

华夏上证 50ETF 期权日报

2017 年 11 月 21 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：**

周一两市股指开盘大幅低开，随后快速跳水杀跌，沪指、深成指一度跌逾 1%，创业板指数则跌破 1800 点。此后股指探底后快速回升深市反弹较强。下午股指持续回升，而且创业板指数涨逾 1%，三大股指均回补早晨跳空缺口，成交量出现明显萎缩，芯片概念成为今日最强板块。50ETF 早盘也是先跌后涨勉强收红报 2.996，涨 0.20%，10 月制造业和非制造业的 PMI 都双双回落，出口数据增长 6.1% 贸易顺差收窄，新增贷款，M1 及 M2 数据不及预期，资金面收紧在持续，国债期货近期走势也反应了长端利率的上行，资管新规对市场有所冲击，沪指上周开启的回调已经多日，实际个股跌幅远超指数，创业板高位风险较大，但有 50ETF 护盘从指数上看跌幅不会大，而红 50 将延续。

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 2.80 或者 2.85 的认沽期权，目标收益 25%，止损 10%

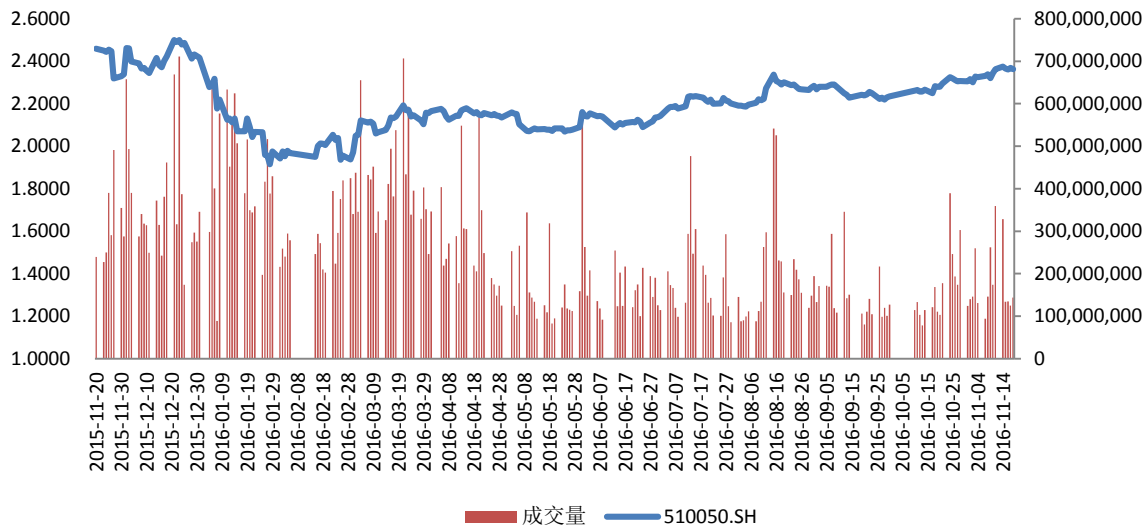
波动率交易：波动率在底部出现明显反弹等沪指回调企稳后做空波动率，目前观望。

转换套利：12 月合约 2.95 行权价格构建的合成空头贴水 0.177%，上交易日合成空头贴水 0.0434%，目前空头持仓价格略低于 50ETF 价格，期货端 IH1712 收盘升水 4.250，上交易日贴水 1.60 点，显示目前市场看淡。两边目前有小幅差异。

