

华夏上证 50ETF 期权日报

2017 年 5 月 25 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：**

周三两市早盘低开，随后两市指数继续大幅下跌，沪指及创指盘中一度跌逾 1%，此后受雄安、OLED 板块提振行情影响，两市指数随后展开反弹，尽管下午盘面展开一波杀跌动作，但沪指并未再创今日新低，创业板则出现了明显的 V 型走势，沪深两市终翻红，两市成交量均萎缩、板块上 OLED、环保、雄安居板块涨幅榜前列，银行、保险、机场航运居板块跌幅榜前列，50ETF 跌 0.17%。财政部国库现金存款招标利率狂飙 30 个基点，创两年来新高反应出商业银行差钱。金融去杠杆的大背景下，金融机构资金利率在不断抬升资金面一直偏紧张，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。监管风暴压力巨大，这次开始的查通道业务也是抽血市场，目前几重因数叠加下股市可能有部分资金抄底但无法回暖，50ETF 一直是用来支撑上证指数的板块，但也不排除哪天支撑不住出现补跌。

交易策略：

备兑交易：50ETF 股票 ETF 基金的可以做卖出 6 月认购期权备兑交易，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 2.45 或者 2.40 的行权价格，目标收益 25%离场，止损 10%

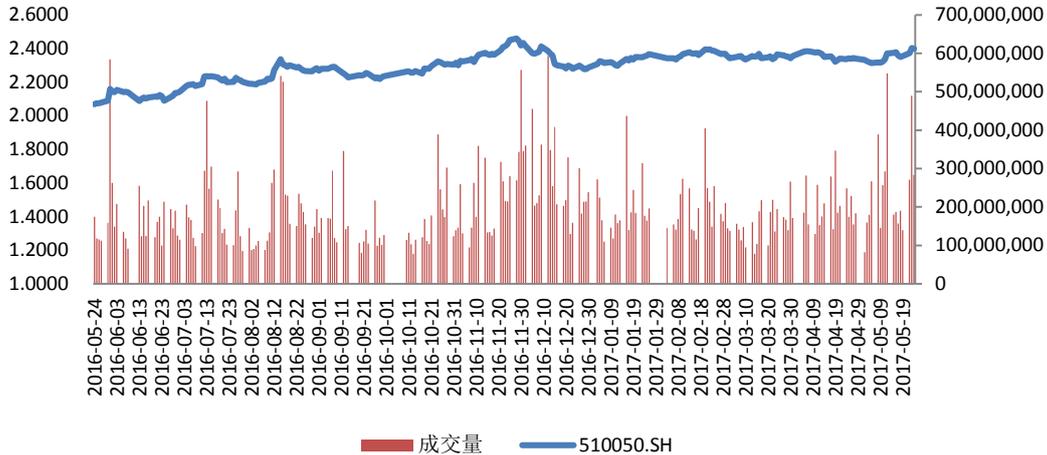
波动率交易：期权隐含波动率出现上升，考虑到市场下跌可能带来恐慌情绪上升，建议做多波动率，同时买入 2.40 的 6 月认购和认沽期权，成本为 0.0507 元一组。

套利：6 月合约 2.35 行权价格构建的合成空头收盘贴水 0.433%，上交易日收盘贴水 0.586%，贴水有小幅减少，期货端 IH1706 收盘贴水 16.17，贴水率 0.672%，上交易日收盘贴 17.40 点，目前套利空间不大，之前套利单已经可以平仓。

