

## 走近期权系列（三）：标的 50ETF 介绍

——期权点评报告

分析师： 徐莉莉

SAC NO: S1150511010011

2015 年 1 月 19 日

## 证券分析师

徐莉莉  
022-28451659  
xulilink@yahoo.com.cn

## 助理分析师

祝涛  
022-23861355  
maurice0623@gmail.com

## 相关研究报告

《走近期权系列（一）——  
期权的基本原理》

2015.1.13

《走近期权系列（二）——  
50ETF 期权合约解读》

2015.1.14

## 摘要：

本篇报告我们对首个期权标的——上证 50ETF 的一些基本情况进行了介绍。

## ● 跟踪上证 50 指数，金融股权重近七成

上证 50ETF 跟踪的是上证 50 指数，该指数选取上交所市场规模大、流动性好的 50 只股票组成样本股，采用派许加权方法计算，是蓝筹股最具代表性的指数之一。指数成分股主要分布在银行和非银金融两大金融行业之中，权重占比近七成，而其他行业占比没有超过 5%的。

## ● 基金份额排第二，期权试点批准后份额有所增加

50ETF 是成立最早的 ETF，近几年其规模一直比较稳定。截至 1 月 15 日，50ETF 的基金份额为 107.84 亿份，在所有股票型 ETF 中排名第二，是上交所中规模最大的股票 ETF。在股票期权交易试点获批之后，50ETF 的基金份额有了小幅的提升，在一周时间内增加了近 10 亿份。

## ● ETF 折溢价——市场预期的体现

ETF 的折溢价是其价格偏离净值的部分，反映了一定的市场预期或者说市场情绪，但由于一二级市场套利机制的存在，这部分一般都会比较小，维持在 0 的附近，只有当市场波动剧烈或是市场预期一致时，折溢价才会短期内迅速地扩大或减小。2010 年之后 50ETF 的折溢价率就很少再跑出正负 1%的范围，近一年折溢价率平均值为 0.05%。

## ● 要了解 50ETF 与 50 指数的区别

50ETF 跟踪上证 50 指数，其净值走势与指数不会完全一致，成立以来，其日均跟踪偏离度为 0.01%，年化跟踪误差为 1.9%，总体来说偏离程度不会很大。

短期内产生跟踪偏离的因素之一是持仓限制，一来为保持一定的流动性，基金不可能满仓；二来有些成分股基金无法持有或者无法获得，需要用其他股票来代替；三来成分股调整时，需要有一个换仓的过程，短期持仓中很可能包括一些被移出的股票。

另外一个很重要的影响因素就是成分股分红。遇到成分股分红除权除息，50 指数会自然回落，投资获得的分红累积会使得 50ETF 相对于指数产生一定的超额收益。历史上，50ETF 共有 8 次分红，多在 11 月或者 5 月。遇 50ETF 进行分红，50ETF 期权合约将进行行权价、合约单位的调整，因此分红因素对定价的影响很小，但分红之后的合约加挂会使合约数量大幅增加。

上证 50ETF 期权将于 2 月 9 日面市，鉴于这一工具对于很多投资者可能还比较陌生，我们将在走近期权系列报告中介绍与期权息息相关的一些知识，主要包括期权的基本原理、50ETF 期权合约解读、标的 50ETF 介绍、不同预期下的期权组合策略、如何用好期权空头、期权价量中包含的市场信息、A 股市场的波动率特征、期权的波动率交易策略等。

## 1、首个期权标的——上证 50ETF 介绍

### 1) 跟踪上证 50 指数，金融股权重近七成

上证 50ETF 跟踪的是上证 50 指数，该指数选取上交所市场规模大、流动性好的 50 只股票组成样本股，采用派许加权方法，按照样本股的调整股本数为权数进行加权计算，是蓝筹股最具代表性的指数之一。

指数成分股主要分布在银行和非银金融两大金融行业之中，权重占比近七成，而其他行业占比没有超过 5%的。权重最大的五只成分股为中国平安、民生银行、招商银行、中信证券和海通证券，均为金融股。

