

华夏上证 50ETF 期权日报

2017 年 11 月 24 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：**

周四两市早盘开盘均低开，没有延续之前一天的涨势，全天市场早盘低开低走，创业板指数一直在调整中，开盘疲软随后也随之下探。创业板指数呈现单边下跌。下午半导体板块带动沪指走强，但未能突破早盘高点便大幅回落，深成指和创业板指数跌幅双双扩大。临近收盘沪深两市均出现大幅跳水。50ETF 代表的权重也出现大幅下跌，白马股票回调，收盘大跌 2.48%，结束之前的 5 连阳，10 月制造业和非制造业的 PMI 双双回落，贸易顺差收窄，10 月国企利润同比增加较快，但其中有色受到价格上涨利润增加，并不具备可持续性，货币层面新增贷款，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，创业板连续的回落已经幅度较大，而沪指和 50ETF 出现了高位的调整需要警惕调整的长度。

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 3.00 或者 3.05 的认购期权，目标收益 25%，止损 10%

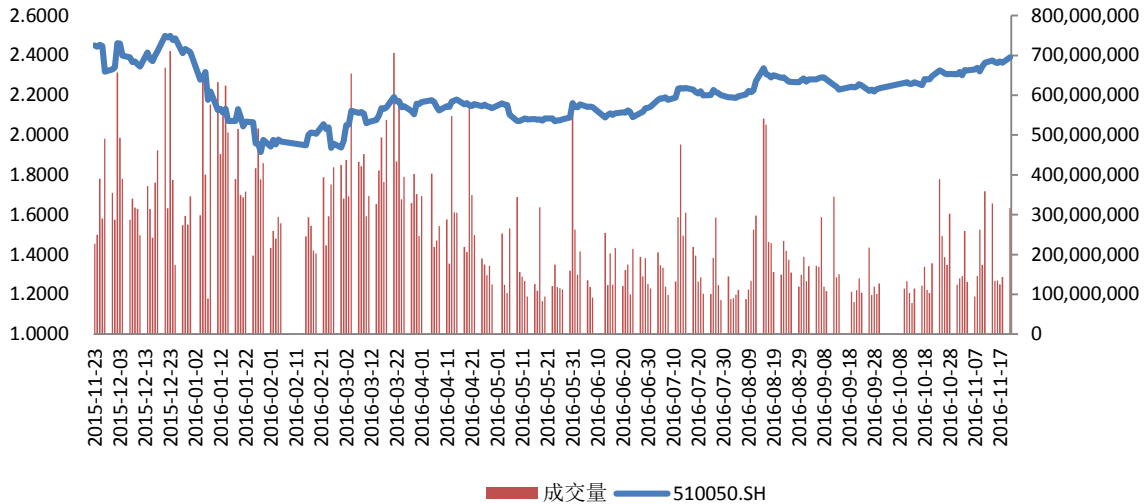
波动率交易：波动率出现明显反弹，不宜追多波动率，等沪指回调企稳后做空波动率，目前观望。

转换套利：12 月合约 3.00 行权价格构建的合成空头升水 0.123%，上交易日合成空头 0.215%，目前空头持仓价格依旧略高于 50ETF 价格，期货端 IH1712 收盘贴水 0.33，基本拟合，上交易日升水 7.04 点，两边目前变化同步差异小。

