

**华夏上证 50ETF 期权日报**

2017 年 8 月 25 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：**

周四两市小幅高开后冲高回落，沪指 5 日线附近得到支撑，但整体开始疲弱，创业板指早盘跌破 10 日线后，在权重股推动下反弹翻红但下午也是上攻乏力再度下行，前期强势的红 50 指数早盘快速冲高后回落，午后维持绿盘震荡至收盘也没有再走强，因此全天整体盘面是走弱的。沪指成交量较前一日缩量，创业板指数较前一日放量。可燃冰、泛环保、采掘服务、天津自贸区等板块涨幅居前；白酒、新材料、券商、国产软件等板块跌幅居前，收盘 50ETF 跌 0.37%。外围市场的波动率上升对市场冲击有限，市场的回调也是内生要求，但是持续性不一定长，人民币近期对美元稳步升值让人民币成为了避险资产，有助于缓解货币贬值的预期，再度强调实体企业降杠杆短期利空市场。上证 50 成分股目前还是相对较强的板块。

**交易策略：**备兑交易：持有 50ETF 基金的可以做卖出 9 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 9 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%

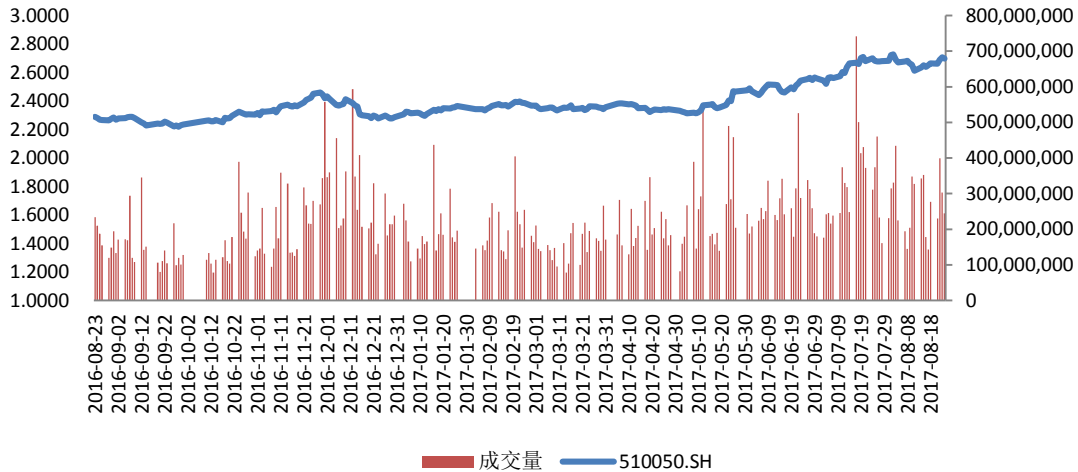
波动率交易：波动率持续下行，做空波动率持仓继续持有，9 月空头 2.70 的认购和认沽期权，周四收盘价格为 0.0772，持仓成本在 0.0819，delta 值为 -0.066。

套利：9 月合约 2.70 行权价格构建的合成空头收盘贴水 0.17%，上交易日收盘升水 0.247%，9 月份的认沽认购的合成空头在周四走弱后从升水转为贴水，期货端 IH1709 收盘升水 6.60，上交易日收盘升水 4.22，期现这几个交易日升水反而上升，目前套利空间并不大。

## 一、【行情综述】

### 1、标的资产

图一：华夏上证 50ETF 历史行情



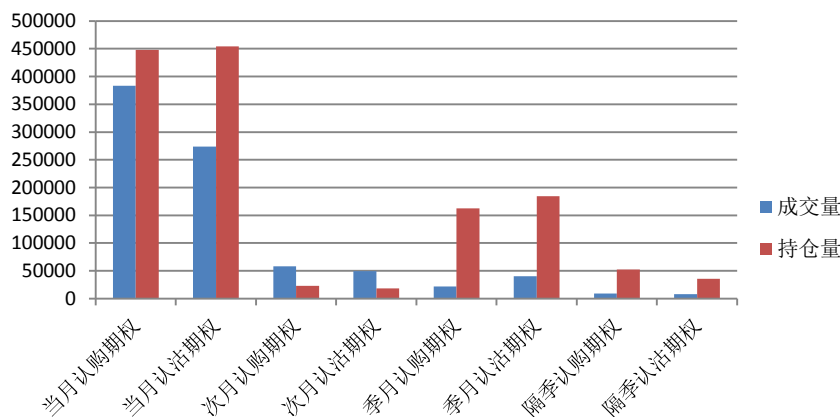
数据来源：Wind，东吴期货研究所

周四两市小幅高开后冲高回落，沪指 5 日线附近得到支撑，但整体开始疲弱，创业板指早盘跌破 10 日线后，在权重股推动下反弹翻红但下午也是上攻乏力再度下行，前期强势的红 50 指数早盘快速冲高后回落，午后维持绿盘震荡至收盘也没有再走强，因此全天整体盘面是走弱的。沪指成交量较前一日缩量，创业板指数较前一日放量。可燃冰、泛环保、采掘服务、天津自贸区等板块涨幅居前；白酒、新材料、券商、国产软件等板块跌幅居前。收盘 50ETF 为 2.698 跌 0.37%。

