

## 华夏上证 50ETF 期权日报

2017 年 12 月 20 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：**

周二两市早盘低开但随后走势偏强，出现攀升一路震荡走高，临近午盘时股指小幅跳水。下午开盘后沪指维持高位整理态势到了临近收盘在权重的保险银行拉升下沪指再次拉升，深圳市场走势也接近，创业板走势要稍许强于主板市场，但没有出现分化走势。航空机场、保险居板块涨幅榜前列，房地产服务、铁矿石居板块跌幅榜前。代表权重的 50ETF 收盘涨 1.49%。当前经济数据面 PMI 超预期不算很差，11 月 CPI 和 PPI 数据没有明显上升，房价统计数据控制的较好，但市场同时还对来年的通胀上行有所担忧。美国税改方案让人民币再度面临贬值压力，货币方面依旧偏紧不变，中央经济会议召开，消息面上对市场有扰动。当前市场还是不稳，反弹回到 3300 心理压力位，短期方向上依旧偏空，蓝筹的 50ETF 短期宽幅震荡难再冲击新高。

**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%

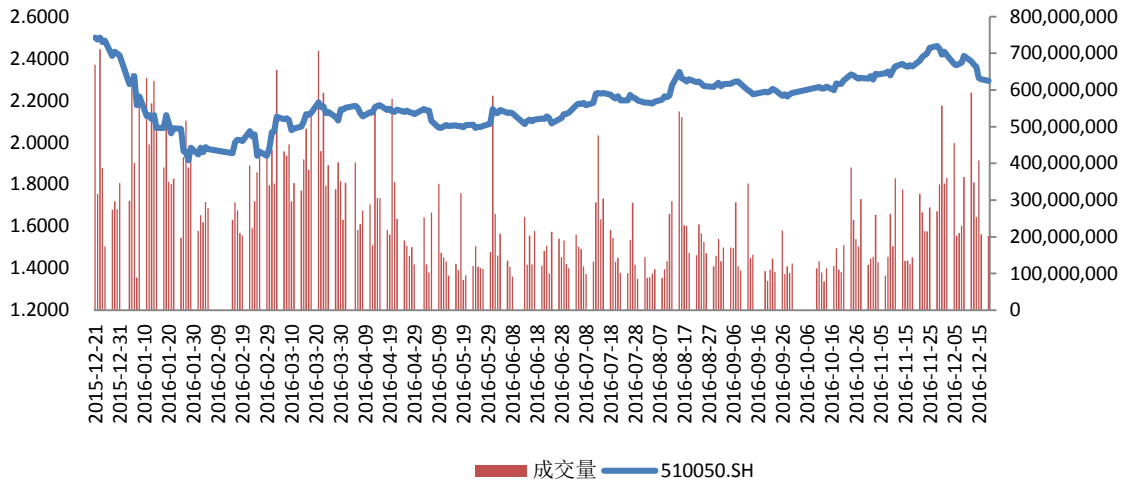
波动率交易：做空波动率持仓 12 月份合约 2.85 的认购和认沽空头，组合收盘 delta 为 -0.3018，收盘组合价格 0.0556，上交易日收盘为 0.0550，IV 分别为 15.2% 和 14.2%，较上交易日略有上升，目标：IV 回到 13% 平仓。

转换套利：1 月合约 2.85 行权价格构建的合成空头 (P-C-K) 盈亏平衡价格为 -2.885 较 50ETF 价格升水 0.526%，上交易日收盘升水 0.586%，期货端 IH1801 收盘升水 9.37，升水率 0.326%，上交易日收盘升水 8.94，两者升水的差异不大，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



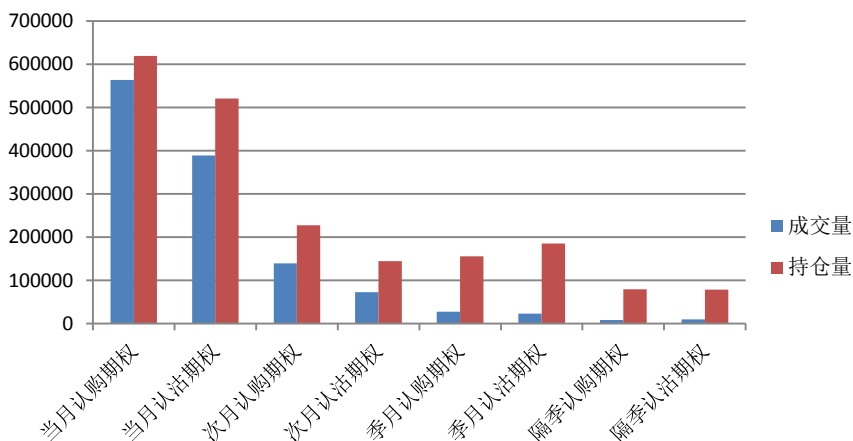
数据来源：Wind，东吴期货研究所

周二两市早盘低开但随后走势偏强，出现攀升一路震荡走高，临近午盘时股指小幅跳水。下午开盘后沪指维持高位整理态势到了临近收盘在权重的保险银行拉升下沪指再次拉升，深圳市场走势也接近，创业板走势要稍许强于主板市场，但没有出现分化走势。航空机场、保险居板块涨幅榜前列，房地产服务、铁矿石居板块跌幅榜前。代表权重的 50ETF 收盘 2.870 涨 1.49%。

