

华夏上证 50ETF 期权日报

2017 年 11 月 01 (星期三)

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：

周二在前一天大跌背景下集体低开，沪指早盘持续低位震荡但未见继续下挫，创业板出现反弹。下午在上海自贸区板块的带动下沪指深成指双双回升翻红，但收盘两市成交量较昨日均大幅萎缩。上海自贸区、物流等居板块涨幅榜前列，银行医疗改革券商等居板块跌幅榜前列。50ETF 全天基本上没有出现领涨领跌，跟随大盘走势收盘小跌 0.35%10 月则涨了 4.56%收小阳。三大股指十月均以十字星收官。经济数据 10 月份公布数据并不亮眼，10 月制造业和非制造业的 PMI 都双双回落，但新近公布的三季度大多超预期；央行近期在公开市场中连续净投放让冲高的市场利率回落。十九大再度强调了未来金融严监管的趋势不变，目前指数冲上了 3400 点后出现了回调，50 指数继续扮演拉升大盘指数的作用因而跌不了多少，特别在中小创走弱的情况下尤为明显。

交易策略：备兑交易：持有 50ETF 基金的可以做卖出 11 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 11 月的 2.75 或者 2.80 的认沽期权，目标收益 25%，止损 10%

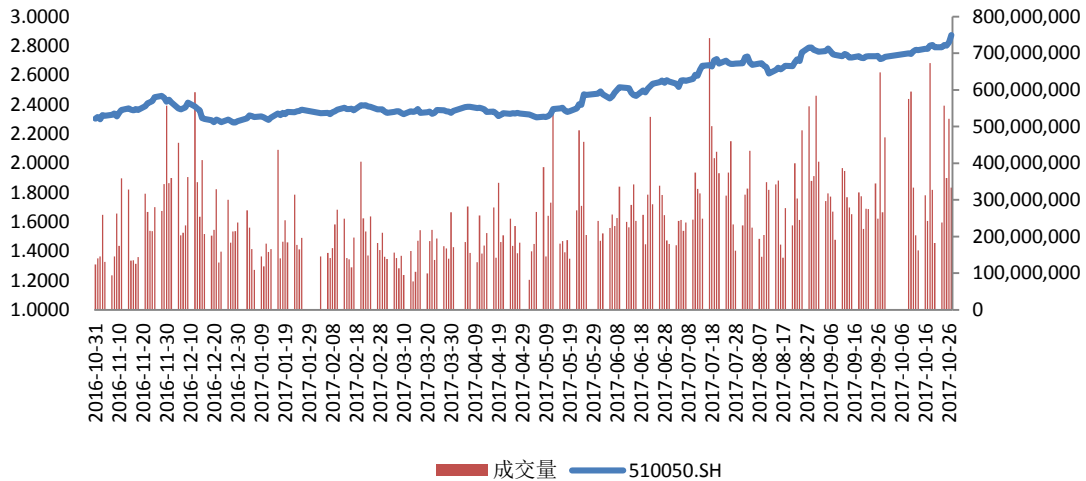
波动率交易：波动率在底部徘徊，目前观望。

转换套利：11 月合约 2.85 行权价格构建的合成空头收盘变为升水 0.175%，上交易日收盘贴水 0.126%，目前空头持仓价格再度变为小幅升水 50ETF 价格，期货端 IH1711 升水 4.09，上交易日还贴水 8.11，两边同步性很高，当前套利空间不大。

一、【行情综述】

1、标的资产

图一：华夏上证 50ETF 历史行情



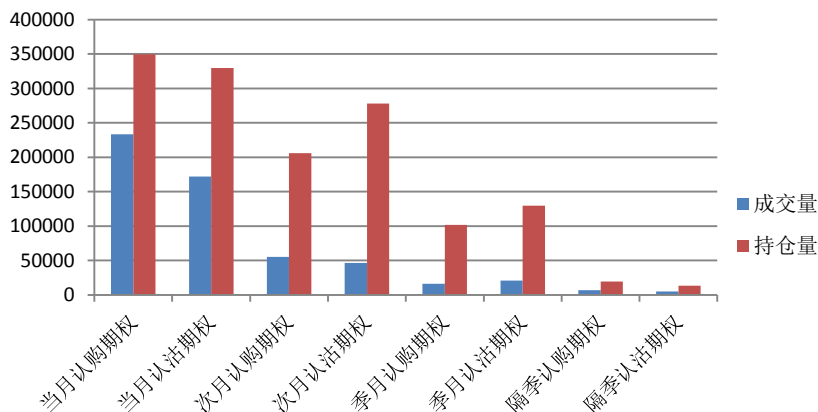
数据来源：Wind，东吴期货研究所

周二在前一天大跌背景下集体低开，沪指早盘持续低位震荡但未见继续下挫，创业板出现反弹。下午在上海自贸区板块的带动下沪指深成指双双回升翻红，但收盘两市成交量较昨日均大幅萎缩。上海自贸区、物流等居板块涨幅榜前列，银行医疗改革券商等居板块跌幅榜前列。50ETF 全天基本上没有出现领涨领跌，跟随大盘走势收盘 2.851 小跌 0.35%。三大股指十月均以十字星收官，50ETF10 月则涨了 4.56% 收小阳。

