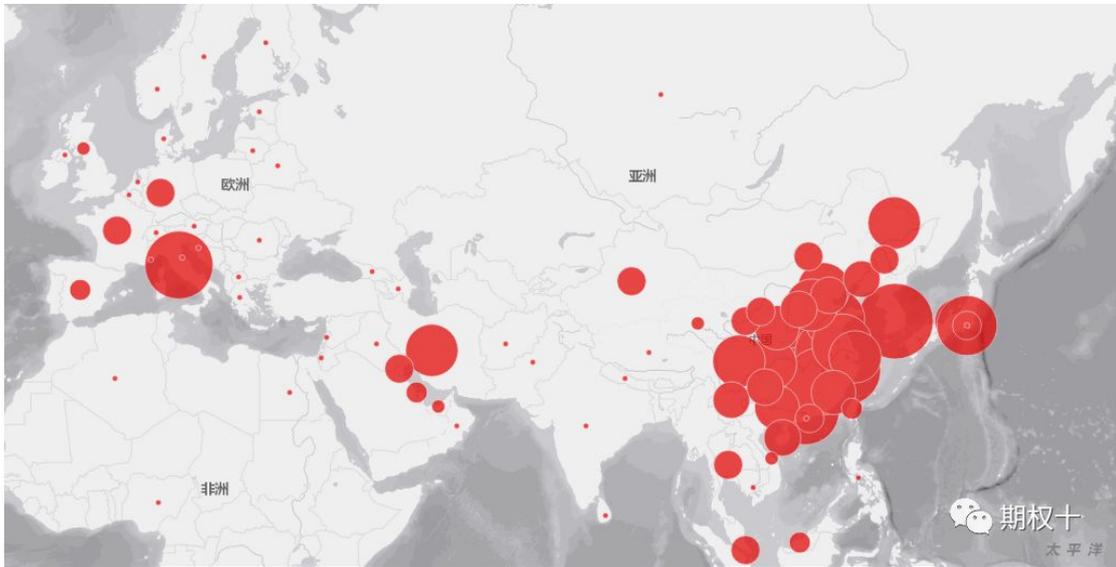


## 二月—疫情笼罩下的金融期权

—德期货期权部 曹柏杨（Z0012931）

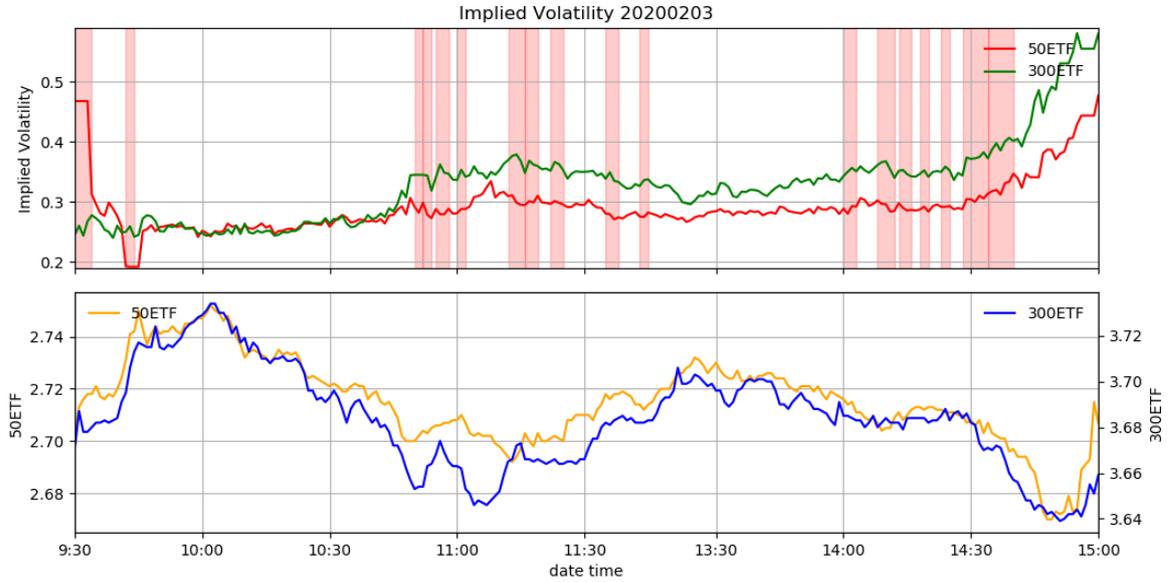
二月的所有交易日已经结束，今天是二月的最后一天，回首上一个2月29日，还是四年前，那时候国内的期权市场，还仅仅只有一个正在茁壮成长的50ETF期权，四年后的今天，期权市场已是春暖花开。眼看着这个二月就要走了，从2月3日在国内疫情的强压下开盘，到2月28日在全球疫情的恐慌下收盘，2月里的20个交易日，A股市场走出了意料之中又预料之外的行情，而聚焦在金融期权市场，则更是一番惊涛骇浪般的景象。这个二月，值得怀念。



