

华夏上证 50ETF 期权日报

2017 年 12 月 29 日 (星期五)

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：**

周四早盘小幅低开后出现反弹由绿翻红并震荡走高，深成指上午冲高明显并持续震荡上行，创业板走势也差不多，在证券、自贸港等板块，三大股指冲不断冲高，沪指在周期板块的带动下，一改昨日的颓势高位震荡站上 3300 点后有所回落而创指午后再现分化，其中上涨较好的是周期股和券商股票，50ETF 收盘涨 0.74%。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 目前波动有所加大，来回震荡短期缺乏方向。

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。

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%

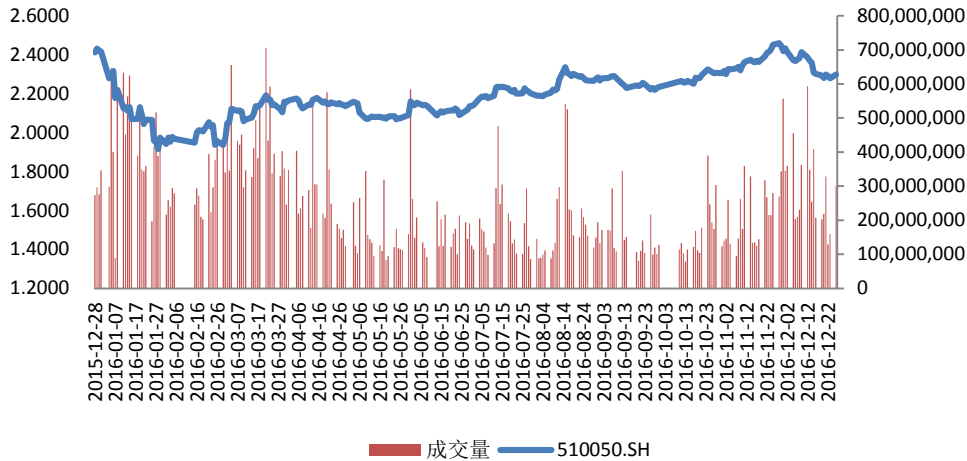
波动率交易：1 月平值合约的隐含波动率为 14%-17%，观望。

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 -2.872 较 50ETF 价格升水 0.585%，上交易日的升水为 0.649%，期货端 IH1801 收盘升水 7.55，升水率 0.264%，上交易日收盘升水 2.97，两者升水差异明显减少，套利单可以继续持有。

一、【行情综述】

1、标的资产

图一：华夏上证 50ETF 历史行情



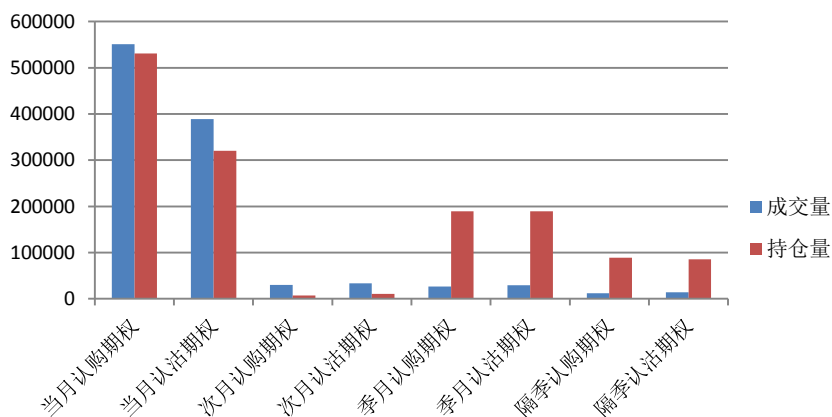
数据来源：Wind，东吴期货研究所

周四早盘小幅低开后出现反弹由绿翻红并震荡走高，深成指上午冲高明显并持续震荡上行，创业板走势也差不多，在证券、自贸港等板块，三大股指冲不断冲高，沪指在周期板块的带动下，一改昨日的颓势，高位震荡站上 3300 点后有所回落，创指午后再现分化。上涨较好的是周期股和券商股票，50ETF 收盘 2.855 涨 0.74%。

