

华夏上证 50ETF 期权日报

2017 年 9 月 18 日 (星期一)

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：**

上周五早盘两市低开，在钢铁煤炭板块的影响下，沪指表现较弱。下午三大股指维持弱势，市场热点趋少，成交量持续萎靡，券商板块一度拉升，但是依然难掩大盘颓势，盘面上看，市场赚钱效应持续下降，只有房地产板块亮眼，另外食品居板块涨幅榜前列，钢铁、煤炭居板块跌幅榜前列。50ETF 继续维持震荡，但走势强于大盘，平盘报收。一周微跌 0.58%，人民币近期对美元出现快速升值让人民币成为了避险资产，对于此前货币贬值的担忧已经消失，但对出口行业形成较大压力，8 月贸易顺差收窄出口不及预期的反应显示出快速升值对经济的冲击也出现不利影响。CPI 和 PPI 数据受到大宗商品上涨出现明显上升且未来上升压力也较大，目前市场的依旧处于调整周期内，50ETF 出现了连续 3 周的微幅调整，上升形态依旧保持较好。

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 2.70 的行权价格，目标收益 30%离场，止损 10%，目前持有

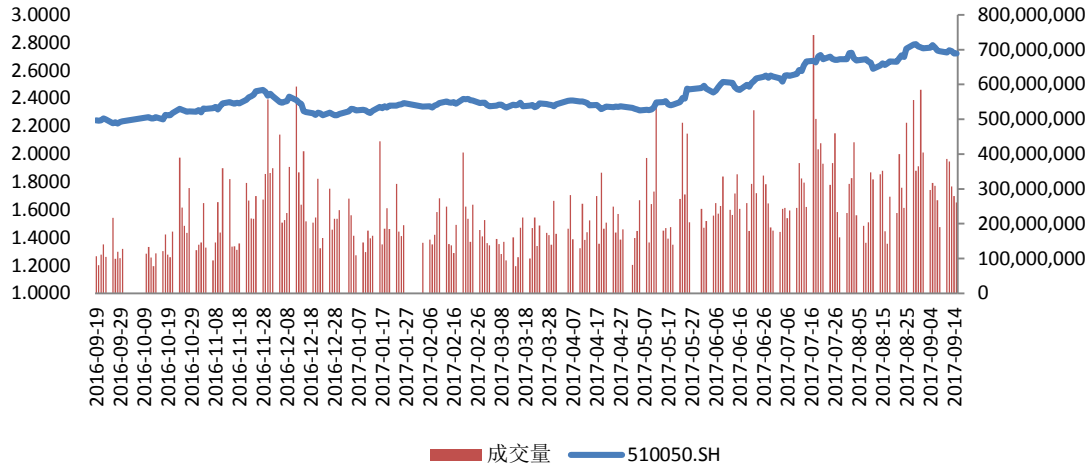
波动率交易：波动率在冲高后这几天窄幅盘整导致波动率回落，目前趋势不明显，观望。

套利：10 月合约 2.75 行权价格构建的合成空头收盘升水 0.613%，合成空头依旧维持较高的升水，显示持仓价格依旧要高于 ETF 价格，期货端 IH1709 收盘贴水收敛，IH1710 升水 12.62 点升水上升，升水率 0.473%，二者无套利空间。

一、【行情综述】

1、标的资产

图一：华夏上证 50ETF 历史行情



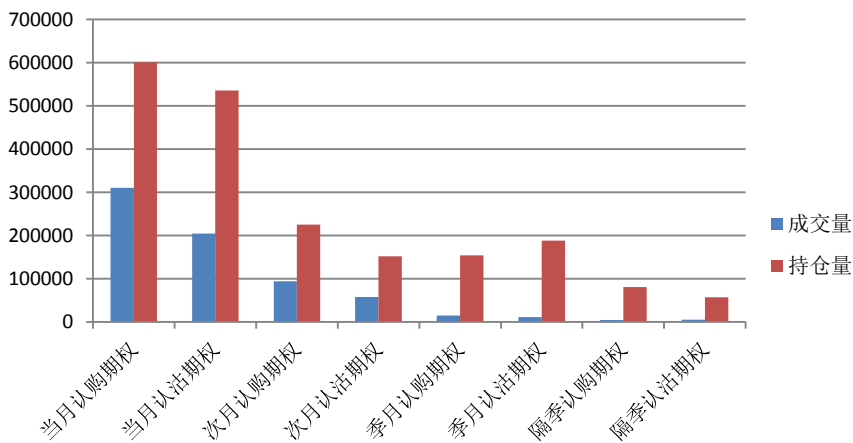
数据来源：Wind，东吴期货研究所

上周五早盘两市低开，在钢铁煤炭板块的影响下，沪指表现较弱。下午三大股指维持弱势，市场热点趋少，成交量持续萎靡，券商板块一度拉升，但是依然难掩大盘颓势，盘面上看，市场赚钱效应持续下降，只有房地产板块亮眼，另外食品居板块涨幅榜前列，钢铁、煤炭居板块跌幅榜前列。50ETF 继续维持震荡，但走势强于大盘，收盘 2.722 平盘。一周微跌 0.58%，出现了连续 3 周的微幅调整，上升形态依旧保持较好

