

一波还未平息，一波又来侵袭

今日之行情，犹如昨日之行情。从A股市场表现及期权波动率变动来看，任贤齐的《伤心太平洋》放在此处尤为合适：



噫吁嚱，危乎高哉？

对于双买进行 Gamma Scalping 策略的小伙伴而言，是 Gamma 和 Vega 双丰收的时刻。而对于迎来卖方时刻的双卖小伙伴而言，这样的行情则考验着每个人卖的技术与经验。早盘随着指数低开快速下行，我们可以看到，期权市场的众多 Put 空单迅速止损，隐波在短时间内直线拉升至 40% 的高位，之后随着行情逐渐反弹，隐波再次快速回落。午后，隐波再次一路上行至日内相对高位。

图 1: 50ETF 期权各月份合约日内隐波走势



今日的盘面是值得关注的一天，尤其对于波动率交易者尤是。我们在近期的报告中也多次提及，30%的波动率虽为近一年来相对高位，但拉长周期来看，也仅仅是均值以上，高位未几而已。因此，我们也在近期的报告中一再提及，当前环境下进行卖出波动率交易，仓位管理尤其重要。在当前保证金制度下，过高的裸双卖仓位，很容易倒在黎明之前。以史为鉴，做好极端行情下的仓位管理，才能在今天 40%的波动率水平下继续大口吃肉大口喝酒。

图 2: 50ETF 期权波动率指数历史走势



同时，略微尴尬的是，随着指数的下跌，留给看跌期权的虚值合约少之又少。仍以今天行情为例的话，我们可以看到，在今日加挂@2650 合约后，Put 一侧的虚值合约仅有@2650 及@2700 合约。这也使得投资者在进行仓位的风险管理时略有一些捉襟见肘。若希望通过买入更虚值的 Put 合约对双卖持仓进行尾部风险管理的话，发现可能貌似没有合约可用了，且当前虚值合约隐波处于相对高位，进行持仓保护的成本相对较高。

图 3: 50ETF 期权 T 型报价界面

行情	指标	风险	信息	合约:	50ETF	2022年03月 (8天)	03 04
涨跌	幅度%	最新	购<行权价>沽↑	最新	幅度%	涨跌	
-0.0886	-45.98	0.1041	N 2.650 N	0.0460	454.22	0.0377	
-0.0784	-51.99	0.0724	2.700	0.0620	285.09	0.0459	
-0.0628	-57.09	0.0472	2.750	0.0862	219.26	0.0592	
-0.0446	-59.55	0.0303	2.800	0.1188	182.86	0.0768	
-0.0281	-60.30	0.0185	2.850	0.1580	151.19	0.0951	
-0.0157	-57.51	0.0116	2.900	0.2014	114.94	0.1077	
-0.0079	-50.32	0.0078	2.950	0.2469	88.33	0.1158	
-0.0039	-42.86	0.0052	3.000	0.2943	68.94	0.1201	
-0.0012	-30.00	0.0028	3.100	0.3949	44.44	0.1215	
0.0000	0.00	0.0020	3.200	0.4905	33.11	0.1220	
0.0000	0.00	0.0010	3.300	0.5930	26.30	0.1235	
0.0000	0.00	0.0007	3.400	0.6949	22.34	0.1269	

从这个角度来看的话，一方面，我们建议大家关注新加挂合约的交易机会，另一方面，随着3月合约临近到期，投资者可考虑在4月合约上进行做空波动率操作。

首先，从过往历史来看，在波动较大的行情之下，往往新加挂的期权合约由于虚值程度相对较高，市场情绪较为浓厚之下，上市首日隐含波动率容易被打到极高水平，下图是2020年7月7日期权市场的留存截图，在A股市场连续多日的上涨之下，当日新加挂合约@3900隐波及价格被打到相当高的水平。可以看到，极端行情下，新加挂的期权合约往往容易被市场情绪所干扰，进而出现相当不错得波动率交易机会。

