

**华夏上证 50ETF 期权日报**

2017 年 9 月 29 日 (星期五)

东吴期货研究所

场外衍生品部

万崧 021-63123071

王凌 0512-62938535

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：**

周四两市早盘小幅低开，随后表现有所分化。沪指继续呈现窄幅震荡，全天振幅很小；创指震荡走高后回落，芯片、半导体等题材板块涨幅回落明显，而具备防御属性的白酒板块午后持续走高，周期股、金融股全天表现萎靡，两市成交量依旧与前日持平。50ETF 整体走势是先抑后扬收盘微涨 0.15%。人民币近期结束升值后，开始再度面临下跌的压力，特别是美国缩表进程即将开始后，市场对于强势美元和国内利率存在加息的预期上升，对市场有打压。经济数据 8 月份的工业企业利润同比增加 24%超预期，但这前期工业品商品大幅上涨导致上游大型工业企业利润大幅上升有关，这并不能反应整体市场经济的回升，A 股依旧处于调整周期内，50ETF 出现了连续多周的微幅调整走平，上升形态没有被破坏，行情要到节后，方向交易上观望。

**交易策略：**备兑交易：持有 50ETF 基金的可以做卖出 10 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：观望

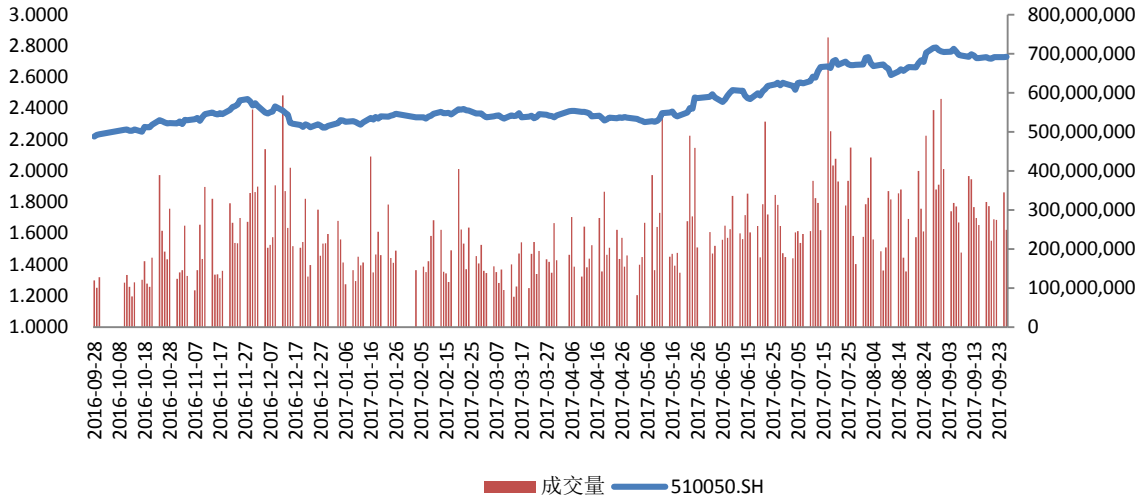
波动率交易：波动率节前连续下跌，节后会聊会所回升，可以做多波动率，买入 10 月 2.70 的认购和认沽，目前 delta 值为 0.2148，组合偏多。

套利：10 月合约 2.75 行权价格构建的合成空头收盘升水 0.575%，上交易日合成空头升水 0.513%，合成空头持仓价格持续维持较高的升水要高于 ETF 价格，期货端 IH1710 升水 10.72，上交易日升水 6.25 点，升水上升，当前二者无套利空间。

## 一、【行情综述】

### 1、标的资产

图一：华夏上证 50ETF 历史行情



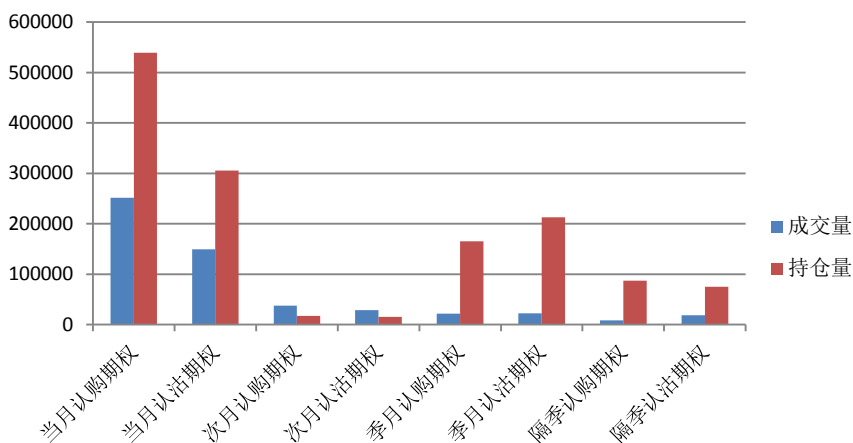
数据来源：Wind，东吴期货研究所

周四两市早盘小幅低开，随后表现有所分化。沪指继续呈现窄幅震荡，全天振幅很小；创指震荡走高后回落，芯片、半导体等题材板块涨幅回落明显，而具备防御属性的白酒板块午后持续走高，周期股、金融股全天表现萎靡，两市成交量依旧与前日持平。50ETF 整体走势是先抑后扬，收盘在 2.715，微涨 0.15%。

