

# “期权论坛”独家资料：深度解析如何用波动率倾斜获取超额收益

隐含波动率是以期权执行价格当时的权利金价格输入期权评价模型所反推出来的数值，它代表了交易者对于市场后市的看法。

由于市场的交易者对于未来行情的多空不同的看法，因此相同执行价格的买权与卖权也分别有不同的隐含波动率，如果波动率曲线偏斜的幅度过大，就代表产生了一个可以套利的空间。

一般波动率偏斜的情况有下列几种

## 1. 向右倾斜偏离：



若交易人研判行情将大涨，在市场气氛偏多的情况下，而踊跃追买高执行价格的价外买权，就会出波动率曲线向右方倾斜偏离的现象，但若买进买权的未平仓量也跟着增加的话，就表示市场买权去化的程度不佳，大家一窝蜂的看多行情，累积了太多的买进价外买权，这反而可能是行情即将到达高点的前兆。

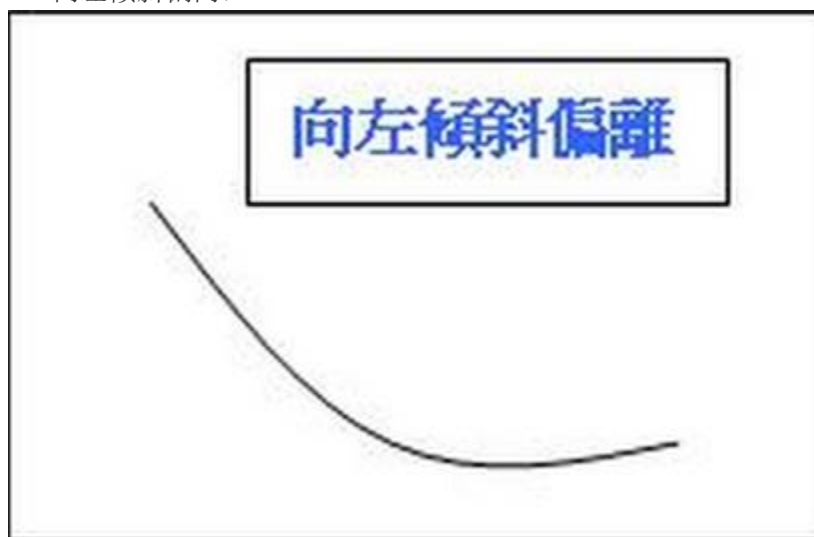
波动率曲线出现向右边倾斜偏离的情况，表示高执行价格的隐含波动率变大。这时候，往右边偏斜的波动率曲线有机会变成【胖尾】，形成极端值，标的物有可能大幅的上涨。而向左边方向移动的波动率曲线，称为【瘦尾】，是常态分配的机率分布，标的物行情大幅变化的机率是比较低的。

对应的交易策略：

建立买权多头价差，买进隐含波动率较低的价平附近执行价格并卖出隐含波动率比较高的价外执行价格。这是顺势操作的策略。

但若研判深度价外执行价格的隐含波动率有可能继续走高的情况下，则可以逆势操作，买进隐含波动率高的价外执行价格，卖出隐含波动率低的价平附近执行价格。(买权空头价差)

## 2. 向左倾斜偏离：



波动率曲线向左方倾斜偏离的现象会出现在买进低执行价格的价外卖权比较热络的情况下，交易人研判行情即将大跌，市场趋势偏空，但若买进卖权的未平仓量也跟着增加的话，就表示市场卖权去化的程度不佳，大家一窝蜂的看坏行情，累积太多的买进价外卖权，这反而可能是行情止跌反的征兆。

