

华夏上证 50ETF 期权日报

2017 年 12 月 28 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：**

周三市场早盘小幅低开后窄幅震荡。前一天的反弹行情没有延续到周三，沪指围绕平盘线窄幅震荡，深成指上午冲高力度不足随后持续震荡，创业板走势大体相同。临近上午收盘两市出现小幅下跌，下午出现了单边下挫的走势比较突然，特别是 50 为代表的以保险、金融权重股下杀较为猛烈，直接导致指数上的大幅下行，个股上倒还好，跌的主要是蓝筹白马股，创业板跌幅要小于主板。50ETF 收盘大跌 2.04% 受支持于 60 均线处。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稳健中性的基调没有超预期，大盘自 3450 点以来的调整到年线位置后市场持续缩量，流动性不足。职业年金将入市，IPO 节奏得到控制等消息利好 A 股，下方空间不大但 50ETF 周三的大跌预示或许在年底短线要有补跌行情。

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 2.85 或者 2.90 的认购期权，目标收益 25%，止损 10%

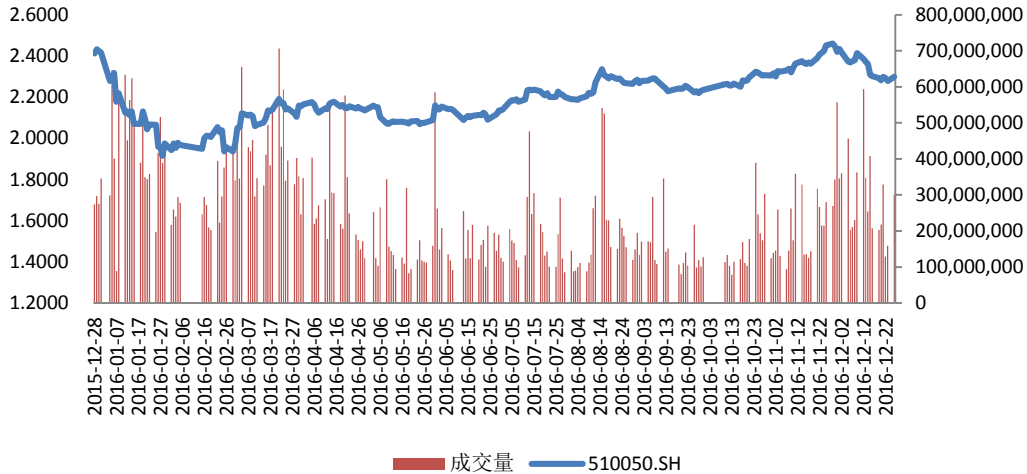
波动率交易：1 月平值合约的隐含波动率上升到了 17%，观望。

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 -2.852 较 50ETF 价格升水 0.649%，上交易日的升水为 0.74%，期货端 IH1801 收盘升水 2.97，升水率下降到 0.104%，上交易日收盘升水 14.66，两者升水差异扩大，套利可以同规模用期权做合成空头同时 IH1801 做买入操作。

