

燃爆的 A 股，疯狂的期权

周静怡、曹柏杨

7 月 7 日，高考第一日，学生们正在鱼跃龙门，而市场依旧疯狂。

50ETF 期权当日总成交量为 399.72 万手，其中认购期权总成交为 264.01 万手，认沽期权总成交为 135.71 万手，认购期权认沽期权成交比率为 1.95；

华泰柏瑞 300ETF 期权当日总成交量为 332.33 万手，其中认购期权总成交为 216.08 万手，认沽期权总成交为 116.26 万手，认购期权认沽期权成交比率为 1.86；

沪深 300 股指期货当日总成交量为 14.64 万手，其中认购期权总成交为 8.72 万手，认沽期权总成交为 5.92 万手，认购期权认沽期权成交比率为 1.47。

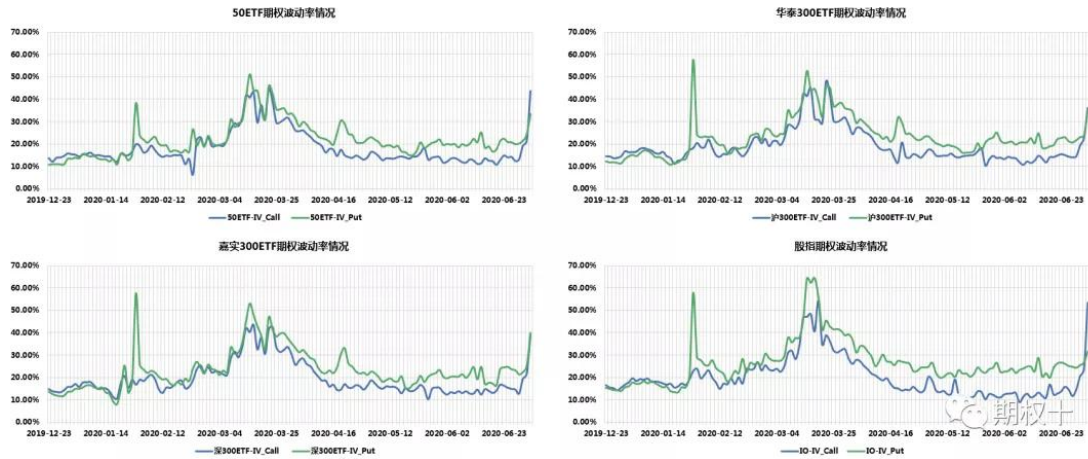
在近几日 A 股市场大幅上涨的背景下，金融期权成交亦持续放大，各品种更是接连加挂新合约以满足市场需求。以市场早盘信息来看，尽管今日并未出现大片数十成百倍的涨幅合约，但被打乱的市场价格依旧喷薄着疯狂的情绪：

图 1：50ETF 期权早盘行情（09:26）

认购										全部	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		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		0.0501	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			

我们可以看到，剩余到期仅两周的看涨虚五档的 3.9 期权合约，价格为 607，而开盘期间最高曾涨至近千元，此外，行权价为 3.5 与 3.6 的看涨期权价格出现倒挂。着急上车的投资者，近几日更是将金融期权的隐含波动率抬升至新的高度，已接近 3 月中下旬市场波动率水平。

图 2：金融期权隐含波动率走势



然而今日的波动率并没有坚持到底，波动率卖方在经过近几日的煎熬之后，终于迎来回血时刻，50ETF 期权 7 月平值看涨合约从 50%降至 35%，看跌合约从 35%降至 30%附近；华泰 300ETF 期权 7 月平值看涨合约从 45%降至 30%，看跌合约从 35%降至 25%附近。

