

一年又一年——50ETF 期权上市五周年

—德期货期权部 曹柏杨 (Z0012931)

50ETF 期权上市五周年以来,共经历 1215 个交易日,上市运行总计 2200 个合约。从上海证券交易所股票期权市场发展报告(2019)来看,2019 年,50ETF 期权市场质量指数平均值为 129(100 以上代表流动性好、定价效率高),市场质量逐步改善;期权市场风险指数平均值为 53(60 以下代表风险较小),市场风险较小。市场日均受保市值为 178.60 亿元,单日受保市值最高达到 272.99 亿元。由此可见,50ETF 期权以及刚刚上市的 300 指数系列期权已成为金融市场中重要的风险及财富管理工具。新年伊始,在为 50ETF 期权送上生日祝福的同时,也希望金融期权市场更上一层楼。

图 1: 上证 50ETF 期权历年逐月日均成交量及日均未平仓合约数情况

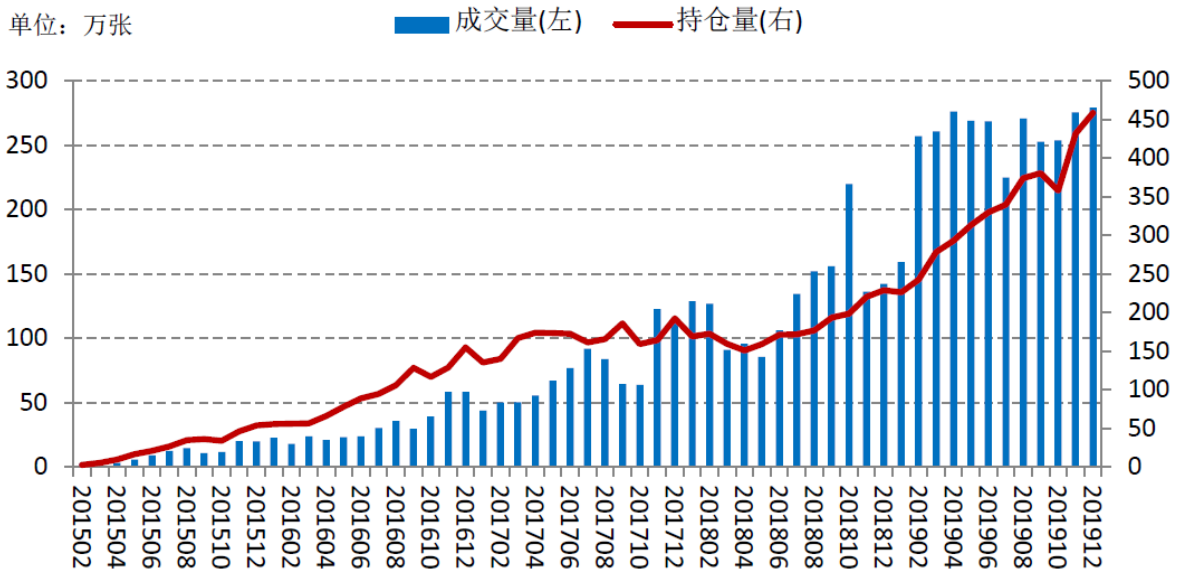
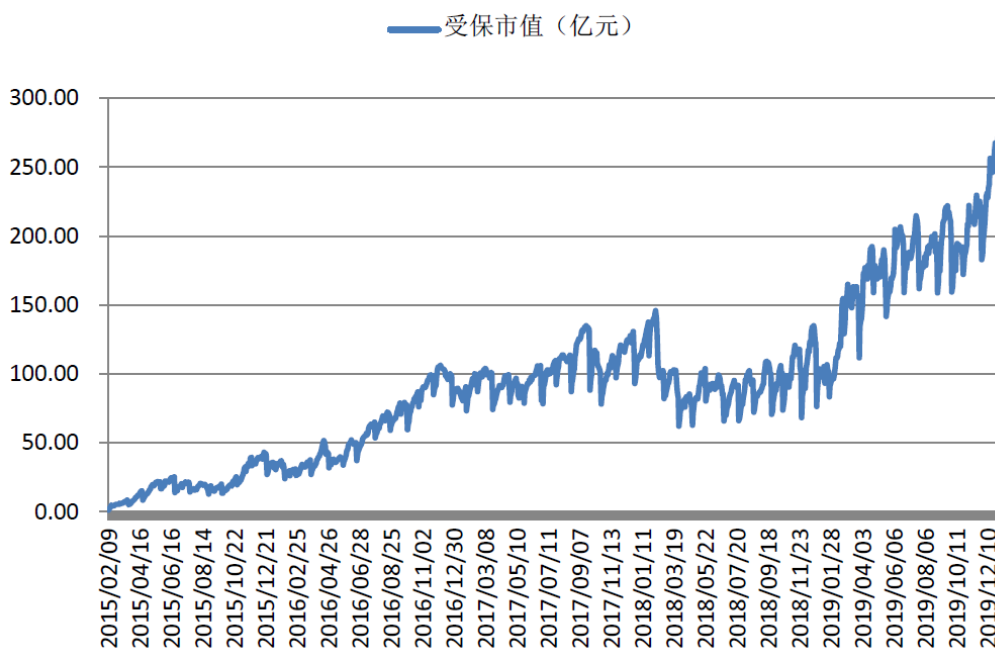


