

华夏上证 50ETF 期权日报

2017 年 5 月 26 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：**

周四早盘低开后走势分化，沪指早盘围绕平盘线震荡，创指则在早盘大幅杀跌近 2%，下午出现久违的大反弹。金融三驾马车券商、银行、保险相继发力带动其他板块个股大幅拉升，沪指盘中一度大涨近 2%，50 板块领涨市场，创指则探底回升，临近尾盘，沪指高位横盘，创业板指则在平盘线上方附近震荡。从盘面上看，券商、银行、煤炭、雄安概念居板块涨幅榜前列，次新股、白酒、环保居板块跌幅榜前列。50ETF 大涨 2.96%，50ETF 波动率也出现大涨。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，当前监管风暴压力巨大对市场有所打压，不过可以看到权重的银行一直比较坚挺，这次周四也是成为了领涨板块，50ETF 一直是用来支撑上证指数的板块，这次终于带动大盘走出反弹，不过市场也不能就此认为走强，基本面的利空没有排除下，市场难言回暖。

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 月认沽期权，交易 2.45 或者 2.40 的行权价格，目标收益 25%离场，止损 10%

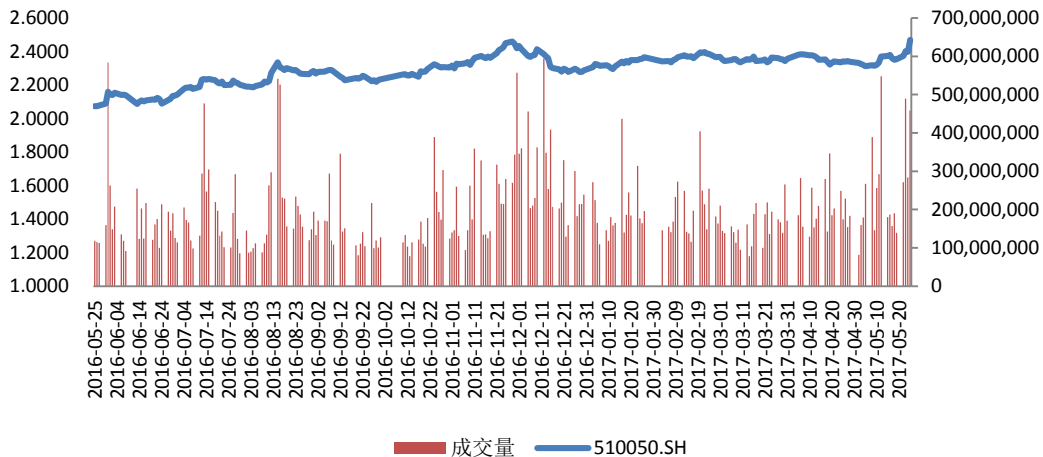
波动率交易：目前做多波动率持有，2.40 的 6 月认购和认沽期权多头收盘为 0.0869，持仓成本为 0.0507 元一组，波动率周四出现大幅飙升，主要得益于波动率的飙升，关注今天如果波动率回落就平仓。

套利：6 月合约 2.45 行权价格构建的合成空头收盘贴水 0.206%，贴水有减少，期货端 IH1706 收盘贴水 5.10，贴水率 0.186%，贴水大幅收窄。上交易日收盘贴 16.17 点，前套利单已经平仓，目前观望。

一、【行情综述】

1、标的资产

图一：华夏上证 50ETF 历史行情



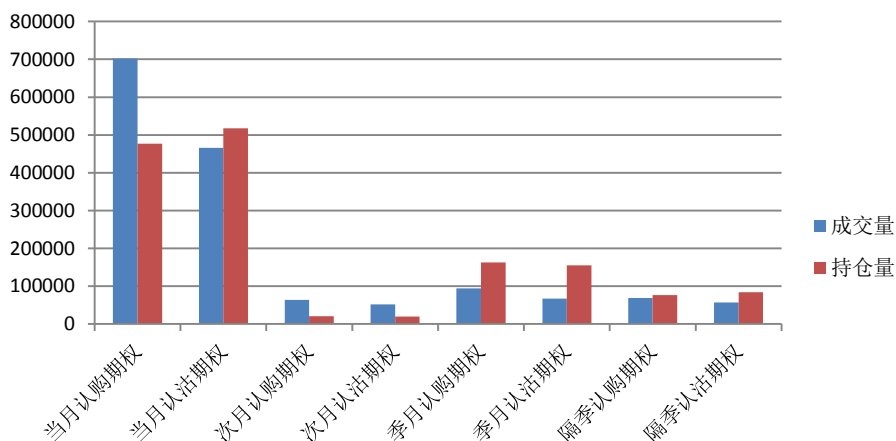
数据来源：Wind，东吴期货研究所

周四早盘低开后走势分化，沪指早盘围绕平盘线震荡，创指则在早盘大幅杀跌近 2%，下午出现久违的大反弹。金融三驾马车券商、银行、保险相继发力带动其他板块个股大幅拉升，沪指盘中一度大涨近 2%，50 板块领涨市场，创指则探底回升，临近尾盘，沪指高位横盘，创业板指则在平盘线上方附近震荡。从盘面上看，券商、银行、煤炭、雄安概念居板块涨幅榜前列，次新股、白酒、环保居板块跌幅榜前列。50ETF 报收 2.470，大涨 2.96%，50ETF 波动率也出现大涨。