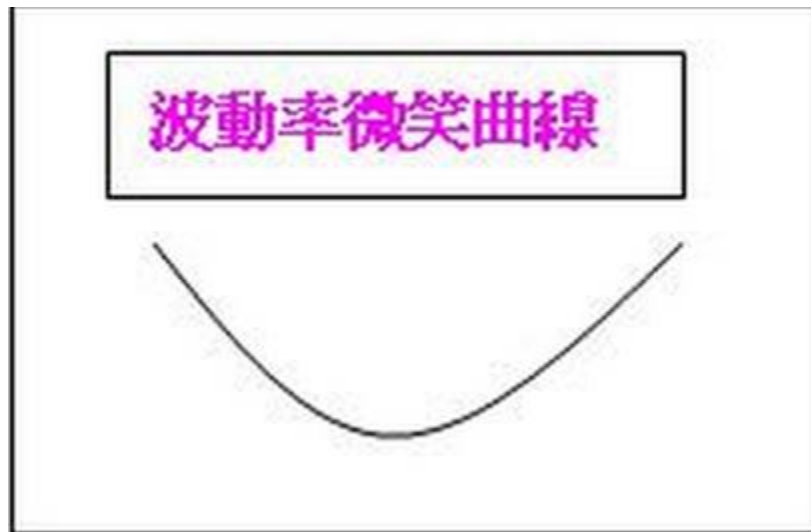
波动率曲线向左边倾斜偏离，表示低执行价格的隐含波动率变大。这时候，往左边倾斜的波动率曲线有机会变成【胖尾】，形成极端值，标的物行情有可能大幅的下跌。而往右边方向移动的波动率曲线称为【瘦尾】，是常态分配的机率分布，标的物行情大幅变化的机率是比较低的。

对应的交易策略：

建立卖权空头价差，买进隐含波动率比较高的价外执行价格并卖出隐含波动率较低的价平或价执行价格

但若研判深度价外执行价格有可能因为成交量不足，而造成隐含波动率有被高估的嫌疑的话，则可以逆势操作，卖出隐含波动率偏高的执行价格，买进隐含波动率偏低的执行价格。(卖权多头价差)

### 3. 波动率微笑曲线：

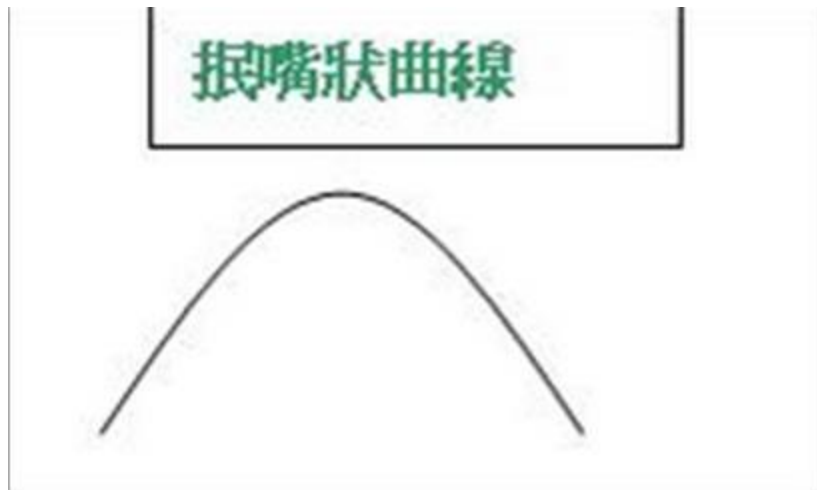


波动率微笑曲线的形成是由于价平附近的执行价格有比较大的卖压，同时在深度价外与深度价内的执行价格有比较多的避险性买盘，这种情况代表市场预期行情不会有大变动，因此卖出价平附近的期权，然后买进价外或价内的执行价格避险。未来行情将进入盘整，且波动率将降低。

对应的交易策略：

卖出跨(勒)式或卖出铁兀鹰或铁蝴蝶策略。

### 4. 抿嘴状曲线：



抿嘴状曲线的形成是因为市场预期行情将有大变动，所以大量买进价平附近的执行价格，同时卖出深价外与深价内的执行价格避险。出现这种状态代表预期市场将出现趋势行情且振幅将变大，后市的波动率会偏高。

