



恭喜你！可以在同花顺做期货了！

免费开户

广告



送年版

让投资变得更简单 首页 > 股票 > 个股期权 > 正文

请输入代码、简称或拼音

收藏(0)

正GAMMA期权交易策略应用研究

2022-10-27 08:43:08 来源：华融融达期货 作者：周依阳

微博

微信

QQ空间

扫一扫

2022年可谓是行情波动较大的一年，面对全球市场的主要三大灰犀牛：俄乌冲突、美联储货币收紧以及中国二季度疫情冲击，中国无论是权益市场还是商品市场都迎来了较大幅度的波动。原油期货一季度在俄乌冲突的激化下，单季度涨幅达到35%；沪深300指数则在上半年因三大灰犀牛的影响下回撤达到25%，一度跌至“疫情底”，创两年内新低，随后在央行宽松的货币政策和疫情政策转向的刺激下，行情出现“V”型大反转。期货或股票具有线性收益的特点，持仓在面对这些风险事件时净值波动会加剧。与之相比，由于具有独特的非线性收益特征，期权在面对大幅波动时，会有不同的效果，特别是期权的正GAMMA策略在这种场景下往往会有不错的收益。为了克服今年的风险时间带来的持仓风险，本文主要介绍了期权的正GAMMA策略以及正GAMMA策略适合的场景。

一、正GAMMA策略的含义

在影响期权价格的希腊字母中，GAMMA起到了较大的作用，它是衡量标的资产价格变化对DELTA的影响，间接度量了标的资产变化对期权价格的二阶影响，比如白糖期货的价格变动1元，期权GAMMA值为0.25，则期权DELTA变动0.25，从而带动期权的价格变动。由此可见GAMMA和DELTA的关系是密不可分的，如果把DELTA当作期权价格变化的“速度”，那么GAMMA就相当于“加速度”，加速度越快，速度变化的值就越大。当GAMMA越大，标的无论涨跌只要出现大幅波动时，买期权的投资者就会获益。

正GAMMA交易策略，是指通过买入期权或者构建期权组合，使得GAMMA为正，同时保持DELTA中性对冲，以达到组合的市场中性目的，在进行DELTA对冲过程中，标的价格的变化会造成DELTA的不断变化。该策略即是一种在保持方向中性的前提条件下，通过标的价格不断波动来获利的交易策略。达到无论大涨还是大跌，只要标的价格出现大幅波动均可以获利的中性策略。

二、正GAMMA策略的影响因素

看上去这样的策略完美无暇，买权不论对于看涨期权还是看跌期权，GAMMA都是大于零的，因此当DELTA中性的时候，不论价格是上涨还是下跌，只要出现大幅波动，组合的收益总是正的。但买入期权是要成本的，成本实际上是消耗在期权的时间价值身上，每天都在损失期权的时间价值来换取标的资产大幅波动的机会，所以期权组合希腊字母中，往往GAMMA和THETA是相反的。因此在不考虑隐含波动率波动的情况下，每日的标的价格涨幅要满足 $1/2GAMMA*(\Delta x) \geq THETA$ ，这种策略才能获取收益。一般情况下，Long GAMMA的同时都在short THETA，策略每天都在支付THETA的费用，如果标的波动带来的正GAMMA收益无法弥补THETA的损失，那么该策略会整体亏损。

2.1近月还是远月？

本部分主要介绍以买入跨式策略为例，来比较在GAMMA交易中选择近月和远月哪个更具优势，同时最后也解释为什么买入期权策略在临近期权到期时更容易翻倍，备受投机者的追捧。买入跨式作为正GAMMA交易最常见的一种策略往往用在行情波动较大时作为中性策略出现。往往是指同时买入平值的看涨和看跌期权，使得初始时DELTA尽可能维持在0，GAMMA为正，THETA为负，在牺牲时间价值的前提条件下，换取标的尽可能出现大幅波动从而获利。

金融数据

试用

免费下载

iFin

10:59 据同花顺iFinD数据，截至成交额突破5000亿元，其1981亿元，深市成交额30

10:59 A股三大股指均翻绿，创

10:58 据央视新闻，10月26日，向美中关系全国委员会年

10:48 房地产开发概念板块震荡；中迪投资双双涨停，滨江

10:47 据上海发改委，自2023年属供水企业供应的供水价

10:42 离岸人民币兑美元跌破7.2点。

我的自选股

以下为热门自选股

代码	股票名称	
300598	诚迈科技	59.
300850	新强联	76.
002296	辉煌科技	11.
002771	真视通	14.
002331	皖通科技	8.