一、【行情综述】

1、标的资产

图一：华夏上证 50ETF 历史行情



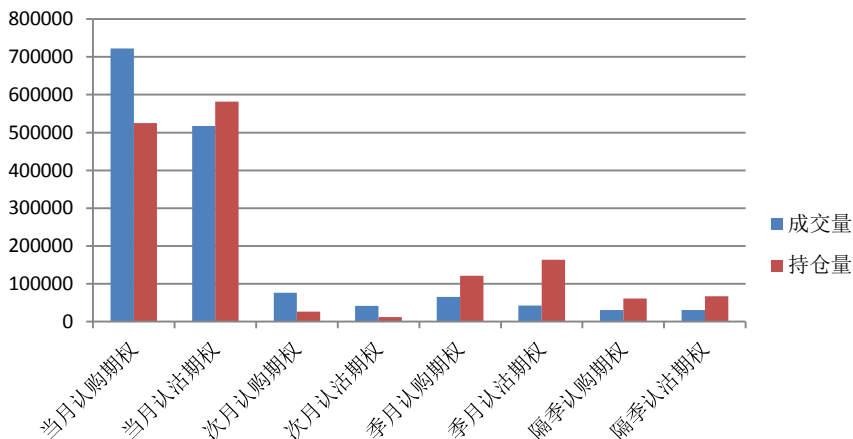
数据来源：Wind，东吴期货研究所

周四两市早盘开盘均低开，没有延续之前一天的涨势，全天市场早盘低开低走，创业板指数一直在调整中，开盘疲软随后也随之下探。创业板指数呈现单边下跌。下午半导体板块带动沪指走强，但未能突破早盘高点便大幅回落，深成指和创业板指数跌幅双双扩大。临近收盘沪深两市均出现大幅跳水。50ETF 代表的权重也出现大幅下跌，白马股票回调，收盘报 2.991 大跌 2.48%，结束之前的 5 连阳。