2、期权成交持仓

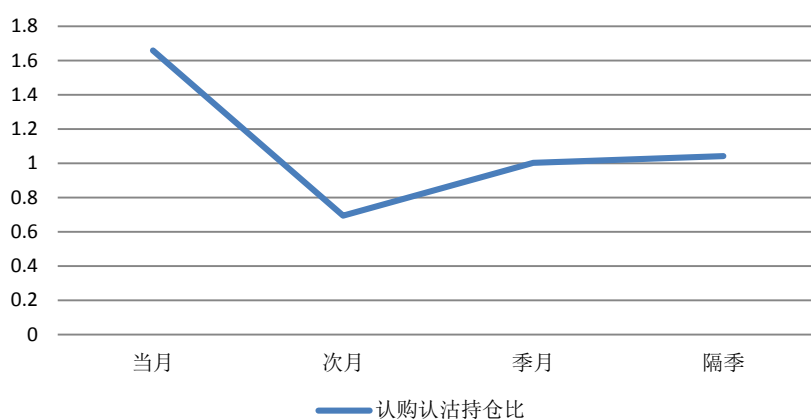
图二：4 个到期月份 ETF 期权成交持仓

数据日：2017/12/28



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

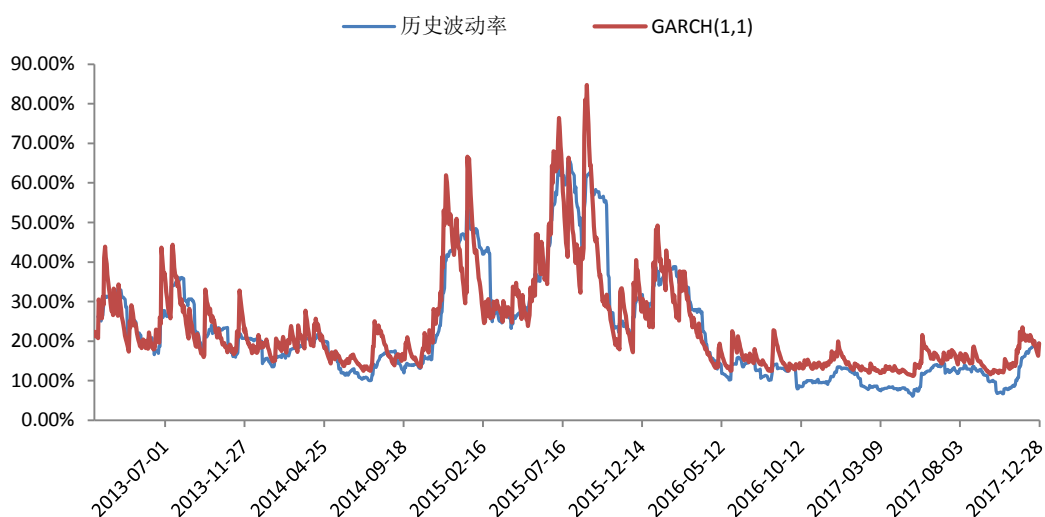


数据来源：Wind，东吴期货研究所

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

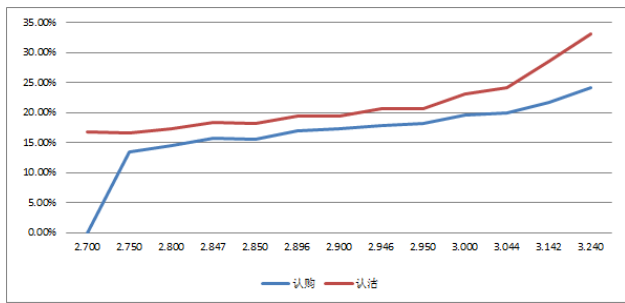


数据来源：Wind，东吴期货研究所

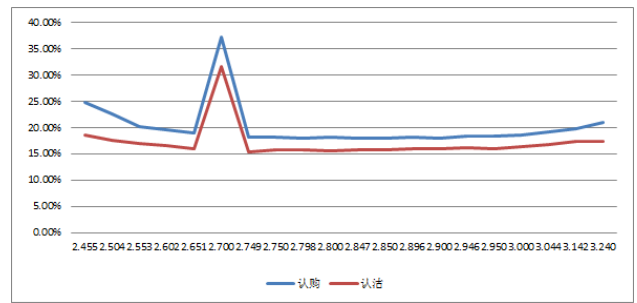
周四 50ETF 小幅反弹，历史波动率小幅下行，数据显示 50ETF30 天历史日波动率为 19.32%，波动率下行 14bp，GARCH (1,1) 模型预测的波动率 19.46%。

