

华夏上证 50ETF 期权日报

2017 年 12 月 26 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：**

周一两市早盘涨跌不一，此后还是弱势走低。早盘在农业、银行等板块的影响下沪指低开高走。深成指上午大体维持震荡下挫格局，创指低开后震荡下跌，此后市场出现分化，50 板块上涨近 1%，下午走势和上午差异不大，但 50 板块也在下午出现明显的冲高回落导致全市场都震荡下挫，个股普遍下跌。50ETF 收盘跌 0.07% 略好于其他板块，中小创更显得弱势。当前经济数据面 PMI 超预期不算很差，到了年底各项经济数据基本落地，市场对来年的经济预期并不乐观，对来年的通胀上行有所担忧。中央经济会议后定调了明年的楼市和财政货币政策基调，没有超预期的乐观信息，当前市场维持一个弱势调整态势，沪指 3300 成为心理压力位，短期方向上依旧偏空，蓝筹的 50ETF 短期强于主板但难再冲击新高。

交易策略：备兑交易：持有 50ETF 基金的可以做卖出 1 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 1 月的 2.95 或者 2.90 的认购期权，目标收益 25%，止损 10%

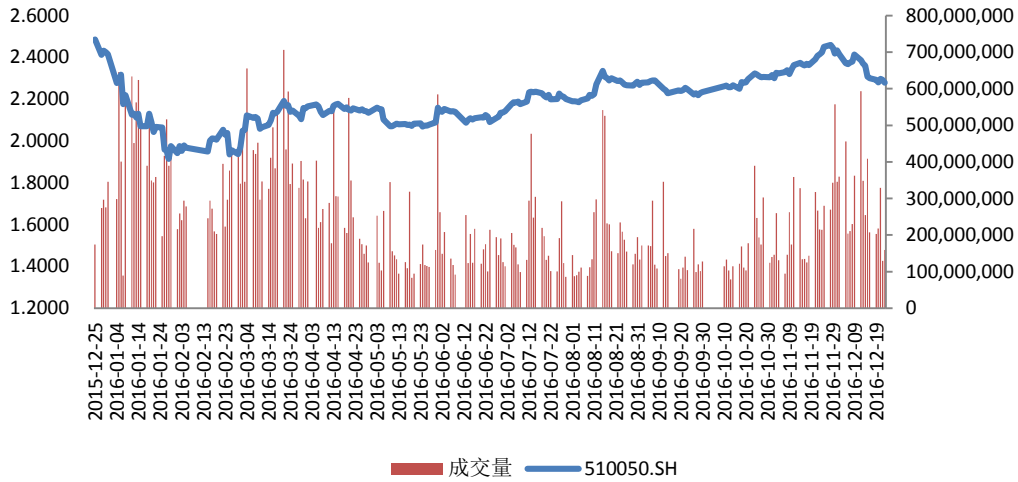
波动率交易：做空波动率持仓 12 月份合约 2.85 的认购和认沽空头，组合收盘 delta 为 -0.5526，收盘组合价格 0.0355，时间价值叠加波动率下行让价格下跌很快，可以平仓了结。

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 -2.894 较 50ETF 价格升水 0.625%，期货端 IH1801 收盘升水 7.70，升水率 0.267%，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



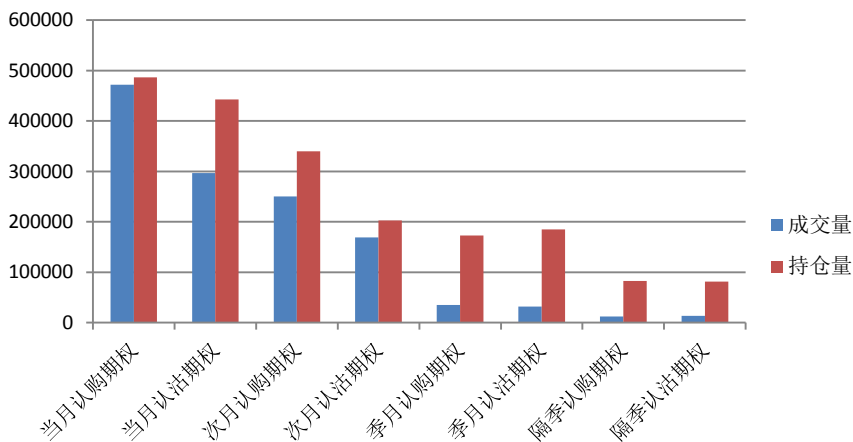
数据来源：Wind，东吴期货研究所

周一两市早盘跌涨不一，此后还是弱势走低。早盘在农业、银行等板块的影响下沪指低开高走。深成指上午大体维持震荡下挫格局，创指低开后震荡下跌，此后市场出现分化，50 板块上涨近 1%，下午走势和上午差异不大，但 50 板块也在下午出现明显的冲高回落导致全市场都震荡下挫，个股普便下跌。农机、西藏、化学制药股居板块涨幅榜前列，苹果概念、电子制造、王者荣耀概念居板块跌幅榜前列。50ETF 收盘 2.876 跌 0.07%略好于其他板块，中小创更显得弱势。

