

**华夏上证 50ETF 期权日报**

2017 年 3 月 21 日 (星期二)

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：**

周二早盘两市低开后迅速翻红，随后指数继续维持窄幅整理走势比较平稳，沪指重新站上 5 日线，创业板当日继续弱于沪指，沪指再度在尾盘拉升翻红延续了震荡格局，两市全天成交量较前一日再度缩量。资源股和金融股持续调整，中字头有抬头的迹象而家电、酿酒等防御性板块启动。收盘 50ETF 涨 0.26%，技术上看 50ETF 明显是一个震荡区间走势，底部 2.34 有明显支撑。宏观面上除了美联储加息之后市场反应比较平静外，央行再度强调了货币政策的稳健中性，各地再一轮的地产收紧政策及预期对市场有一定利空影响。预计市场还将重复这种箱体拉锯行情。

**交易策略：**

**备兑交易：**50ETF 股票 ETF 基金的可以做卖出认购期权备兑交易，交易浅度虚值或平值。

**买入交易：**观望

**卖出交易：**卖出 4 月认沽期权，交易平值附近期权，目标收益 20%离场，止损 10%

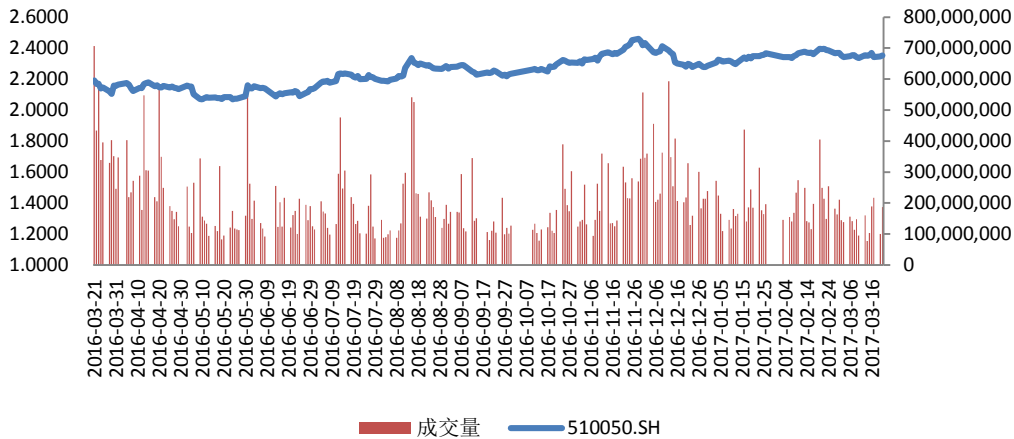
**波动率交易：**期权波动率从低位有小幅反弹，目前还是暂时观望。

**套利：**4 月合约 2.35 行权价格合成空头收盘贴水 0.068%，上交易日平水，行情再度窄区间震荡，由此反应到期权合成空头上就基本拟合了现货头寸。对应期货 IH1704 收盘贴水 10.94 点，上交易日收盘贴水 9.87 点，有部分套利空间存在，套利单继续持有。

## 一、【行情综述】

### 1、标的资产

图一：华夏上证 50ETF 历史行情



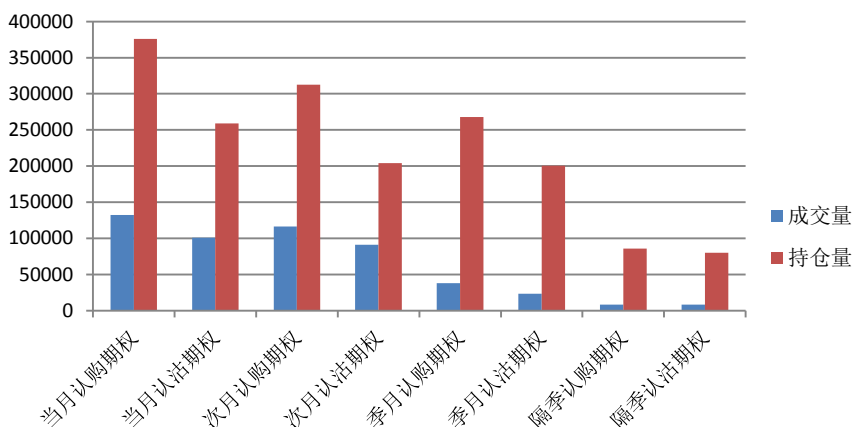
数据来源：Wind，东吴期货研究所

周二早盘两市低开开后迅速翻红，随后指数继续维持窄幅整理走势比较平稳，沪指重新站上 5 日线，创业板当日继续弱于沪指，沪指再度在尾盘拉升翻红延续了震荡格局，两市全天成交量较前一日再度缩量。资源股和金融股持续调整，中字头有抬头的迹象而家电、酿酒等防御性板块启动。收盘 50ETF 为 2.353，上涨 0.006，涨幅 0.26%。

