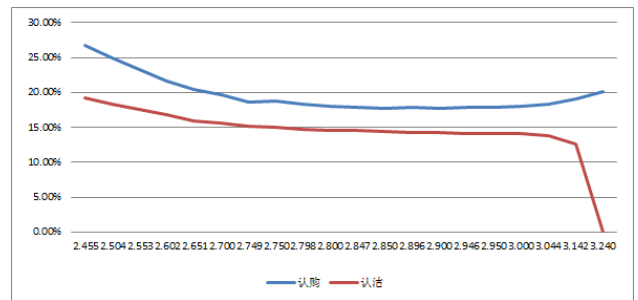
上周五震荡下行，波动率数据显示 50ETF30 天历史日波动率为 18.52%，波动率上行 33bp，GARCH (1,1) 模型预测的波动率 18.78%，模型预测显示波动率从高位有所下行。

2、隐含波动率

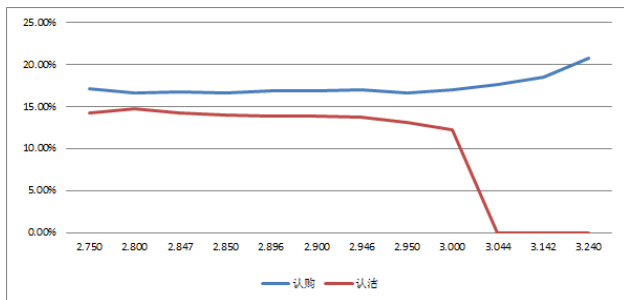
图五：当月期权波动率曲线



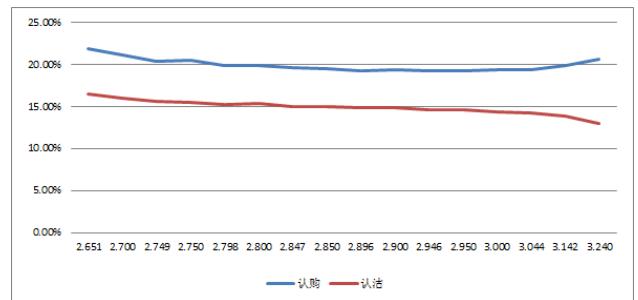
图七：季月期权波动率曲线



图六：次月期权波动率曲线图

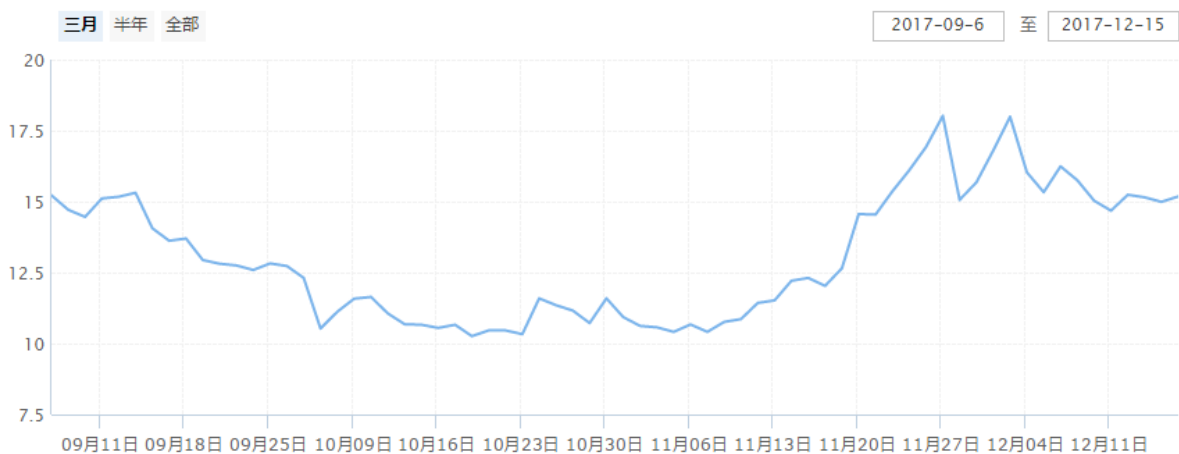


图八：隔季期权波动率曲线



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

上周五市场再度回落，基本上是普跌行情分化不明显，波动率数据显示目前 50ETF 多头力量还是要强于空头。12 月 2.85 的认沽认购波动率为-291bp，上交易日差异为-134bp 显示认沽期权的相对价格还是要低于认购，IH 股指期货小幅出现升水。各月份的期权合约波动率从高位已经有所回落但尚离开前低有一段距离，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：波动率日内窄幅变化，日波动率维持在 15%附近变化不大。

三、【交易策略推荐】

1、50ETF 行情判断

上周五两市早盘双双低开，随后维持调整态势，当天港股出现跳空低开较大跌幅拖累 A 股市场的走势，本来 A 股走势就是弱势震荡，下午开盘后沪指有所反弹但成交量并未放大，到了收盘沪指有所拉升，周线上看沪指已周线 5 连阴，板块上黄金、天然气、新零售居板块涨幅榜前列，新零售居板块涨幅榜前列，水泥、