日排行

- 《羊了个羊》背后公司现
- 大赚10亿，全分光！《羊
- 纳斯达克中国金龙指数涨
- 四大证券报纸头版内容精

GAMMA交易会取得比较好的效果。在此背景条件下进行两组基于50ETF期权的回测，第一组为买入近月平值跨式期权各10手，每日利用期权合成进行对冲保证DELTA中性，并在近月期权到期前的周五进行换月调整，而第二组实验为买入次月平值跨式期权组合，同样采取相同的对冲和调仓逻辑进行回测。结果如下图1所示。

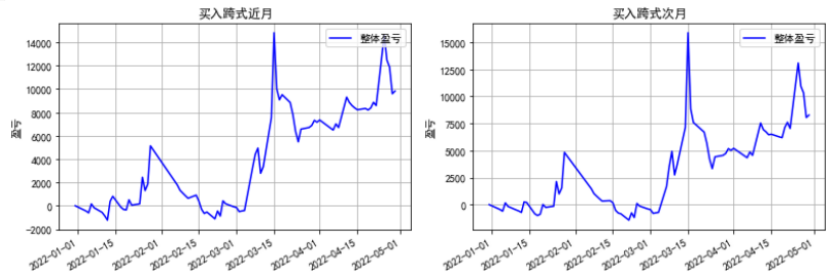


图1 两组策略回测结果

从回测结果可知，1.在3月中旬的下跌行情当中，近月和次月都可以获得1w5的收益，但由于近月期权临近到期时间较短，期权权利金较便宜，而次月期权临近到期时间相对较长，期权权利金较近月更贵，所以组合收益率近月期权要优于次月。2.在3月中旬下跌结束之后至4月中旬的行情中，次月组合回撤较近月更大，主要原因是次月买入组合受波动率的影响较大，而近月期权由于到期时间较短，对波动率的敏感度不高。3.在4月下旬下跌行情当中，买入近月跨式组合明显优于买入次月的跨式组合，主要原因为近月的GAMMA比次月高，标的出现大幅下跌时获利更多。总的来说，在波动较大的行情当中，使用近月期权进行正GAMMA交易优于次月期权。

2.2对冲时机的选择

对于正GAMMA交易来讲，如何选择对冲的时机往往是重中之重，对冲DELTA一定程度相当于止盈，特别是在反转行情当中，若没有对冲或对冲的时机较差往往会白白损失THETA。那么如何更好的选择对冲的时机呢？接着上文当中近月跨式和次月跨式的案例来比较，之所以近月可以获得较大的优势，核心的点在于GAMMA较大使得DELTA的变化速率增加。随着期权到期日的临近，THETA会加速衰减的，同时GAMMA值也会逐渐变大。如下图2、3所示分别为近月和次月期权T型报价，8月期权的平值处的GAMMA值约为9月期权平值的3倍，由此可见，GAMMA是造成近月期权组合的收益越高的主因。

期权行情														
沪深300ETF (平)														
2022年08月26日 (周五)														
标的: 沪深300ETF 2.795元 0.002元 0.11%														
期权合约: 2022年09月02日 行权价: 2.700 平值: 2.795 可用资金: 90648.05														
Vega	Theta	Rho	Gamma	Delta	幅度%	最新价<行权价>↑	最新	幅度%	Delta	Gamma	Rho	Theta	Vega	
0.0008	-0.0003	0.0028	0.4852	0.5933	0.21	0.0004	2.700	0.0004	0.0009	0.4852	-0.0002	-0.0001	0.0009	
0.0005	-0.0015	0.0198	5.1829	0.5783	2.05	0.0004	2.750	0.0004	0.1117	5.1829	-0.0028	-0.0013	0.0005	
0.0010	-0.0027	0.0184	10.0274	0.4588	18.73	0.0153	2.800	0.0190	0.4488	10.0274	-0.0126	-0.0025	0.0010	
0.0004	-0.0011	0.0029	0.0226	0.0077	-0.23	0.0029	2.850	0.0008	-0.1123	0.0226	-0.0214	-0.0009	0.0004	
0.0000	-0.0001	0.0001	0.3543	0.0049	-0.11	0.0000	2.900	0.1040	-0.5951	0.3543	-0.0237	0.0001	0.0000	