2、期权成交持仓

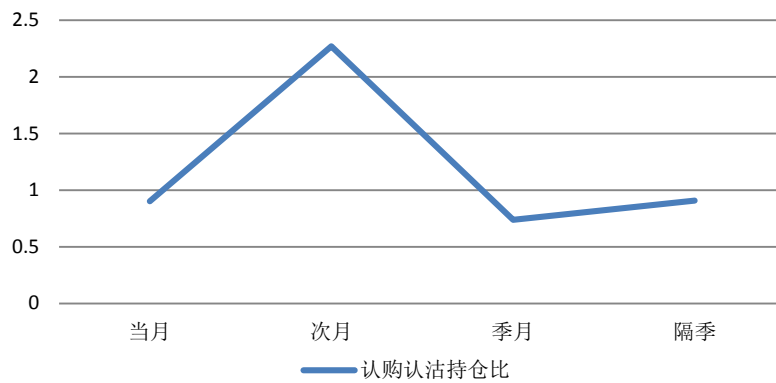
图二：4 个到期月份 ETF 期权成交持仓

数据日：2017/11/23



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

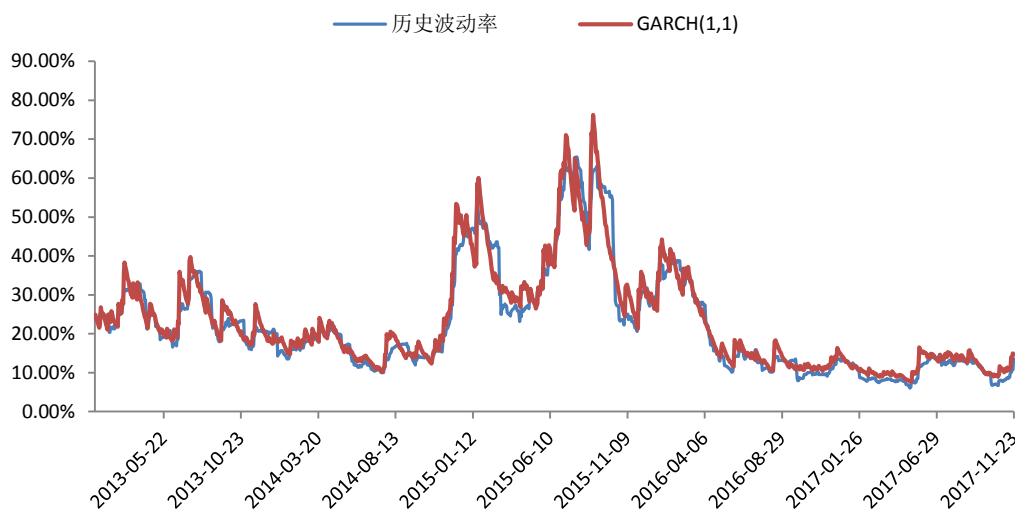


数据来源：Wind，东吴期货研究所

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

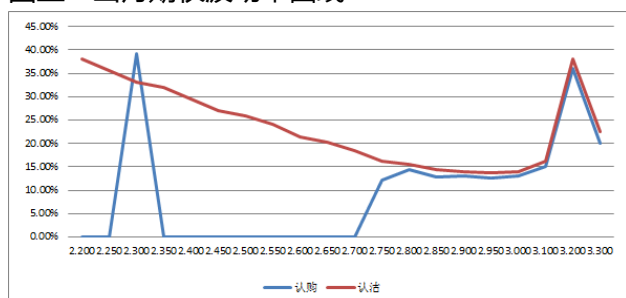


数据来源：Wind，东吴期货研究所

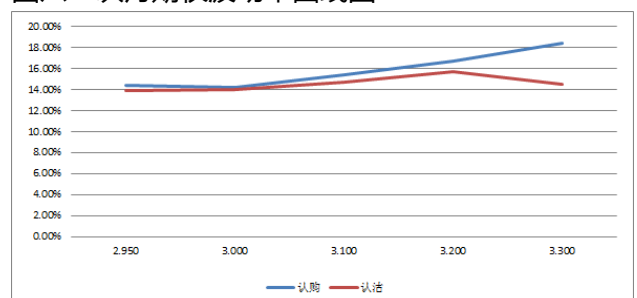
周四出现大幅下跌，创业板和 50ETF 均明显下挫，波动率数据显示 50ETF30 天历史日波动率为 13.54%，波动率上行 280bp，GARCH (1,1) 模型预测的波动率 14.79%，模型显示波动率明显跳涨。