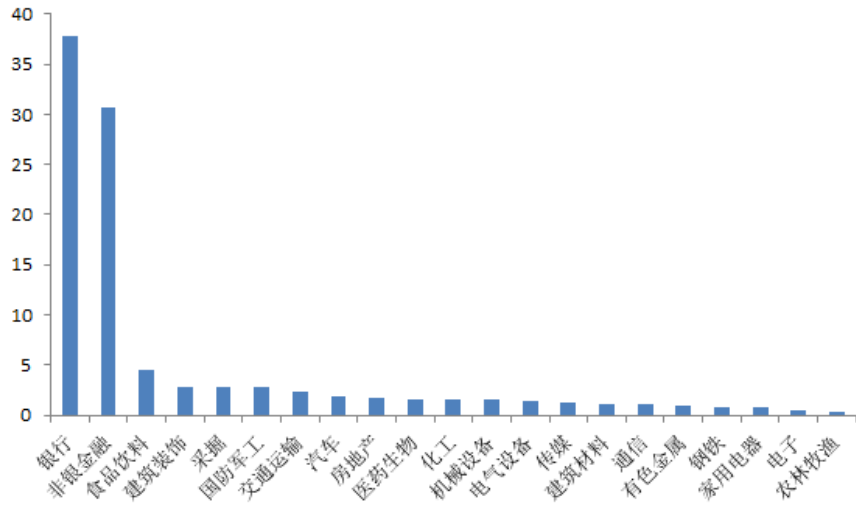
表 1: 上证 50 指数成分股权重及行业分布（截至 2015 年 1 月 15 日）

排名	股票代码	股票简称	权重 (%)	申万一级行业
1	601318.SH	中国平安	9.18	非银金融
2	600016.SH	民生银行	7.57	银行
3	600036.SH	招商银行	7.03	银行
4	600030.SH	中信证券	6.85	非银金融
5	600837.SH	海通证券	5	非银金融
6	601166.SH	兴业银行	4.84	银行
7	600000.SH	浦发银行	4.51	银行
8	601668.SH	中国建筑	2.8	建筑装饰
9	601328.SH	交通银行	2.74	银行
10	601601.SH	中国太保	2.61	非银金融
11	601818.SH	光大银行	2.49	银行
12	601288.SH	农业银行	2.47	银行
13	600887.SH	伊利股份	2.25	食品饮料
14	600519.SH	贵州茅台	2.22	食品饮料
15	601398.SH	工商银行	2.16	银行
16	600104.SH	上汽集团	1.82	汽车
17	600048.SH	保利地产	1.79	房地产
18	601169.SH	北京银行	1.78	银行
19	601688.SH	华泰证券	1.76	非银金融

20	601989.SH	中国重工	1.74	国防军工
21	601088.SH	中国神华	1.72	采掘
22	600999.SH	招商证券	1.69	非银金融
23	601006.SH	大秦铁路	1.63	交通运输
24	600015.SH	华夏银行	1.54	银行
25	601901.SH	方正证券	1.49	非银金融
26	601628.SH	中国人寿	1.32	非银金融
27	600585.SH	海螺水泥	1.13	建筑材料
28	601857.SH	中国石油	1.08	采掘
29	600050.SH	中国联通	1.08	通信
30	600111.SH	包钢稀土	0.97	有色金属
31	600028.SH	中国石化	0.93	化工
32	600010.SH	包钢股份	0.84	钢铁
33	600089.SH	特变电工	0.82	电气设备
34	600109.SH	国金证券	0.79	非银金融
35	601766.SH	中国南车	0.77	机械设备
36	600018.SH	上港集团	0.75	交通运输
37	601299.SH	中国北车	0.74	机械设备
38	600690.SH	青岛海尔	0.73	家用电器
39	600256.SH	广汇能源	0.67	化工
40	600150.SH	中国船舶	0.65	国防军工
41	600637.SH	百视通	0.65	传媒
42	601998.SH	中信银行	0.62	银行
43	600518.SH	康美药业	0.62	医药生物
44	600196.SH	复星医药	0.62	医药生物
45	600832.SH	东方明珠	0.57	传媒
46	600406.SH	国电南瑞	0.54	电气设备
47	600703.SH	三安光电	0.44	电子
48	600372.SH	中航电子	0.38	国防军工
49	600332.SH	白云山	0.37	医药生物
50	601118.SH	海南橡胶	0.26	农林牧渔

