

华夏上证 50ETF 期权日报

2017 年 5 月 19 日 (星期五)

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：

周四大盘早间小幅低开之后在煤炭、钢铁板块的带领下震荡走高，但雄安新区概念再度杀跌影响了大盘的走势，股指再度冲高回落，个股整体跌多涨少，全天震荡盘整。板块方面，特钢、医疗器械板块涨幅居前，雄安新区、港口板块领。50ETF 跌 0.34%。资金面一直趋紧短期利率上行后，央行这几天开启了 MLF 投放了不少货币来对冲减少的流动性，这对市场有个提振作用，经济数据面 4 月都不及预期让市场担忧 1 季度经济反弹的持续性。之前市场的连续下跌后出现部分抄底资金的入场让市场出现了反弹，但这几个交易日又反弹不动了，50ETF 本身波动率创历史新低后预示着上下空间都很小。

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 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%

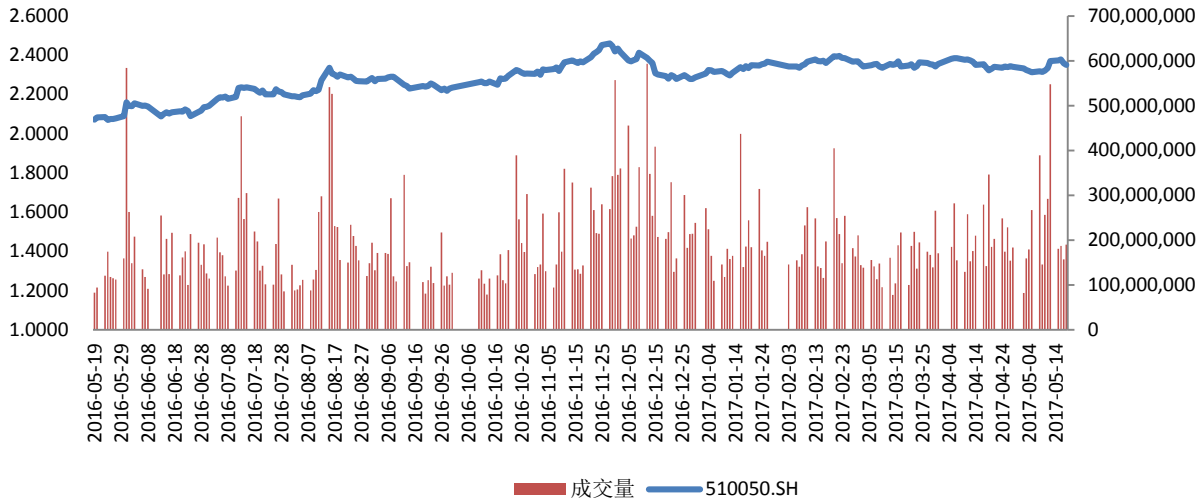
波动率交易：期权隐含波动率维持低位，保持观望。

套利：6 月合约 2.35 行权价格构建的合成空头收盘升水 0.110%，上交易日贴水 0.051%，期货端 IH1706 收盘贴水 8.95 点，贴水率 0.38%，上交易日收盘贴水 12.56，目前套利空间有所收窄，6 月到期时间还长，可以等待套利空间扩大后入场。

一、【行情综述】

1、标的资产

图一：华夏上证 50ETF 历史行情



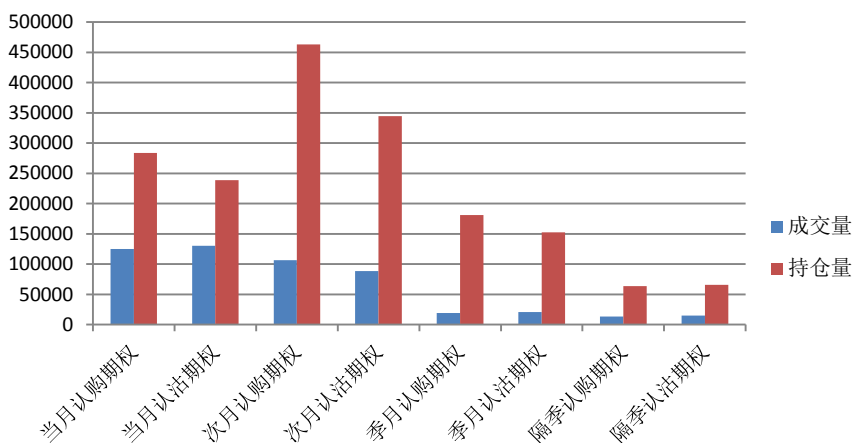
数据来源：Wind，东吴期货研究所

周四大盘早间小幅低开之后在煤炭、钢铁板块的带领下震荡走高，但雄安新区概念再度杀跌影响了大盘的走势，股指再度冲高回落，个股整体跌多涨少，全天震荡盘整。板块方面，特钢、医疗器械板块涨幅居前，雄安新区、港口板块领。50ETF 报收 2.350，跌 0.34%。