一、【行情综述】

1、标的资产

图一：华夏上证 50ETF 历史行情



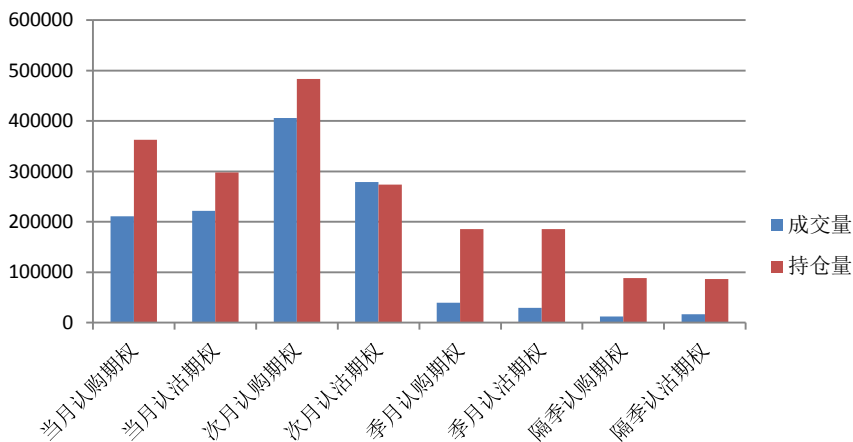
数据来源：Wind，东吴期货研究所

周三市场早盘小幅低开后窄幅震荡。前一天的反弹行情没有延续到周三，沪指围绕平盘线窄幅震荡，深成指上午冲高力度不足随后持续震荡，创业板走势大体相同。临近上午收盘两市出现小幅下跌，下午出现了单边下挫的走势比较突然，特别是 50 为代表的以保险、金融权重股下杀较为猛烈，直接导致指数上的大幅下行，个股上倒还好，跌的主要是蓝筹白马股，创业板跌幅要小于主板。50ETF 收盘 2.834 大跌 2.04%受支持于 60 均线处。