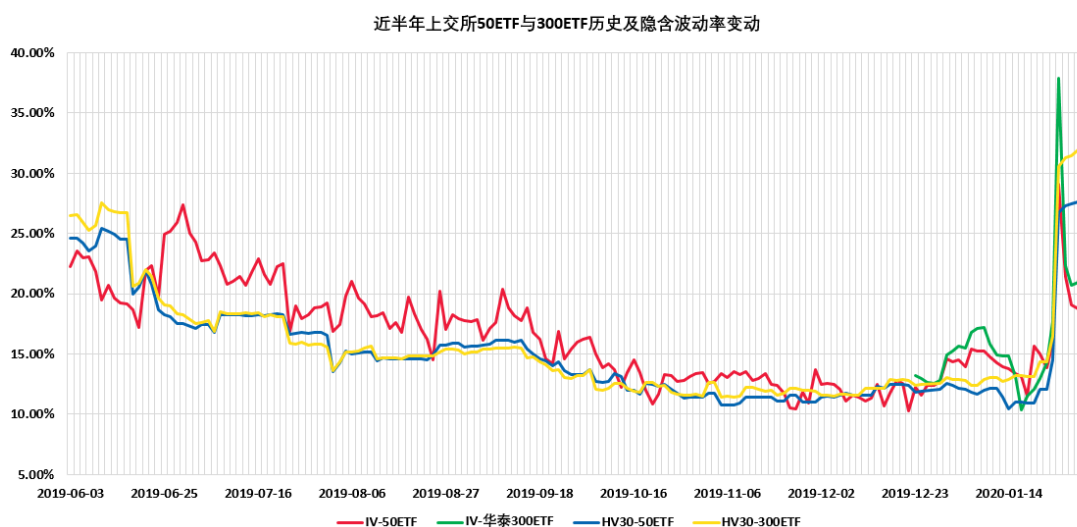
图 2：市场日均受保市值（2015-2019）



（数据来源：上海证券交易所股票期权市场发展报告（2019））

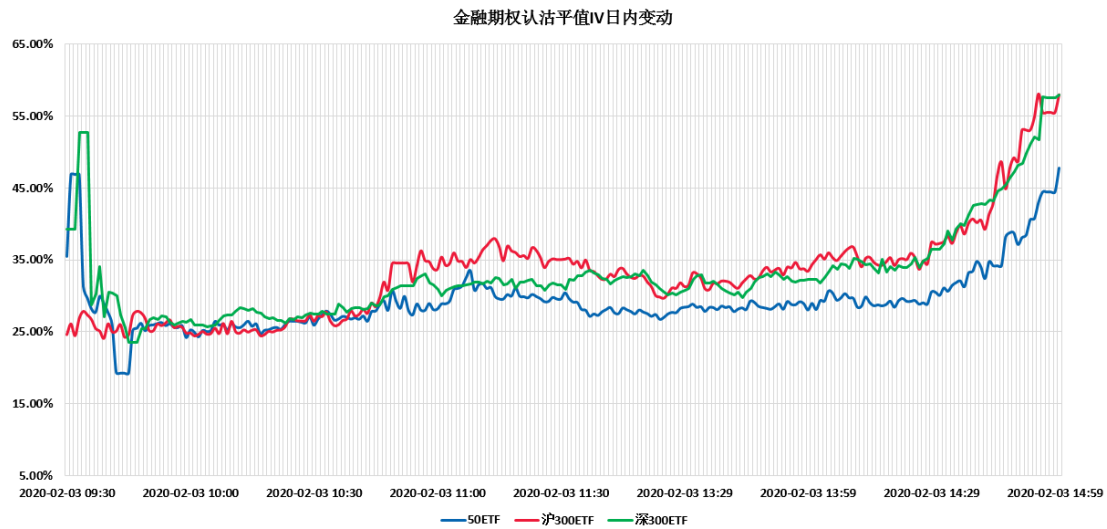
回到近期的期权市场，节后在新冠疫情的影响下，市场波动率如本周盘前提示所言，历史波动率及期权隐含波动率均有所提升，截止至 2 月 7 日，50ETF30 日历史波动率为 27.61%，60 日历史波动率为 21.12%，2 月平值期权隐含波动率为 20.67%（平值 Call 隐含波动率为 19.33%，平值 Put 隐含波动率为 22.01%）；沪 300ETF30 日历史波动率为 31.92%，60 日历史波动率为 23.97%，2 月平值期权隐含波动率为 22.45%（平值 Call 隐含波动率为 21.89%，平值 Put 隐含波动率为 23.02%）。

图 3：近半年上交所 50ETF 与 300ETF 期权波动率情况