2、隐含波动率

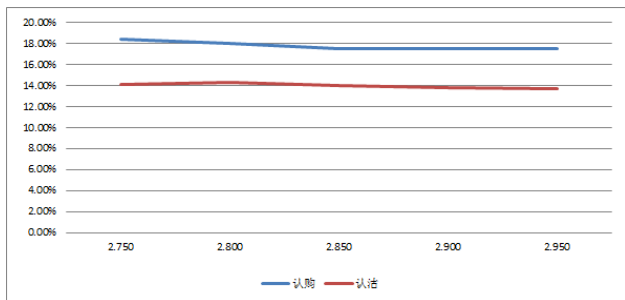
图五：当月期权波动率曲线



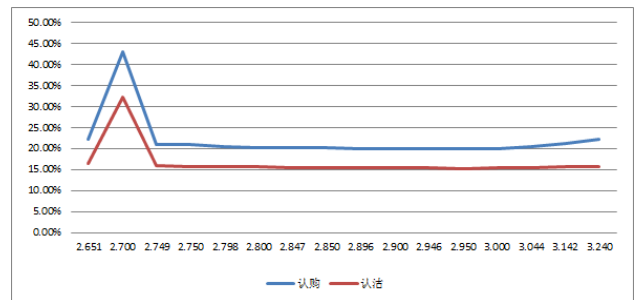
图七：季月期权波动率曲线



图六：次月期权波动率曲线图

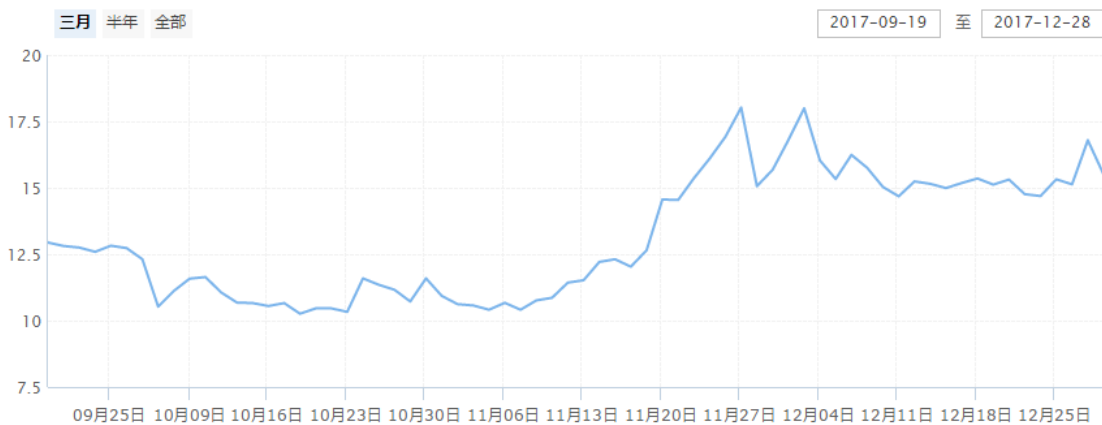


图八：隔季期权波动率曲线



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

周四全天出现反弹，板块走势有所分化，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-274bp,上交易日差异为-308bp 数据显示认沽期权相对价格和认购要低，IH1801 升水减少显示看空有所上升。各月份的期权合约波动率在周三大涨后周四有回落，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：波动率日内单边下行，日波动率回落。

三、【交易策略推荐】

1、50ETF 行情判断

周四早盘小幅低开后出现反弹由绿翻红并震荡走高，深成指上午冲高明显并持续震荡上行，创业板走势也差不多，在证券、自贸港等板块，三大股指冲不断冲高，沪指在周期板块的带动下，一改昨日的颓势高位震荡站上 3300 点后有所回落而创指午后再现分化，其中上涨较好的是周期股和券商股票，50ETF 收盘涨 0.74%。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 目前波动有所加大，来回震荡短期缺乏方向。

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

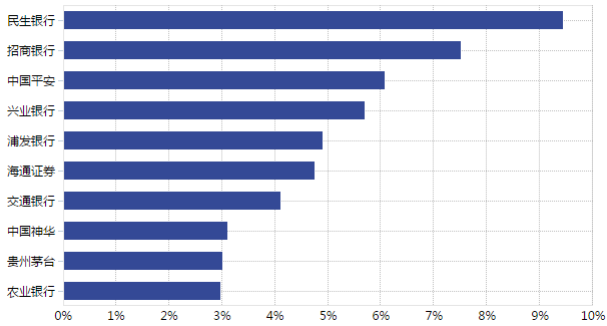
1 月平值合约的隐含波动率为 14%-17%，观望。

4、套利机会

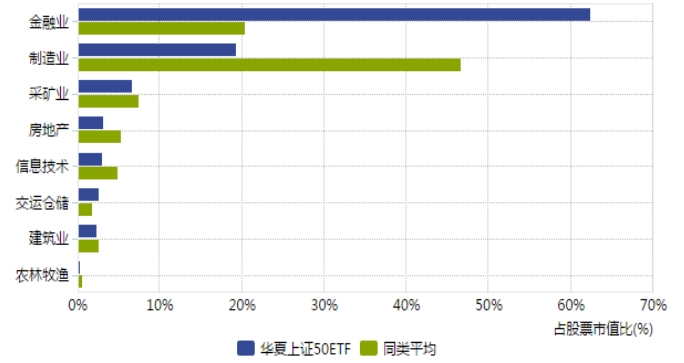
1 月合约 2.85 行权价格构建的合成空头 (P-C-K) 盈亏平衡价格为-2.872 较 50ETF 价格升水 0.585%，上交易日的升水为 0.649%，期货端 IH1801 收盘升水 7.55，升水率 0.264%，上交易日收盘升水 2.97，两者升水差异明显减少，套利单可以继续持有。

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。