

## 波动率下降 期权价格普跌

图表 1: 上证 50ETF3 月合约价格走势回顾

代码	名称	最新	涨跌	涨幅%	溢价率	杠杆比率	隐含波动率	历史波动率
10000001	50ETF购3月2200	0.1826	0.0014	0.77	2.2136	12.77	0.2983	0.4600
10000002	50ETF购3月2250	0.1460	-0.0068	-4.45	2.7885	15.97	0.2875	0.4600
10000003	50ETF购3月2300	0.1225	-0.0051	-4.00	3.9254	19.03	0.3073	0.4600
10000004	50ETF购3月2350	0.0942	-0.0112	-10.63	4.8563	24.75	0.2978	0.4600
10000005	50ETF购3月2400	0.0735	-0.0127	-14.73	6.1133	31.71	0.2996	0.4600
10000006	50ETF沽3月2200	0.0617	-0.0171	-21.70	8.2668	37.78	0.3791	0.4600
10000007	50ETF沽3月2250	0.0777	-0.0224	-22.38	6.8082	30.00	0.3706	0.4600
10000008	50ETF沽3月2300	0.0969	-0.0277	-22.23	5.4869	24.06	0.3630	0.4600
10000009	50ETF沽3月2350	0.1268	-0.0254	-16.69	4.6246	18.38	0.3782	0.4600
10000010	50ETF沽3月2400	0.1542	-0.0286	-15.65	3.6551	15.12	0.3760	0.4600

资料来源: 汇点期权终端

### 一、所有合约成交持仓情况

从成交量来看, 上证 50ETF 期权在上市首日总共成交(单边) 18843 张。3 月合约今日共计成交 12157 手, 占市场成交量 64%, 显示出近月合约较为活跃, 符合市场预期。

目前, 上证 50ETF 上线交易的第一个到期月份为三月, 到期日为 3 月 25 号(到期月份的第四个星期三), 中间涵盖了农历春节, 共有 27 个交易日, 44 个日历日。“50ETF 购 3 月 2300” 时间价值初期约为 20.8 元/日。

图表 2: 期权成交量和持仓量变化

合约月份	成交量	成交量变化	持仓量	持仓量变化
3 月	12157	12157	4425	4425
4 月	3534	3534	1907	1907
6 月	1585	1585	1085	1085
9 月	1567	1567	1234	1234
总计	18843	18843	8651	8651

数据来源: 上海证券交易所

### 二、3 月合约价格走势分析

今日, 上证 50ETF 收报 2.331 元, 较上一交易日上涨 0.040 元, 涨幅 1.75%。但从 3 月期权来看, 无论是平值认购期权还是平值认沽期权价格均出现下跌。“50ETF 购 3 月 2300” 下跌 0.0051 元, “50ETF 沽 3 月 2300” 下跌 0.0277 元。我们认为出现标的价格上涨而认购期权下跌现象与波动率有关。上海证券交易所基于模拟交易数据计算出来的历史波动率为 46%, 但今日各合约的隐含波动率普遍只有 30% 左右。因此, 基于历史

波动率算出的期权理论价格偏高，市场价格有回落需求。预计近期上证 50ETF 期权波动率将有可能持续下降。

由于成交量的原因，期权“50ETF 购 3 月 2300”午后盘中买卖价差一度达 0.0017 元，占该期权合约价格的 1.39%。

图表 3: 上证 50ETF 日 K 线图



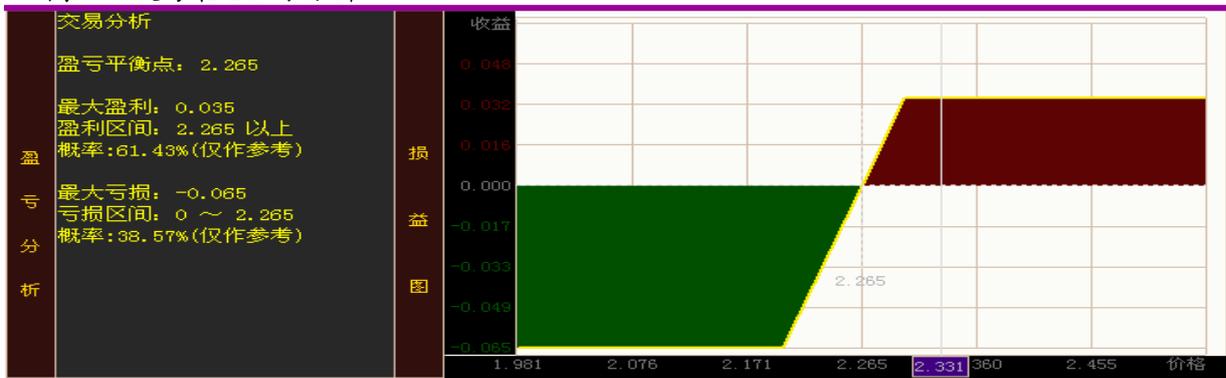
资料来源：博弈大师

今日，期权定价未出现明显的偏离，套利交易空间有限。以收盘数据为例，“50ETF 沽 3 月 2300”的价格为 0.1225 元，“50ETF 沽 3 月 2300”为 0.0969 元，合成的标的物价格为 2.3256 元，与标的上证 50ETF 的实际价格的价差为 0.0054 元，明显低于我们测算出的约 104 元的交易成本，因此不具备套利机会，这体现出市场投资者较为理性。预计随着交易的不断成熟，期权定价将更趋合理。

### 三、期权交易策略运用

上周五，上证 50ETF 价格出现回调，盘中最低下探至 2.27 元。今天价格出现反弹，多方攻势明显，预计上证 50ETF 短线有机会挑战上周降息后的高点 2.426 元。基于我们对期权标的走势判断，建议投资者可以进行买入低行权价格的认沽期权，同时卖出高行权价格的认沽期权的牛市垂直套利操作。假设投资者在以 0.0617 元买入 1 张“50ETF 沽 3 月 2200”，同时以 0.0969 元卖出 1 张“50ETF 沽 3 月 2300”，则该垂直价差策略可令投资者最多获利 352 元，盈亏平衡点为 2.265 元。

图表 4: 交易策略盈亏分析



资料来源：汇点期权终端

撰写:

光大期货期权部 刘瑾瑶

从业资格号: F0281699

固定电话: 021-22169060-351

Email: liujy@ebfcn.com.cn