2、期权成交持仓

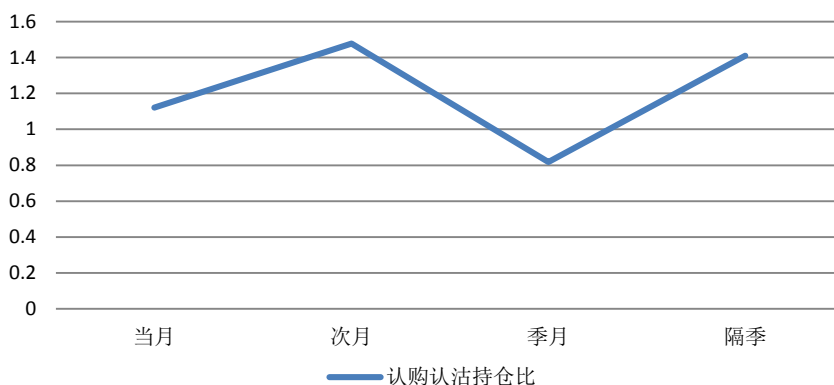
图二：4 个到期月份 ETF 期权成交持仓

数据日：2017/9/15



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

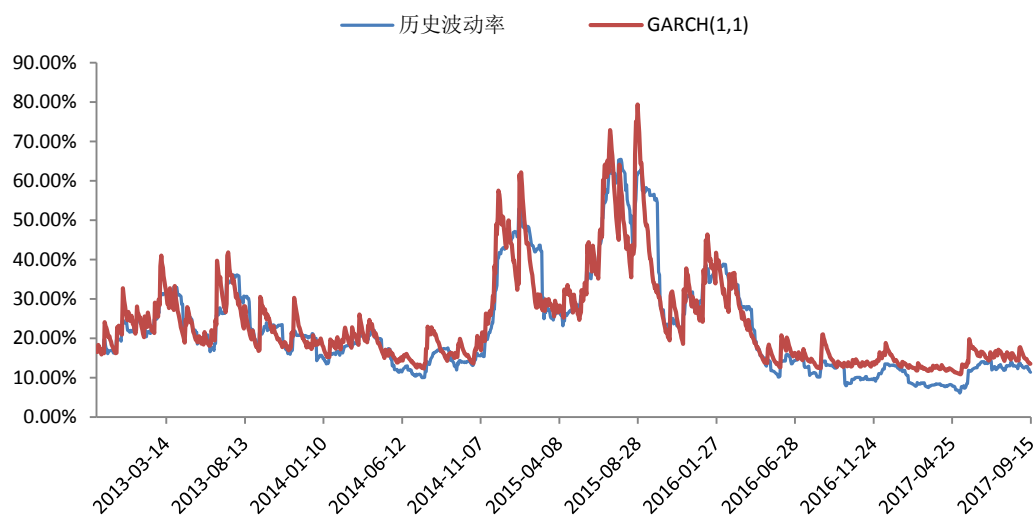


数据来源：Wind，东吴期货研究所

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

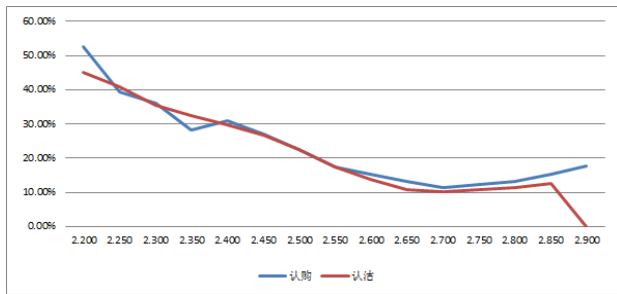


数据来源：Wind，东吴期货研究所

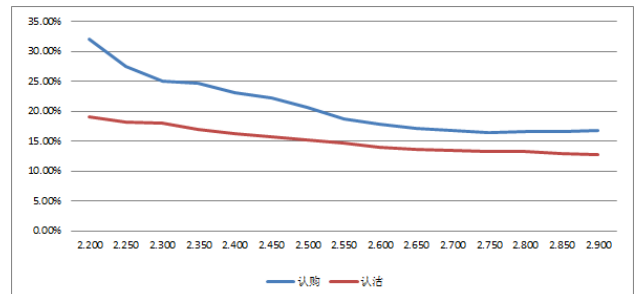
上周五市场继续延续了调整，50ETF 平盘强于大盘，波动率数据显示 50ETF30 天历史日波动率为 11.39%，波动率下行 30bp，GARCH (1,1) 模型预测的波动率 13.53%，模型显示波动率下行。

