

华夏上证 50ETF 期权日报

2017 年 12 月 27 日 (星期三)

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：**

周二早盘市场小幅低开后冲高回落，创业板上午表现依旧疲弱，两市表现疲软，但是到了下午市场一改弱勢开始普遍走强，有部分资金入场买入次新股板块拉动市场上涨，沪指持续冲高重新站回 3300 点关口，创业板指先后成功翻红，随即呈现上攻态势，次新股迎涨停潮。50ETF 走势跟随涨 0.59%，周二市场下午走出反弹。消息面产业政策上依旧以环保和部分原料去库存的产业信息对市场够不成较大冲击，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，下方空间不大当前市场维持整理走势，蓝筹的 50ETF 短期强于主板但难再冲击新高。

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 2.95 或者 2.90 的认购期权，目标收益 25%，止损 10%

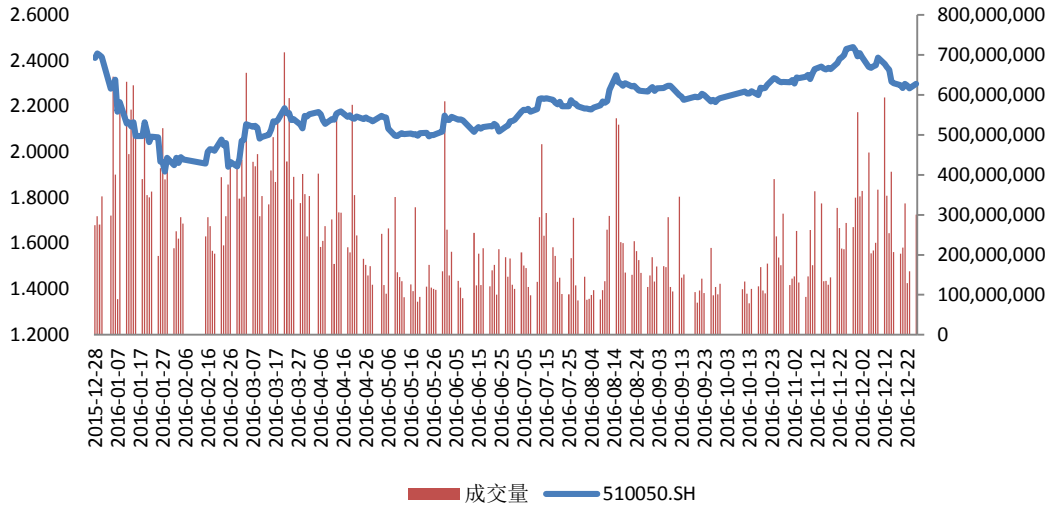
波动率交易：1 月平值合约的隐含波动率均值在 15%附近，短期没有方向，12 月头寸平仓后观望。

转换套利：1 月合约 2.90 行权价格构建的合成空头 (P-C-K) 盈亏平衡价格为 -2.915 较 50ETF 价格升水 0.76%，看多情绪上升。期货端 IH1801 收盘升水 14.66，升水率 0.506%，两者升水的差异不大，套利上观望。

一、【行情综述】

1、标的资产

图一：华夏上证 50ETF 历史行情



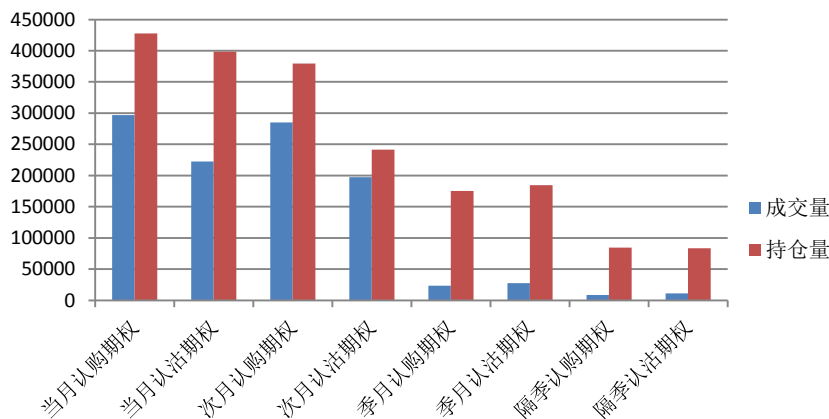
数据来源：Wind，东吴期货研究所

周二早盘市场小幅低开冲高回落，创业板上午表现依旧疲弱，创指再度一度创四个半月新低但随后反弹。上午总体来说，两市表现疲软，但是到了下午市场一改弱势开始普遍走强，有部分资金入场买入次新股板块拉动市场上涨，沪指持续冲高重新站回 3300 点关口，创业板指先后成功翻红，随即呈现上攻态势，次新股迎涨停潮。50ETF 走势跟随收盘 2.893 涨 0.59%，周二市场下午走出反弹。

