

华夏上证 50ETF 期权日报

2017 年 4 月 20 日 (星期四)

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：

周三沪深两市早盘低开，随后沪指持续探底，一度跌逾 1%。下午受雄安新区概念大涨的影响，沪指及创业板发起一波反弹，从全天市场看还是没有改变弱势下跌的态势，只是午后跌幅有所收窄，考虑到近期跌幅较大，有反弹也是正常。从盘面上看，次新股、环保、银行居板块涨幅榜前列，煤炭、钢铁、水泥居板块跌幅榜前列。收盘 50ETF 跌 0.68%。3 月新增贷款数据，M1，M2 数据都回落继续让市场担忧流动性收紧的问题，而周一公布的一季度 GDP 等重要数据显示数据符合预期但未见亮点，3 月对外投资在国家严控下同比下降了 30.1%，监管层面再出风暴市场预期会进一步收紧监管，基本面偏空下行情会继续回落，50ETF 同样存在补贴需求。

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：买入 5 月认沽期权，交易平值附近期权，目标收益 30%离场，止损 10%

卖出交易：卖出 4 月认购期权，交易平值附近期权，目标收益 30%离场，止损 10%

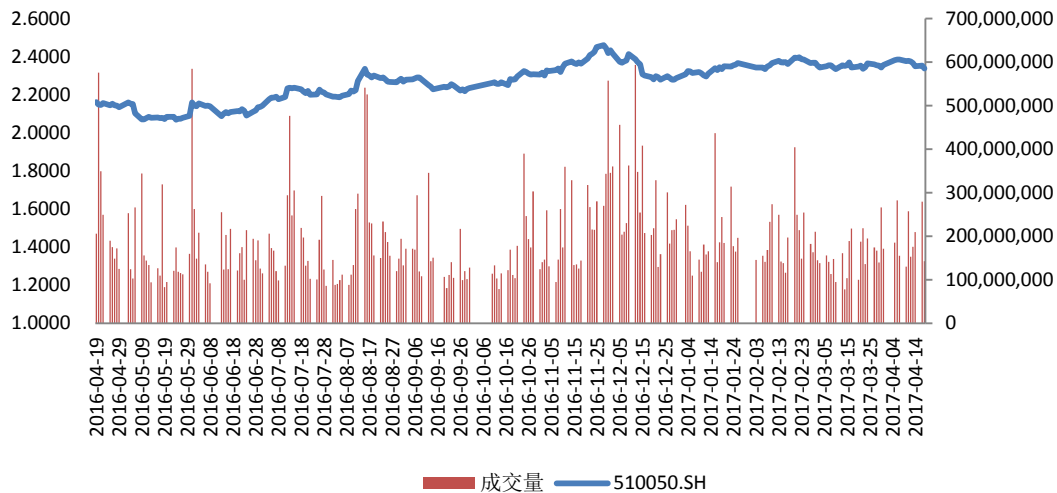
波动率交易：期权隐含波动率最近下跌中出现上升情况，可以入场做多波动率建议做 strangle，可以买入 2.25 的 5 月认沽和买入 2.40 的 5 月认购期权，组合尽量控制 delta 值不要过大导致方向变动影响盈利。

套利：5 月合约 2.35 行权价格构建的合成空头收盘升水 0.0129%，上交易日收盘升水 0.163%，合成空头上升水转为平水，对应期货 IH1705 收盘贴水 11.24，贴水率为 0.483%，上交易日收盘贴水 8.15，目前已经有小幅套利空间，可以入场等待差异收窄。

