

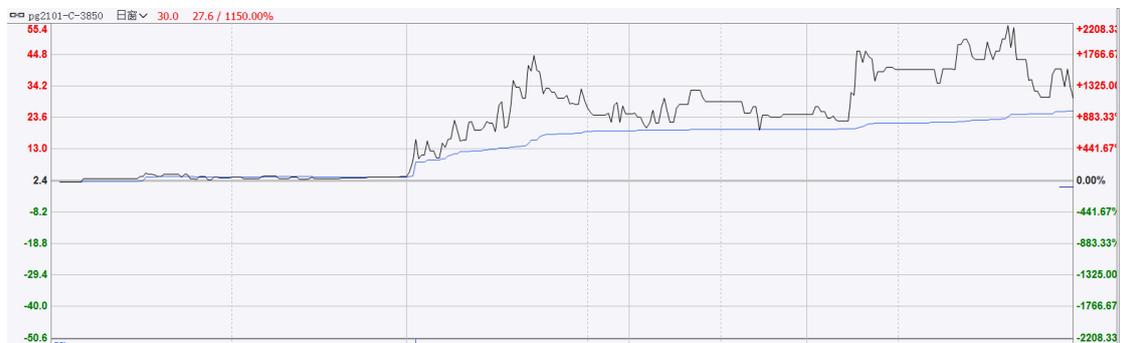
期权最后交易日的“末日轮机会”与“大头针风险”（一）

——曹柏杨、周静怡

一、LPG2101 合约期权末日轮机会再现，看涨期权买方迎来高光时刻

今日是 LPG2101 合约系列期权的最后交易日，LPG2101 期货合约涨幅超过 5%，LPG2101 部分虚值看涨期权买方迎来涨幅超过 1000% 的收益，例如下图 pg2101-C-3850 合约，在上一交易日结算价为 2.4 元，今日内最高价 54.6 元，日内最高涨幅为 2175%。毫无疑问，今日部分 LPG2101 虚值看涨期权的末日轮买方迎来了高光时刻！

图 1：pg2101-C-3850 日内分时图



那么，期权末日轮行情出现的原因是什么呢？有些期权在到期日当天动辄涨幅 1000%，被称为期权的末日轮行情，出现的原因是，相比于股票或者期货而言，期权是一个非线性衍生品，在期权到期的时候，实值期权的买方可以去行使权力，而虚值期权的价值则会归零。因此，在期权到期的时候，平值附近的期权价格会随着标的资产的价格变化产生较大的波动。而之所以会产生这种现象，主要是由于临近到期的期权具有非常大的 Gamma 值，当标的资产价格发生波动时，平值附近的期权巨大的 Gamma 会导致期权价格发生巨大的波动。

图 2：LPG 隐含波动率走势

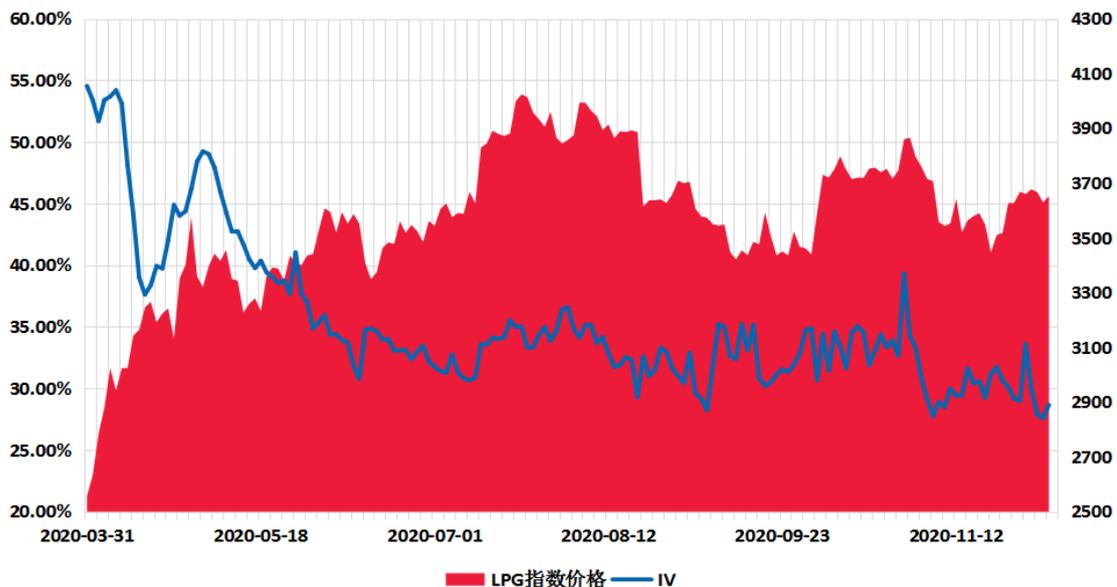
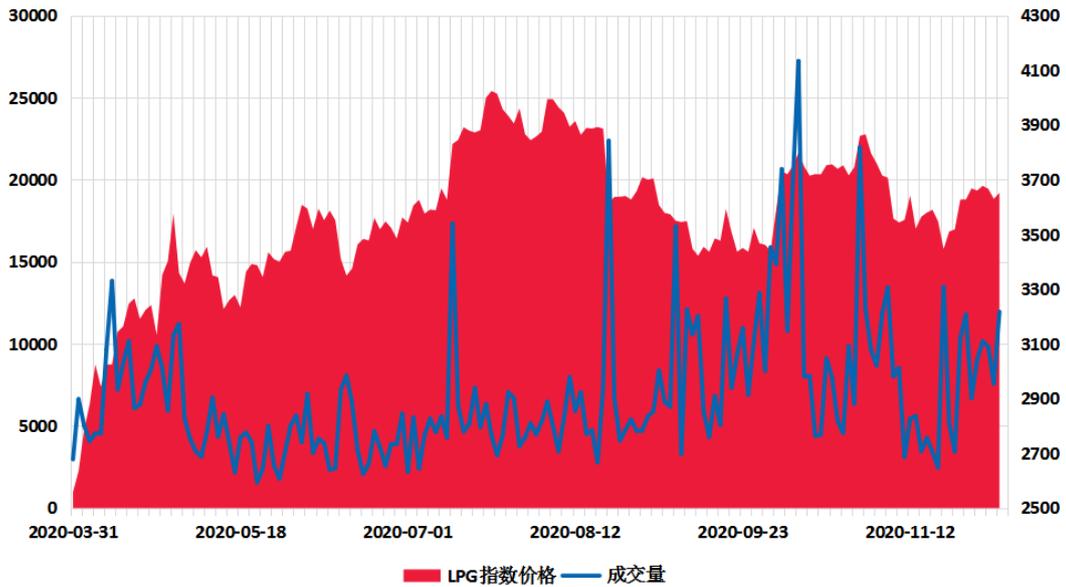


