

## 基于 50ETF 期权挖掘无风险套利机会

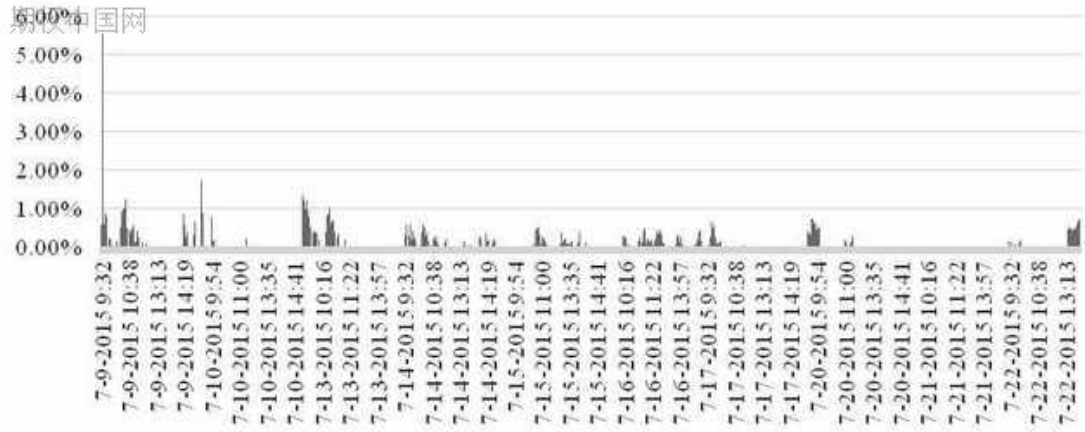
来源：期货日报

2015 年 2 月 9 日我国首个期权产品“华夏上证 50ETF 期权”上市。上证 50ETF 期权是基于华夏上证 50ETF 的衍生金融品。自发行以来，华夏上证 50ETF 期权的权利仓持仓限额从 20 张增加到 5000 张，总成交量从 2 月的 232508 张增加到 6 月的 1886856 张。由于持仓限制所带来的交易流动性问题，给期权定价带来了偏差。基于目前场内期权定价的不合理性，投资者可以从中挖掘出现货与期权的无风险期现套利投资机会。

上证 50ETF 与华夏上证 50ETF 期权。作为沪市最具代表性的蓝筹指数之一，上证 50 指数是境内首只交易型开放式指数基金（ETF）的跟踪标的。上证 50ETF 期权的标的资产是华夏上证 50ETF，即每张 50ETF 期权合约对应 10000 份华夏上证 50ETF。上证 50ETF 期权允许投资者通过花费权利金，获得在未来某一时间以特定的行权价格来买卖华夏上证 50ETF 的权利。

期现套利。所谓期现套利，就是利用股指期货定价的偏差，通过买入股指期货标的指数成分股并且同时卖出股指期货，或者卖出股指期货标的指数成分股同时买入股指期货标的来获得无风险收益。在本文中，我们介绍利用 50ETF 场内期权来取代期货进行期现无风险套利交易，这比利用期货套利具有更小的风险且收益可观。

华夏上证 50ETF 期权无风险期现套利。根据 WIND 数据，取 7 月 9 日每分钟实盘交易数据为例，上午 9:35，50ETF 现价为 2.539，同一时刻 7 月到期的行权价为 3.6 的看跌期权权利金为 0.8683，此时的无风险套利空间为行权价减去 50ETF 现价再减去期权费用，得到 0.1927。由于 50ETF 现货与期权资金配比为  $2.539 : 0.8683 = 2.92 : 1$ ，此时投资者获得的组合潜在收益为  $0.1927 / (0.8683 \times (2.92 + 1)) \times 100\% = 5.66\%$ ，同时买入 50ETF 现货和看跌期权，并在 7 月 22 日期权交割日分别对冲平仓现货和期货头寸即可锁定该收益。



图为 50ETF 现货+50ETF 期权无风险套利时间分布

我们发现从 7 月 9 日至 7 月 22 日，交易日内像上述的套利机会一共出现了 465 次，平均每个交易日有 46.5 次，一日内最多的套利机会达到 86 次；平均潜在收益率为 0.306%，最大潜在收益率为 5.66%。