

华夏上证 50ETF 期权日报

2017 年 5 月 11 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，随后股指早盘震荡上扬，沪指一度反弹至年线位置，下午行情逆转，尽管保险、银行护盘，但指数持续重挫，沪指跌破昨日最低点，成交量持续放大，创指盘中跌逾 1%。板块上仅银行板块翻红，雄安、大飞机、港口居板块跌幅榜前列。由于银行股的上涨，50ETF 继续红盘报收已经和大盘背离。收盘 50ETF 小涨 0.26%，靠 50ETF 的权重来拉升指数在周三失败。目前资金面一直趋紧，而 4 月 CPI 只有 1.2%，面临通缩压力，是否央行还会继续收紧货币值得商榷。但目前短期利率上行明显，4 月进出口数据均不及预期，4 月官方制造业 PMI 数据较之前回落，经济面数据也不佳，同时 50ETF 也不能过分相信托市资金的支撑，当心其补跌。

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 6 月认沽期权，交易 2.30 或者 2.25 的行权价格，目标收益 20% 离场，止损 10%

卖出交易：卖出 5 月认购期权，交易 2.35 或者 2.40 的行权价格，目标收益 25% 离场，止损 10%

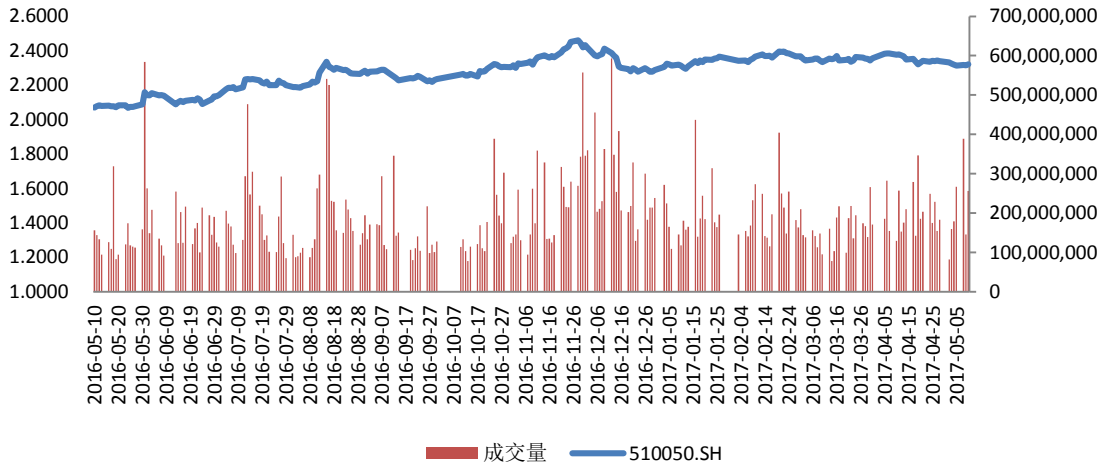
波动率交易：期权隐含波动率维持低位，保持观望。

套利：5 月合约 2.35 行权价格构建的合成空头收盘升水 0.0732，上交易日收盘升水 0.138%，期货 IH1705 收盘贴水 4.32，贴水率 0.185%，套利空间不大，前期套利单已经平仓。

一、【行情综述】

1、标的资产

图一：华夏上证 50ETF 历史行情



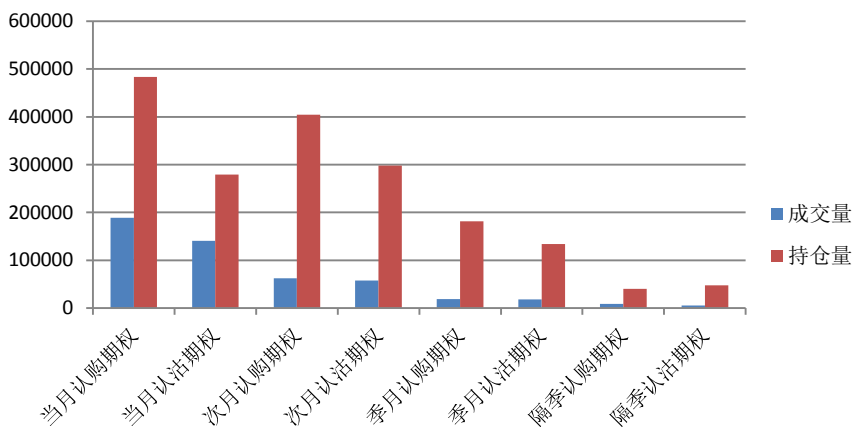
数据来源：Wind，东吴期货研究所

周三沪深两市早盘低开，随后股指早盘震荡上扬，沪指一度反弹至年线位置，下午行情逆转，尽管保险、银行护盘，但指数持续重挫，沪指跌破昨日最低点，成交量持续放大，创指盘中跌逾 1%。板块上仅银行板块翻红，雄安、大飞机、港口居板块跌幅榜前列。由于银行股的上涨，50ETF 继续红盘报收已经和大盘背离。收盘 50ETF 为 2.321，小涨 0.26%。