数据来源：Wind，渤海证券研究所

图 1: 上证 50 指数成分股所属行业权重分布



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

**2) 基金份额排第二, 期权试点批准后份额有所增加**

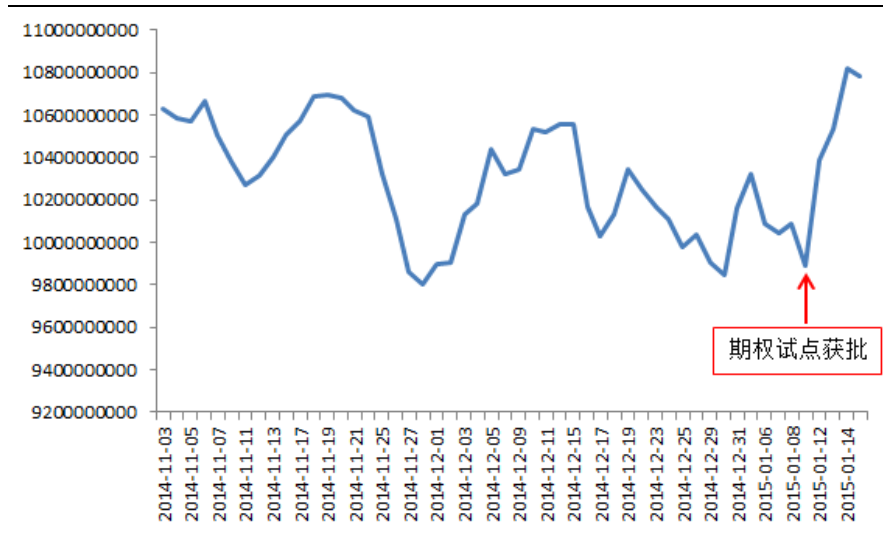
50ETF 成立于 2004 年 12 月 30 日, 是成立最早的 ETF, 近几年其规模一直比较稳定。截至 1 月 15 日, 50ETF 的基金份额为 107.84 亿份, 在所有股票型 ETF 中排名第二, 是上交所中规模最大的股票 ETF。在股票期权交易试点获批之后, 50ETF 的基金份额有了小幅的提升, 在一周时间内增加了近 10 亿份。

表 2: 股票型 ETF 规模前十名

排名	简称	基金份额
1	嘉实沪深 300ETF	12,214,906,477
2	华夏上证 50ETF	10,784,000,000
3	华泰柏瑞沪深 300ETF	9,109,000,000
4	华夏沪深 300ETF	7,572,000,000
5	易方达沪深 300ETF	5,372,000,000
6	华安上证 180ETF	4,280,000,000
7	南方中证 500ETF	3,080,000,000
8	易方达深证 100ETF	2,662,767,465
9	交银 180 治理 ETF	1,999,000,000
10	南方深成 ETF	1,743,554,507