一、【行情综述】

1、标的资产

图一：华夏上证 50ETF 历史行情



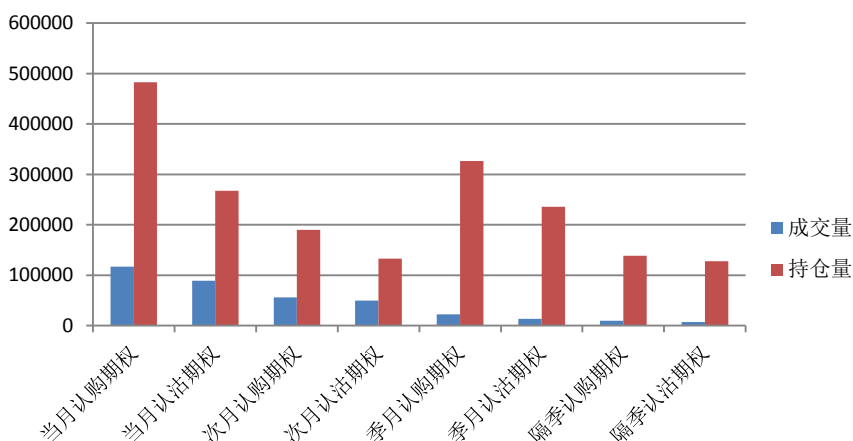
数据来源：Wind，东吴期货研究所

周三沪深两市早盘低开，随后沪指持续探底，一度跌逾 1%。下午受雄安新区概念大涨的影响，沪指及创业板发起一波反弹，从全天市场看还是没有改变弱势下跌的态势，只是午后跌幅有所收窄，考虑到近期跌幅较大，有反弹也是正常。从盘面上看，次新股、环保、银行居板块涨幅榜前列，煤炭、钢铁、水泥居板块跌幅榜前列。收盘 50ETF 为 2.322，下跌 0.016，跌幅 0.68%。