### Day1: 2020-02-03

金融市场顶着疫情的压力，在2月3日迎来开盘，长假期间疫情不断升级的恐慌情绪终于得到释放。而长假风险与极端行情下的波动率风险在市场中展露无遗。以50ETF期权为例，1月23日收盘，隐含波动率处于16%附近，而2月3日开盘看跌期权隐含波动率处于40%附近，尾盘随着股指期货的跌停，看跌期权价格大幅拉涨，隐含波动率迎来日内新高，收于50%。而这种日内隐含波动率的大幅波动，在期权市场还是比较罕见的。

图 1: 2月3日看跌期权隐含波动率变动情况



通过 2 月 3 日的市场行情,也让大家更加清晰地认识到了金融期权的保险功能。从 2010 年至今的长假风险统计中我们可以看到,相比于普通交易日而言,长假往往更容易受到事件驱动的影响,更大概率的产生方向性风险,从而引发波动率风险。而目前 50ETF 期权及 300 系列期权,则能够在一定程度上为我们的持仓做好风险管理。

图 2: 长假方向性风险统计

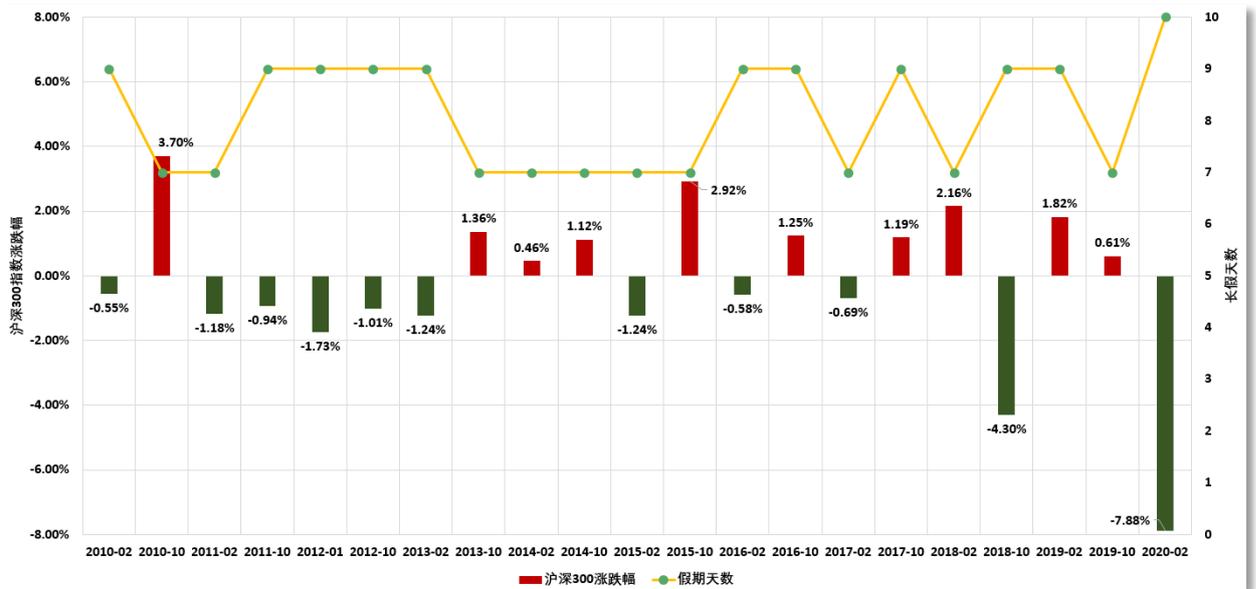
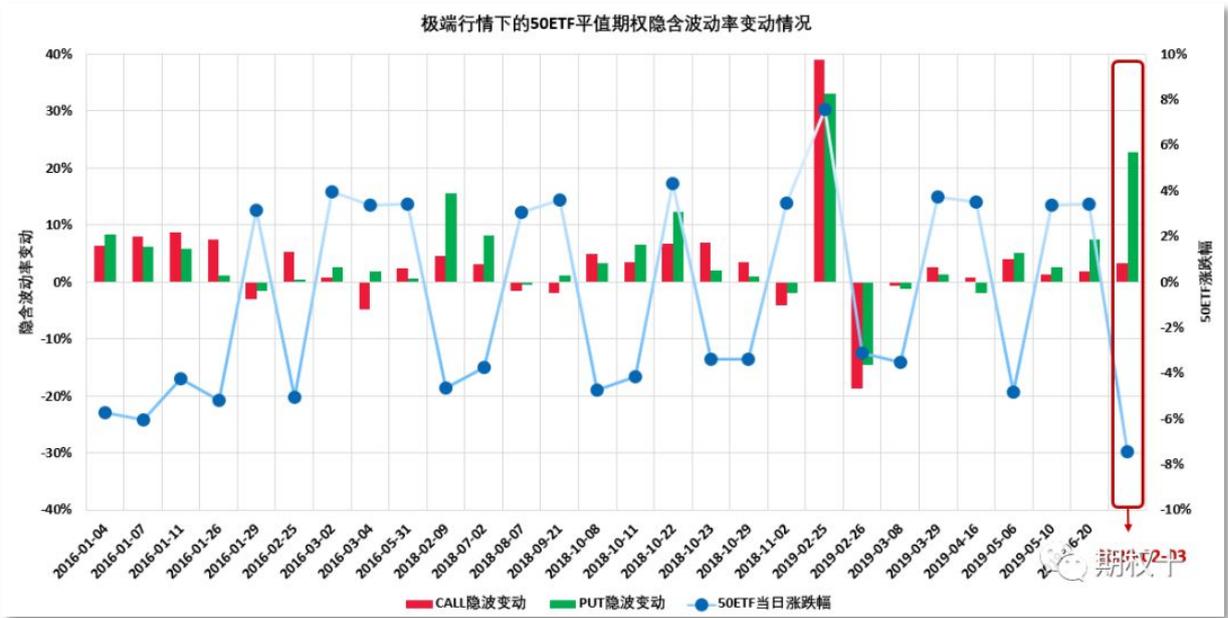


图3：极端行情下波动率风险统计



## Day2: 2020-02-09

2020年2月9日，50ETF期权迎来5岁生日。2015年2月9日，国内首个场内期权品种登陆上海证券交易所，截止至2020年2月9日，50ETF期权上市五周年共经历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。

