

忽如一夜春风来，千树万树梨花开

今日之行情，一扫昨日之悲伤。高开之下，终于借助副总理的讲话，在午后逃离出低走的彷徨。市场不断寻底之时，分享指南针《选择坚强》中的一首歌送给大家。



反弹之下，市场的恐慌情绪也有稍许好转。波动率卖方也终于迎来了一天的高光时刻。尽管指数盘中一度翻绿，但波动率的增势已大不如前。午后，在指数持续回暖之际，躁动的波动率放弃抵抗，缴械投降。快！波动率的变动快，调整修复也很快。

图 1: 50ETF 期权各月份日内隐波走势



具体来看,以双卖策略为例,在3月合约仅剩7日到期的情况下,近月逐渐增加的Gamma值令头寸的方向敞口波动加大,尤其在昨日最低行权价仅为@2650的情况下,下方看跌期权合约有限,使得合约选取受到较大限制,好在今日交易所按照规则加挂了@2500@2550@2600合约。在昨日的报告中,我们也向大家提及,新加挂的合约往往隐波值会相对较高,一方面是由市场情绪决定的,另一方面,从波动率微笑的结构上,一般也通常如此,只是难以确定会高到何方。因此,若在4月合约上建立双卖头寸,在今日行情大幅起落之下,持仓的稳定性将会大大提升,同时,随着今日日内隐波的逐步回落,4月合约上的双卖头寸也会使投资者感觉十分舒爽。

图 2:4 月合约双卖组合日内价格变动 (Call@2850+Put@2600)



同时,对于刚刚提及的新加挂的期权合约,在方向及波动率的双杀之下,加快了归零的步伐。极端行情之下,极度虚值的新合约,往往给我们提供了一些新的关注点。如何低风险的进行交易,也是值得我们思考的问题。

图 3: 新加挂合约今日行情

| 50ETF 行权价格 | 2022年03月 (7天) | | | 2022年04月 (42天) | | | 2022年06月 (98天) | | | 2022年09月 (196天) | | |
|---------------|---------------|--------|-------|----------------|--------|-------|----------------|--------|-------|-----------------|--------|-------|
| | 最新 | 幅度% | 总量 | 最新 | 幅度% | 总量 | 最新 | 幅度% | 总量 | 最新 | 幅度% | 总量 |
| 2.500 | 0.0020 | -91.03 | 96334 | 0.0205 | -68.27 | 69063 | 0.0342 | -63.77 | 22805 | 0.0679 | -50.94 | 12001 |
| 2.550 | 0.0042 | -87.68 | 68757 | 0.0270 | -66.91 | 41260 | 0.0423 | -62.60 | 9939 | 0.0820 | -48.30 | 3580 |
| 2.600 | 0.0053 | -89.36 | 99079 | 0.0340 | -66.40 | 34150 | 0.0540 | -59.67 | 11338 | 0.0959 | -46.87 | 2539 |

此外,在当前近月合约隐波上涨速度高于远月合约的情况下,我们也在前几日提及,大家可关注日历价差策略。以今日行情为例,在早盘开盘后,3月隐波值迅速走高,3月合约与4月合约隐波差值相差较大,因此,可考虑卖出近月并买入远月合约进行操作。以3月Call@2650与4月Call@2650合约为例,在早盘9:35左右,整个组合价值为400附近,随着隐波逐步回落,3月与4月隐波差值逐渐缩小,至10:15左右,组合价值来到570附近。但是值得提及的是,随着3月期权合约临近到期,同4月合约相比,隐波值变动或将进一步

加剧，同时 Vega 值将会快速降低，整体组合在隐波差值相距较大时，亦存在较难获利可能。因此，从波动率维度上看，以日历价差的形式做 3-4 月隐波值差值回归，需提前做好价格的测算。

图 4: 日历价差组合日内变动 Call@2650



然而，尽管今日指数回暖隐波回落，但短期市场的波动暂未停歇，美联储议息在即，俄乌战争也还在继续，国内的疫情也还未步入尾声。因此，波动率恐难一泻千里，在波动率适当的时候，记得为手中的多头头寸进行保护，或对手中的卖空波动率持仓适时止盈。Bey!