一、【行情综述】

1、标的资产

图一：华夏上证 50ETF 历史行情



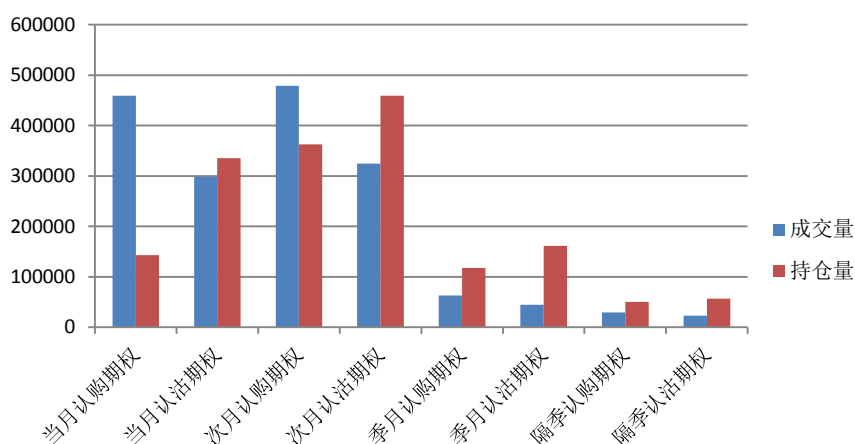
数据来源：Wind，东吴期货研究所

周一两市股指开盘大幅低开，随后快速跳水杀跌，沪指、深成指一度跌逾 1%，创业板指数则跌破 1800 点。此后股指探底后快速回升深市反弹较强。下午股指持续回升，而且创业板指数涨逾 1%，三大股指均回补早晨跳空缺口，成交量出现明显萎缩，芯片概念成为今日最强板块。50ETF 早盘也是先跌后涨，勉强收红，报 2.996，涨 0.20%。

