

**华夏上证 50ETF 期权日报**

2017 年 5 月 23 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：**

周一两市早盘低开，随后展开一波反攻，但沪指及创指上到 20 日均线无功而返开始震荡，下午出现大幅走低的单边下行行情，沪指及创指均持续下挫，尽管盘中也有雄安概念反弹提振行情，但在无持续性主题热点拉动下，创指盘中一度跌逾 1%。油改、钢铁、机场航运居板块涨幅榜前列，次新股、互联网彩票、高送转居板块跌幅榜前列。50ETF 逆势收涨 0.76%。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，但这几个交易日又开始回落，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 6 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%

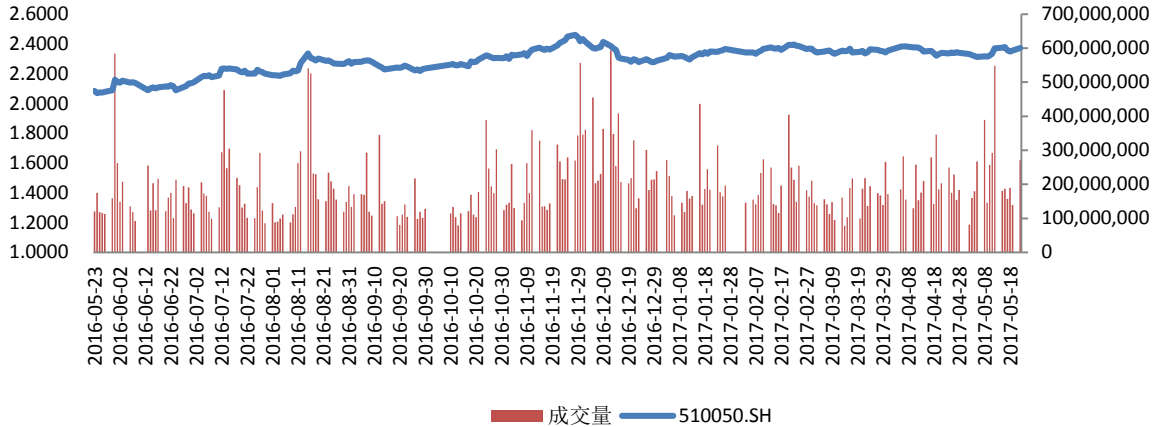
**波动率交易：**期权隐含波动率维持低位，保持观望。

**套利：**6 月合约 2.35 行权价格构建的合成空头收盘贴水 0.282%，上交易日收盘贴水 0.0382% 贴水有所上升 期货端 IH1706 收盘贴水 15.75 贴水率 0.66%，上交易日收盘贴水 13.26 点，目前套利空间小幅收窄主要因为合成空头贴水的上升，套利单持有。

## 一、【行情综述】

### 1、标的资产

图一：华夏上证 50ETF 历史行情



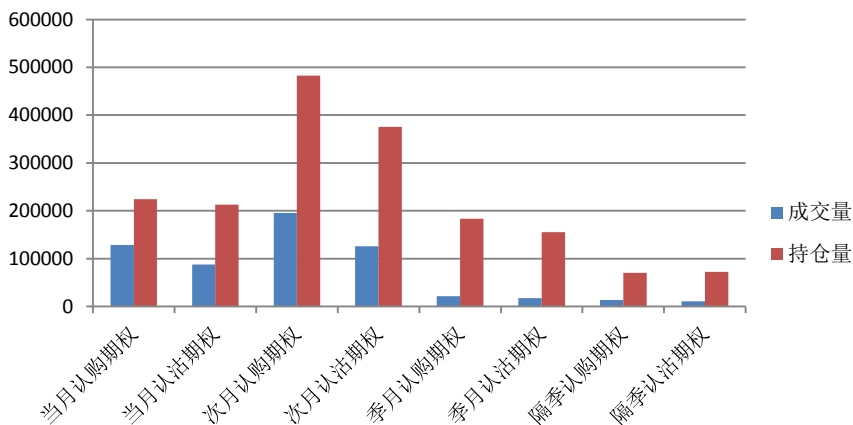
数据来源：Wind，东吴期货研究所

周一两市早盘低开，随后展开一波反攻，但沪指及创指上到 20 日均线无功而返开始震荡，下午出现大幅走低的单边下行行情，沪指及创指均持续下挫，尽管盘中也有雄安概念反弹提振行情，但在无持续性主题热点拉动下，创指盘中一度跌逾 1%。油改、钢铁、机场航运居板块涨幅榜前列，次新股、互联网彩票、高送转股居板块跌幅榜前列。50ETF 逆势收涨报收 2.373，涨 0.76%。

