**如何理解期权市场上的“捡钱”机会**

现实世界里，人们总希望寻找那些没有风险或者风险很低的买卖活动，俗话称之为“空手套白狼”。同样地，无论股票市场还是期权市场，投资者既存在获得收益的可能，同时也存在发生亏损的风险。

由于市场上存在一些定价偏差的现象，市场参与者能够凭借这些交易机会获取无风险收益，这在金融市场上称为“套利”。只有盈利的可能而没有亏损的可能的交易称为“无风险套利”，而亏损可能性很低的交易称为“低风险套利”。在不存在无风险套利的情况下，低风险套利也是一个不错的选择。今天我们要介绍一种在期权市场上“捡钱”机会：无效合约套利。

对于一个期权合约而言，它的价值主要包括两个方面：内在价值和时间价值。以3月22日的“50ETF购2016年3月2.55”合约为例，50ETF在3月21日的收盘价为2.192元，如果要触发行权条件，标的需要在两个交易日内上涨16.33%，这基本上属于不可能发生的事件，也就是说，到期前这些合约极有可能变得一文不值，因此这个合约到两天之后极大可能会变成一张废纸，它的内在价值接为零。

但是这个合约还包含一定的时间价值，因此我们可以通过卖出这部分到期后会失效的“无效合约”来赚取期权费，等待期权到期日成为一张废纸，从而把期权费变成实实在在的收益。

为了更好地说明什么是无效合约套利，我们先来看一下在合约到期日，卖出一个标准的认购期权合约（50ETF购2016年3月2.40）的损益情况：

该合约在2016年3月23日到期，行权价为2.40元。也就是说，当期权标的上证50ETF在3月23日的收盘价大于2.4元时，期权买方才会行权。那么，上证50ETF在3月23日能达到2.4元吗？

答案是否定的。因为在前一天，即3月22日，上证50ETF的收盘价为2.169元，由于目前国内交易存在涨跌停板制度，日内价格涨幅或跌幅不得超过上一日收盘价的10%。

因此，标的现货50ETF在3月23日的价格最高也只能到2.169\*（1+10%）＝2.386元。所以该期权将不会被行权。

聪明的投资者会发现，如果在3月23日开盘卖出该认购期权，收盘时无论怎样也不会被行权，那岂不是能白赚期权费？事实的确如此，而这正是我们所说的无效合约套利。

同理，我们也可以在3月22日收盘时计算出上证50ETF在下一日的最低收盘价，即2.169\*（1－10%）＝1.952元，同时扫描出行权价低于1.952的3月份认沽期权，因为这些期权在3月23日到期日将不会被行权，如果投资者卖出这类期权合约，不必担心期权会被行权，且可以稳赚期权费。

所以，这就是我们无效合约套利的第一种方法，根据标的现货涨停板价格筛选出无效合约，然后进行卖出操作。也就是说，在临近到期日前，我们通过涨跌停板可以估测出标的价格未来的波动范围，如果存在期权合约在这个范围内的到期损益始终是正值，投资者即可以通过卖出相应的期权获得正的收益。

上述这类期权通常在未来不会被行权，价格比较便宜，卖出期权获得的收益不大。那么我们可以考虑另外一种方法，即通过预测标的到期之前最有可能的价格区间来筛选无效合约。

具体做法如下：统计标的过去的历史涨跌幅情况，预测99%情况下价格的波动区间，并作为标的在到期之前可能达到的最高价和最低价，据此最高价和最低价之间的范围找出在到期当天大概率不会被行权的合约，并进行卖出操作，赚取期权费。

例如：我们对50ETF自上市之日起的每天涨跌幅进行统计，得出前1%的临界值为+5.26%，后1%的临界值为－5.52%。这意味着，基于历史数据，上证50ETF有99%的可能涨幅不超过5.26%，也有99%的可能跌幅不超过5.52%。

因此，在到期日前一天，即2016年3月22日，我们可以根据当天标的收盘价，计算出上证50ETF在3月23日处于的大概率范围，其中涨幅上限＝2.169\*（1+5.26%）＝2.283，跌幅下限＝2.169\*（1－5.52%）＝2.049。

于是，我们可以找出行权价高于2.283的认购期权，以及行权价低于2.049的认沽期权，它们将大概率不会被行权。例如可以考虑卖空“50ETF购2016年3月2.30”和“50ETF沽2016年3月2.05”等。

相比于第一种利用涨跌停板扫描无效合约，第二种根据预测标的价格波动范围筛选的方法在筛选标准上更加宽松，因此扫描出来的合约要比第一日的合约多，可以进行套利的机会也相对多一些，但同时也承担着小概率发生亏损的风险，是一种低风险套利。

投资者应该结合对标的未来走势的判断，选择合适的套利方法。