2、期权成交持仓

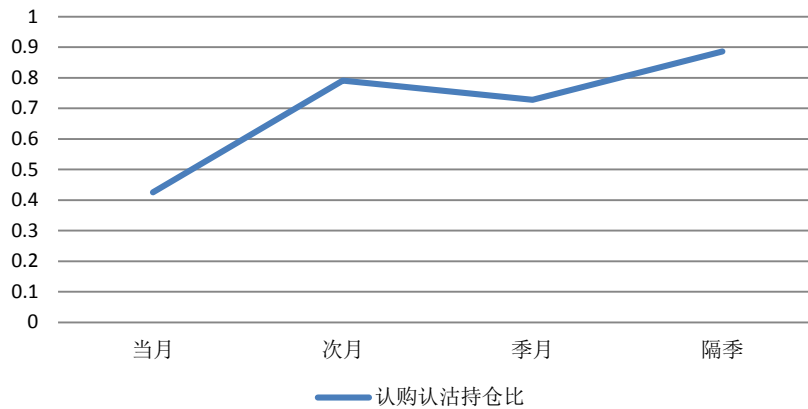
图二：4 个到期月份 ETF 期权成交持仓

数据日：2017/11/20



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

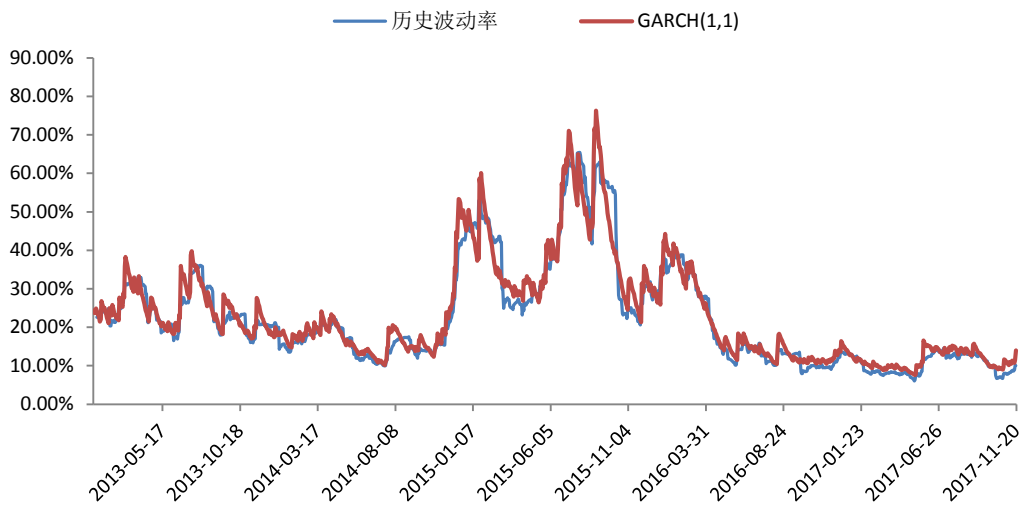


数据来源：Wind，东吴期货研究所

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

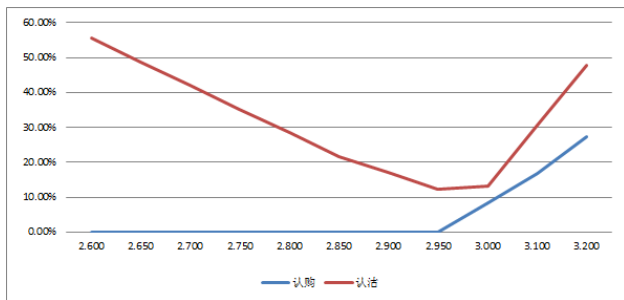


数据来源：Wind，东吴期货研究所

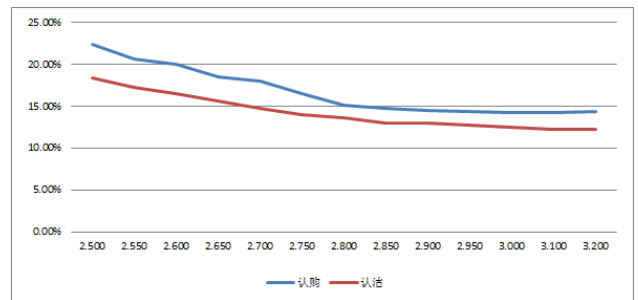
周一市场先回调后反弹，创业板反弹较大，50ETF 跟随市场反弹，波动率数据显示 50ETF30 天历史日波动率为 10.06%，波动率下行 14bp，GARCH (1,1) 模型预测的波动率 14.02%，模型显示波动率出现明显反弹。