2、期权成交持仓

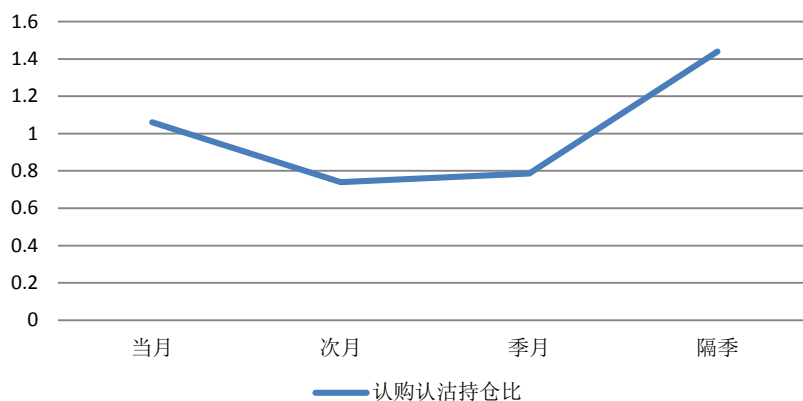
图二：4 个到期月份 ETF 期权成交持仓

数据日：2017/10/31



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

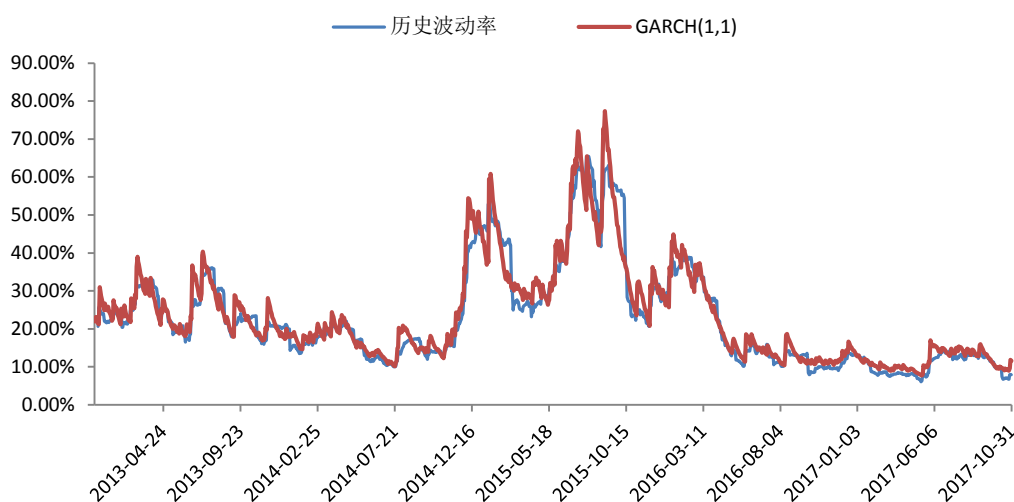


数据来源：Wind，东吴期货研究所

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

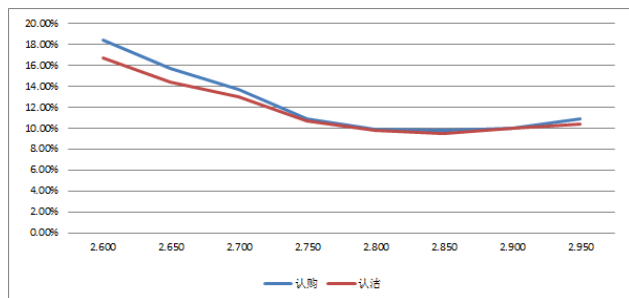


数据来源：Wind，东吴期货研究所

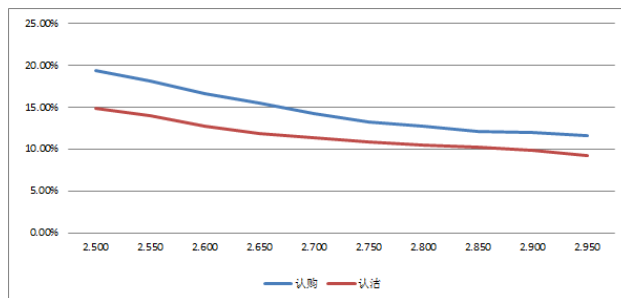
周一市场大跌，50ETF 走势好于大盘有资金护盘，波动率数据显示 50ETF30 天历史日波动率为 8.03%，波动率上行 7bp，GARCH (1,1) 模型预测的波动率 11.85%，模型显示波动率有小许抬头。