### 2、期权成交持仓

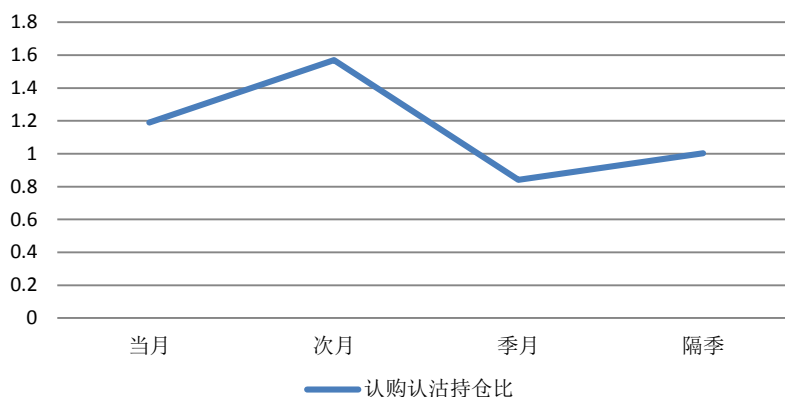
图二：4 个到期月份 ETF 期权成交持仓

数据日：2017/12/19



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

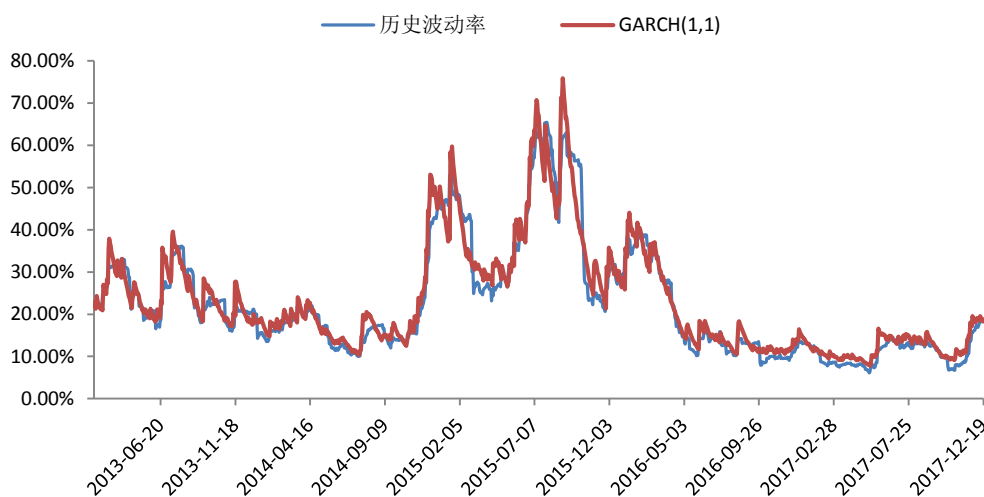


数据来源：Wind，东吴期货研究所

## 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

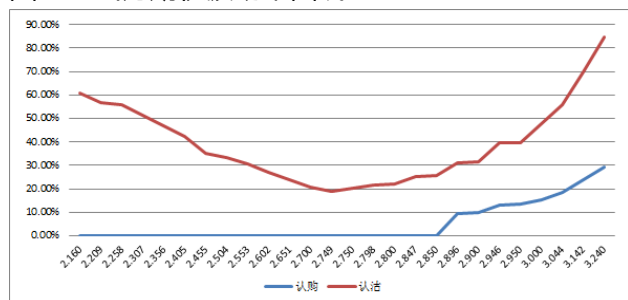


数据来源：Wind，东吴期货研究所

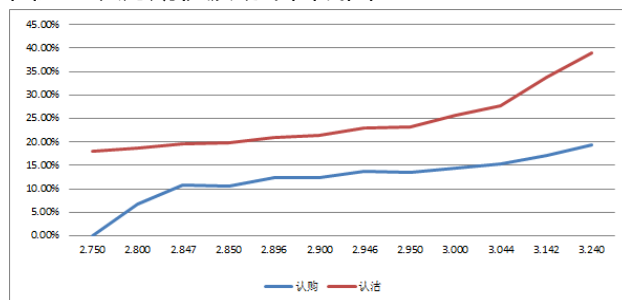
周二行情有所反弹，波动率数据显示 50ETF30 天历史日波动率为 18.76%，波动率上行 21bp，GARCH ( 1,1 ) 模型预测的波动率 18.28%，模型预测显示波动率从高位有所下行。