2、期权成交持仓

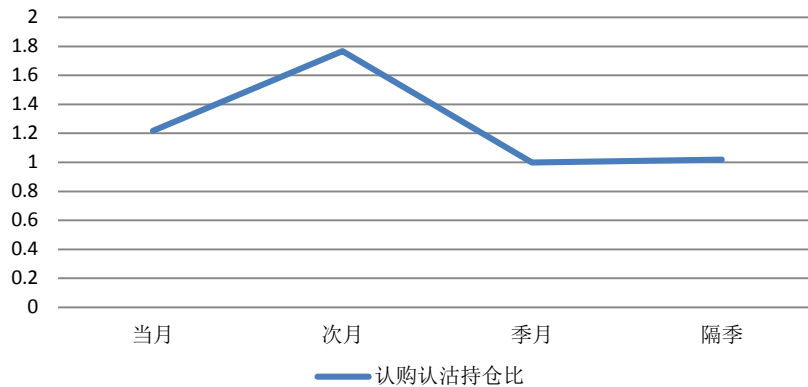
图二：4 个到期月份 ETF 期权成交持仓

数据日：2017/12/27



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

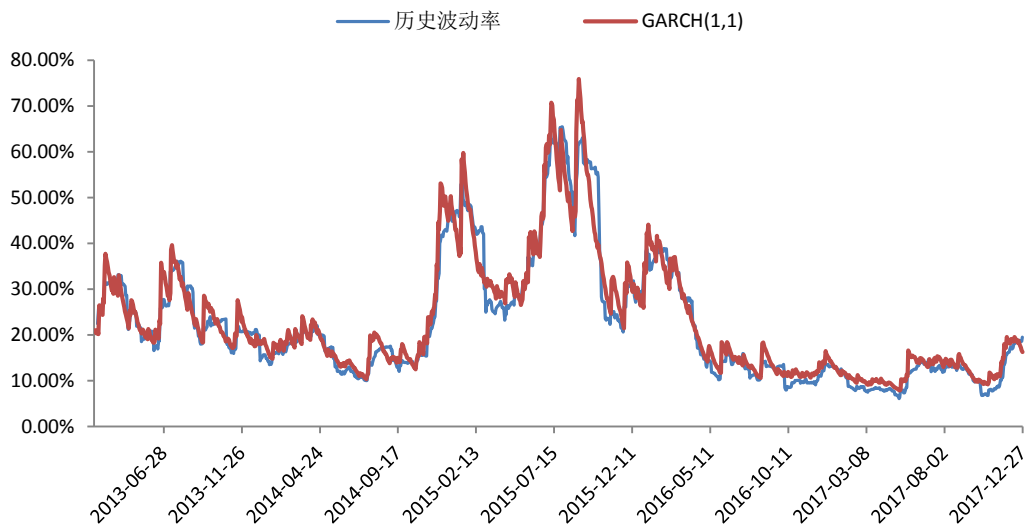


数据来源：Wind，东吴期货研究所

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

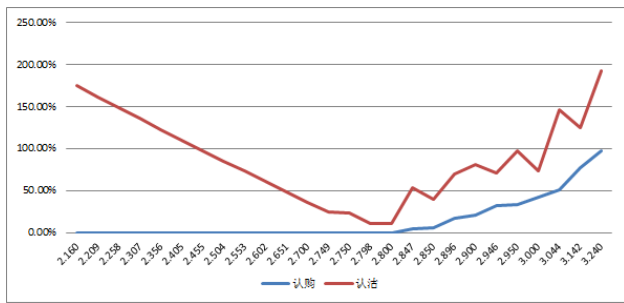


数据来源：Wind，东吴期货研究所

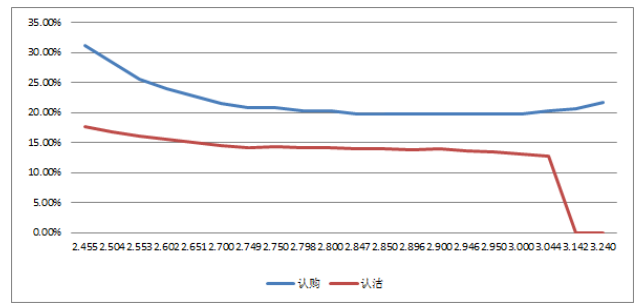
周三 50ETF 下午出现大跌，历史波动率上升明显，波动率数据显示 50ETF30 天历史日波动率为 19.46%，波动率涨 89bp，GARCH (1,1) 模型预测的波动率 16.27%，模型预测显示波动率徘徊。