### 2、期权成交持仓

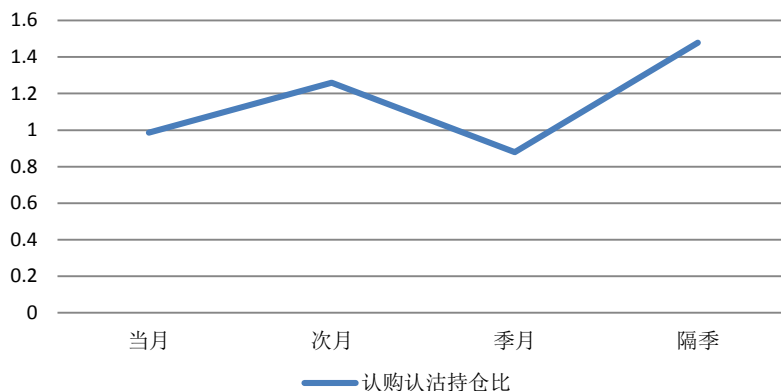
图二：4 个到期月份 ETF 期权成交持仓

数据日：2017/8/24



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

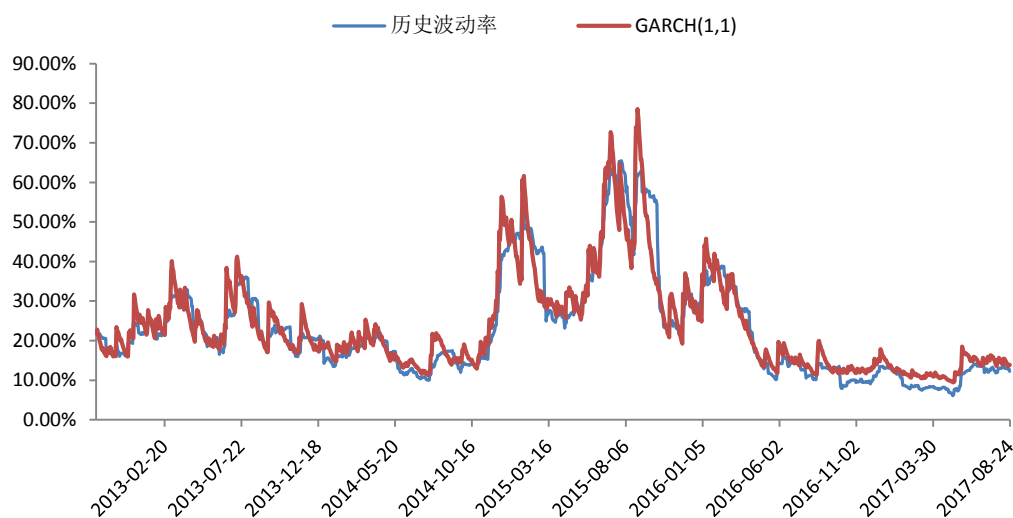


数据来源：Wind，东吴期货研究所

## 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

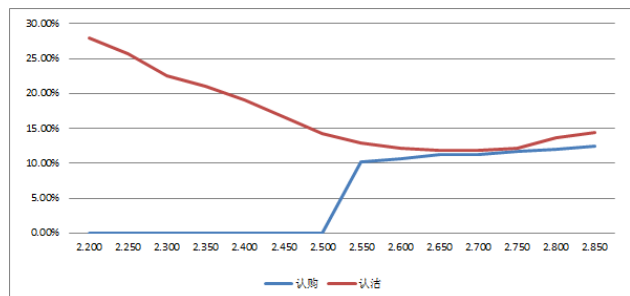


数据来源：Wind，东吴期货研究所

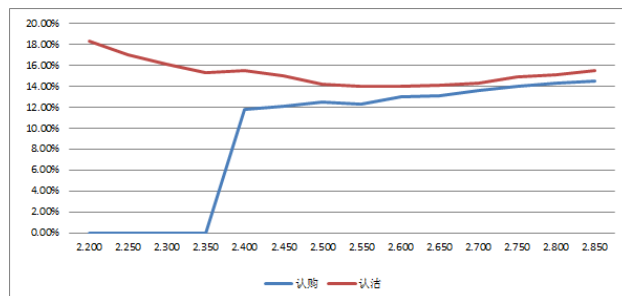
周四市场震荡回落，50ETF 也没有再度强于市场，波动率数据显示 30 天其历史日波动率为 12.24%，波动率下行 65bp，GARCH ( 1,1 ) 模型预测的波动率 13.89%，模型显示波动率基本持平。