一、【行情综述】

1、标的资产

图一：华夏上证 50ETF 历史行情



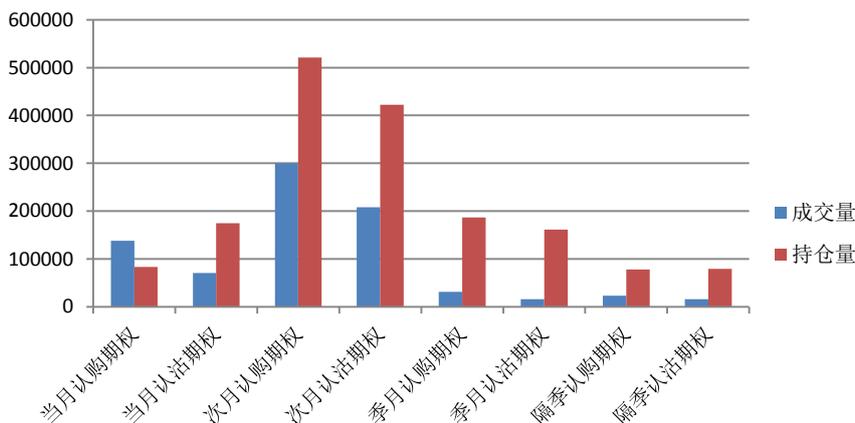
数据来源：Wind，东吴期货研究所

周三两市早盘低开，随后两市指数继续大幅下跌，沪指及创指盘中一度跌逾 1%，此后受雄安、OLED 板块提振行情影响，两市指数随后展开反弹，尽管下午盘面展开一波杀跌动作，但沪指并未再创今日新低，创业板则出现了明显的 V 型走势，沪深两市终翻红，两市成交量均萎缩，板块上 OLED、环保、雄安居板块涨幅榜前列，银行、保险、机场航运居板块跌幅榜前列。50ETF 报收 2.399，跌 0.17%。

2、期权成交持仓

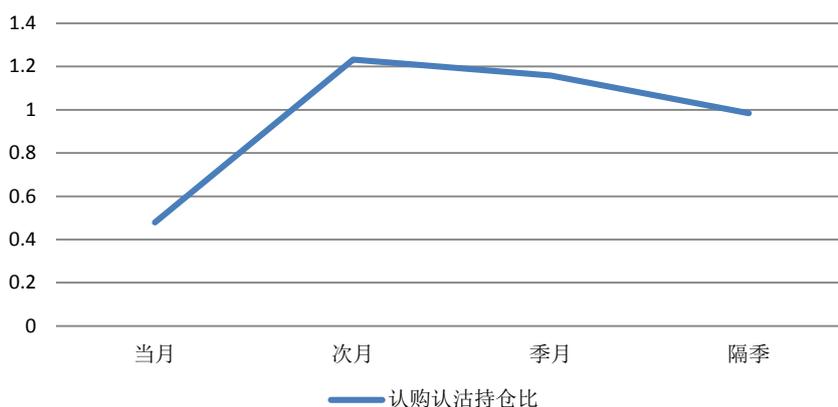
图二：4 个到期月份 ETF 期权成交持仓

数据日：2017/5/24



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

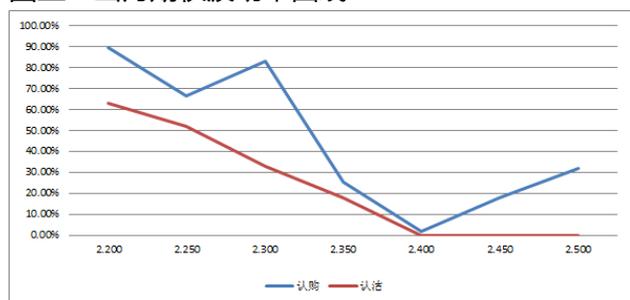


数据来源：Wind，东吴期货研究所

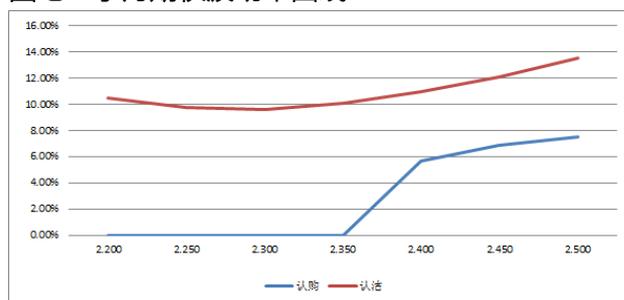
周三市场出现小幅回升，而 50ETF 则下跌。数据显示 30 天 50ETF 历史日波动率为 8.50%，波动率涨 2bps，GARCH (1,1) 模型预测的波动率 10.71%，模型显示波动率开始上涨。

