

华夏上证 50ETF 期权日报

2017 年 8 月 18 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：

周四早盘受黑色系大宗商品反弹消息影响，周期股集体反弹。联通混改提振，央企混改概念、军工混改概念、4G 概念、通讯板块联袂大涨，促使沪指盘中一度冲高。军工股反弹，船舶制造、海工装备等板块涨幅居前。创业板冲高后回落，盘中一度涨逾 1%，创近 4 个月来新高。收盘 50ETF 涨 0.45%。外围市场的波动率上升和大幅下跌是一个短期冲击，市场本身存在的回调要求是有的，但是持续性不一定长，目前资金关注的还是有业绩的白马股而对中小创和成长性关注较低，人民币近期对美元稳步升值缓解了市场对于货币贬值的预期，CPI 数据继续回落，放松货币的可能性很小，50ETF 短期走势将弱于创业板。

交易策略：备兑交易：持有 50ETF 基金的可以做卖出 8 月认购期权备兑交易，交易浅度虚值。

买入交易：观望

卖出交易：卖出 8 月认沽期权，交易 2.65 或者 2.60 的行权价格，目标收益 30%离场，止损 15%

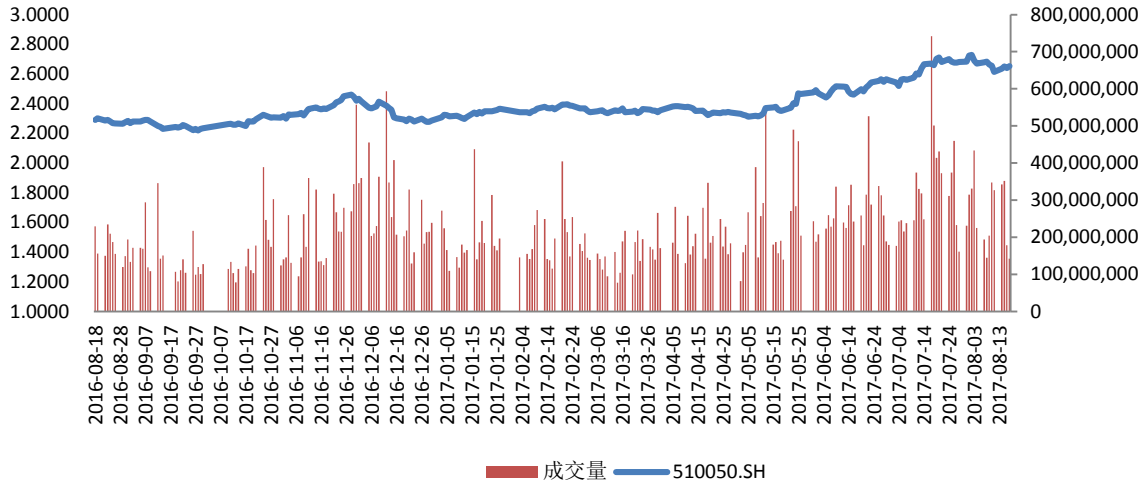
波动率交易：目前波动率此前小幅的回落后又上扬了，暂时观望。

套利：8 月合约 2.65 行权价格构建的合成空头收盘升水 0.0452%，上交易日收盘升水 0.0227%，近期认沽认购的合成空头升水回落到平水附近，期货端 IH1708 收盘贴水 1.68，上交易日升水 3.8，期现这几个交易日贴水不大，还没有套利的空间。

一、【行情综述】

1、标的资产

图一：华夏上证 50ETF 历史行情



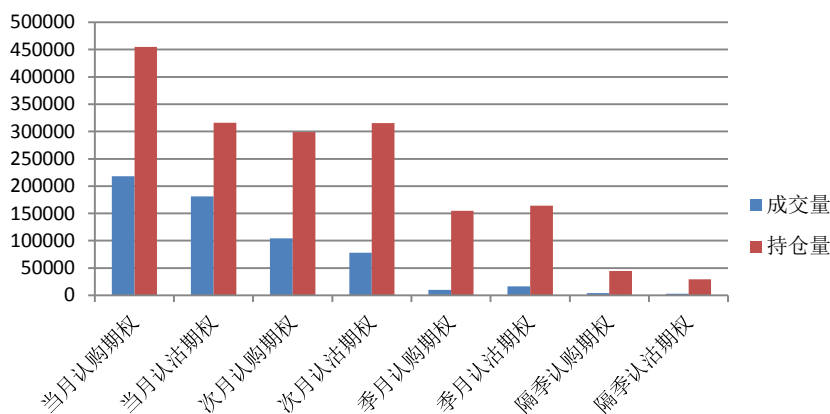
数据来源：Wind，东吴期货研究所

周四早盘受黑色系大宗商品反弹消息影响，周期股集体反弹。联通混改提振，央企混改概念、军工混改概念、4G 概念、通讯板块联袂大涨，促使沪指盘中一度冲高。军工股反弹，船舶制造、海工装备等板块涨幅居前。创业板冲高后回落，盘中一度涨逾 1%，创近 4 个月来新高。收盘 50ETF 为 2.652 涨 0.45%。