### 2、隐含波动率

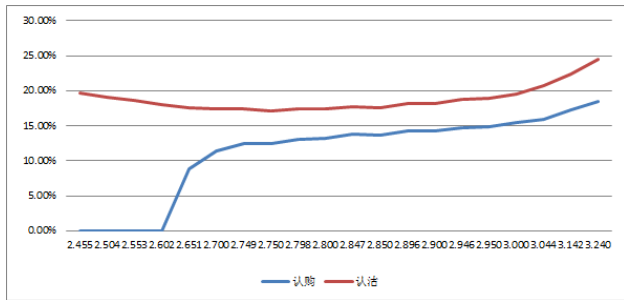
图五：当月期权波动率曲线



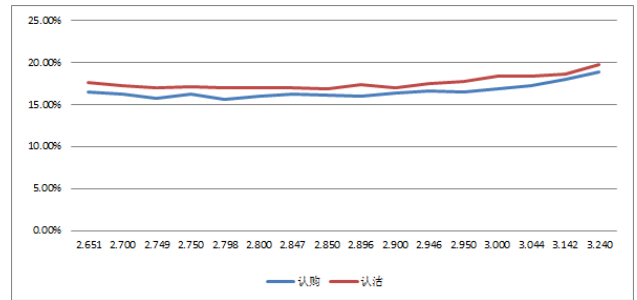
图六：次月期权波动率曲线图



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

周二的行情出现了普遍的反弹，创业板和权重保险银行反弹多一些，波动率数据显示目前 50ETF 多头力量还是要略强于空头。12 月 2.85 的认沽认购波动率为-104bp，上交易日差异为-145bp，数据显示认沽期权的相对价格还是要低于认购，IH1801 维持了 10 个点以内的升水。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：波动率日内开盘后有一波下行后面就变化不大，日波动率维持在 15%附近。

### 三、【交易策略推荐】

#### 1、50ETF 行情判断

周二两市早盘低开但随后走势偏强，出现攀升一路震荡走高，临近午盘时股指小幅跳水。下午开盘后沪指维持高位整理态势到了临近收盘在权重的保险银行拉升下沪指再次拉升，深圳市场走势也接近，创业板走势要稍许强于主板市场，但没有出现分化走势。航空机场、保险居板块涨幅榜前列，房地产服务、铁矿石居板块跌幅榜前。代表权重的 50ETF 收盘涨 1.49%。当前经济数据面 PMI 超预期不算很差，11 月 CPI 和 PPI 数据没有明显上升，房价统计数据控制的较好，但市场同时还对来年的通胀上行有所担忧。美国税改方案让人民币再度面临贬值压力，货币方面依旧偏紧不变，中央经济会议召开，消息面上对市场有扰动。当前市场还是不稳，反弹回到 3300 心理压力位，短期方向上依旧偏空，蓝筹的 50ETF 短期宽幅震荡难再冲击新高。

#### 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-0.3018，收盘组合价格 0.0556，上交易日收盘为 0.0550，IV 分别为 15.2%和 14.2%，较上交易日略有上升，目标：IV 回到 13%平仓。

### 4、套利机会

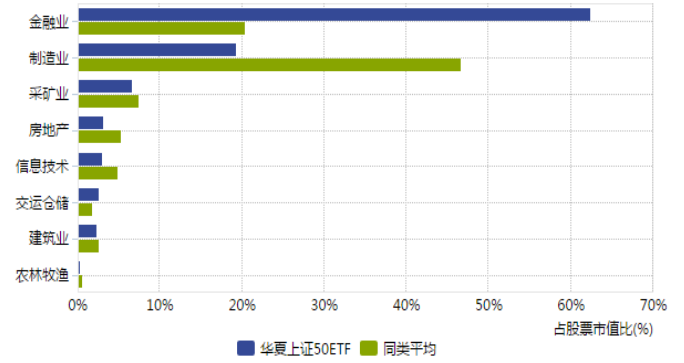
1 月合约 2.85 行权价格构建的合成空头 (P-C-K) 盈亏平衡价格为-2.885 较 50ETF 价格升水 0.526%，上交易日收盘升水 0.586%，期货端 IH1801 收盘升水 9.37，升水率 0.326%，上交易日收盘升水 8.94，两者升水的差异不大，套利上观望。

## 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。