2、隐含波动率

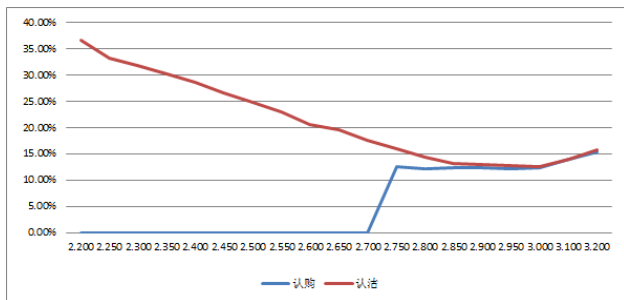
图五：当月期权波动率曲线



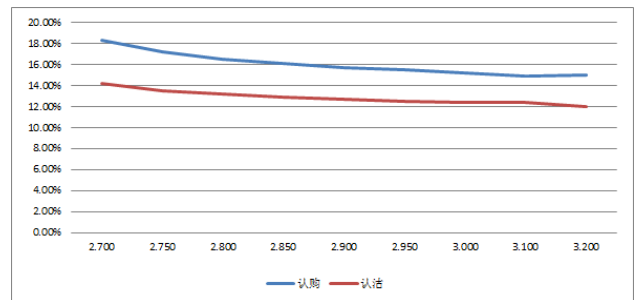
图七：季月期权波动率曲线



图六：次月期权波动率曲线图

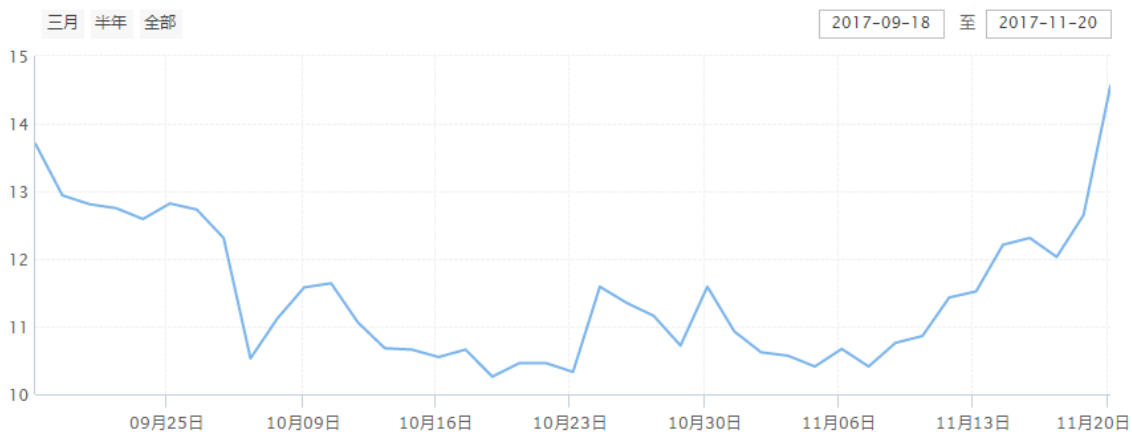


图八：隔季期权波动率曲线



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

周一市场先跌后扬，50ETF 也同样反弹收红，期权市场显示空头力量有所削弱。12 月 2.95 的认沽认购波动率差异为 211bp，上交易日收盘差异为 376bp，差异有所收窄显示认沽期权比认购期权的相对价格小幅下行体现了在反弹中避险情绪的缓解，IH 股指期货出现小幅贴水，整体各月份的期权合约波动率明显的反弹，12 月份合约依旧有一定偏度。上交所中国波指 iVX 显示：波动率日内逐步走高，日波动率近期出现较大幅度反弹。

三、【交易策略推荐】

1、50ETF 行情判断

周一两市股指开盘大幅低开，随后快速跳水杀跌，沪指、深成指一度跌逾 1%，创业板指数则跌破 1800 点。此后股指探底后快速回升深市反弹较强。下午股指持续回升，而且创业板指数涨逾 1%，三大股指均回补早晨跳空缺口，成交量出现明显萎缩，芯片概念成为今日最强板块。50ETF 早盘也是先跌后涨勉强收红报 2.996，

涨 0.20%，10 月制造业和非制造业的 PMI 都双双回落，出口数据增长 6.1% 贸易顺差收窄，新增贷款，M1 及 M2 数据不及预期，资金面收紧在持续，国债期货近期走势也反应了长端利率的上行，资管新规对市场有所冲击，沪指上周开启的回调已经多日，实际个股跌幅远超指数，创业板高位风险较大，但有 50ETF 护盘从指数上看跌幅不会大，而红 50 将延续。

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 2.80 或者 2.85 的认沽期权，目标收益 25%，止损 10%

3、波动率交易

波动率在底部出现明显反弹等沪指回调企稳后做空波动率，目前观望。

4、套利机会

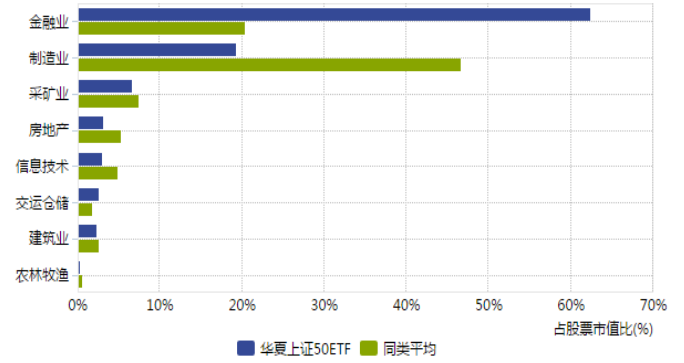
12 月合约 2.95 行权价格构建的合成空头贴水 0.177%，上交易日合成空头贴水 0.0434%，目前空头持仓价格略低于 50ETF 价格，期货端 IH1712 收盘升水 4.250，上交易日贴水 1.60 点，显示目前市场看淡。两边目前有小幅差异。

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。