2、隐含波动率

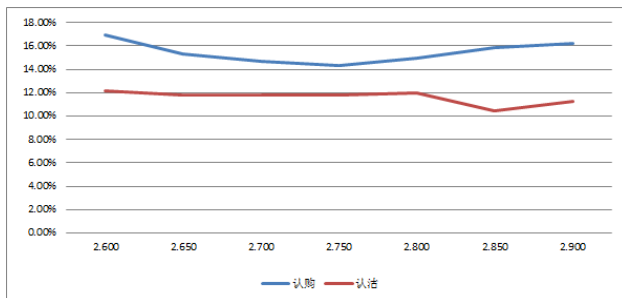
图五：当月期权波动率曲线



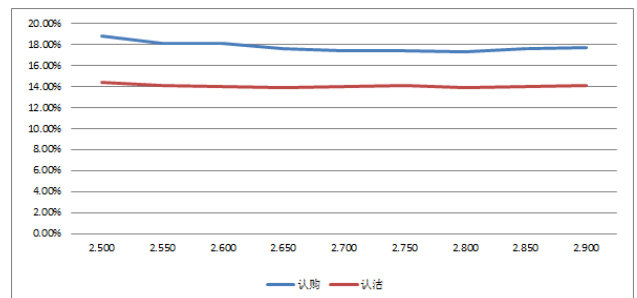
图七：季月期权波动率曲线



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

上周五行情延续调整，50ETF 隐含波动率显示出看多的力量有所减弱。从认沽认购波动率差异看，9 月 2.70 的认沽认购波动率差异为-71bp，上交易日差异为-203bp,差异收窄，但近期认沽波动率一直低于认购而且差异是比较大的，整体波动率周五继续出现明显回落市场缩量，波动率偏度除了当月 9 月合约较高外，其余月份不高，投资者预期市场出现大起大落的概率小。上交所中国波指 iVX 显示：波动率日内走势午后单边下行，日波动率再度明显回落。

三、【交易策略推荐】

1、50ETF 行情判断

上周五早盘两市低开，在钢铁煤炭板块的影响下，沪指表现较弱。下午三大股指维持弱势，市场热点趋少，成交量持续萎靡，券商板块一度拉升，但是依然难掩大盘颓势，盘面上看，市场赚钱效应持续下降，只

有房地产板块亮眼，另外食品居板块涨幅榜前列，钢铁、煤炭居板块跌幅榜前列。50ETF 继续维持震荡，但走势强于大盘，平盘报收。一周微跌 0.58%，人民币近期对美元出现快速升值让人民币成为了避险资产，对于此前货币贬值的担忧已经消失，但对出口行业形成较大压力，8 月贸易顺差收窄出口不及预期的反应显示出快速升值对经济的冲击也出现不利影响。CPI 和 PPI 数据受到大宗商品上涨出现明显上升且未来上升压力也较大，目前市场的依旧处于调整周期内，50ETF 出现了连续 3 周的微幅调整，上升形态依旧保持较好。

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 2.70 的行权价格，目标收益 30%离场，止损 10%，目前持有

3、波动率交易

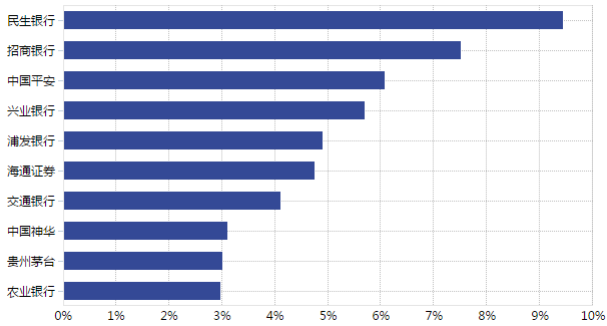
波动率在冲高后这几天窄幅盘整导致波动率回落，目前趋势不明显，观望。

4、套利机会

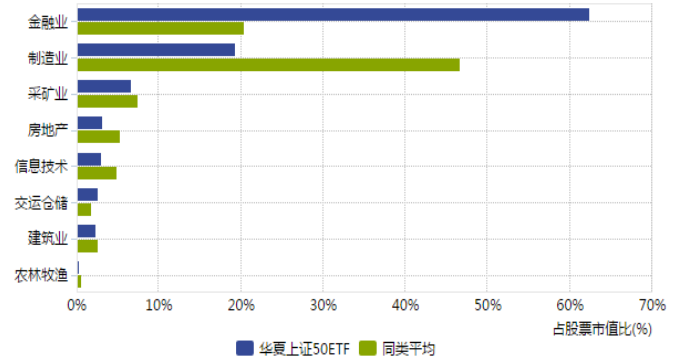
10 月合约 2.75 行权价格构建的合成空头收盘升水 0.613%，合成空头依旧维持较高的升水，显示持仓价格依旧要高于 ETF 价格，期货端 IH1709 收盘贴水收敛，IH1710 升水 12.62 点升水上升，升水率 0.473%，二者无套利空间。

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。