图 4：50ETF 期权上市以来成交持仓情况

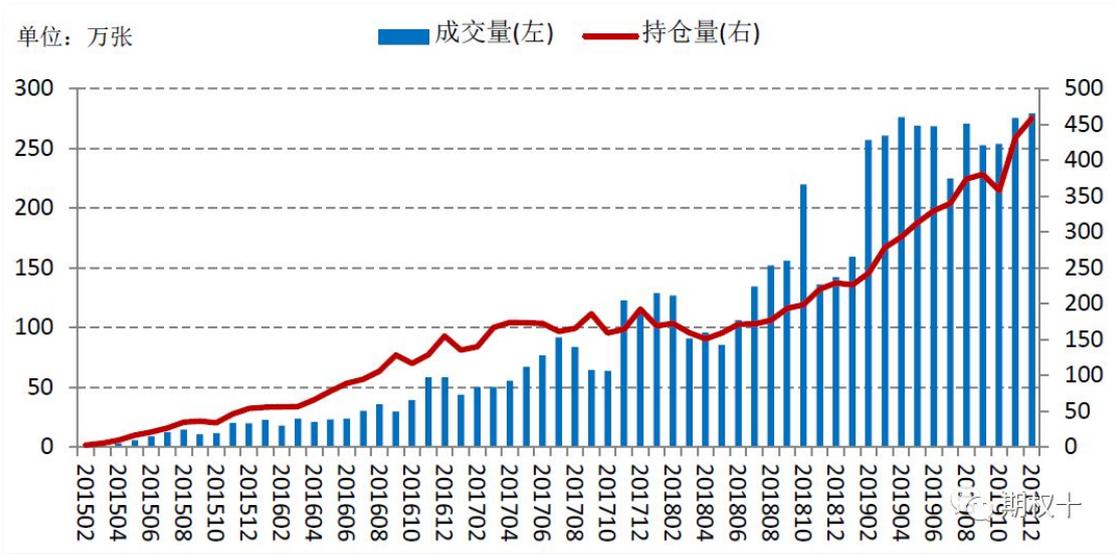
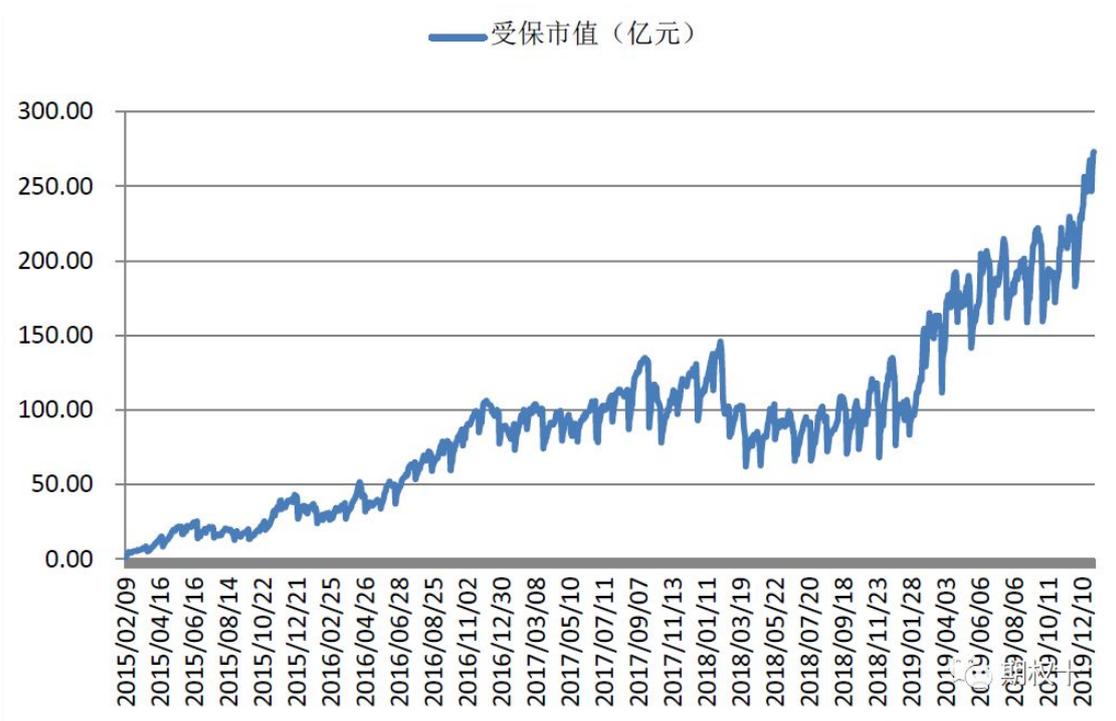