2、期权成交持仓

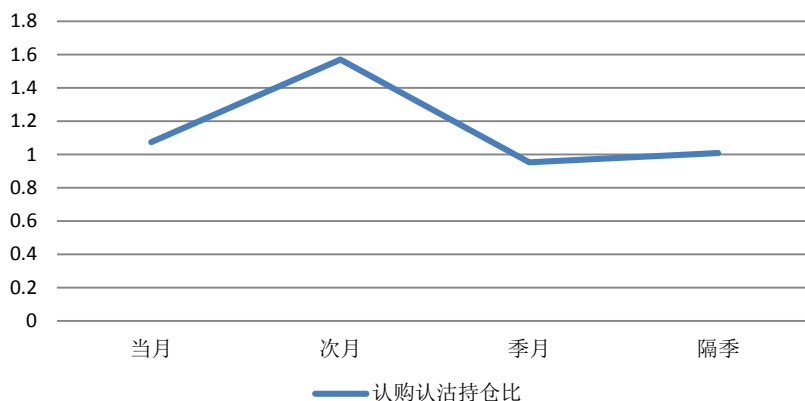
图二：4 个到期月份 ETF 期权成交持仓

数据日：2017/12/26



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

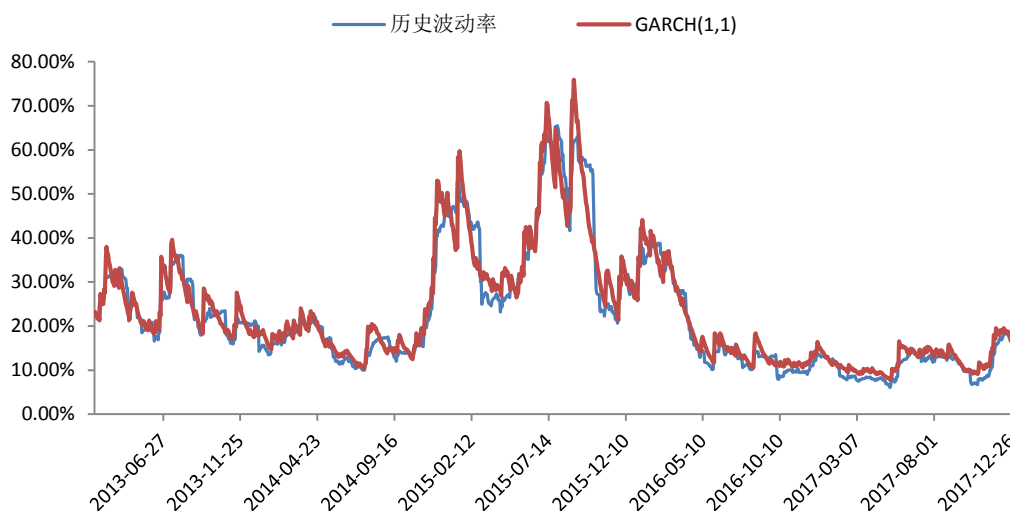


数据来源：Wind，东吴期货研究所

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

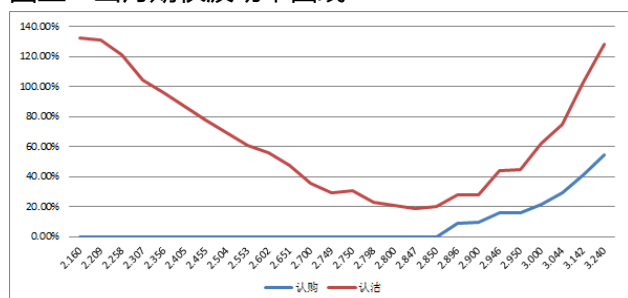


数据来源：Wind，东吴期货研究所

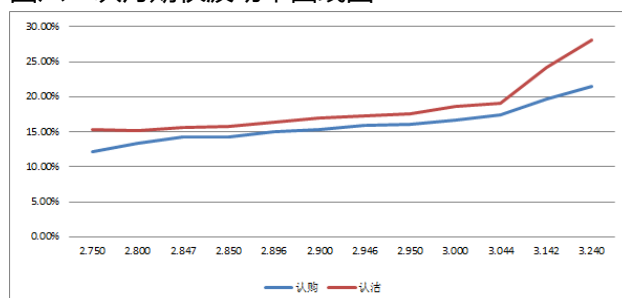
周二 50ETF 下午开始反弹，波动率数据显示 50ETF30 天历史日波动率为 18.57%，波动率微涨 4bp，GARCH (1,1) 模型预测的波动率 16.63%，模型预测显示波动率下行。