2、隐含波动率

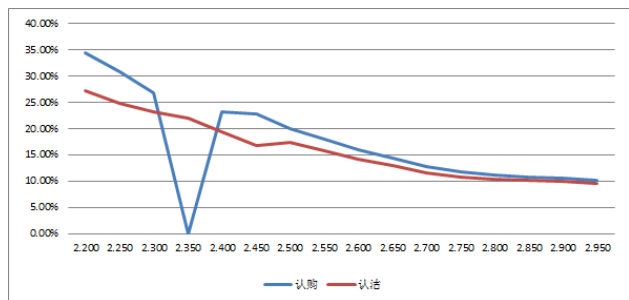
图五：当月期权波动率曲线



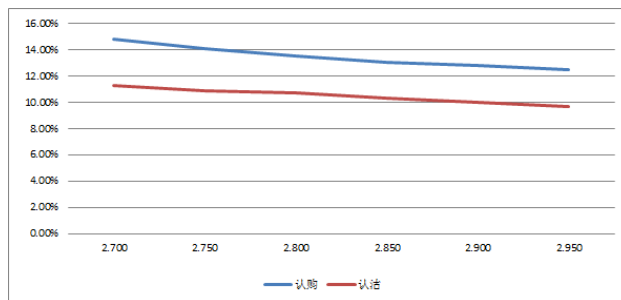
图七：季月期权波动率曲线



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

周二市场有所回稳，50ETF 继续出现小跌，期权市场上多空力量对比显示周二市场回稳，多头又再度占据上风。11 月 2.85 的认沽认购波动率差异为 36bp，上交易日收盘差异为 359bp，11 月合约上认沽相对价格相对于认购下降，对应 IH 股指期货再度回到升水，市场看跌情绪缓解，整体各月份的期权合约波动率维持继续在低位，12 月份合约偏度有所上升。上交所中国波指 iVX 显示：波动率日内逐步下行，日波动率反弹后再度下跌。

三、【交易策略推荐】

1、50ETF 行情判断

周二在前一天大跌背景下集体低开，沪指早盘持续低位震荡但未见继续下挫，创业板出现反弹。下午在上海自贸区板块的带动下沪指深成指双双回升翻红，但收盘两市成交量较昨日均大幅萎缩。上海自贸区、物流等

居板块涨幅榜前列，银行医疗改革券商等居板块跌幅榜前列。50ETF 全天基本上没有出现领涨领跌，跟随大盘走势收盘小跌 0.35%10 月则涨了 4.56%收小阳。三大股指十月均以十字星收官。经济数据 10 月份公布数据并不亮眼，10 月制造业和非制造业的 PMI 都双双回落，但新近公布的三季报大多超预期；央行近期在公开市场中连续净投放让冲高的市场利率回落。十九大再度强调了未来金融严监管的趋势不变，目前指数冲上了 3400 点后出现了回调，50 指数继续扮演拉升大盘指数的作用因而跌不了多少，特别在中小创走弱的情况下尤为明显。

2、方向交易策略

备兑交易：持有 50ETF 基金的可以做卖出 11 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 11 月的 2.75 或者 2.80 的认沽期权，目标收益 25%，止损 10%

3、波动率交易

波动率在底部徘徊，目前观望。

4、套利机会

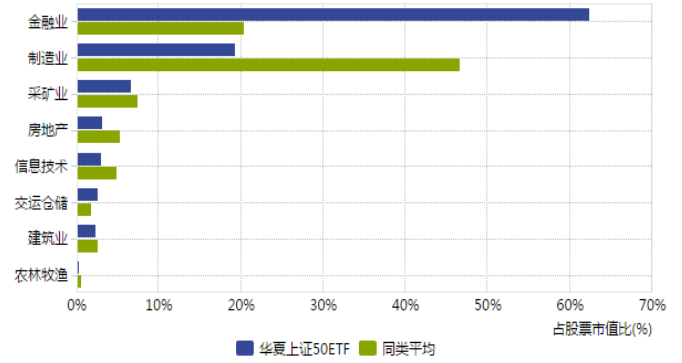
11 月合约 2.85 行权价格构建的合成空头收盘变为升水水 0.175%，上交易日收盘贴水 0.126%，目前空头持仓价格再度变为小幅升水 50ETF 价格，期货端 IH1711 升水 4.09，上交易日还贴水 8.11，两边同步性很高，当前套利空间不大。

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。