

华夏上证 50ETF 期权日报

2017 年 6 月 22 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：**

A 股纳入 MSCI 消息出来后周三行情高开，受制于 60 日均线压力，上证并未大幅冲高而延续震荡走势，盘中沪指多次翻绿，创指则表现比较弱，一直到尾盘两市均出现大幅回升，创指最后时刻翻红。水利、化工、机场航运居板块涨幅榜前列，深圳国资改革、网络安全、高送转居板块跌幅榜前列。50ETF 周三也和大盘一起同步上市，收盘涨 1.05%。金融机构资金利率在不断抬升，美联储加息缩表也封杀了放松的可能，虽然央行近期不断在公开市场投放了流动性但资金面依旧紧张，市场经常出现分化，而 50ETF 则依旧扮演了稳市场的角色，MSCI 新兴市场指数中加入 A 股权重股短期利好该板块，其继续上行区间运行。

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 30%离场，止损 15%

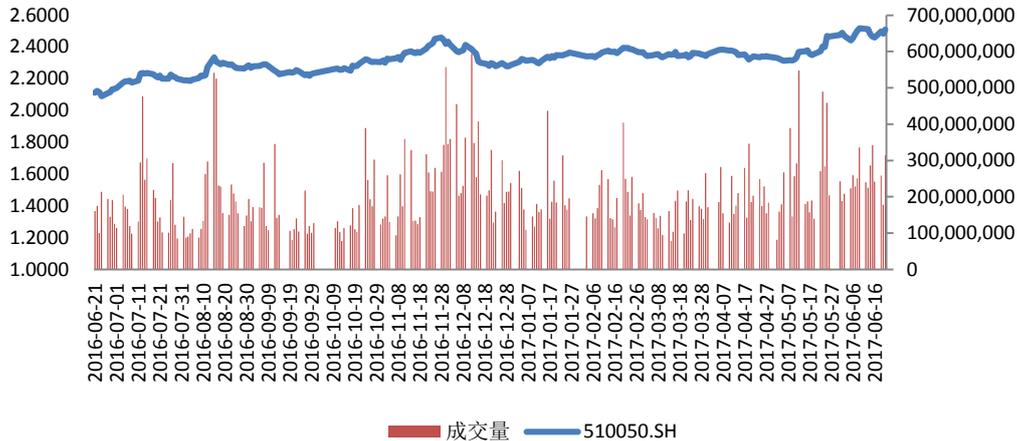
波动率交易：波动率从高位开始震荡，做空波动率持有，构建的是 6 月 2.50 行权价格的认沽和认购，周三收盘价格为 0.0346，成本价格为 0.0453，delta 值为 -0.217，周四择机平仓。

套利：7 月合约 2.45 行权价格构建的合成空头收盘贴水 0.099%，上交易日收盘升水 0.233%，升水回到了平水附近。期货端 IH1707 收盘贴水 17.05，贴水率 0.6839%，上交易日收盘贴水 20.03，套利空间收窄，还可以继续持仓。