2、期权成交持仓

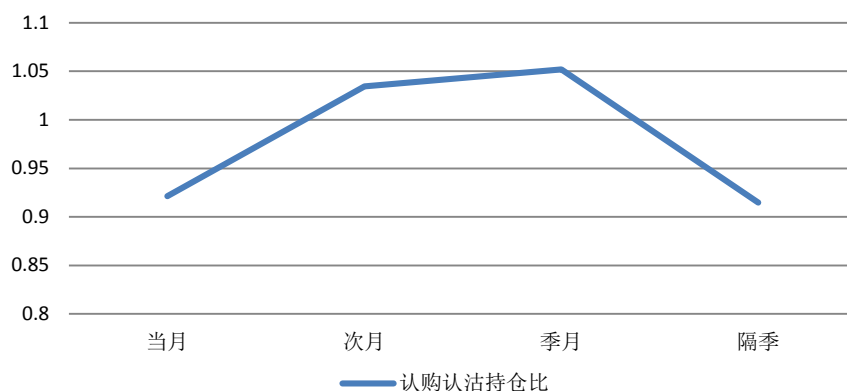
图二：4 个到期月份 ETF 期权成交持仓

数据日：2017/5/25



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

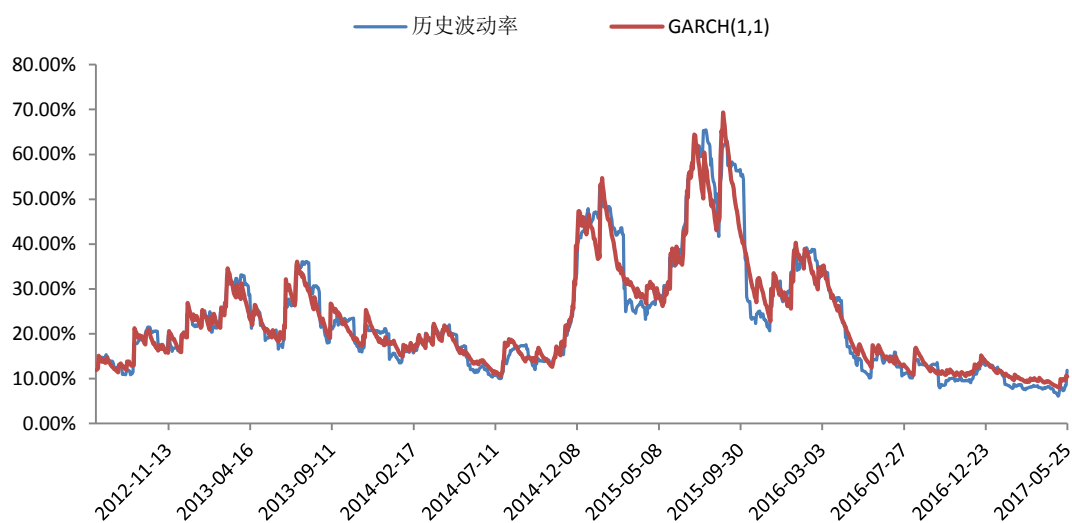


数据来源：Wind，东吴期货研究所

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

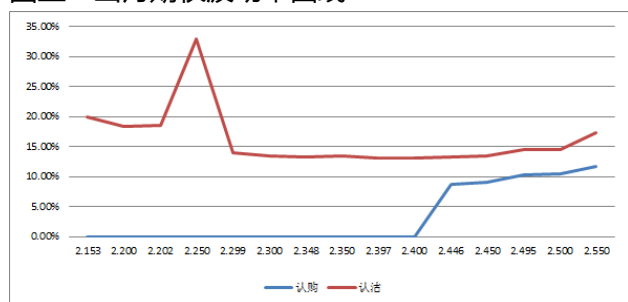


数据来源：Wind，东吴期货研究所

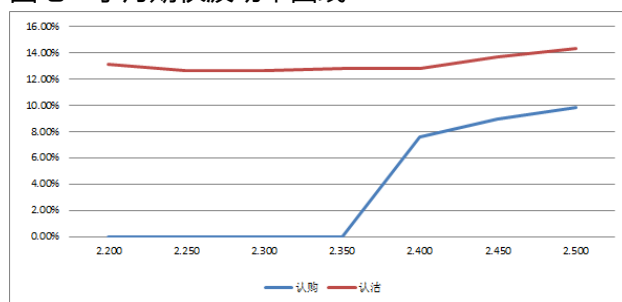
周四市场出现大幅反弹，50ETF领涨。数据显示30天50ETF历史日波动率为11.88%，波动率大涨338bps，GARCH(1,1)模型预测的波动率10.48%，模型显示波动率反弹。