图2

期权行情														
沪深300ETF (平)														
2022年09月28日 (周五)														
标的: 沪深300ETF 2.795元 0.002元 0.11%														
期权合约: 2022年10月07日 行权价: 2.800 平值: 2.795 可用资金: 90648.05														
Vega	Theta	Rho	Gamma	Delta	幅度%	最新价<行权价>↑	最新	幅度%	Delta	Gamma	Rho	Theta	Vega	
0.0027	-0.0007	0.2134	2.1224	0.7782	-0.31	0.0077	2.700	0.0032	-0.2230	2.1224	-0.0671	-0.0005	0.0027	
0.0033	-0.0008	0.1813	2.6189	0.6537	-0.33	0.0032	2.750	0.0039	-0.2626	2.6189	-0.1043	-0.0008	0.0033	
0.0036	-0.0008	0.1440	2.8290	0.5151	-0.39	0.0030	2.800	0.0042	-0.2810	2.8290	-0.1468	-0.0008	0.0036	
0.0034	-0.0008	0.1068	2.6962	0.3771	-0.81	0.0040	2.850	0.0061	-0.4829	2.6962	-0.1908	-0.0008	0.0034	
0.0029	-0.0006	0.0721	2.2082	0.2552	-0.79	0.0030	2.900	0.1107	-0.7448	2.2082	-0.2291	-0.0005	0.0029	

图3

综合来讲，当期权到期时间较长时，GAMMA较小、THETA每日损耗较小、DELTA变动速率较慢，对冲阈值可以选择宽一点（如50ETF波动3%），当期权临近到期日时，由于GAMMA值较大、THETA每日损耗较大、DELTA变动速率较快，对冲阈值选择较窄效果更优（如50ETF波动1%）。

三、结论

综合以上分析，可以清晰的得到以下结论。

结论1：正GAMMA策略是一种大波动场景下非常适合的策略。

- 6.“光腿神器”欧洲订单排到明年
- 7.特斯拉面临美国司法部对马斯克
- 8.大全能源签订超1300亿元

没时间炒股
不一定没时

开始期货夜盘

主。二是波动率高低的判断，尽量选择波动率较低的时候选择正GAMMA策略。

关注同花顺财经（ths518），获取更多机会

返回首页

54人



每日推荐

股票频道

要闻频道

港股频道



多地 真正已假 支持新能源汽车...



太火爆！国际滚装市场一抢...

在岸人民币飙近1300点 一度收复...

3000亿“酱油茅”三季报来了，上市9年首次…

苹果要造“新能源手机”？要求供应商去碳…

【机构调研记录】北信瑞丰调研海尔生物、…

【机构调研记录】前海联合调研彩讯股份、…

国办发文 事关保交楼 新能源车产业...

方正证券：3000点下方是难得的投资机会


【机构调研记录】前海开源基金调研蓝晓科…

韩国发布“K半导体”战略 全球半导体争霸…

【机构调研记录】恒越基金调研臻镞科技、…

网站地图 同花顺声明：本文转载上述内容出于传递更多信息之目的，不代表同花顺财经的观点，不构成投资建议。各类信息服务基于人工智能算法，投资者


频道资讯				投资热点				数据精华				其他			
财经	财经要闻	宏观经济	产经新闻	必读	四大报刊	早盘必读	每日复盘	数据中心	龙虎榜单	大宗交易	融资融券	理财	收藏	房产	
	国际财经	金融市场	财经评论		投资日历	投资参考	个股期权		期指持仓	业绩预告	个股资金	圈子	T策略	主题圈	
股票	大盘分析	公司频道	行业频道		牛叉诊股	交易提示	智能选股		沪股通	行业资金	新股申购	期货	期货开户	期货PC版	
	独家	股指期货	新股频道		限售解禁	互动平台	公告速递		大单追踪	创新高	连续上涨	其他	网上商城	股民学校	
	创业板	新三板	融资融券	全球	港股	美股	外汇	行情中心	同花顺行业	概念板块	地域板块		私募之家	银柿财经	
								指数列表	风险警示板	退市整理板		下载中心	PC免费版	PC新一代	



扫描添加
同花顺财经官方微信信号



扫描添加
手机同花顺财经



扫描添加
专业炒股利器



扫描添加
同花顺