2、期权成交持仓

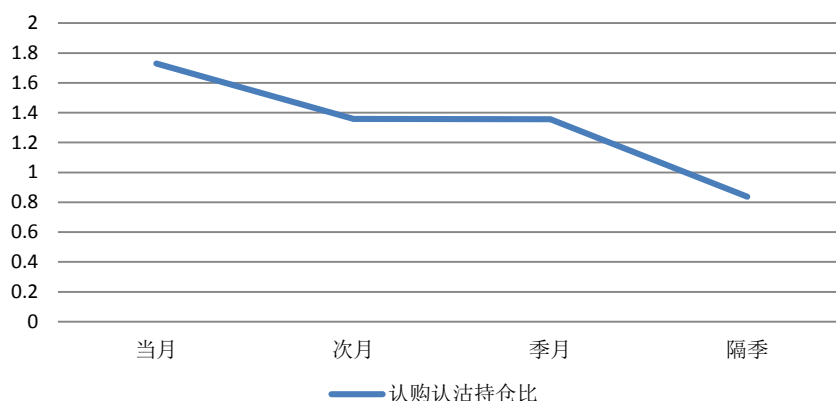
图二：4 个到期月份 ETF 期权成交持仓

数据日：2017/5/10



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

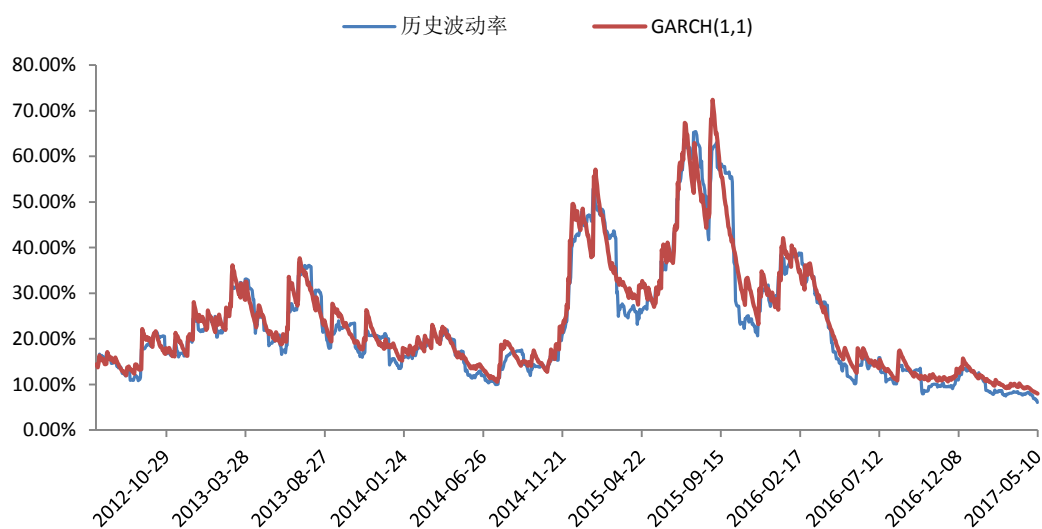


数据来源：Wind，东吴期货研究所

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

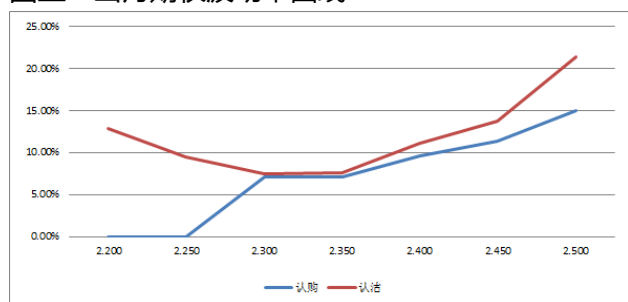


数据来源：Wind，东吴期货研究所

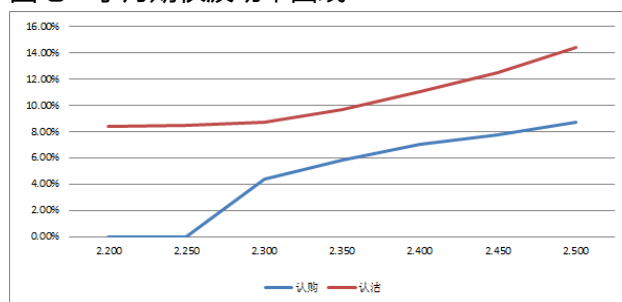
周三市场大跌，50ETF 背离继续小涨，数据显示 30 天 50ETF 历史日波动率为 6.08%，波动率下跌 49bps，GARCH (1,1) 模型预测的波动率 7.98%，模型显示波动率持续下跌。