2、隐含波动率

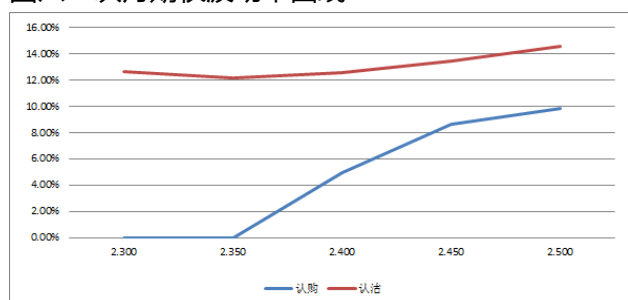
图五：当月期权波动率曲线



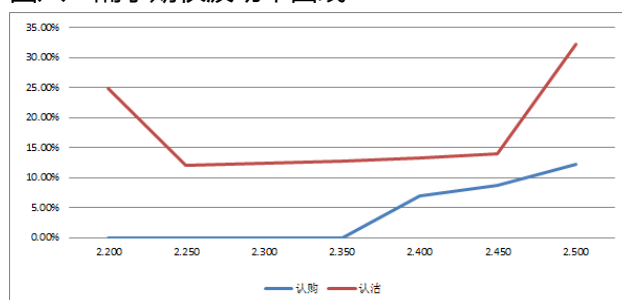
图七：季月期权波动率曲线



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

周四市场出现大幅反弹，50ETF 这次领涨，6月 2.45 认沽认购波动率差异扩大到 513bps，整体波动率差异也没有减少多少。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的担忧，50ETF 整体往往抗跌，周四的大涨让隐含波动率大幅上升，认沽波动率上虚值的合约波动率也上升很多，市场并没有缓解下跌的担忧，上交所中国波指 iVX 显示：波动率日内开盘后一路上升，日波动率出现飙涨。

三、【交易策略推荐】

1、50ETF 行情判断

数据来源：Wind，东吴期货研究所

周四早盘低开走势分化，沪指早盘围绕平盘线震荡，创指则在早盘大幅杀跌近 2%，下午出现久违的大反弹。金融三驾马车券商、银行、保险相继发力带动其他板块个股大幅拉升，沪指盘中一度大涨近 2%，50 板块领涨市场，创指则探底回升，临近尾盘，沪指高位横盘，创业板指则在平盘线上方附近震荡。从盘面上

看，券商、银行、煤炭、雄安概念居板块涨幅榜前列，次新股、白酒、环保居板块跌幅榜前列。50ETF 大涨 2.96%，50ETF 波动率也出现大涨。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，当前监管风暴压力巨大对市场有所打压，不过可以看到权重的银行一直比较坚挺，这次周四也是成为了领涨板块，50ETF 一直是用来支撑上证指数的板块，这次终于带动大盘走出反弹，不过市场也不能就此认为走强，基本面的利空没有排除下，市场难言回暖。

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 月认沽期权，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

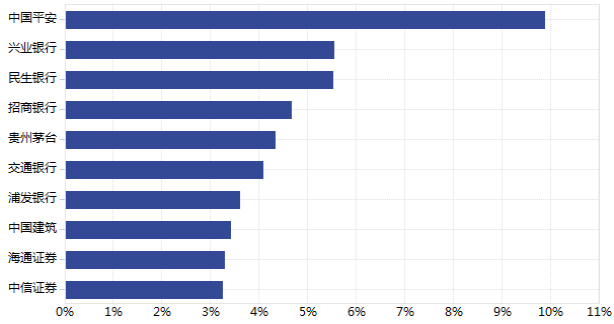
目前做多波动率持有，2.40 的 6 月认购和认沽期权多头收盘为 0.0869，持仓成本为 0.0507 元一组，波动率周四出现大幅飙升，主要得益于波动率的飙升，关注今天如果波动率回落就平仓。

4、套利机会

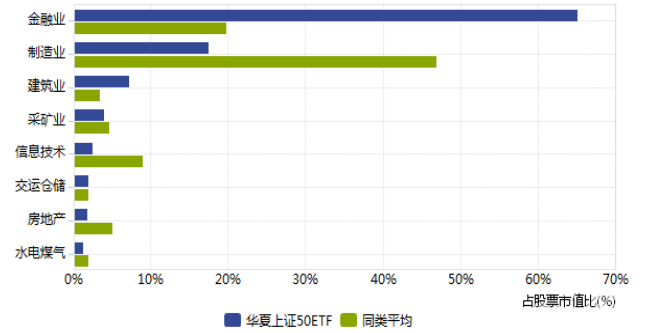
6 月合约 2.45 行权价格构建的合成空头收盘贴水 0.206%，贴水有减少，期货端 IH1706 收盘贴水 5.10，贴水率 0.186%，贴水大幅收窄。上交易日收盘贴 16.17 点，前套利单已经平仓，目前观望

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。