图 5：50ETF 期权对 A 股的保值规模



Day3：2020-02-21

随着二月第三个周五的到来，在股指期货 2 月合约迎来到期的同时，I02002 系列期权也同样迎来到期，这是沪深 300 股指期货上市以来的首次到期，同时，也是我国场内期权市场的首次进行现金交割的期权到期。相比于 50ETF 期权及两支沪深 300ETF 期权的到期现券交割而言，沪深 300 股指期货的到期现金交割具

有诸多优势，其中最为重要的，即是避免了实物转移的时间差，从而规避了隔夜风险。回头看一眼上月 50ETF 期权到期的“行权—交收—处理持仓”你就会明白，隔夜风险，有时可能隔了整整一个长假。

图 6: 沪深 300 股指期权上市以来成交情况

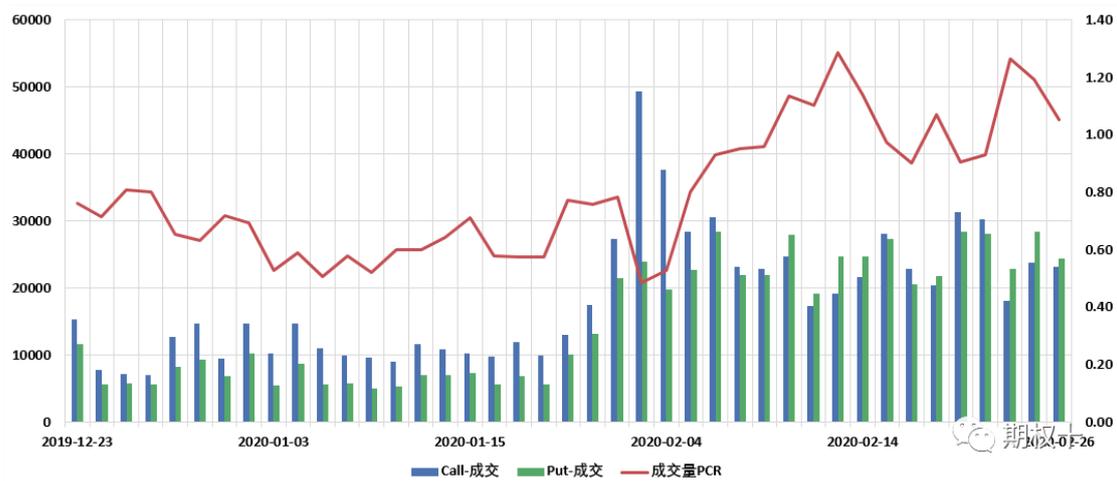


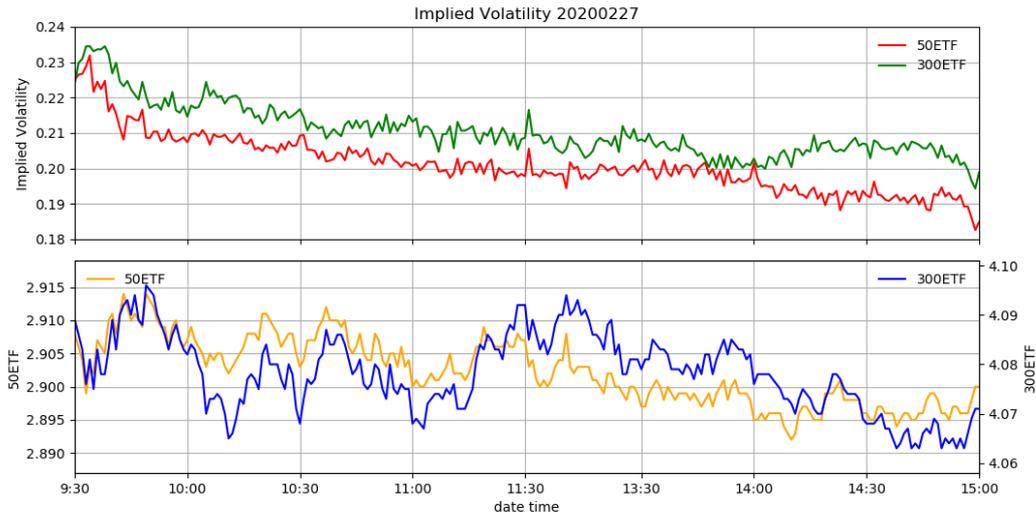
表 1: 2 月 21 日股指期权行权情况

期权合约	到期未平仓量	到期未行权量	行权量
I02002	26571	22273	4298

#### Day4: 2020-02-27/28

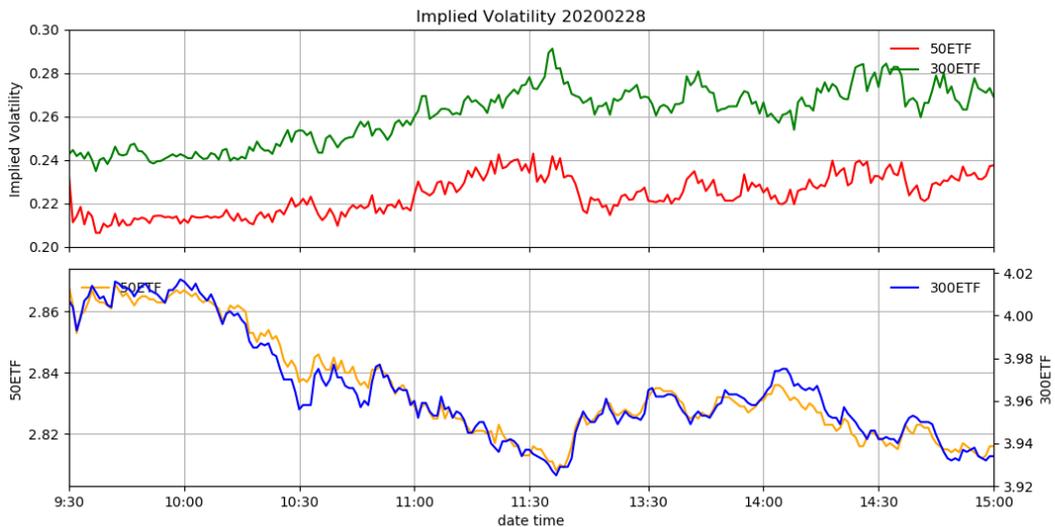