### 2、期权成交持仓

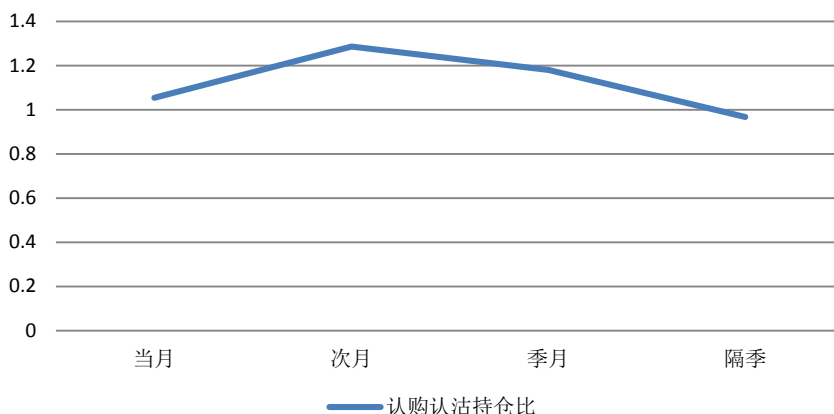
图二：4 个到期月份 ETF 期权成交持仓

数据日：2017/5/22



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

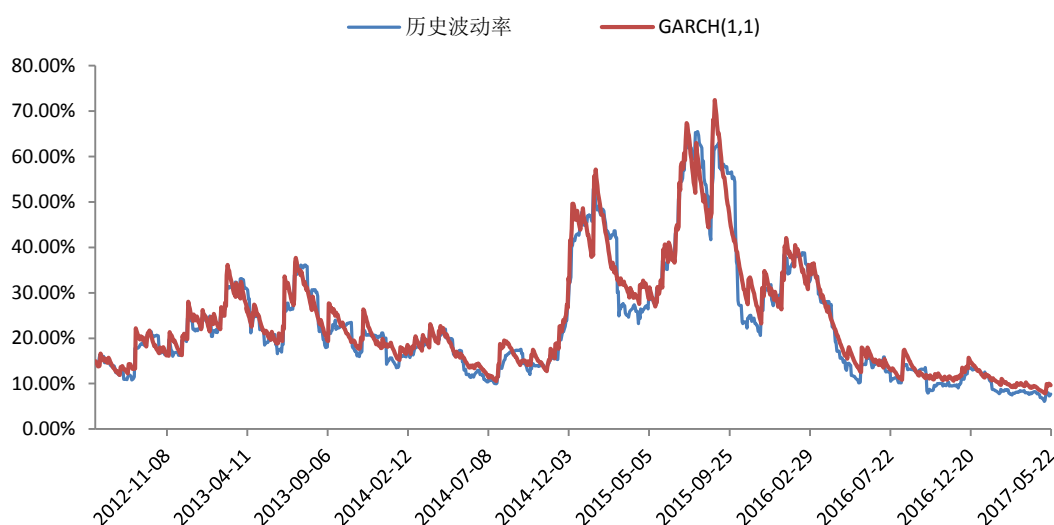


数据来源：Wind，东吴期货研究所

## 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

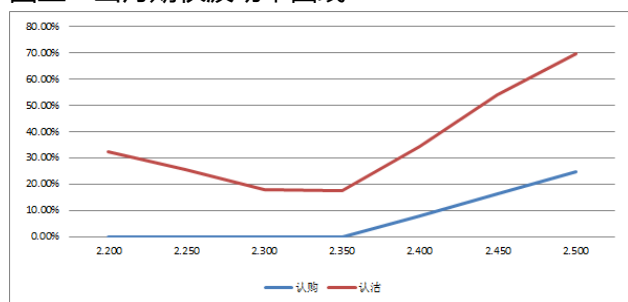


数据来源：Wind，东吴期货研究所

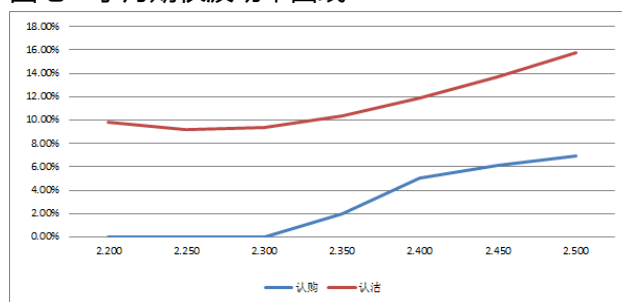
周一市场震荡下跌,50ETF 则走势较强,数据显示 30 天 50ETF 历史日波动率为 7.71%,波动率涨 35bps, GARCH ( 1,1 ) 模型预测的波动率 9.65%, 模型显示波动率近期有小幅抬头。