图 3：50ETF 期权隐含波动率日内走势

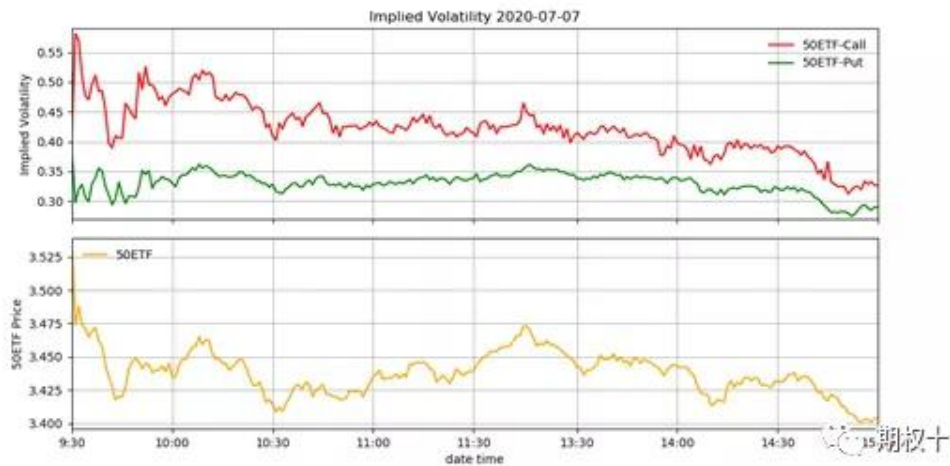


图 4：50ETF 期权隐含波动率结构

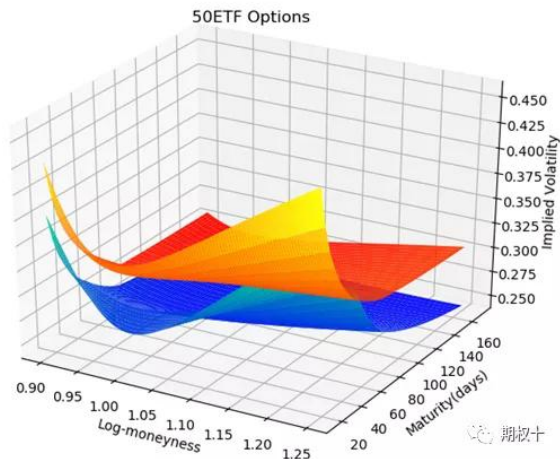


图 5：300ETF 期权隐含波动率日内走势

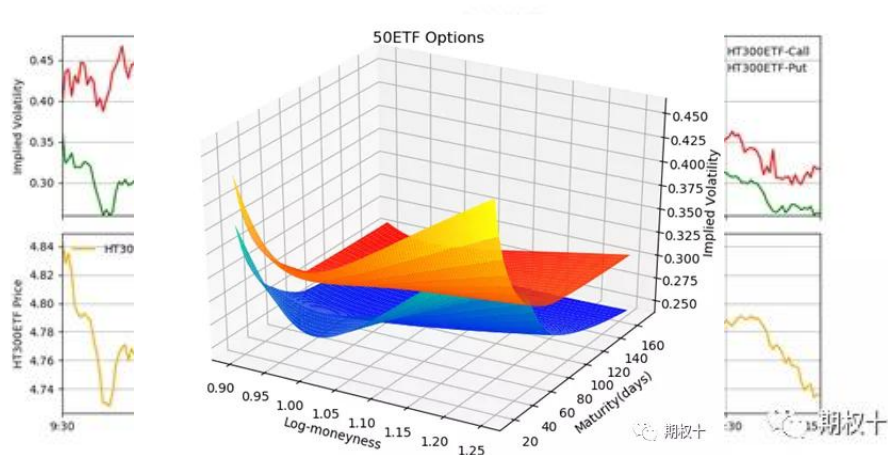
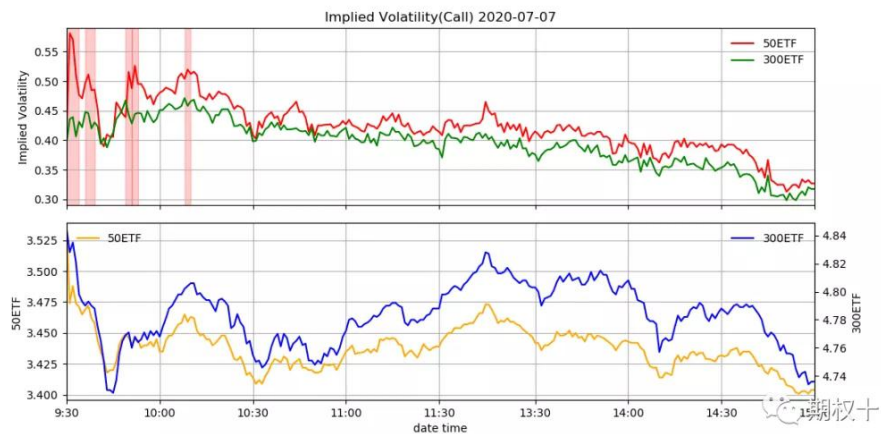


图 6：300ETF 期权隐含波动率结构

而日内隐含波动率的大幅变化，也为跨品种波动率套利再次带来了机会。

图 7：平值看涨期权隐含波动率走势



市场的情绪并没有回落，结合 3 月中下旬隐含波动率变化来看，尽管波动率中枢的抬升仅仅用了几天，但隐含波动率回归至历史均值水平，或许需要一定的时间。对于波动率卖方而言，压力测试与资金管理，则显得尤为重要。同样的，对于期权买方，冷静的心态则更是显得珍贵，以今日 7 月 3.9 的看涨合约为例，开盘近千元的车票，收盘到站时仅剩百元。

最后，把祝福送给高考的学子们，就像朋友圈里看到的，金榜题名太过敷衍，只要成绩与付出成正比就好。