2、隐含波动率

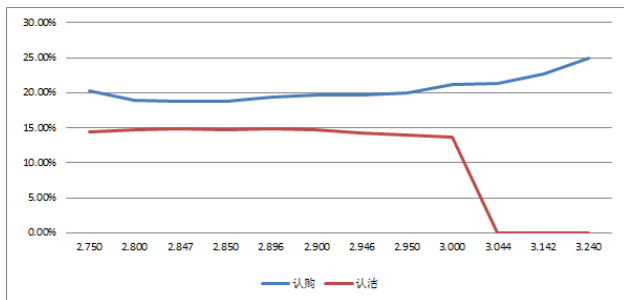
图五：当月期权波动率曲线



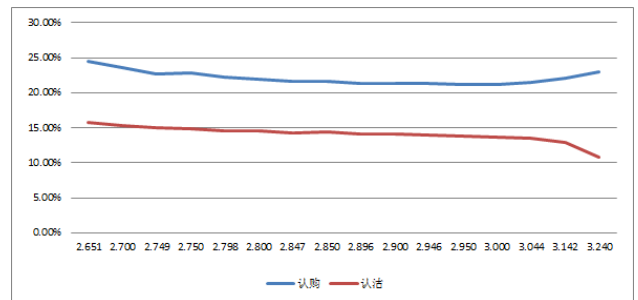
图七：季月期权波动率曲线



图六：次月期权波动率曲线图

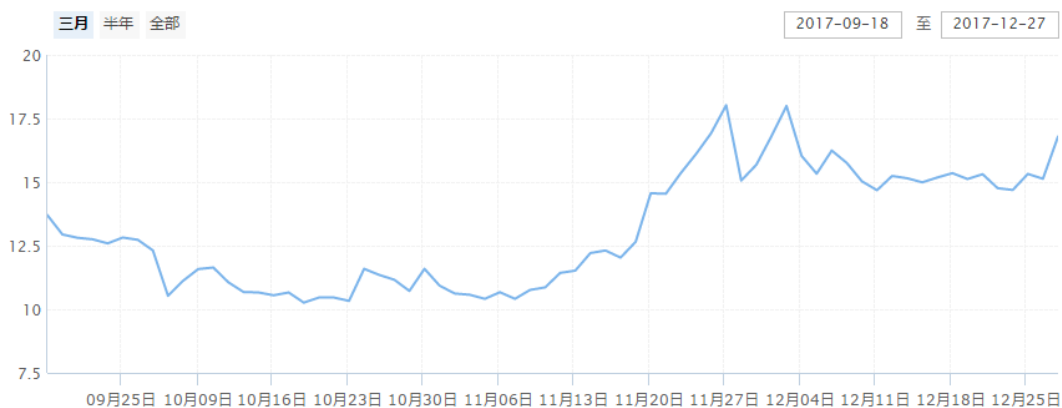


图八：隔季期权波动率曲线



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

周三上午平淡下午下跌，波动率数据显示目前 50ETF 多空力量继续维持多头偏强但差异减少。1 月 2.85 的认沽认购波动率为-308bp,上交易日差异为-436bp 数据显示认沽期权相对价格和认购要低，IH1801 升水减少显示看空情绪上升。各月份的期权合约波动率出现 200bp 的上升，12 月合约负向偏度维持，其他月份合约没有偏度。上交所中国波指 iVX 显示：波动率日内先平午后上扬，日波动率出现上升。

三、【交易策略推荐】

1、50ETF 行情判断

周三市场早盘小幅低开后窄幅震荡。前一天的反弹行情没有延续到周三，沪指围绕平盘线窄幅震荡，深成指上午冲高力度不足随后持续震荡，创业板走势大体相同。临近上午收盘两市出现小幅下跌，下午出现了单边下挫的走势比较突然，特别是 50 为代表的以保险、金融权重股下杀较为猛烈，直接导致指数上的大幅下行，个股上倒还好，跌的主要是蓝筹白马股，创业板跌幅要小于主板。50ETF 收盘大跌 2.04%受支持于 60 均线处。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

财政货币政策稳健中性的基调没有超预期，大盘自 3450 点以来的调整到年线位置后市场持续缩量，流动性不足。职业年金将入市，IPO 节奏得到控制等消息利好 A 股，下方空间不大但 50ETF 周三的大跌预示或许在年底短线要有补跌行情。

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 2.85 或者 2.90 的认购期权，目标收益 25%，止损 10%

3、波动率交易

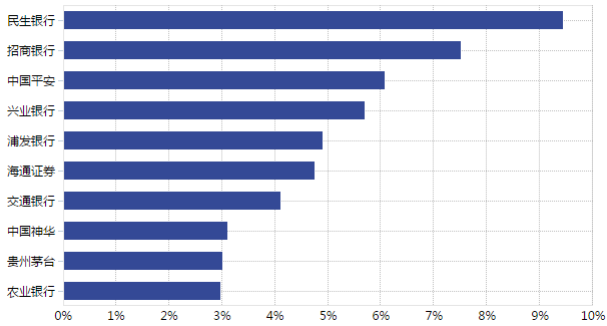
1 月平值合约的隐含波动率上升到了 17%，观望。

4、套利机会

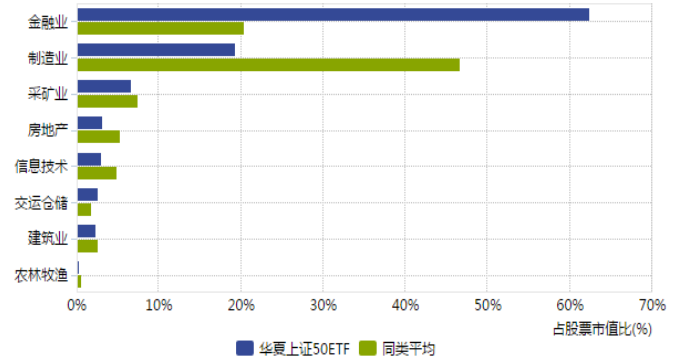
1 月合约 2.85 行权价格构建的合成空头 (P-C-K) 盈亏平衡价格为 -2.852 较 50ETF 价格升水 0.649%，上交易日的升水为 0.74%，期货端 IH1801 收盘升水 2.97，升水率下降到 0.104%，上交易日收盘升水 14.66，两者升水差异扩大，套利可以同规模用期权做合成空头同时 IH1801 做买入操作。

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。