2、期权成交持仓

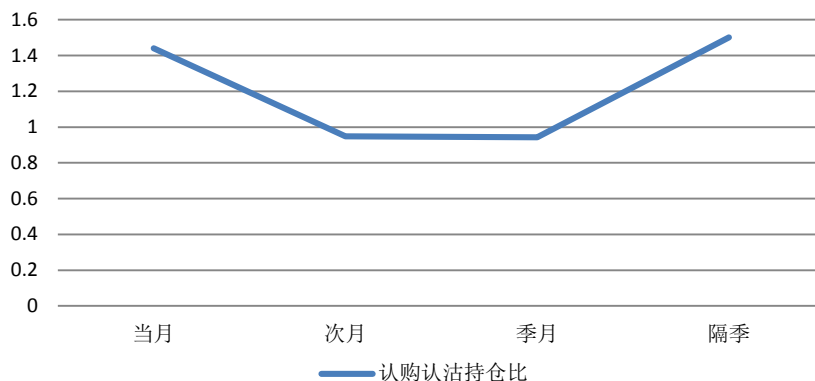
图二：4 个到期月份 ETF 期权成交持仓

数据日：2017/8/17



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

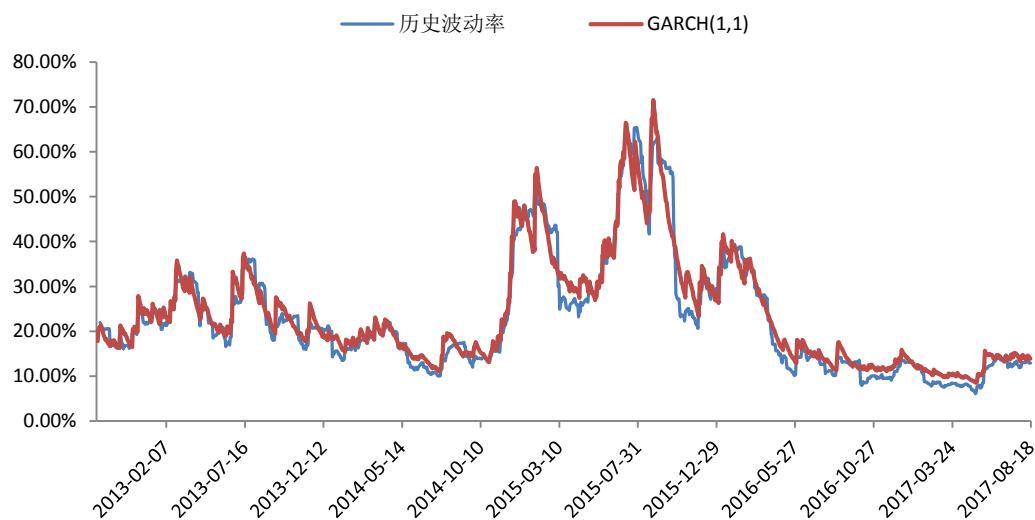


数据来源：Wind，东吴期货研究所

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

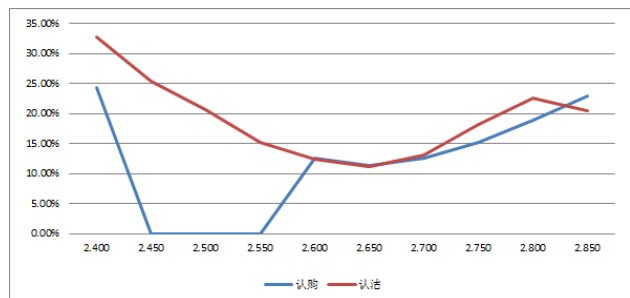


数据来源：Wind，东吴期货研究所

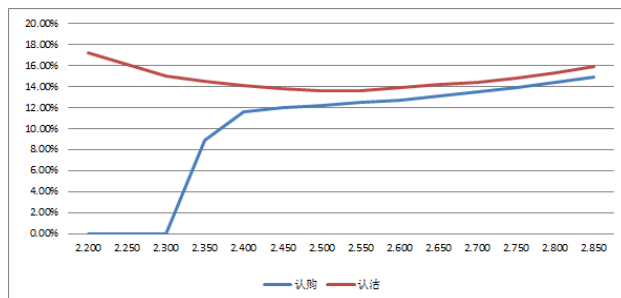
周四市场集体反弹，波动率数据显示 50ETF30 天历史日波动率为 12.98%，波动率上行 4bp，GARCH (1,1) 模型预测的波动率 14.09%，模型显示波动率小幅回落。