图 3: LPG 期权成交量走势



从上图中可以看到，LPG 期权的隐含波动率自今年上市以来一直保持在较高位置，而且近期成交量相对于之前也上升至较高水平，对于这种类型的期权品种，投资者不妨多关注一下末日轮行情的机会。

但末日轮期权买方也有一些需要关注的问题。近年来，国内的期权市场多次出现这种最后交易日的波动行情，而这的确是一种值得关注的交易策略。不过，投资者在捕捉这种交易机会的过程中，需要注意以下几点问题：首先，这种交易机会的成功率并不很高，有可能在最后一天损失全部本金，因此投入的资金要适度，做好仓位管理；此外，投资者一定要注意止盈的问题，市场中的流动性风险及行情的波动都有可能将利润回吐，因此，做好止盈是十分必要的。

同时，末日轮买方若选择行权，则需要关注操作性风险，对于商品期权，在实值期权自动行权的制度下，结算价与收盘价差距过大将可能导致亏损。由于商品期权行权与否，取决于结算价与行权价的关系，而不是收盘价，所以在到期日出现大幅波动时，很可能结算价与收盘价大幅偏离，若结算价显示是实值期权，以收盘价计算的话可能是虚值期权，如果此时实值期权自动行权的话，反而会出现亏损。

对于看涨期权的持有者，以上述提及的 pg2101-C-3850 合约为例进行说明，LPG2101 合约今日结算价为 3814，收盘价为 3879，若以结算价来衡量，则为虚值期权（不会自动行权），若以收盘价来衡量，则为实值期权，此时需要主动上报申请行权才能保留盈利。对于看跌期权的持有者，以 pg2101-P-3850 合约为例进行说明，若以结算价来衡量，则为实值期权（自动行权），若以收盘价来衡量，则为虚值期权，而此时自动行权则会产生亏损，需要主动上

报申请不行权才能保避免亏损。

二、末日轮行情买方机会的对立面：期权卖方的大头针风险

我们知道，期权和期货一样，也是零和博弈，期权在最后交易日价格剧烈波动，对于期权买方来说是“末日轮机会”，对于期权卖方则是“大头针风险”。依旧以 pg2101-C-3850 合约为例，在上一个交易日结算价为 2.4 元，今日内最高价 54.6 元，日内最高涨幅为 2175%，此时 pg2101-C-3850 合约买方盈利多少，合约卖方就会亏损多少。在这种情况下，看跌期权的卖方若没有在到期日之前平仓，将会遭受巨大的亏损。

“大头针风险”预防措施：

规避这种风险的最简单的方式就是避免成为期权的卖方。我们知道，很多的投资者在期权临近到期之前卖出期权合约，以获取时间价值衰减所带来的收益，但是，实际上我们没有必要一定要将期权持有至到期获取全部的时间价值，当投资者获取到大部分的时间价值时即可考虑平仓离场，以规避“大头针”风险。