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 近期 50ETF 基金份额变化

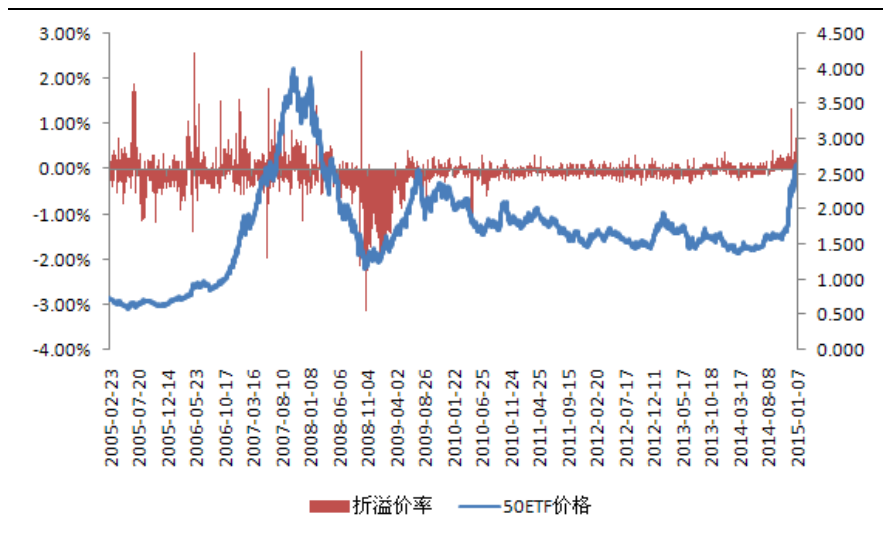


资料来源: Wind, 渤海证券研究所

### 3) ETF 折溢价——市场预期的体现

ETF 的折溢价是其价格偏离净值的部分，反映了一定的市场预期或者说市场情绪，但由于一二级市场套利机制的存在，这部分一般都会比较小，维持在 0 的附近，只有当市场波动剧烈或是市场预期一致时，折溢价才会短期内迅速地扩大或减小。可以看出，2010 年之后 50ETF 的折溢价率就很少再跑出正负 1% 的范围，近一年折溢价率平均值为 0.05%。

图 3: 50ETF 的折溢价反映了一定的市场预期



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

#### 4) 要了解 50ETF 与 50 指数的区别

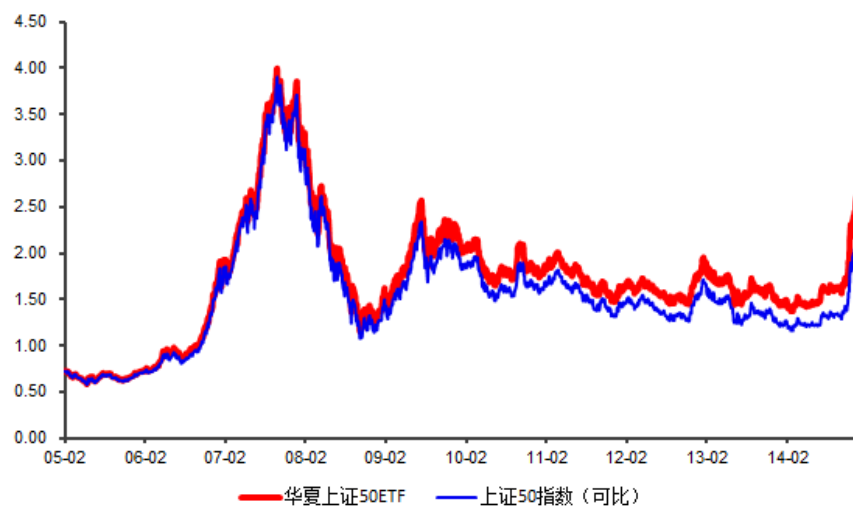
50ETF 跟踪上证 50 指数，以完全复制法为投资策略，以跟踪偏离度和跟踪误差最小化为投资目标，不过其净值走势与指数不会完全一致，成立以来，其日均跟踪偏离度为 0.01%，年化跟踪误差为 1.9%，总体来说偏离程度不会很大。

短期内产生跟踪偏离的因素之一是持仓限制，一来为保持一定的流动性，基金不可能满仓，不过 50ETF 的基金仓位还算比较高，一直维持在 95%以上；二来有些成分股基金无法持有或者无法获得，需要用其他股票来代替，比如根据 50ETF 最近的申购赎回清单，申购时中信银行必须用现金替代，这也会产生一定的误差；三来成分股调整时，需要有一个换仓的过程，短期持仓中很可能包括一些被移出的股票，2014 年中报显示，当时持仓包括了 55 只股票，其中一部分多出的股票就是由该因素引起的。