图4：2020年7月7日50ETF期权行情

认购										认沽									
涨跌	涨跌幅	隐含波动率	Delta	成交量	持仓量	时间价值	最新价	行权价		涨跌	涨跌幅	隐含波动率	Delta	成交量	持仓量	时间价值	最新价		
^ 2020年07月(到期日2020-07-22,剩余16个自然日、12个交易日,合约乘数10000)																			
0.0000	0.00%	83.01%	1.0000	0	3291	-0.0260	-	2.600		-0.0002	-10.00%	64.94%	-	51	63066	0.0018	0.0018		
0.0382	4.55%	85.16%	1.0000	1	1145	0.0022	0.8782	2.650		0.0000	0.00%	64.26%	-	0	37087	0.0022	-		
0.0359	4.53%	80.64%	1.0000	1	2643	0.0021	0.8281	2.700		0.0000	0.00%	60.94%	-	0	44823	0.0026	-		
0.0337	4.54%	74.98%	1.0000	1	5990	-0.0007	0.7753	2.750		0.0000	0.00%	59.03%	-	0	45246	0.0030	-		
0.0000	0.00%	49.61%	1.0000	0	7846	-0.0270	-	2.800		-0.0002	-4.88%	57.52%	-	1	80174	0.0039	0.0039		
0.2141	32.44%	171.77%	1.0000	12	13269	0.1981	0.8741	2.850		-0.0005	-10.87%	54.20%	-	46	85317	0.0041	0.0041		
0.1785	29.23%	124.04%	1.0000	20	25972	0.1631	0.7891	2.900		-0.0007	-12.28%	52.44%	-	31	117388	0.0050	0.0050		
0.0544	9.97%	66.97%	0.9999	2	28228	0.0240	0.6000	2.950		-0.0011	-17.19%	49.29%	-0.0001	291	95893	0.0053	0.0053		
0.0468	9.07%	71.66%	0.9997	1	39635	0.0368	0.5628	3.000		-0.0009	-10.11%	48.88%	-0.0003	127	117558	0.0080	0.0080		
0.1114	27.26%	90.31%	0.9973	171	45565	0.0940	0.5200	3.100		-0.0012	-9.16%	44.80%	-0.0027	168	87948	0.0119	0.0119		
0.0282	8.64%	50.04%	0.9824	550	57073	0.0285	0.3545	3.200		-0.0040	-19.23%	39.94%	-0.0176	294	73996	0.0168	0.0168		
0.0822	35.31%	65.35%	0.9268	43	70887	0.0890	0.3150	3.300		-0.0045	-11.45%	40.22%	-0.0732	227	68781	0.0348	0.0348		
0.0772	44.50%	63.02%	0.7931	316	75674	0.1247	0.2507	3.400		-0.0104	-14.57%	39.51%	-0.2069	322	48987	0.0610	0.0610		
0.0314	26.41%	46.13%	0.5795	646	108202	0.1243	0.1503	3.500		-0.0133	-12.48%	36.54%	-0.4205	145	23140	0.0933	0.0933		
0.0717	87.12%	62.78%	0.3450	3121	92672	0.1540	0.1540	3.600		-0.0186	-11.03%	37.12%	-0.6550	253	5686	0.0760	0.1500		
0.0875	163.86%	71.52%	0.1632	510	510	0.1409	0.1409	3.700		-0.0367	-14.86%	35.43%	-0.8368	7	7	0.0362	0.2102		
0.0778	232.93%	72.00%	0.0607	774	774	0.1112	0.1112	3.800		-0.0311	-9.28%	41.47%	-0.9393	1	1	0.0301	0.3041		
0.0407	203.50%	59.54%	0.0178	1342	1342	0.0607	0.0607	3.900		-0.0306	-7.10%	47.07%	-0.9822	1	1	0.0264	0.4004		

其次，我们刚刚提到，在当前行情下，看跌期权下方虚值合约相对较少，在选择双卖时，头寸均集中在@2650至@2750合约上，且3月合约临近到期，若下方无期权进行保护，则市场若进一步下探，将会进一步加剧Gamma风险，导致集中止损进一步抬升隐波水平。因此，对于双卖投资者而言，可考虑在远月合约上进行双卖操作，同时，远月合约Gamma值相对较小，账户的扛Gamma能力将会相对有所提升。

目前，疫情处于“倒春寒”的阶段，那么，行情呢？最后，波动之下，风控为王，祝大家消费者权益日快乐。