时间来到二月的最后一周，在疫情全球蔓延，国内外市场均陷入恐慌的情况下，市场波动率持续处于高波动阶段，因此，投资者除了利用期权工具为股票或股指头寸进行增值或保护外，也可关注期权市场波动率机会。以 2 月最后两个交易日为例，2 月 27 日，3 月期权合约隐含波动率日内持续走低，由于 3 月 50ETF 期权及 300ETF 期权剩余到期时间较长，Vega 较大，因此，波动率卖方在 2 月 27 日波动率收益颇丰。

图 7: 2月27日看涨期权隐含波动率走势



然而在疫情的恐慌下，美股连续走低，VIX 恐慌指数持续上涨，对于金融期权卖方而言，2月28日又迎来备受煎熬的一天。28日开盘后，50ETF及300ETF期权合约隐含波动率持续上行，其中，300ETF看跌期权由开盘21%最高涨至29%附近。可以看到，A股及期权市场的大幅波动，再一次为期权卖方提供了一次磨练能力的机会。期权卖方如何做好风险管理，这是一个值得思考的问题。

图 8: 2月28日看跌期权隐含波动率走势



## Day5: 2020-02-29

2月就要这样过去了，期权市场的20个交易日为所有的投资者带来了许多成功的经验与失败的教训，不过每一天都是精彩的！等待着下一个2月29日的到来！