2、期权成交持仓

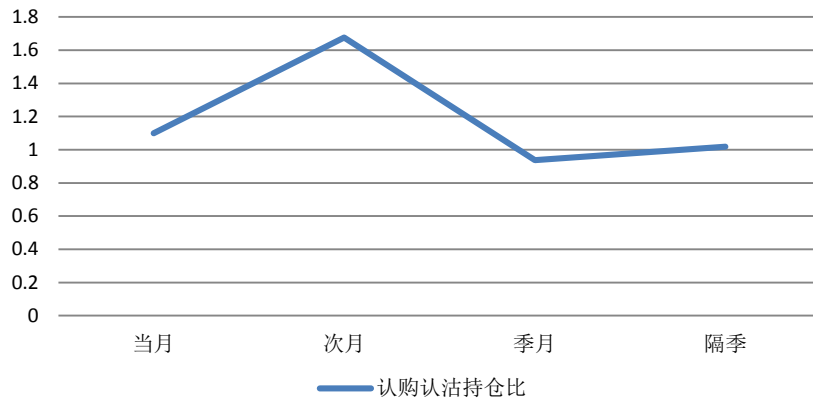
图二：4 个到期月份 ETF 期权成交持仓

数据日：2017/12/25



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

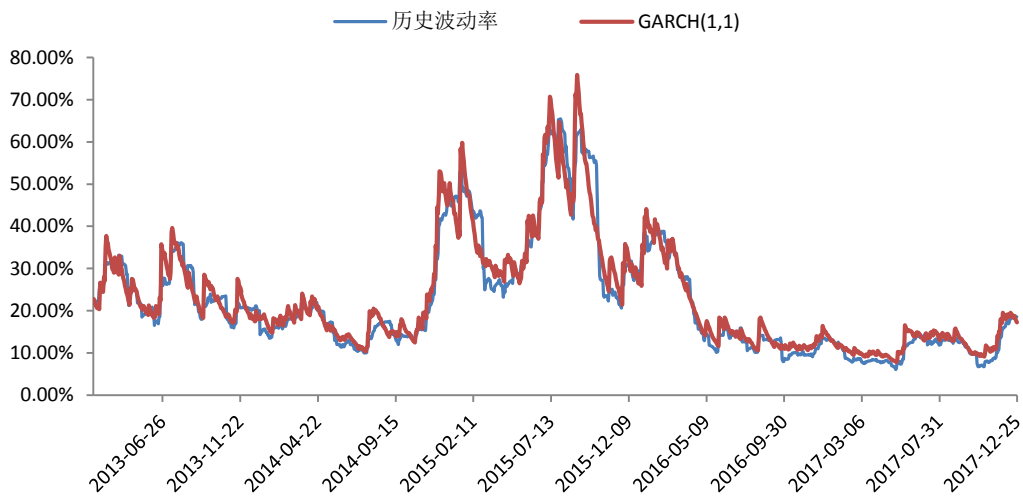


数据来源：Wind，东吴期货研究所

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

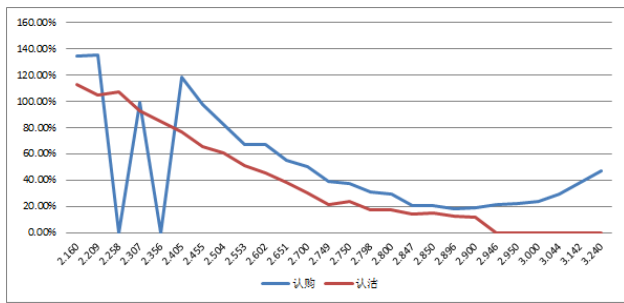


数据来源：Wind，东吴期货研究所

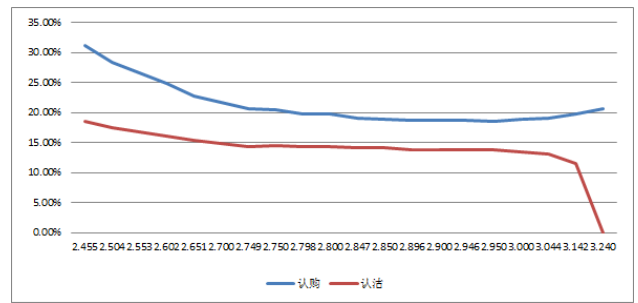
周一 50ETF 冲高回落，午后走势偏弱，波动率数据显示 50ETF30 天历史日波动率为 18.53%，波动率微跌 4bp，GARCH (1,1) 模型预测的波动率 17.22%，模型预测显示波动率从高位有所下行。