对应的交易策略：买进跨式。

实例操作说明

以 2016 年 7 月 21 日，08 台指期权盘中的卖权隐含波动率为例

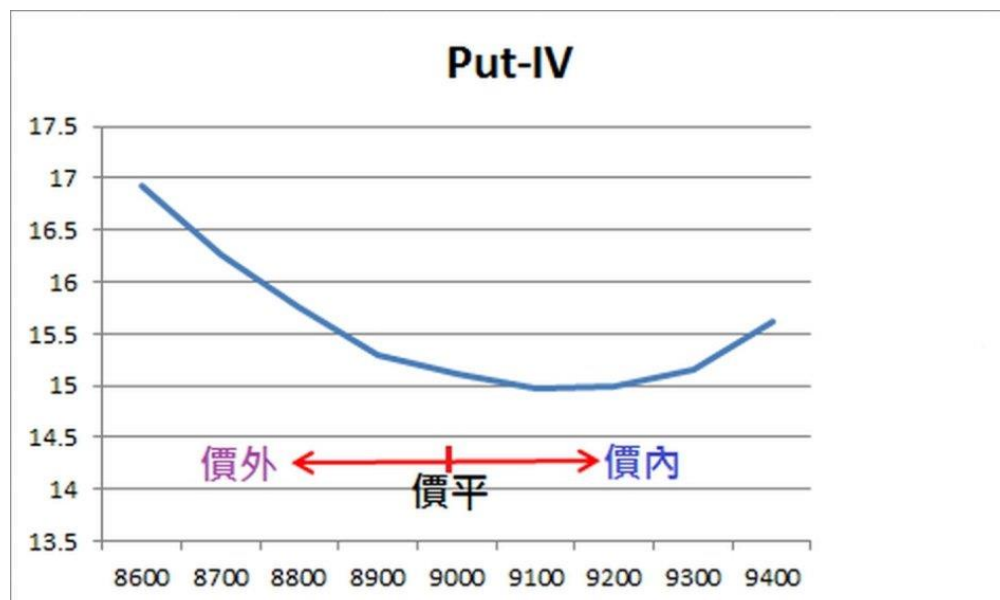
8 月份台指期货=8994 点，大盘指数=9063。除权息价差=130 点

价平执行价格=9000

当时 8 月合约价平附近卖权执行价格的隐含波动率

賣權履約價	隱含波動率
8600	16.93
8700	16.26
8800	15.75
8900	15.29
9000(價平)	15.11
9100	14.97
9200	14.99
9300	15.15
9400	15.61

波動率曲线的样态



隐含波动率曲线向左倾斜偏离，代表在 9000 点的高档附近，交易人判断指数将回档，因此买进较多的深度价外卖权。

对应的交易策略：

A，顺势策略：

买进隐含波动率较高的 8800Put，卖出隐含波动率较低的 8900Put，建立 8 月的卖权多头价差部位。

B 8800Put@71

S 8900Put@101

收到权利金 30 点，部位损益两平点  $8900-30=8870$

8 月合约结算在 8900 点之上，有最大获利 30 点，结算价跌破 8800，最大损失 70 点。

B，逆势策略：

卖出隐含波动率较高的 8700Put，买进隐含波动率较低的 8800Put，建立 8 月的卖权空头价差部位。

B 8800Put@71

S 8700Put@50

支出权利金 21 点，部位损益两平点  $8800-21=8779$

8 月合约结算在 8800 点之上，有最大损失 21 点，结算价跌破 8700，有最大获利 79 点。

持有部位一周的结果：

2016 年 7 月 29 日台指期货 8 月合约收盘在 8893 左右

8 月期权的权利金

8700Put=58

8800Put=86

8900Put=128

顺势策略的交易结果：多头价差策略的盈亏： $(101-74)-(128-86)=-12$  点(损失 12 点)

逆势策略的交易结果：空头价差策略的盈亏： $(71-50)-(86-58)=7$  点(获利 7 点)

后记：

由于周型期权的存续期间短，所以隐含波动率会因为行情的变化而变得极不稳定。所以利用隐含波动率偏离比较适用在制定月型期权的交易策略。