2、期权成交持仓

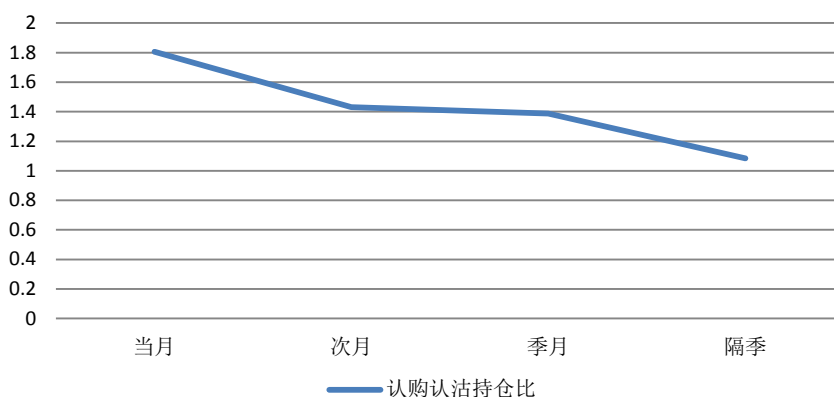
图二：4 个到期月份 ETF 期权成交持仓

数据日：2017/4/19



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

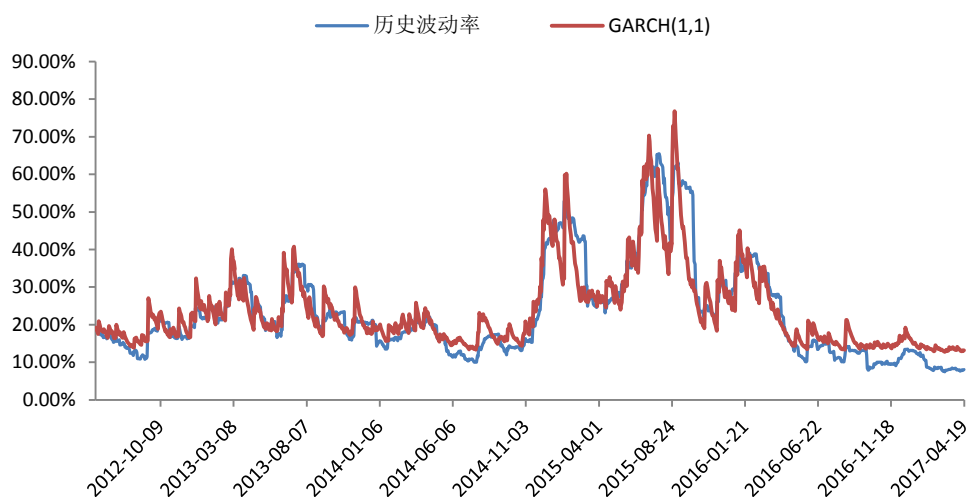


数据来源：Wind，东吴期货研究所

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

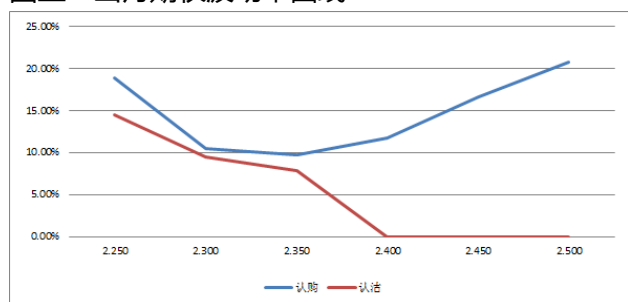


数据来源：Wind，东吴期货研究所

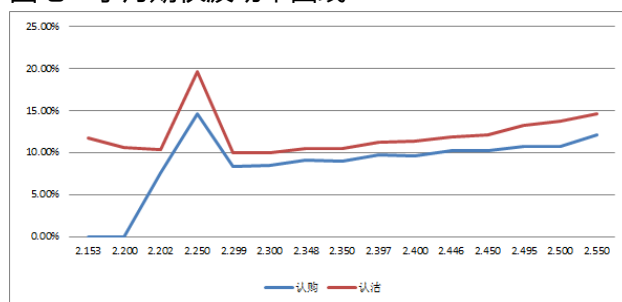
周三 50ETF 继续走低。数据显示 30 天 50ETF 历史日波动率为 8.11% 波动率上行 20bps, GARCH(1,1) 模型预测的波动率 13.22%，模型显示波动率小幅反弹。

