利用波动率期限结构建立日历组合

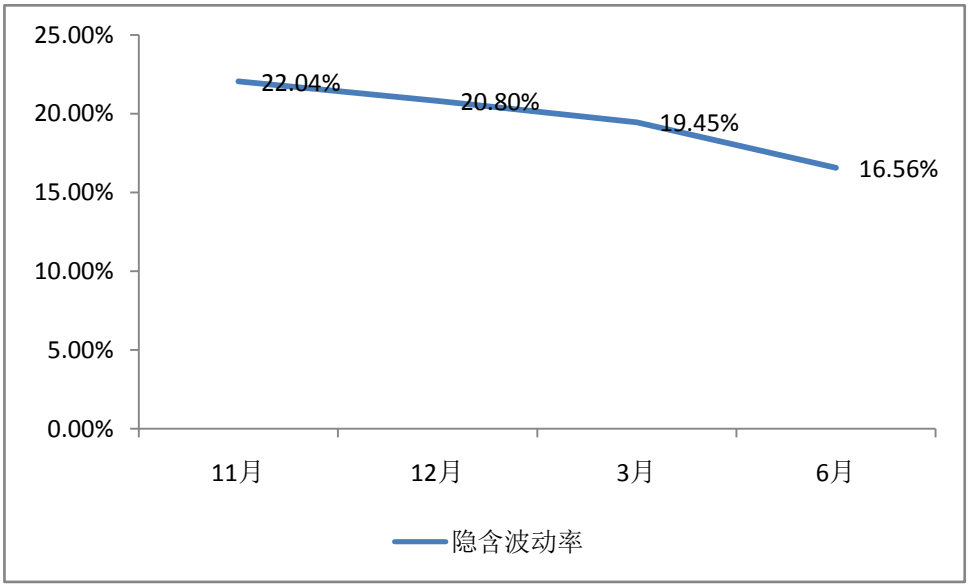
永安期货　　王晓宝

日历组合，是指卖出短期期权，同时买入相同执行价格的长期期权的交易策略,盈利原理在于赚取时间价值衰减差异利润。显然，我们希望卖出价格昂贵期权，买入价格低廉期权，但期权合约众多，怎样寻找这样的期权组合呢？事实上，通过观察隐含波动率的期限结构，能够帮助我们完成这个目的。

隐含波动率的期限结构，描述的是隐含波动率随期权剩余期限的不同而产生的相应变化，更进一步的，是指相同执行价格，不同到期期限的期权隐含波动率所呈现的数量关系，通常分为两类，一类是到期时间与隐含波动率呈正比的右偏结构，另一类是二者呈反比的左偏结构。由隐含波动率的特性可知，它的大小说明了期权定价的合理性，隐含波动率高（低），说明期权定价偏高（低），由此可见，左偏是我们要寻找的期限结构类型。

上证 50ETF 期权自 2015 年 2 月 9 日上市交易以来，曾多次出现隐含波动率左偏结构，如 11 月 5 日当日，各月份合约间的隐含波动率便呈现了明显的左偏期限结构，以执行价格为 2.45 元/份的认购期权为例，下图展示了当时的隐含波动率期限结构。

图　11 月 5 日隐含波动率期限结构



可知，期权到期时间越长，隐含波动率越低，这说明长期期权较短期期权定价偏低，适宜构造日历组合。以 50ETF1511 合约和 50ETF1603 合约为例，合理的日历组合涉及卖出 50ETF1511 合约的 call@2.45，得到权利金 0.05377 元/份，同时买入 50ETF1603 合约的 call@2.45，付出权利金 0.14 元/份，享受时间价值贬值收益的同时，借助隐含波动率提高获胜概率。