2、隐含波动率

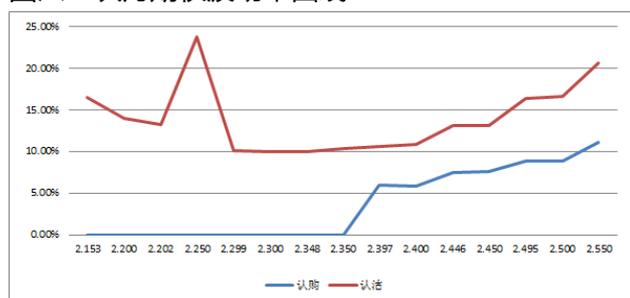
图五：当月期权波动率曲线



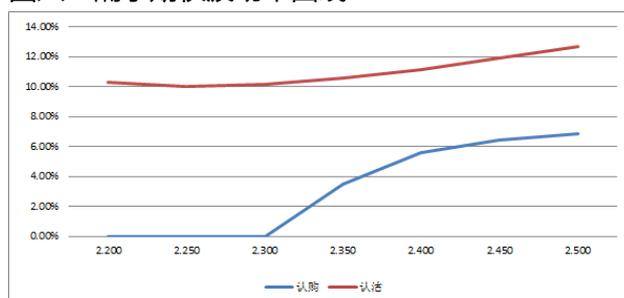
图七：季月期权波动率曲线



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

周三市场下午有反弹，而 50ETF 则出现小跌，6 月 2.40 认沽认购波动率差异扩大到 576bps 上交易日波动率差为 708bps，整体波动率较上交易日有所减少。近期认沽认购隐含波动率差异的出现攀升反应投资者对于市场下跌的担忧，50ETF 整体往往抗跌，但也没有减少市场的担忧因为大盘一直在回落中，认沽波动率也出现明显上升，上交所中国波指 iVX 显示：波动率日内继续盘整上升，日波动率继续小涨。

三、【交易策略推荐】

1、50ETF 行情判断

周三两市早盘低开，随后两市指数继续大幅下跌，沪指及创指盘中一度跌逾 1%，此后受雄安、OLED 板块提振行情影响，两市指数随后展开反弹，尽管下午盘面展开一波杀跌动作，但沪指并未再创今日新低，创业板则出现了明显的 V 型走势，沪深两市终翻红，两市成交量均萎缩、板块上 OLED、环保、雄安居板块涨

幅榜前列，银行、保险、机场航运居板块跌幅榜前列。50ETF 跌 0.17%。财政部国库现金存款招标利率狂飙 30 个基点，创两年来新高反应出商业银行差钱。金融去杠杆的大背景下，金融机构资金利率在不断抬升资金面一直偏紧张，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。监管风暴压力巨大，这次开始的查通道业务也是抽血市场，目前几重因数叠加下股市可能有部分资金抄底但无法回暖，50ETF 一直是用来支撑上证指数的板块，但也不排除哪天支撑不住出现补跌。

2、方向交易策略

备兑交易：5 月期权到期，持有 50ETF 股票 ETF 基金的可以做卖出 6 月认购期权备兑交易，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 2.45 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

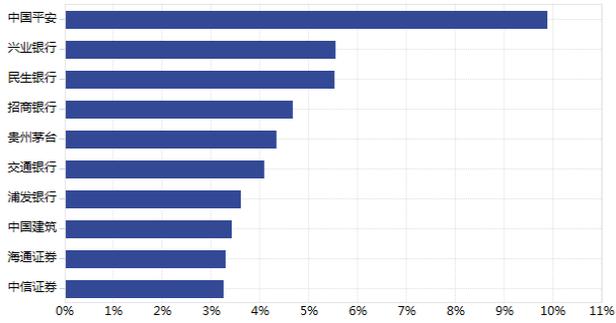
期权隐含波动率出现上升，考虑到市场下跌可能带来恐慌情绪上升，建议做多波动率，2.40 的 6 月认购和认沽期权多头收盘为 0.0505，持仓成本为 0.0507 元一组，继续持有。

4、套利机会

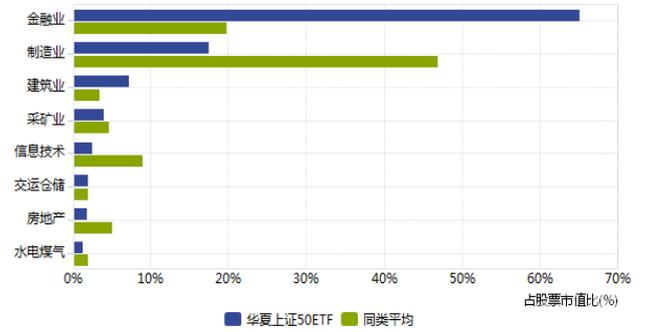
6 月合约 2.35 行权价格构建的合成空头收盘贴水 0.433%，上交易日收盘贴水 0.586%，贴水有小幅减少，期货端 IH1706 收盘贴水 16.17，贴水率 0.672%，上交易日收盘贴 17.40 点，目前套利空间不大，之前套利单已经可以平仓。

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。