一、【行情综述】

1、标的资产

图一：华夏上证 50ETF 历史行情



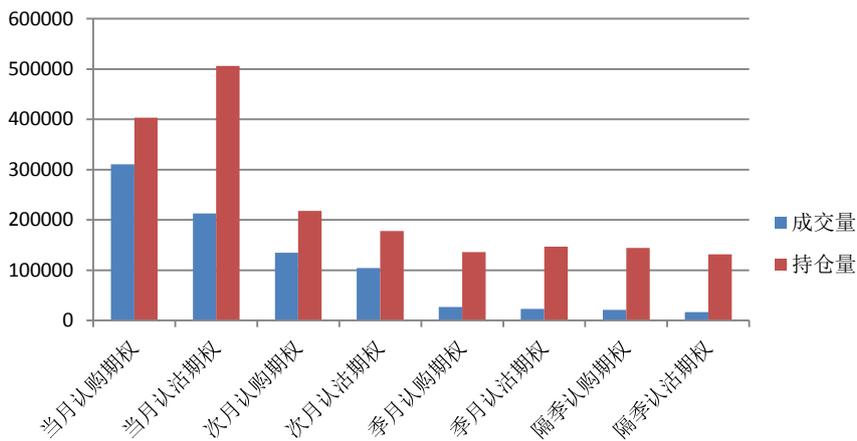
数据来源：Wind，东吴期货研究所

受益于 A 股纳入 MSCI 周三行情高开，受制于 60 日均线压力，上证并未大幅冲高而延续震荡走势，盘中沪指多次翻绿，创指则表现比较弱，一直到尾盘两市均出现大幅回升，创指最后时刻翻红。水利、化工、机场航运居板块涨幅榜前列，深圳国资改革、网络安全、高送转居板块跌幅榜前列。50ETF 周三也和大盘一起同步上市，收盘 2.509 涨 1.05%。

