

深度解析如何做 Gamma Scalping (二)

- Gamma Trade 思想

基于投资者对期权标的实际波动率变化的预期及 IV 现状和变动方向的预估,灵活运用现货/期货+期权组建合理组合以达到把握实际波动率变化的投资机会。

Gamma Trade 可简单分为两类交易,预期实际波动率降低下的做空 Gamma 的交易和预期实际波动率增大的做多 Gamma 的交易。其中做空 Gamma 的交易类似于本系列震荡行情篇的交易,一般在标的消息面平淡时期或大消息靴子落地后运用;做多 Gamma 的交易则一般在标的消息面来临前预期加剧时期或者盘整行情末端的方向选择窗口期。

- 组合理论原则与形式

1. 预期实际波动率将走低, IV 亦在相对高位、预期走低时的做空 Gamma 交易

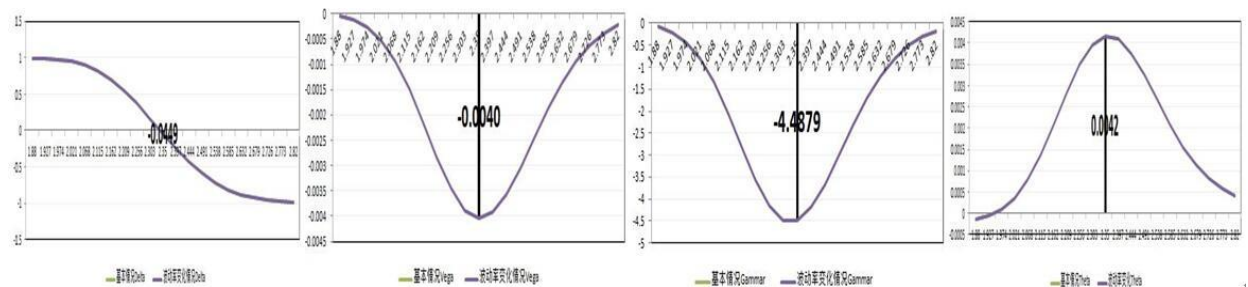
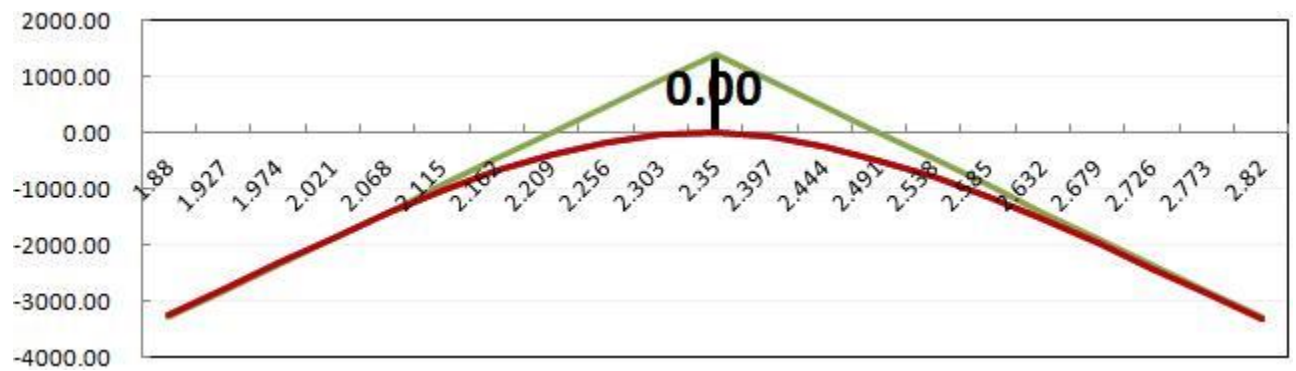
组合理论原则: Delta Neutral, -Gamma, -Vega, +Theta

组合形式及示例:

卖出 N 份 ATM 认沽期权 + 卖出 M 份 ATM 认购期权 + x 份现货/期货对冲

Sell N 份 ATM Put Option + Sell M 份 ATM Call Option + x 份 Future/Spot

图示为 2015.12.8 日 50ETF 期权组合: 1 张 Sell 当月 2.35Put +1 张 Sell 当月 2.35call 组合收益曲线及 Greeks 曲线。



交易过程中的事项与技巧：

- 初始状态 N 与 M 数量取决于投资者账户资金与 Delta 中性情况，预期行情持平状况下尽量控制 Sell Option 后 Delta Neutral；
- Sell Option 头寸不一定是一步式建仓，在账户资金状况允许的情况下，初始 Sell Option 组合在行情变化中的的 Delta 冲销可利用新 Sell Option 头寸实现，但一定要根据账户实际状况设置头寸限额，否则最终敞口可能过大；
- X 份现货/期货对冲目的是实现 Delta Neutral，若 Sell Option 头寸建立时可实现 Delta Neutral，则初期可不配合建现货/期货头寸；
- Delta 冲销方式一般分为 Delta 区间阀冲销法和价格区间阀冲销法，前者指 Option 组合 Delta 在未超过设定阈值前不做冲销处理，后者指标的价格未超过设定阈值前不做冲销处理；

- e. Delta 区间阀一般参考 Gamma 的大小设置，同样 Option 头寸 Gamma 大时 Delta 区间阀建议大于 Gamma 小时 Delta 区间阀；
- f. 价格区间阀一般参考 Sell Gamma 头寸盈利区间，建议利用 Option 组合计算器计算组合预期交易结束日盈利区间，并以该区间为基准设置价格区间阀。