2、隐含波动率

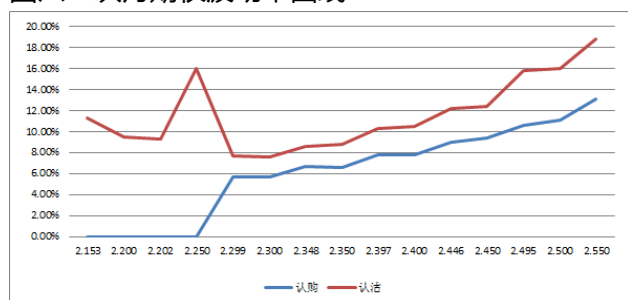
图五：当月期权波动率曲线



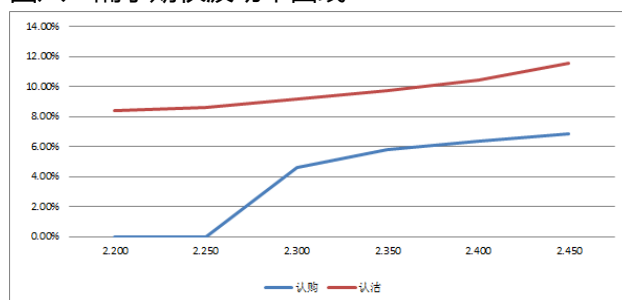
图七：季月期权波动率曲线



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

周三继续了 50ETF 的托市，大盘的走低格局。5 月 2.35 认沽认购期权隐含波动率差异为 99bps,上交易日差异为 19bps 认沽认购波动率差异较上交易日小幅上升但幅度不大,周三认沽期权的波动率又在部分行权价格上出现了上升,而行情大幅下跌的背景下部分投资者再度警觉起来,目前 50ETF 作为大权重板块,有托市拉升指数的作用,但也不能排除补贴的可能,上交所中国波指 iVX 显示:波动率开盘后一路小幅下行,日波动率则再度回落。

三、【交易策略推荐】

1、50ETF 行情判断

周三沪深两市早盘低开,随后股指早盘震荡上扬,沪指一度反弹至年线位置,下午行情逆转,尽管保险、银行护盘,但指数持续重挫,沪指跌破昨日最低点,成交量持续放大,创指盘中跌逾 1%。板块上仅银行板块翻红,雄安、大飞机、港口居板块跌幅榜前列。由于银行股的上涨,50ETF 继续红盘报收已经和大盘背离。

收盘 50ETF 小涨 0.26%，靠 50ETF 的权重来拉升指数在周三失败。目前资金面一直趋紧，而 4 月 CPI 只有 1.2%，面临通缩压力，是否央行还会继续收紧货币值得商榷。但目前短期利率上行明显，4 月进出口数据均不及预期，4 月官方制造业 PMI 数据较之前回落，经济面数据也不佳，目前继续看跌市场，同时 50ETF 也不能过分相信托市资金的支撑，当心其补跌。

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 6 月认沽期权，交易 2.30 或者 2.25 的行权价格，目标收益 20%离场，止损 10%

卖出交易：卖出 5 月认购期权，交易 2.35 或者 2.40 的行权价格，目标收益 25%离场，止损 10%

3、波动率交易

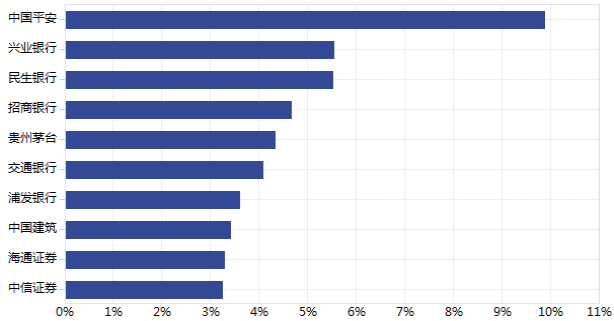
期权隐含波动率维持低位，保持观望。

4、套利机会

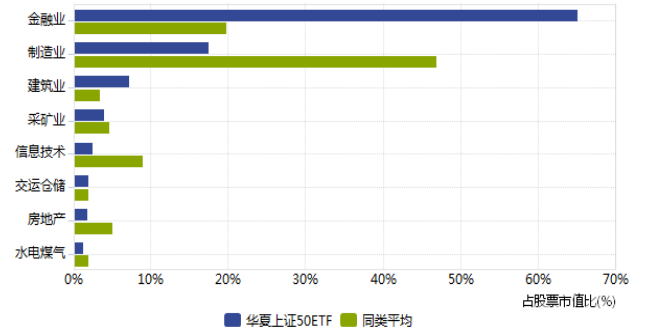
5 月合约 2.35 行权价格构建的合成空头收盘升水 0.0732，上交易日收盘升水 0.138%，期货 IH1705 收盘贴水 4.32，贴水率 0.185%，套利空间不大，前期套利单已经平仓。

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。