2、期权成交持仓

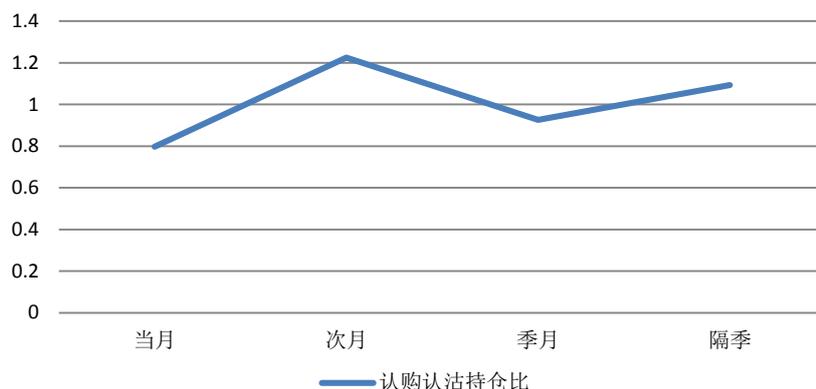
图二：4 个到期月份 ETF 期权成交持仓

数据日：2017/6/21



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

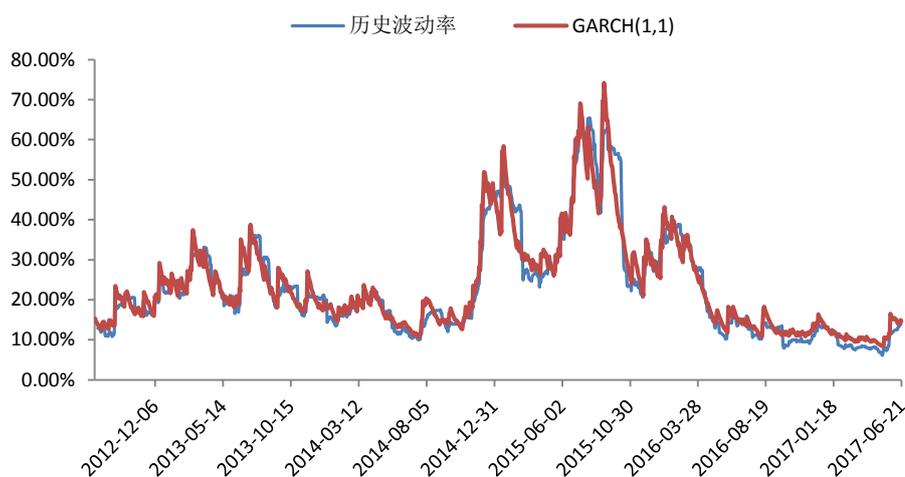


数据来源：Wind，东吴期货研究所

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

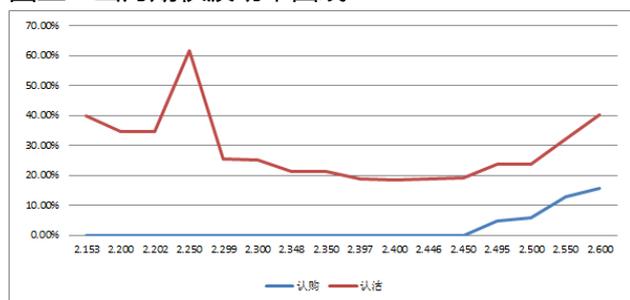


数据来源：Wind，东吴期货研究所

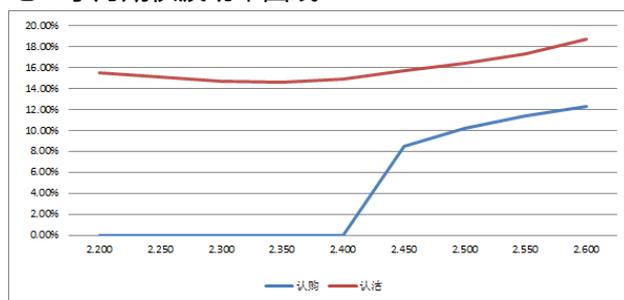
周三市场震荡走高，尾盘上涨明显，数据显示 30 天历史日波动率为 14.03%，波动率涨 19bps，GARCH (1,1) 模型预测的波动率 14.64%，模型显示波动率预计会在前期高位小幅回落。