从本周的市场运行情况来看，市场波动的加剧以及波动率的上涨，为投资者带来了更多的交易机会，首先来看 2 月 3 日日内波动率变动情况，受疫情的影响，期权隐含波动率开盘处于高位，最高触及 50%附近，随着市场情绪的释放，隐含波动率很快回落至 25%附近。午后收盘前，在股指期货加速下跌的情况下，金融认沽期权隐含波动率出现集体拉涨，300ETF 期权收盘时隐含波动率升至 50%左右，50ETF 期权收盘时隐含波动率升至 45%左右。

图 4：2 月 3 日平值认沽日内 IV 变化



此外，从 2 月 6 日市场行情来看，50ETF 期权隐含波动率与沪 300ETF 期权隐含波动率日内走势出现较大偏差。从 50 指数与 300 指数历史数据来看，二者具有较高的相关性，波动率差值主要集中于区间【-2%，+2%】之内，若超出 4%以上，则具有波动率套利机会。从 2 月 6 日市场数据来看，下午 14:00 前后，沪 300ETF 期权平值认购隐含波动率处于 24%左右，同时间 50ETF 期权平值认购在 18%左右，差值在 6%，投资者可进行波动率套利机会，由于标的的差异，可将套利手数配比为 3:4，即卖出 3 张沪 300ETF 平值认购期权，并买入 4 张 50ETF 平值认购期权，待波动率水平回归至正常水平获利平仓。