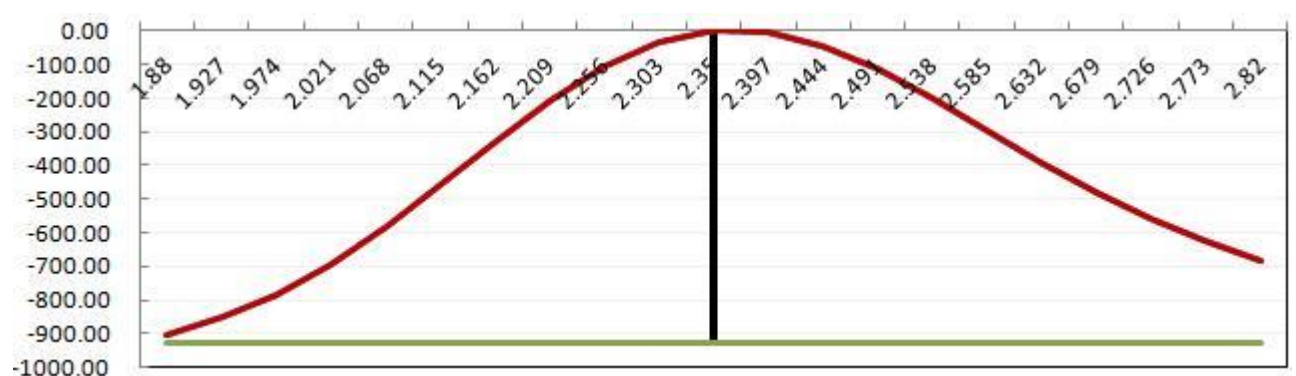
2. 预期实际波动率将走低，IV 亦在相对低位、无明显预期时的做空 Gamma 交易组合理论原则：Delta Neutral，-Gamma，+Vega Or Vega Neutral，+Theta

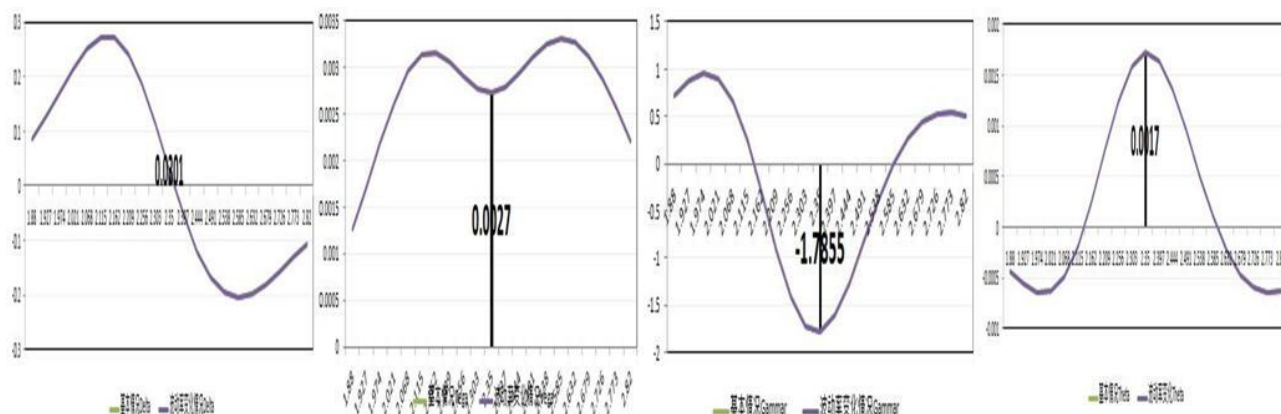
组合示例：

卖出 N 份 ATM 近月认沽期权 + 卖出 M 份 ATM 近月认购期权 + 买入 X1 份远月认沽期权+买入 X2 份远月认购期权

Sell N 份 ATM Put Option + Sell M 份 ATM Call Option + Buy X1 份 Put Option + Buy X2 份 Call Option

图示为 2015.12.8 日 50ETF 期权组合：1 张 Sell 当月 2.35Put +1 张 Sell 当月 2.35call+1 张 Buy 下月 2.35Put +1 张 Buy 下月 2.35call 组合收益曲线及 Greeks 曲线。





交易过程中的事项与技巧：

- 初始状态 N 与 M 数量的控制，方法同上；
- Sell Option 头寸不一定是一步式建仓，方法同上；
- 此外 Buy 远月 Option，主要目的是 Vega 冲销，方法同 Delta 冲销但需注意冲销 Vega 后可能存在 Delta 的二次冲销过程，投资需要实时观测并测试冲销头寸后实施；
- 冲销方法以及冲销区间阈值的设置同上。

3. 预期实际波动率将走高，IV 亦在相对低位、预期走高时的做多 Gamma 交易

组合理论原则：Delta Neutral，+Gamma，+Vega，-Theta

组合形式及示例：

买入 N 份 ATM 认沽期权 + 买入 M 份 ATM 认购期权 + x 份现货/期货对冲

Buy N 份 ATM Put Option + Buy M 份 ATM Call Option + x 份 Future/Spot

交易过程中的事项与技巧：除了交易时间不同以外，交易过程中的主要控制原理同

做空 Gamma 交易。

4. 预期实际波动率将走高，IV 在相对高位、预期不明时的做多 Gamma 交易

组合理论原则：Delta Neutral , +Gamma , -Vega Or Vega Neutral , -Theta

组合示例：

买入 N 份 ATM 近月认沽期权 + 买入 M 份 ATM 近月认购期权 + 卖出 X1 份远月
认沽期权+卖出 X2 份远月认购期权

Buy N 份 ATM Put Option + Buy M 份 ATM Call Option + Sell X1 份 Put
Option + Sell X2 份 Call Option

交易过程中的事项与技巧：除了交易时间不同以外，交易过程中的主要控制原理同
做空 Gamma 交易。