2、隐含波动率

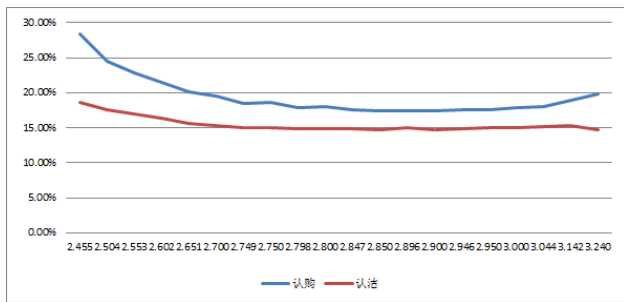
图五：当月期权波动率曲线



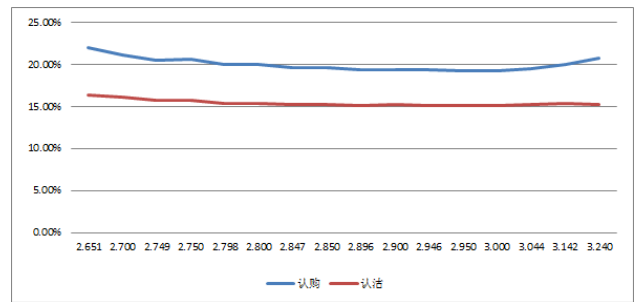
图六：次月期权波动率曲线图



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

周二出现普遍的上涨，波动率数据显示目前 50ETF 多空力量继续维持多头偏强。1 月 2.85 的认沽认购波动率为-436bp,上交易日差异为-281bp 数据显示认沽期权相对价格和认购要低，IH1801 同样升水突破 10 个点显示看多情绪上升。各月份的期权合约波动率从高位已经有所回落，当月合约负向偏度维持，远月合约没有偏度。上交所中国波指 iVX 显示：波动率日内先走平后下跌，日波动率连续多日维持在 15%上下。

三、【交易策略推荐】

1、50ETF 行情判断

周二早盘市场小幅低开后冲高回落，创业板上午表现依旧疲弱，两市表现疲软，但是到了下午市场一改弱势开始普遍走强，有部分资金入场买入次新股板块拉动市场上涨，沪指持续冲高重新站回 3300 点关口，创业板指先后成功翻红，随即呈现上攻态势，次新股迎涨停潮。50ETF 走势跟随涨 0.59%，周二市场下午走出反弹。消息面产业政策上依旧以环保和部分原料去库存的产业信息对市场够不成较大冲击，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，下方空间不大当前市场维持整理走势，蓝筹的 50ETF 短期强于主板但难再冲击新高。

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 的认沽期权，目标收益 25%，止损 10%

3、波动率交易

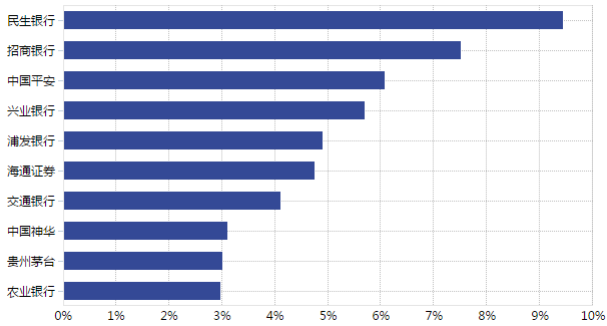
1 月平值合约的隐含波动率均值在 15%附近，短期没有方向，12 月头寸平仓后观望。

4、套利机会

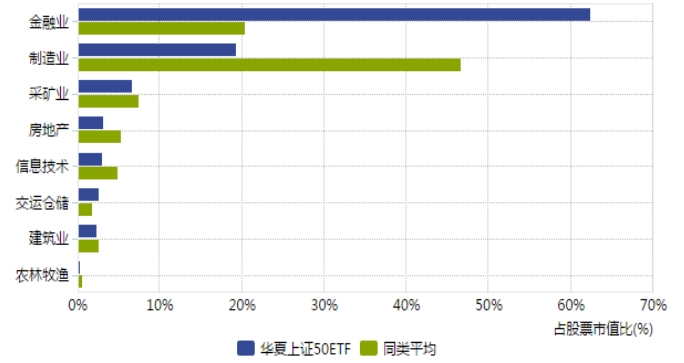
1 月合约 2.90 行权价格构建的合成空头 (P-C-K) 盈亏平衡价格为-2.915 较 50ETF 价格升水 0.76%，看多情绪上升。期货端 IH1801 收盘升水 14.66，升水率 0.506%，两者升水的差异不大，套利上观望。

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。