2、隐含波动率

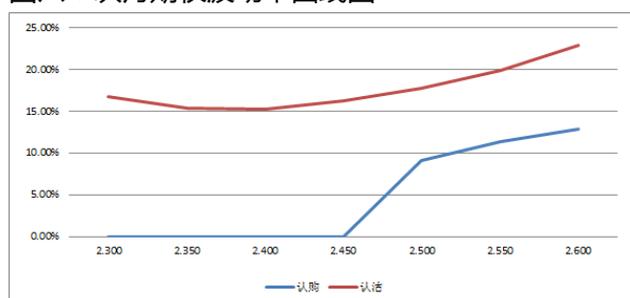
图五：当月期权波动率曲线



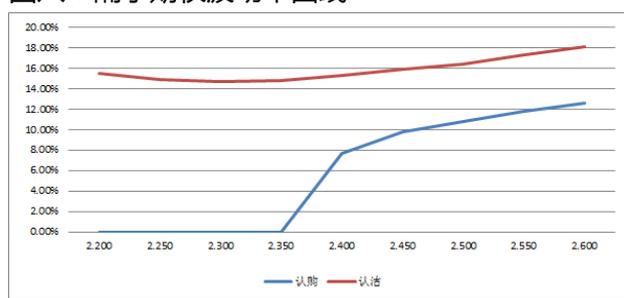
图七：季月期权波动率曲线



图六：次月期权波动率曲线图

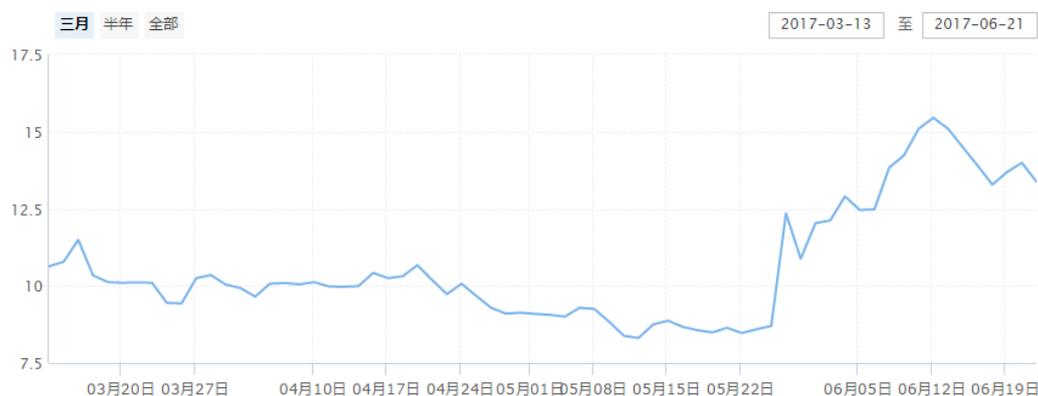


图八：隔季期权波动率曲线



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 50ETF 再度走强。7 月 2.45 的认沽认购波动率差异为 474bps,上交易日收盘为 112bps,差异再度上升, 50ETF 周三出现上涨超过 1%, 涨幅较大下投资者明显避险情绪上升从而拉开了认沽和认购的波动率差异, 同时观察各月份的认沽虚值期权波动率发现还是比较高, 也说明这个情况, 50ETF 是托市的板块, 一旦回调市场风险释放避险情绪就减少, 一旦大涨马上认沽波动率上升, 反应了投资者对于这个板块的纠结心态。上交所中国波指 iVX 显示: 波动率日内冲高后回落, 日波动率则从近期高位再度开始下跌。

三、【交易策略推荐】

1、50ETF 行情判断

A 股纳入 MSCI 消息出来后周三行情高开, 受制于 60 日均线压力, 上证并未大幅冲高而延续震荡走势, 盘中沪指多次翻绿, 创指则表现比较弱, 一直到尾盘两市均出现大幅回升, 创指最后时刻翻红。水利、化工、机场航运居板块涨幅榜前列, 深圳国资改革、网络安全、高送转居板块跌幅榜前列。50ETF 周三也和大盘一

起同步上市，收盘涨 1.05%。金融机构资金利率在不断抬升，美联储加息缩表也封杀了放松的可能，虽然央行近期不断在公开市场投放了流动性但资金面依旧紧张，市场经常出现分化，而 50ETF 则依旧扮演了稳市场的角色，MSCI 新兴市场指数中加入 A 股权重股短期利好该板块，其继续上行区间运行。

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 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 30%离场，止损 15%

3、波动率交易

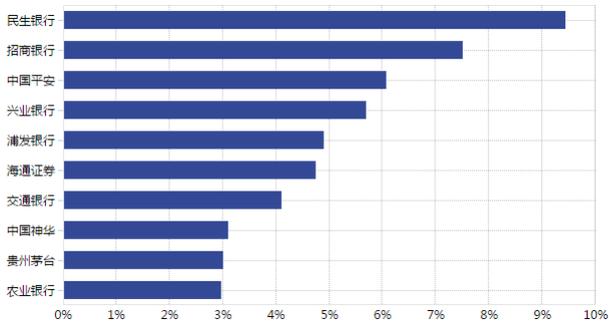
波动率从高位开始震荡，做空波动率持有，构建的是 6 月 2.50 行权价格的认沽和认购，周三收盘价格为 0.0346，成本价格为 0.0453，delta 值为-0.217，周四择机平仓，.

4、套利机会

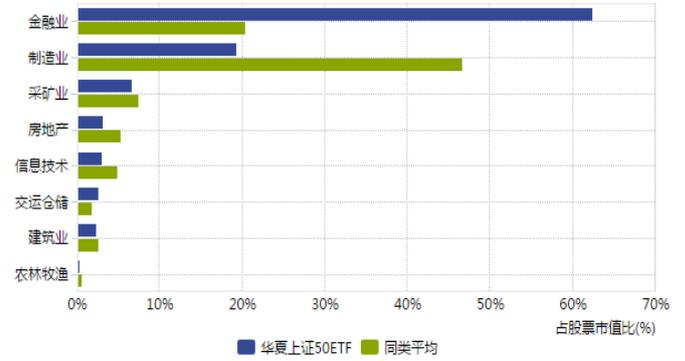
7 月合约 2.45 行权价格构建的合成空头收盘贴水 0.099%，上交易日收盘升水 0.233%，升水回到了平水附近。期货端 IH1707 收盘贴水 17.05，贴水率 0.6839%，上交易日收盘贴水 20.03，套利空间收窄，还可以继续持仓。

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。