2、隐含波动率

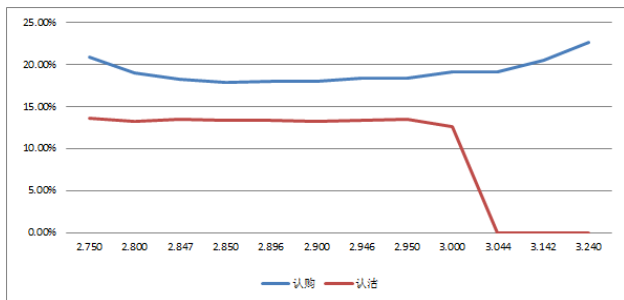
图五：当月期权波动率曲线



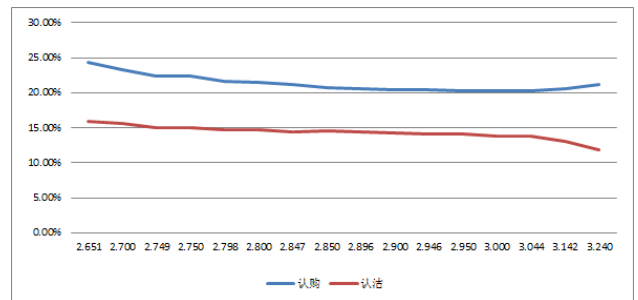
图七：季月期权波动率曲线



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

周一整体在震荡中偏弱，50ETF 相对强一些，波动率数据显示目前 50ETF 多空力量维持了多头偏强的格局。1月 2.85 的认沽认购波动率为-281bp，数据显示认沽期权相对价格和认购要低，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，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：波动率日内走势变化不大，日波动率连续多日维持在 15%上下。

三、【交易策略推荐】

1、50ETF 行情判断

周一两市早盘涨跌不一，此后还是弱势走低。早盘在农业、银行等板块的影响下沪指低开高走。深成指上午大体维持震荡下挫格局，创指低开后震荡下跌，此后市场出现分化，50 板块上涨近 1%，下午走势和上午差异不大，但 50 板块也在下午出现明显的冲高回落导致全市场都震荡下挫，个股普便下跌。50ETF 收盘跌 0.07%略好于其他板块，中小创更显得弱势。当前经济数据面 PMI 超预期不算很差，到了年底各项经济数据

基本落地，市场对明年的经济预期并不乐观，对来年的通胀上行有所担忧。中央经济会议后定调了明年的楼市和财政货币政策基调，没有超预期的乐观信息，当前市场维持一个弱势调整态势，沪指 3300 成为心理压力位，短期方向上依旧偏空，蓝筹的 50ETF 短期强于主板但难再冲击新高。

2、方向交易策略

备兑交易：持有 50ETF 基金的可以做卖出 1 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 1 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

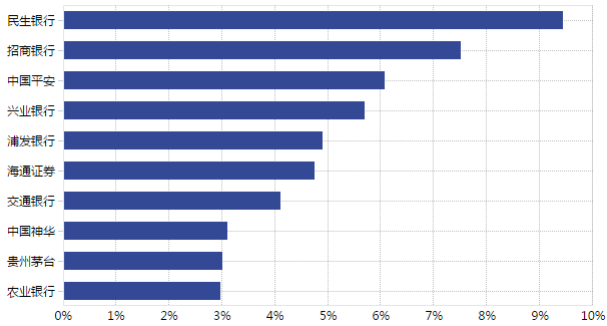
做空波动率持仓 12 月份合约 2.85 的认购和认沽空头，组合收盘 delta 为-0.5526，收盘组合价格 0.0355，时间价值叠加波动率下行让价格下跌很快，可以平仓了结。

4、套利机会

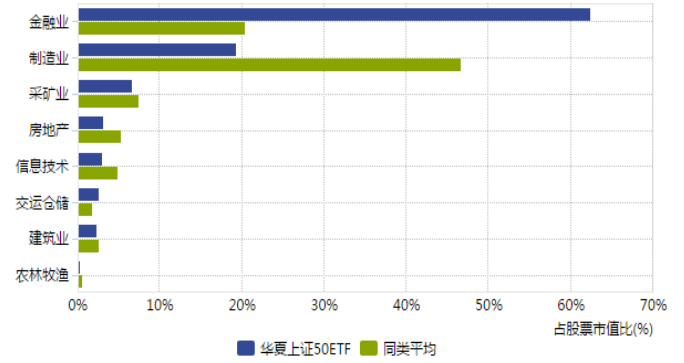
1 月合约 2.85 行权价格构建的合成空头 (P-C-K) 盈亏平衡价格为-2.894 较 50ETF 价格升水 0.625%，期货端 IH1801 收盘升水 7.70，升水率 0.267%，两者升水的差异不大，套利上观望。

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。