2、期权成交持仓

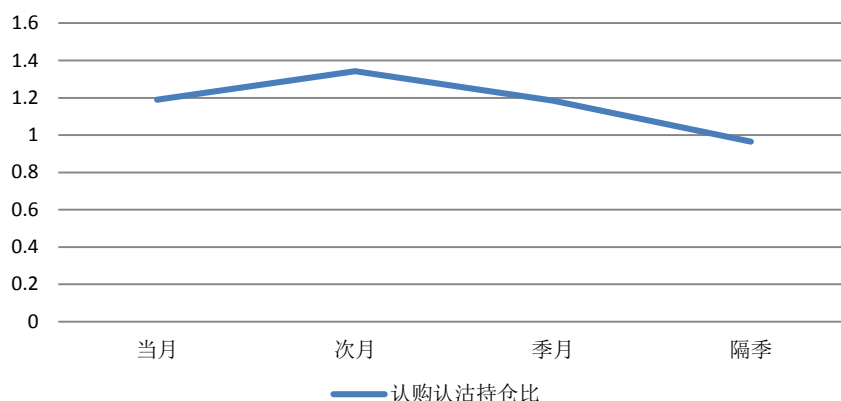
图二：4 个到期月份 ETF 期权成交持仓

数据日：2017/5/18



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

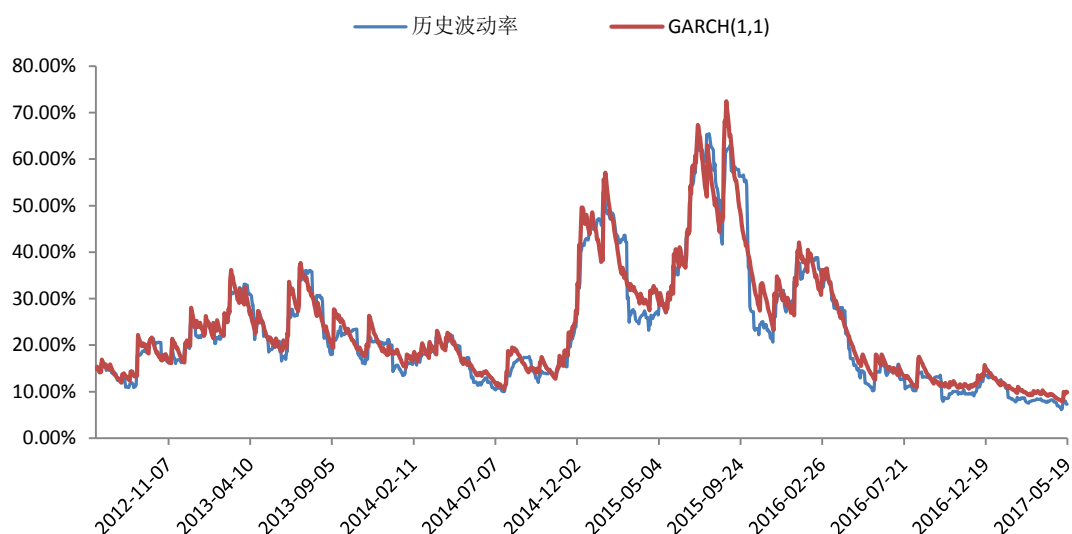


数据来源：Wind，东吴期货研究所

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

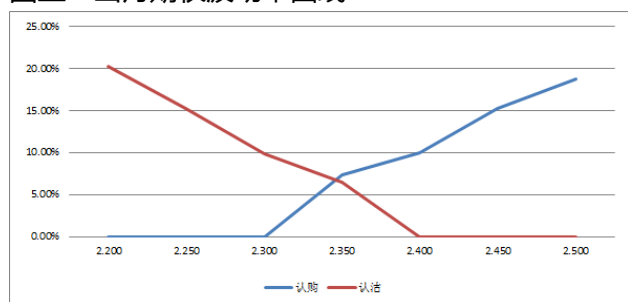


数据来源：Wind，东吴期货研究所

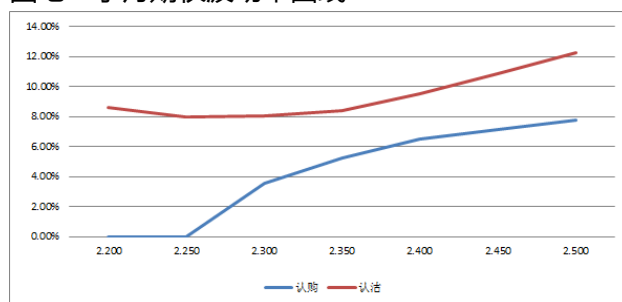
周四市场震荡盘整，50ETF 再度收跌，数据显示 30 天 50ETF 历史日波动率为 7.32%，波动率跌 65bps，GARCH (1,1) 模型预测的波动率 9.98%，模型显示波动率近期有抬头趋势。