图 5：上证 50 与沪深 300 指数 60 日历史波动率差值

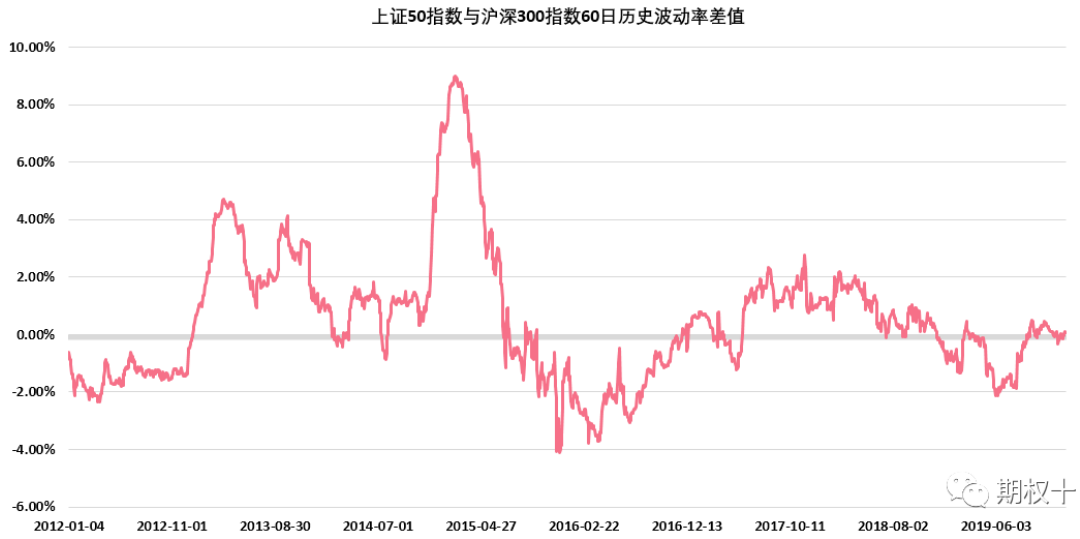
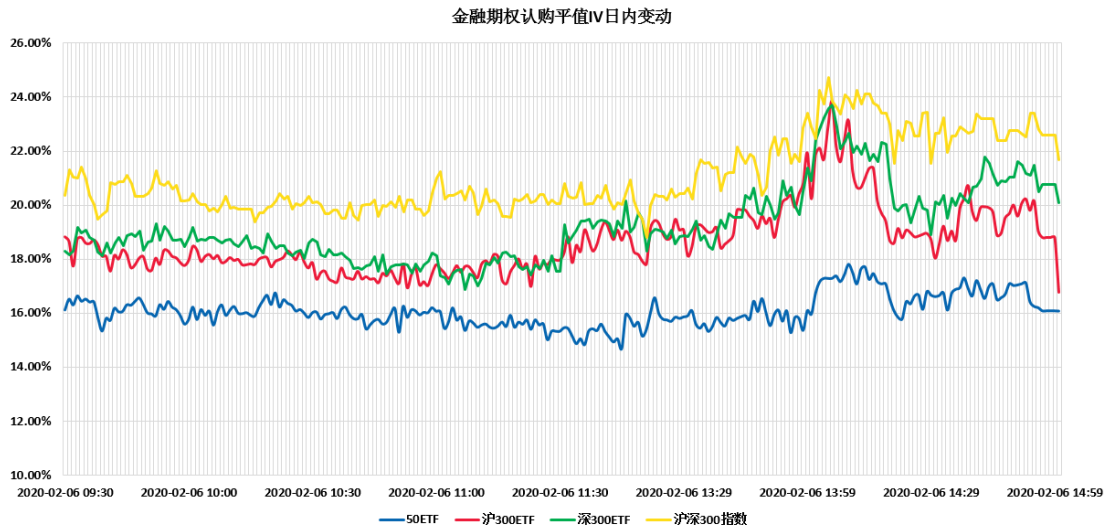


图 6：2 月 6 日平值认购日内 IV 变动



目前，疫情对于后市的影响（强度及时间）难以估计，期权隐含波动率短期或将处于 20%水平，投资者可关注日内波动率交易机会，可在行情波动较大，隐含波动率处于 30%以上水平做空波动率，或进行 50ETF 期权与 300ETF 期权之间的波动率套利（波动率差值高于 4%以上）。此外，对于双卖交易者而言，需警惕波动率快速上涨下的风险管理，可考虑利用深度虚值宽跨组合进行双边对冲。