### 2、隐含波动率

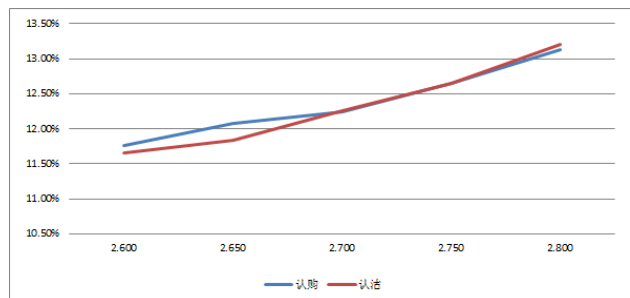
图五：当月期权波动率曲线



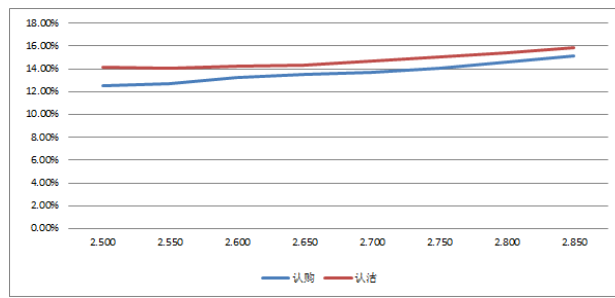
图七：季月期权波动率曲线



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

周四市场回调，50ETF 也没有再强势，9月 2.70 的认沽认购波动率差异为 124bp，上交易日差异为 64bp，显示空头力量小幅上升。整体波动率整体近期回落但也开始减速，期权波动率偏度不大，除了几个较为深度的虚值看跌隐含波动率较高，上交所中国波指 iVX 显示：波动率日内来回小幅反复，日波动率较上交易日变化不大。

### 三、【交易策略推荐】

#### 1、50ETF 行情判断

周四两市小幅高开后冲高回落，沪指 5 日线附近得到支撑，但整体开始疲弱，创业板指早盘跌破 10 日线后，在权重股推动下反弹翻红但下午也是上攻乏力再度下行，前期强势的红 50 指数早盘快速冲高后回落，午后维持绿盘震荡至收盘也没有再走强，因此全天整体盘面是走弱的。沪指成交量较前一日缩量，创业板指数

较前一日放量。可燃冰、泛环保、采掘服务、天津自贸区等板块涨幅居前；白酒、新材料、券商、国产软件等板块跌幅居前，收盘 50ETF 跌 0.37%。外围市场的波动率上升对市场冲击有限，市场的回调也是内生要求，但是持续性不一定长，人民币近期对美元稳步升值让人民币成为了避险资产，有助于缓解货币贬值的预期，再度强调实体企业降杠杆短期利空市场。上证 50 成分股目前还是相对较强的板块。

## 2、方向交易策略

备兑交易：持有 50ETF 基金的可以做卖出 9 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 9 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

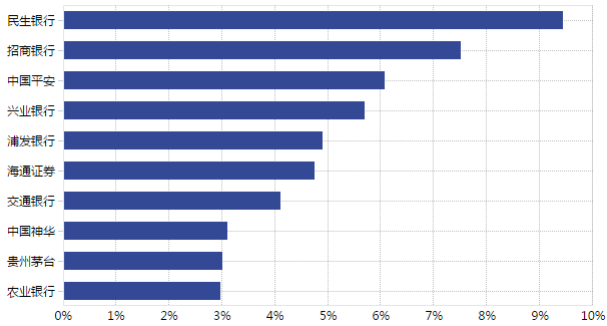
波动率持续下行，做空波动率持仓继续持有，9 月空头 2.70 的认购和认沽期权，周四收盘价格为 0.0772，持仓成本在 0.0819，delta 值为-0.066。

## 4、套利机会

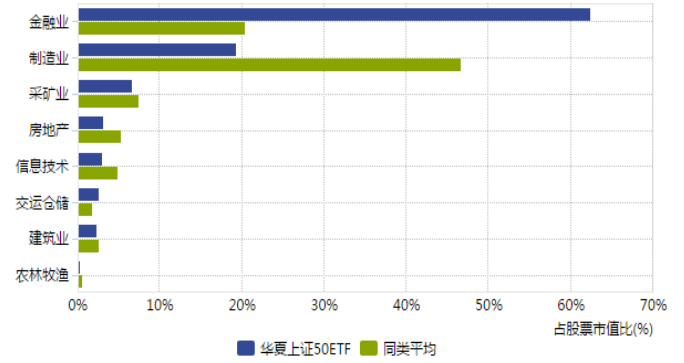
9 月合约 2.70 行权价格构建的合成空头收盘贴水 0.17%，上交易日收盘升水 0.247%，9 月份的认沽认购的合成空头在周四走弱后从升水转为贴水，期货端 IH1709 收盘升水 6.60，上交易日收盘升水 4.22，期现这几个交易日升水反而上升，目前套利空间并不大。

## 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。