### 2、期权成交持仓

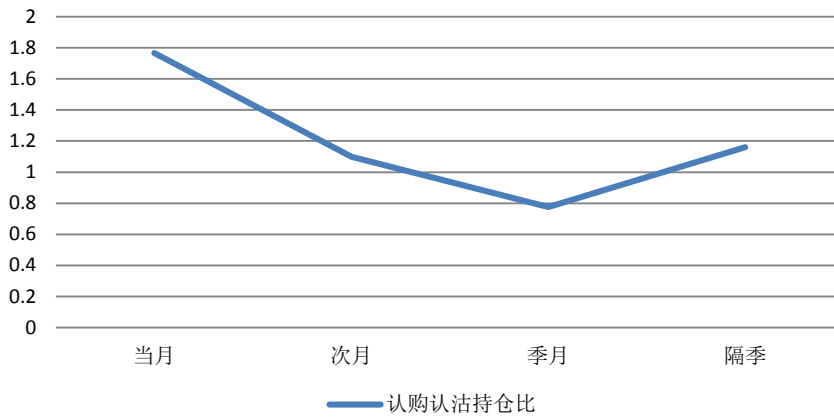
图二：4 个到期月份 ETF 期权成交持仓

数据日：2017/9/28



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

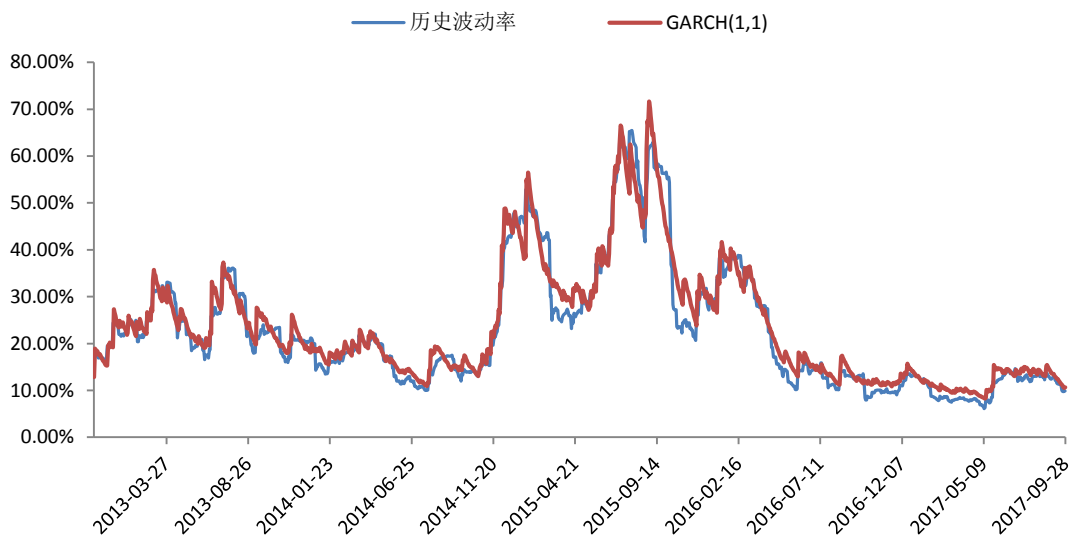


数据来源：Wind，东吴期货研究所

## 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

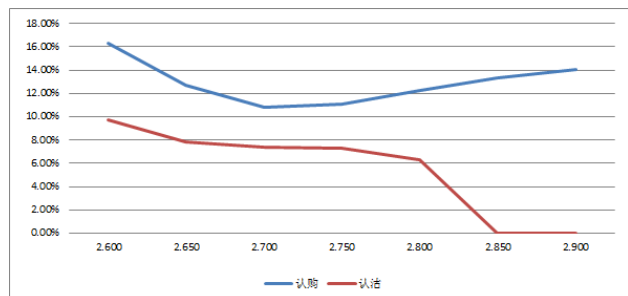


数据来源：Wind，东吴期货研究所

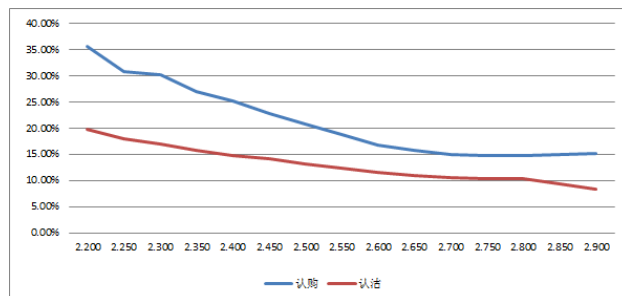
周四行情继续窄幅震荡，50ETF 先抑后扬，波动率数据显示 50ETF30 天历史日波动率为 9.85%，波动率下行 5bp，GARCH ( 1,1 ) 模型预测的波动率 10.67%，模型显示波动率持续走低。