钢铁、铁矿石居板块跌幅榜前列，50ETF 收盘跌 1.19%，一周跌 1.71% 呈现高位的调整态势。数据面 PMI 超预期经济层面还是不算很差，11 月 CPI 和 PPI 数据没有明显上升，但是市场也未来的实际通胀的上行还是有所担忧。美国税改方案让人民币再度面临贬值压力，美联储的加息早在预期中靴子落地反而让美元下跌，市场还是不稳，方向上依旧偏空，蓝筹的 50ETF 短期也是向下调整。

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 2.95 或者 2.90 的认购期权，目标收益 25%，止损 10%

3、波动率交易

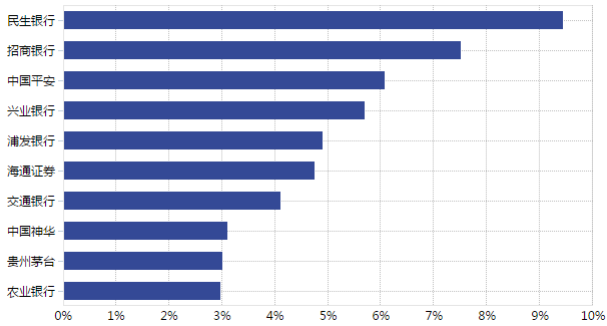
做空波动率持仓 12 月份合约 2.85 的认购和认沽空头，组合收盘 delta 为 0.3240，收盘组合价格 0.0621，上交易日收盘为 0.0615，IV 分别为 14.8% 和 12%，上交易日 IV 为 14-15%，目标：IV 回到 13% 平仓，可以逐步平仓离场。

4、套利机会

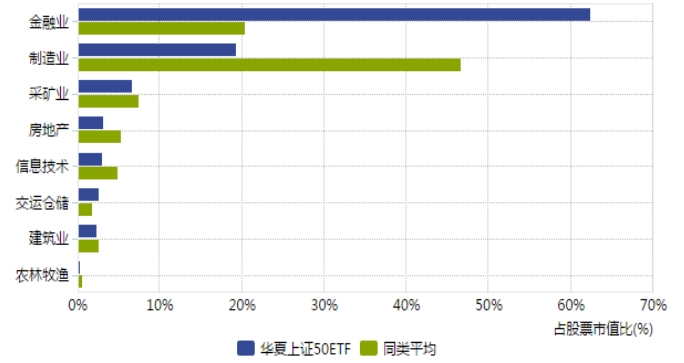
1 月合约 2.80 行权价格构建的合成空头 (P-C-K) 价格为 -2.831，较 50ETF 价格升水 0.529%，期货端 IH1801 收盘升水 5.43，升水率 0.192%，两者升水的差异不大，套利上观望。

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。