另外一个很重要的影响因素就是成分股分红。遇到成分股分红除权除息，50 指数会自然回落，投资获得的分红累积会使得 50ETF 相对于指数产生一定的超额收益。基金合同规定累计报酬率超过标的指数同期累计报酬率达到 1%以上，方可进行收益分配。历史上，50ETF 共有 8 次分红，多在 11 月或者 5 月。遇 50ETF 进行分红，50ETF 期权合约将进行行权价、合约单位的调整，因此分红因素对定价的影响很小，但同时进行的合约加挂会使合约数量大幅增加。

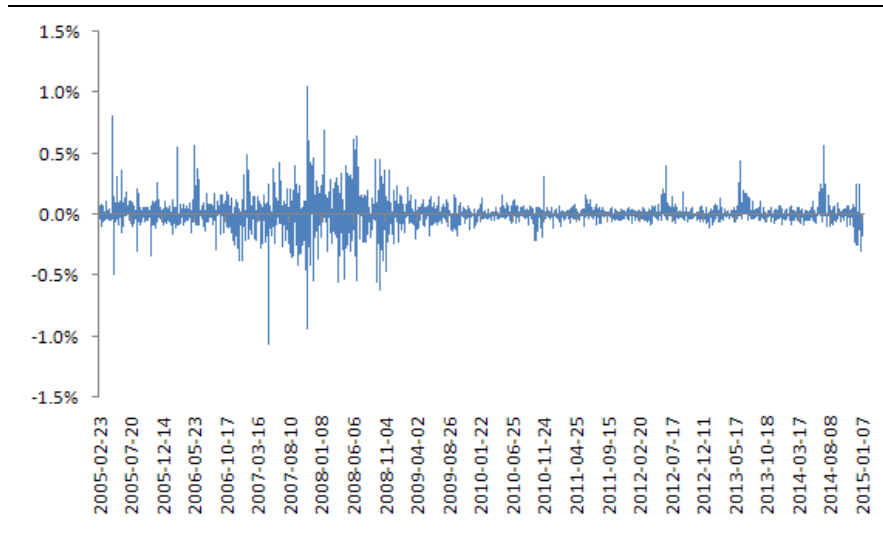
今后如果中金所推出 50 指数期权，利用 50 指数期权和 50ETF 期权进行套利更要注意二者的区别所在。

图 4：成分股分红使得 50ETF 相对于指数会产生一定的超额收益



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 5: 50ETF 的跟踪偏离度



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

表 3: 50ETF 历史分红情况

权益登记日	红利发放日	每份分红
2014-11-14	2014-11-20	0.0430
2013-11-14	2013-11-20	0.0530
2012-11-12	2012-11-16	0.0370
2012-05-15	2012-05-21	0.0110
2010-11-15	2010-11-19	0.0260
2008-11-18	2008-11-24	0.0600
2006-11-15	2006-11-21	0.0370
2006-05-18	2006-05-24	0.0240

资料来源: 华夏基金官网, 渤海证券研究所

特别鸣谢:

## 投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	推荐	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	持有	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**重要声明 1:** 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**重要声明 2:** 本报告PDF版本由郭靖唯一制作。

朱艳君  
渤海证券研究所机构销售部经理  
华南区销售经理  
座机: 86-22-28451995  
手机: 13502040941  
邮箱: [zhuyanjun@bhzq.com](mailto:zhuyanjun@bhzq.com)

## 渤海证券研究所

天津  
天津市南开区宾水西道 8 号  
邮政编码: 300381  
电话: (022) 28451888  
传真: (022) 28451615

北京  
北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层  
邮政编码: 100037  
电话: (010) 68784253  
传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)