2、隐含波动率

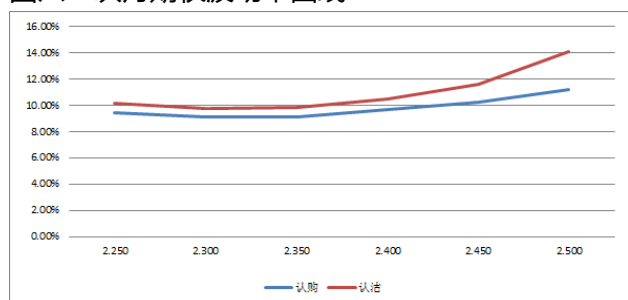
图五：当月期权波动率曲线



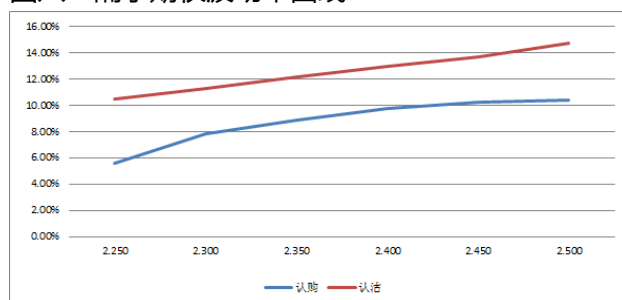
图七：季月期权波动率曲线



图六：次月期权波动率曲线

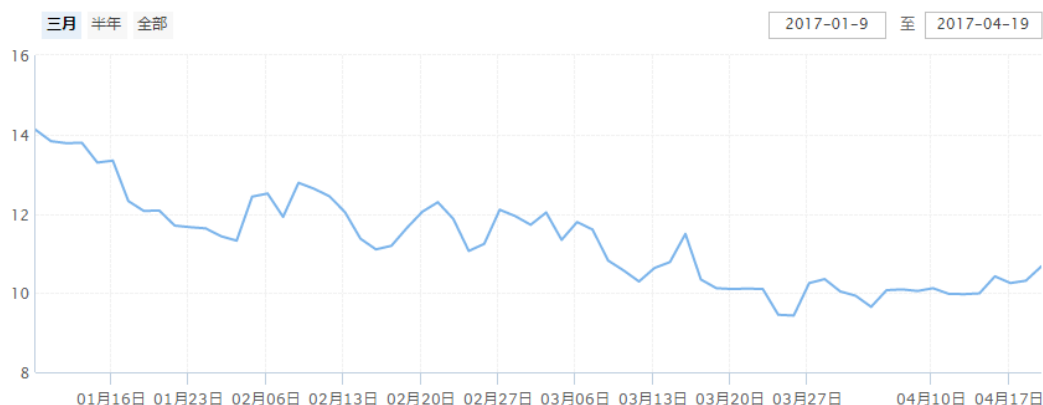


图八：隔季期权波动率曲线



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

周三行情依旧维持弱势，50ETF 同样大跌有继续补跌的可能，5月2.35认沽认购期权隐含波动率差异为233bps,上交易日收盘差异为122bps,差异再次小幅上升，由于行情下跌，一般会导致认沽期权的买入避险情绪上升而推高其隐含波动率，但从盘面看波认沽期权波动率有小幅上升但不是很明显，投资者对于50ETF普遍不过分看空或者悲观。50ETF作为权重板块受到市场主力用来托市但也难以抗住大盘的下跌。上交所中国波指iVX显示：波动率开盘后波动率出现明显的上升直到下午市场跌幅收窄的时候波动率才回落，日波动率出现明显上升。

三、【交易策略推荐】

1、50ETF 行情判断

周三沪深两市早盘低开，随后沪指持续探底，一度跌逾1%。下午受雄安新区概念大涨的影响，沪指及创

业板发起一波反弹，从全天市场看还是没有改变弱势下跌的态势，只是午后跌幅有所收窄，考虑到近期跌幅较大，有反弹也是正常。从盘面上看，次新股、环保、银行居板块涨幅榜前列，煤炭、钢铁、水泥居板块跌幅榜前列。收盘 50ETF 跌 0.68%。3 月新增贷款数据，M1，M2 数据都回落继续让市场担忧流动性收紧的问题，而周一公布的一季度 GDP 等重要数据显示数据符合预期但未见亮点，3 月对外投资在国家严控下同比下降了 30.1%，监管层面再出风暴市场预期会进一步收紧监管，基本面偏空下行情会继续回落，50ETF 同样存在补贴需求。

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：买入 5 月认沽期权，交易平值附近期权，目标收益 30%离场，止损 10%

卖出交易：卖出 4 月认购期权，交易平值附近期权，目标收益 30%离场，止损 10%

3、波动率交易

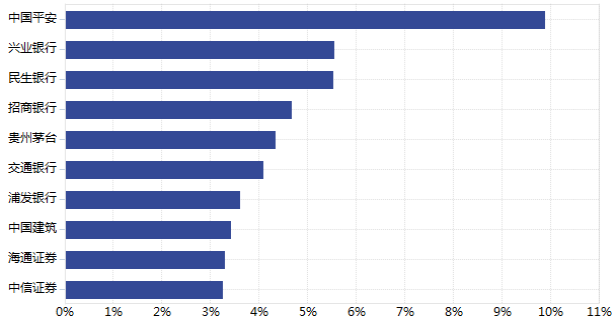
期权隐含波动率最近下跌中出现上升情况，可以入场做多波动率建议做 strangle, 可以买入 2.25 的 5 月认沽和买入 2.40 的 5 月认购期权，组合尽量控制 delta 值不要过大导致方向变动影响盈利。

4、套利机会

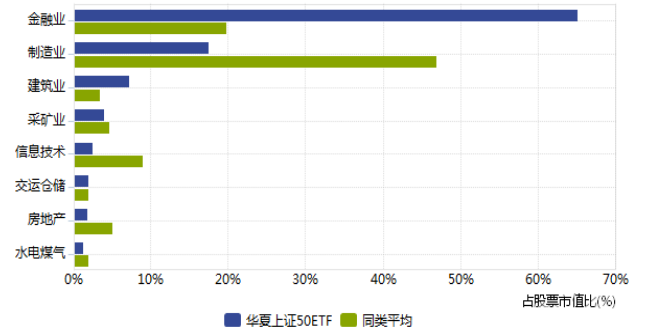
5 月合约 2.35 行权价格构建的合成空头收盘升水 0.0129%，上交易日收盘升水 0.163%，合成空头上升水转为平水，对应期货 IH1705 收盘贴水 11.24，贴水率为 0.483%，上交易日收盘贴水 8.15，目前已经有小幅套利空间，可以入场等待差异收窄。

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。