### 2、期权成交持仓

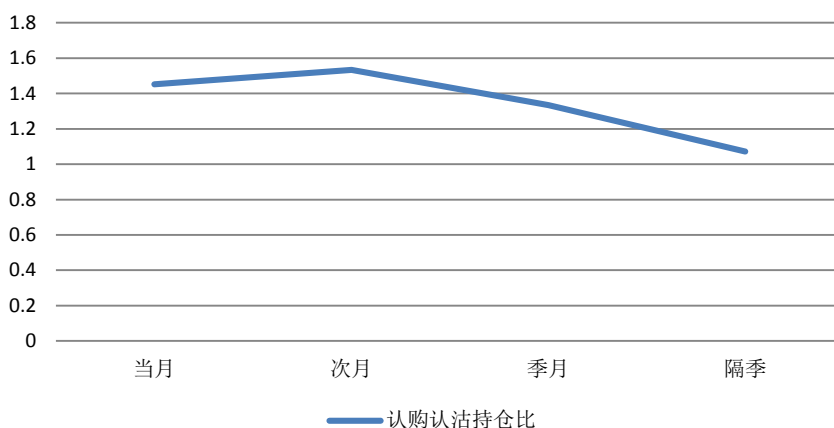
图二：4 个到期月份 ETF 期权成交持仓

数据日：2017/3/21



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

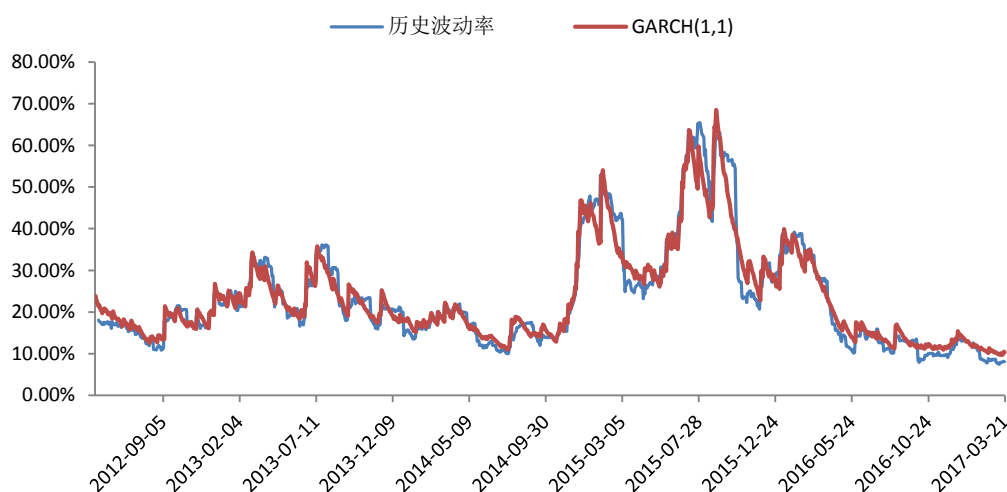


数据来源：Wind，东吴期货研究所

## 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

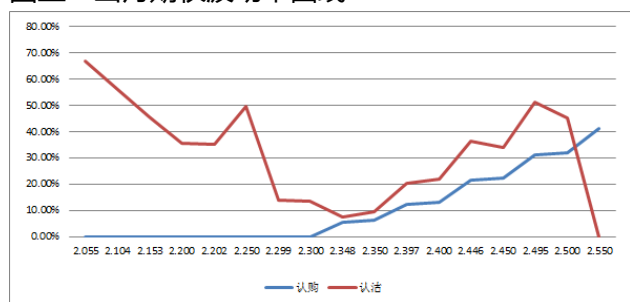


数据来源：Wind，东吴期货研究所

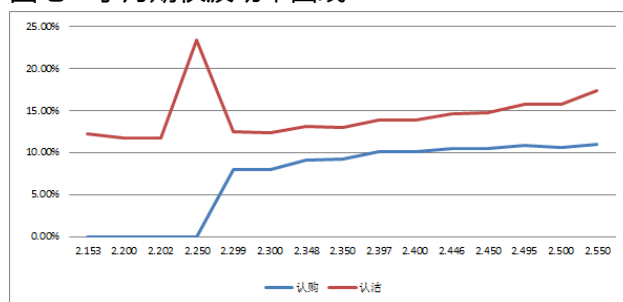
3月21日 50ETF 延续震荡走势，到了尾盘再度出现拉升收红。数据显示 30 天 50ETF 历史日波动率为 8.08%，波动率小跌 3bps, GARCH ( 1,1 ) 模型预测的波动率 10.32%，模型显示波动率依旧在底部。