### 2、隐含波动率

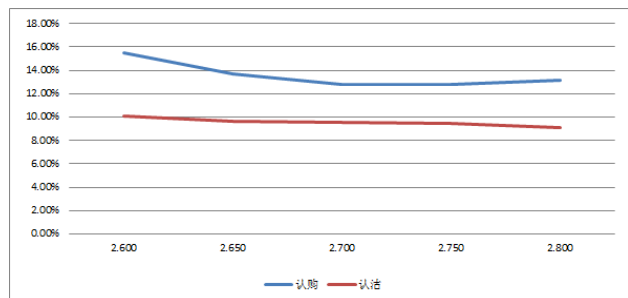
图五：当月期权波动率曲线



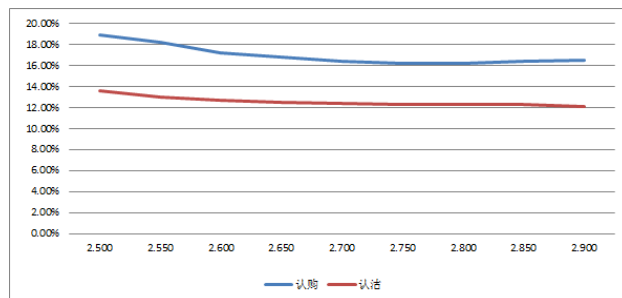
图七：季月期权波动率曲线



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 50ETF 走势波动不大，先抑后扬，从波动率数据看 50ETF 当天多空力量没有多少改变。10 月 2.70 的认沽认购波动率差异为-275bp,上交易日收盘差异为-205bp，10 月合约上依旧存在认沽相对价格低于认购的情况，这显示做多力量比较强，整体波动率再度出现大幅下行，平均只有 10.5%再度接近历史低位波动率偏度不高，投资者预期市场出现大起大落的概率小。上交所中国波指 iVX 显示：波动率日内还是单边下行，日波动率大幅下跌。

### 三、【交易策略推荐】

#### 1、50ETF 行情判断

周四两市早盘小幅低开，随后表现有所分化。沪指继续呈现窄幅震荡，全天振幅很小；创指震荡走高后回落，芯片、半导体等题材板块涨幅回落明显，而具备防御属性的白酒板块午后持续走高，周期股、金融股

全天表现萎靡，两市成交量依旧与前日持平。50ETF 整体走势是先抑后扬收盘微涨 0.15%。人民币近期结束升值后，开始再度面临下跌的压力，特别是美国缩表进程即将开始后，市场对于强势美元和国内利率存在加息的预期上升，对市场有打压。经济数据 8 月份的工业企业利润同比增加 24%超预期，但这前期工业品商品大幅上涨导致上游大型工业企业利润大幅上升有关，这并不能反应整体市场经济的回升，A 股依旧处于调整周期内，50ETF 出现了连续多周的微幅调整走平，上升形态没有被破坏，行情要到节后，方向交易上观望。

## 2、方向交易策略

备兑交易：持有 50ETF 基金的可以做卖出 10 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：观望

## 3、波动率交易

波动率节前连续下跌，节后会聊会所回升，可以做多波动率，买入 10 月 2.70 的认购和认沽，目前 delta 值为 0.2148，组合偏多

## 4、套利机会

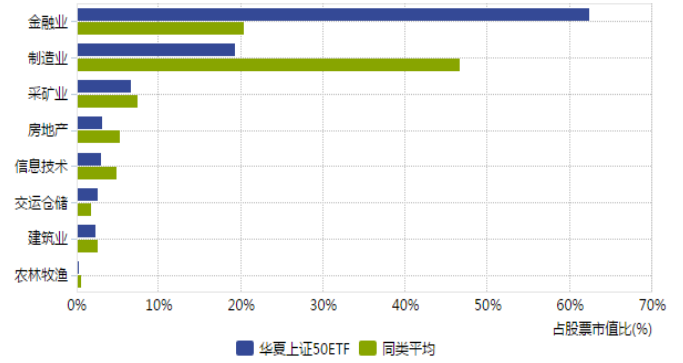
10 月合约 2.75 行权价格构建的合成空头收盘升水 0.575%，上交易日合成空头升水 0.513%，合成空头持仓价格持续维持较高的升水要高于 ETF 价格，期货端 IH1710 升水 10.72，上交易日升水 6.25 点，升水上升，当前二者无套利空间。

## 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。