2、隐含波动率

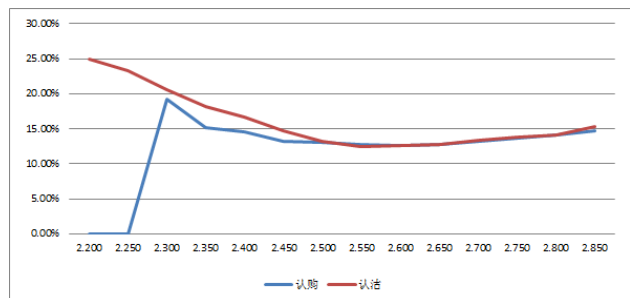
图五：当月期权波动率曲线



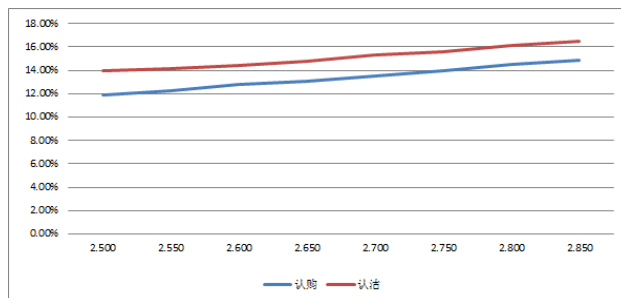
图七：季月期权波动率曲线



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

周四市场高开后震荡缓步上行，创业板还是在近期反弹中强于主板，8月2.70的认沽认购波动率差异为120bps,上交易日差异为212bps，合成空头在几天下跌后有出现贴水上升，但本周连续的回升后波动率差异再度缩小，波动率的表现和目前市场表现一致，整体波动率出现下行，但期权波动率的偏度没有减少，上交所中国波指 iVX 显示：波动率日内小步下行，日波动率较上交易日继续小跌。

三、【交易策略推荐】

1、50ETF 行情判断

周四早盘受黑色系大宗商品反弹消息影响，周期股集体反弹。联通混改提振，央企混改概念、军工混改概念、4G 概念、通讯板块联袂大涨，促使沪指盘中一度冲高。军工股反弹，船舶制造、海工装备等板块涨幅居前。创业板冲高后回落，盘中一度涨逾1%，创近4个月来新高。收盘50ETF涨0.45%。外围市场的波动

率上升和大幅下跌是一个短期冲击，市场本身存在的回调要求是有的，但是持续性不一定长，目前资金关注的还是有业绩的白马股而对中小创和成长性关注较低，人民币近期对美元稳步升值缓解了市场对于货币贬值的预期，CPI 数据继续回落，放松货币的可能性很小，50ETF 短期走势将弱于创业板。

2、方向交易策略

备兑交易：持有 50ETF 基金的可以做卖出 8 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 8 月认沽期权，交易 2.65 或者 2.60 的行权价格，目标收益 30%离场，止损 15%

3、波动率交易

目前波动率目前反反复复走势不明朗，暂时观望。

4、套利机会

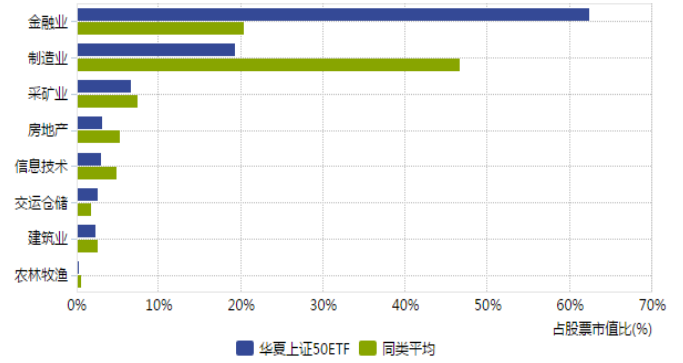
8 月合约 2.65 行权价格构建的合成空头收盘升水 0.0452%，上交易日收盘升水 0.0227%，近期认沽认购的合成空头升水回落到平水附近，期货端 IH1708 收盘贴水 1.68，上交易日升水 3.8，期现这几个交易日贴水不大，还没有套利的空间。

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。