### 2、隐含波动率

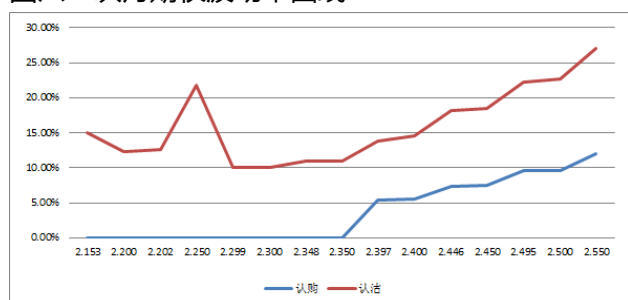
图五：当月期权波动率曲线



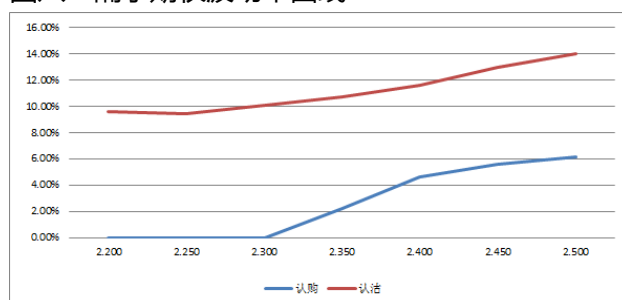
图七：季月期权波动率曲线



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

周一 50ETF 再度坚挺强于大盘，而大盘继续回落，6月 2.40 认沽认购波动率差异 517bps 上交易日波动率差为 413bps，整体波动率差异再度出现上升，行情在大幅反弹后开始冲高乏力开展震荡，50ETF 则比较强势坚挺，但波动率反应出的差异加大视乎更和大盘的走势一致，投资者担忧情绪上升，认沽波动率部分合约有小幅上升，目前 50ETF 作为大权重板块，有托市防止大盘大跌但同样反弹有限，上交所中国波指 iVX 显示：波动率日内冲高后慢慢下行，日波动率小幅下跌。

### 三、【交易策略推荐】

#### 1、50ETF 行情判断

周一两市早盘低开，随后展开一波反攻，但沪指及创指上到 20 日均线无功而返开始震荡，下午出现大幅走低的单边下行行情，沪指及创指均持续下挫，尽管盘中也有雄安概念反弹提振行情，但在无持续性主题热

点拉动下，创指盘中一度跌逾 1%。油改、钢铁、机场航运居板块涨幅榜前列，次新股、互联网彩票、高送转居板块跌幅榜前列。50ETF 逆势收涨 0.76%。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，但这几个交易日又开始回落，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 6 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

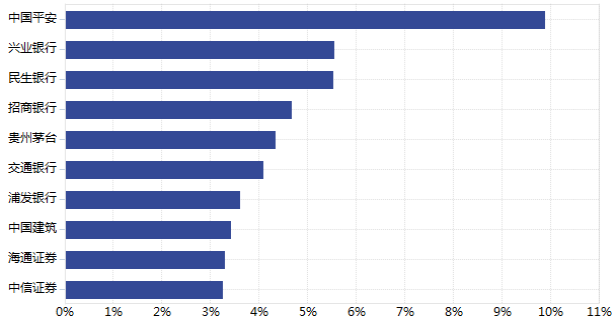
期权隐含波动率维持低位，保持观望。

## 4、套利机会

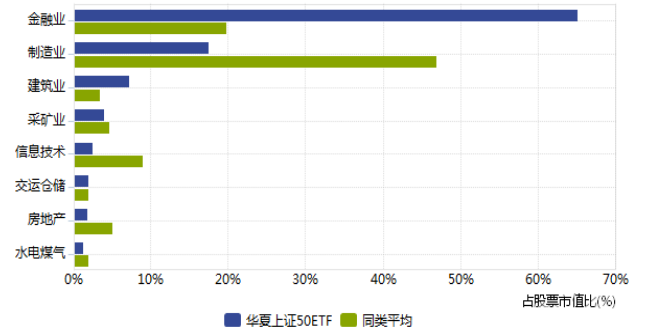
6 月合约 2.35 行权价格构建的合成空头收盘贴水 0.282%，上交易日收盘贴水 0.0382%，贴水有所上升，期货端 IH1706 收盘贴水 15.75，贴水率 0.66%，上交易日收盘贴水 13.26 点，目前套利空间小幅收窄主要因为合成空头贴水的上升，套利单持有。

## 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。