2、隐含波动率

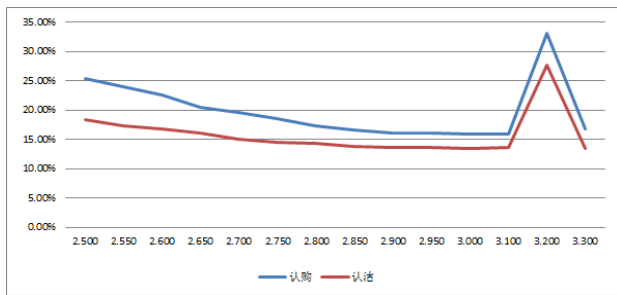
图五：当月期权波动率曲线



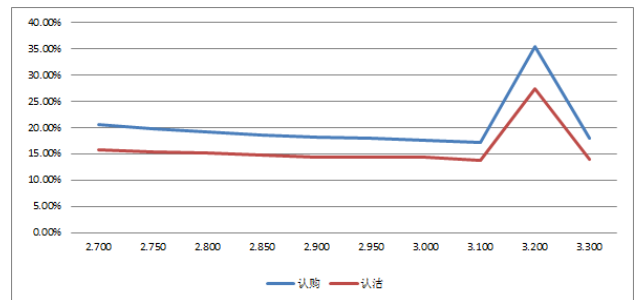
图六：次月期权波动率曲线图



图七：季月期权波动率曲线

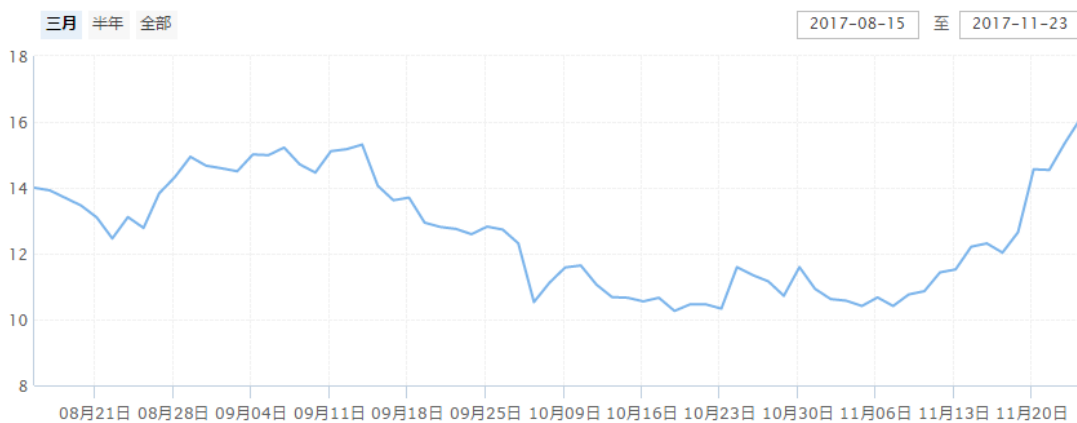


图八：隔季期权波动率曲线



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

周四市场出现普跌，50ETF 也出现大跌，创业板深圳指数已经下跌多日，期权市场波动率数据显示空头力量继续强势。12 月 2.95 的认沽认购波动率差异为 195bp，上交易日收盘差异为-8bp，差异扩大显示空头力量的上升，IH 股指期货回到了平水，整体各月份的期权合约波动率近期明显的反弹，主力合约负向偏度维持。上交所中国波指 iVX 显示：波动率日内高开后震荡尾盘拉升，日波动率近几个交易日大涨。

三、【交易策略推荐】

1、50ETF 行情判断

周四两市早盘开盘均低开，没有延续之前一天的涨势，全天市场早盘低开低走，创业板指数一直在调整中，开盘疲软随后也随之下探。创业板指数呈现单边下跌。下午半导体板块带动沪指走强，但未能突破早盘高点便大幅回落，深成指和创业板指数跌幅双双扩大。临近收盘沪深两市均出现大幅跳水。50ETF 代表的权重也出现大幅下跌，白马股票回调，收盘大跌 2.48%，结束之前的 5 连阳，10 月制造业和非制造业的 PMI 双双回落，贸易顺差收窄，10 月国企利润同比增加较快，但其中有色受到价格上涨利润增加，并不具备可持续性，货币层面新增贷款，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，创业板连续的回落已经幅度较大，而沪指和 50ETF 出现了高位的调整需要警惕调整的长度。

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 3.00 或者 3.05 的认购期权，目标收益 25%，止损 10%

3、波动率交易

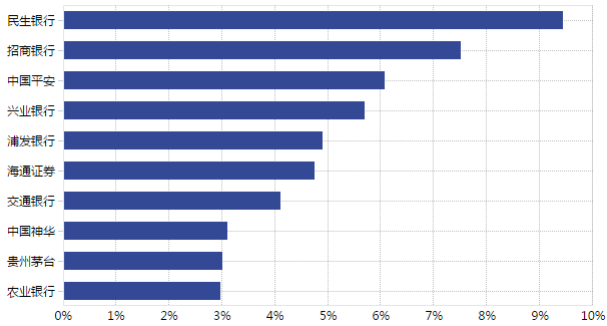
波动率出现明显反弹，不宜追多波动率，等沪指回调企稳后做空波动率，目前观望。

4、套利机会

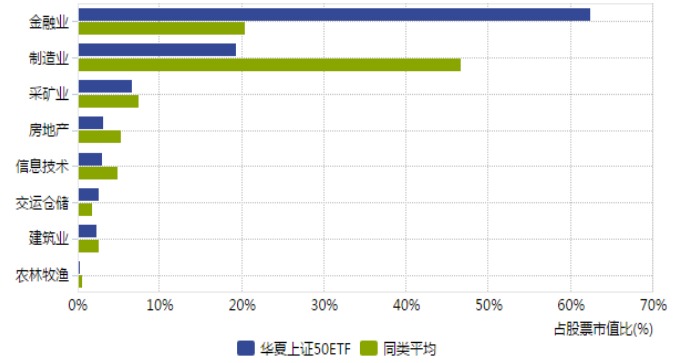
12 月合约 3.00 行权价格构建的合成空头升水 0.123%，上交易日合成空头 0.215%，目前空头持仓价格依旧略高于 50ETF 价格，期货端 IH1712 收盘贴水 0.33，基本拟合，上交易日升水 7.04 点，两边目前变化同步差异小。

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。