### 2、隐含波动率

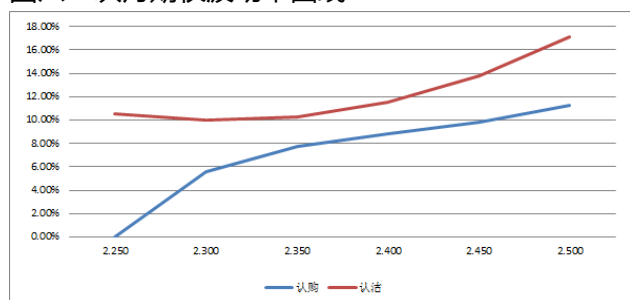
图五：当月期权波动率曲线



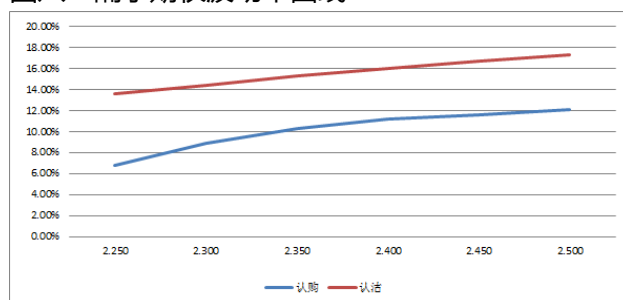
图七：季月期权波动率曲线



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

周二行情延续震荡尾盘收红，认沽期权隐含波动率没啥变化，4月2.35认沽认购期权隐含波动率差异为288bps，上交易日为246bps，差异小幅上升，整体市场波动率呈现下行的走势，认沽认购波动率差异水平比较稳定，50ETF多次盘中探底后，投资者对于市场的担忧情绪减少。上交所中国波指 iVX 显示：波动率日内高开震荡小幅下行，日波动率则基本还是持平。

### 三、【交易策略推荐】

#### 1、50ETF 行情判断

周二早盘两市低开后迅速翻红，随后指数继续维持窄幅整理走势比较平稳，沪指重新站上5日线，创业板当日继续弱于沪指，沪指再度尾盘拉升翻红延续了震荡格局，两市全天成交量较前一日再度缩量。资源股和金融股持续调整，中字头有抬头的迹象而家电、酿酒等防御性板块启动。收盘50ETF涨0.26%，技术上看50ETF明显是一个震荡区间走势，底部2.34有明显支撑。宏观面上除了美联储加息之后市场反应比较平静

外，央行再度强调了货币政策的稳健中性，各地新一轮的地产收紧政策及预期对市场有一定利空影响。预计市场还将重复这种箱体拉锯行情。

## 2、方向交易策略

备兑交易：持有 50ETF 股票 ETF 基金的可以做卖出认购期权备兑交易，交易浅度虚值或平值。

买入交易：观望

卖出交易：卖出 4 月认沽期权，交易平值附近期权，目标收益 20%离场，止损 10%

## 3、波动率交易

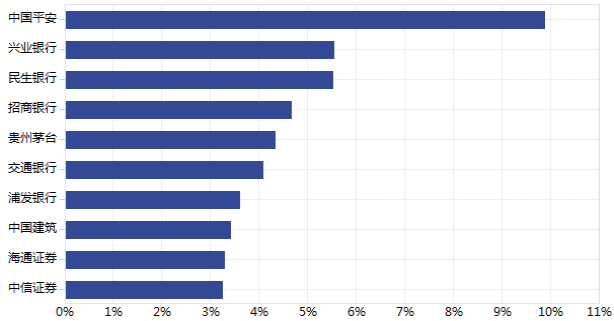
期权波动率重新回到低位，目前还是暂时观望。

## 4、套利机会

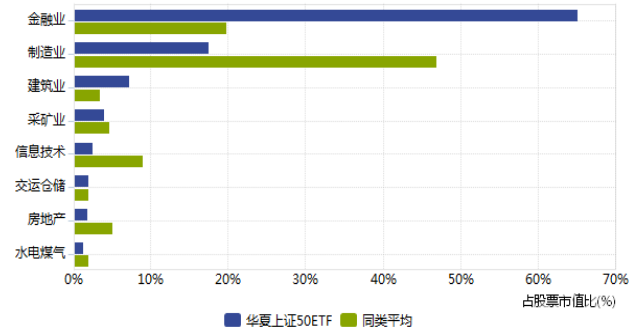
4 月合约 2.35 行权价格合成空头收盘贴水 0.068%，上交易日平水，行情再度窄区间震荡，由此反应到期权合成空头上就基本拟合了现货头寸。对应期货 IH1704 收盘贴水 10.94 点，上交易日收盘贴水 9.87 点，有部分套利空间存在，套利单继续持有。

## 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。