2、隐含波动率

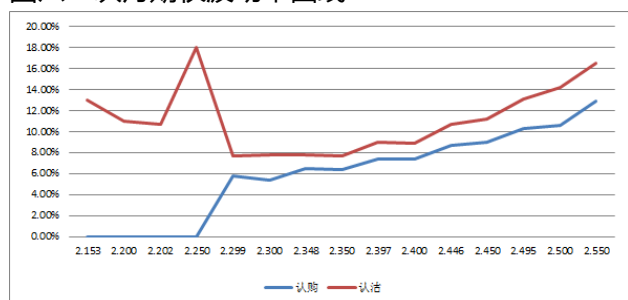
图五：当月期权波动率曲线



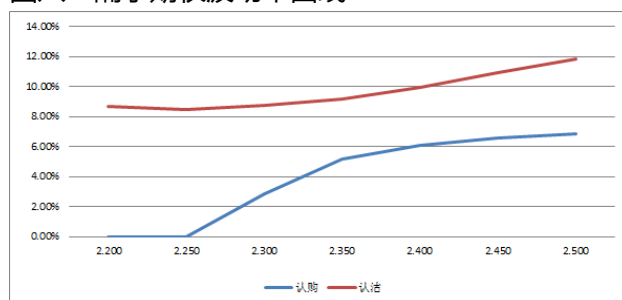
图七：季月期权波动率曲线



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

周四 50ETF 震荡盘整收盘小跌，5月 2.35 认购期权波动率已经归零，6月 2.40 认沽认购波动率差异 247bps，上交易日波动率差为 326bps，整体波动率差异再度减少，行情弱势震荡，波动率差异减少显示投资者对于这几天的回落比较认可，风险部分释放。认沽波动率同样有小幅下降，目前 50ETF 作为大权重板块，有托市拉升指数的作用但同样反弹有限，上交所中国波指 iVX 显示：波动率开盘 20bps 范围内盘整，日波动率小幅下行。

三、【交易策略推荐】

1、50ETF 行情判断

周四大盘早间小幅低开之后在煤炭、钢铁板块的带领下震荡走高，但雄安新区概念再度杀跌影响了大盘的走势，股指再度冲高回落，个股整体跌多涨少，全天震荡盘整。板块方面，特钢、医疗器械板块涨幅居前，雄安新区、港口板块领。50ETF 跌 0.34%。资金面一直趋紧短期利率上行后，央行这几天开启了 MLF 投放了

不少货币来对冲减少的流动性，这对市场有个提振作用，经济数据面 4 月都不及预期让市场担忧 1 季度经济反弹的持续性。之前市场的连续下跌后出现部分抄底资金的入场让市场出现了反弹，但这几个交易日又反弹不动了，50ETF 本身波动率创历史新低后预示着上下空间都很小。

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 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

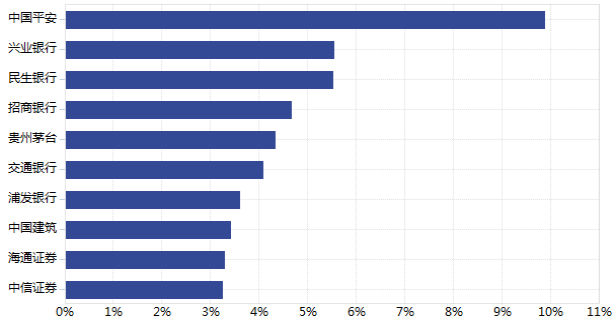
期权隐含波动率维持低位，保持观望。

4、套利机会

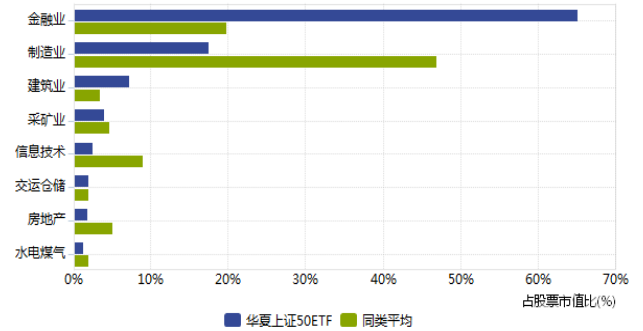
6 月合约 2.35 行权价格构建的合成空头收盘升水 0.110%，上交易日贴水 0.051%，期货端 IH1706 收盘贴水 8.95 点，贴水率 0.38%，上交易日收盘贴水 12.56，目前套利空间有所收窄，6 月到期时间还长，可以等待套利空间扩大后入场。

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。