

谁愿意做豆粕期权的卖方？

——百度期权论坛下载 2 万份期权资料

资深交易员、基金经理

当芝加哥商品交易所豆粕期权（ZM）九月份合同隐含波动率是在 20.7% 的情况下，听说大连商品交易所豆粕期权九月份合同在 16% 的隐含波动率仍然有大批的卖方，在这种情况下，个人想谈谈期权卖方的风险管理。

期权的卖方形同我们日常生活中的保险公司。

保险公司向我们卖出汽车保险，收取经过精确计算的保险费，除了赔上少量车祸所需的损失之外，日积月累，赚取保险费的收入。

但是期权卖方和保险公司有一条最大的不同点这就是：期权的标的产品的价格每秒钟都在变化（在这里是豆粕期货的价格）。所以管理一个期权卖方头寸的困难度远远大于管理一家保险公司。

个人认为，期权的卖方必须满足以下三个条件，才可以尝试这一门生意

第一，对标的产品必须有足够的了解。想做豆粕期权（OZM）卖方的人，必须对豆粕（ZM）这一期货和现货产品有足够的知识。这也就是我们平常说的”不熟不做”。

第二，必须的对期权交易和希腊值风险有丰富的经验和足够的管理知识。

第三，必须有足够的资金。

期权的卖方不同于期权的做市商，期权的卖方不是每时每刻都可以随便进入市场卖出期权，试图盈利。

这是因为大部分的时间，期权市场是有效的。当期权市场是有效的时候，期权的卖方未必就能够赚钱。但是，有的时候由于流通量的原因与供求关系的不平衡，期权市场变成无效。只有在这个时候，期权的卖方才能够发现交易机会。也就是说，只有等市场上出现错误定价的时候，期权的卖方才可以出手。



上面这张图是8月25日到期的芝加哥商品交易所九月份豆粕期权(ZM)隐含波动率和历史波动率的比较图。图中可以看到白线所代表的隐含波动率比历史波动率高出6.3%

为什么会出现上面这种状况？个人的理解是，秋收前后的气候风险是不可预测的，所以做市商必须把这一部分额外的保险费算入期权的价格之中。美国农民利用衍生品市场对冲农业生产的季节性风险已经100多年了，对冲农作物生产所用的农产品期货期权等衍生品费用，已经算入了农产品的销售价格之中。美国农民对农产品衍生品的需求量非常的大，也就是说期权的买方和卖方不平衡。由于供求关系的不平衡，期权市场暂时变成了一个无效的市场。

期权卖方只有在这个时候大胆地卖出期权，对冲期权头寸，保持市场中性。时间是期权卖方的朋友，经过数个星期，在没有气候风险的情况下，隐含波动率回归到历史波动率，豆粕期权的卖方可以平仓获利。

但是如果在这数个星期的过程中，有了剧烈的气候变化，我们在上面的这一张图上在20.7%的隐含波动率卖出期权。隐含波动率可能继续上涨到30%甚至40%，我们的头寸就会有巨大的盯市损失（Mark to Market lose），所以期权的卖方一定要事先设立波动率风险限制，这就是我们常说的希腊值风险Vega Risk。

公司要有足够的资金继续持仓。因为任何一个人个人或者单位的资金都是有限的，所以必须在自己资金所允许的范围内进行期权卖方的交易。

期权卖方需要管理的另一个希腊值风险是 Gamma: 因为卖出期权之后的 Gamma 是负数, 负值。

Gamma 是负数的意思是说: 当市场标的产品价格移动的时候, 期权卖方的整个头寸是向标的产品的价格的反方向移动。也就是说, 如果标的产品价格上升, 整个期权卖方头寸非但不能保持市场中性, 反而 Delta 值变成负数。为了保持市场中性, 期权卖方必须买进期货保持市场中性。同样当市场下跌时必须卖出期货, 以保持市场中性。

这就是我们说的卖出期权之后, Gamma 负值的情况下, 期权卖方的头寸的对冲交易变成了期货高吸低抛。

很明显, 当对冲一个卖方期权的头寸的时候, 几乎所有的期货对冲基本上都是损失。

所以任何个人和团体必须要在做期权之前, 设定好自己的 Gamma 风险可能容忍的程度。综上所述, 期权的卖方不是随时随地都可以随便进入期权市场卖空期权。期权的卖方只有在隐含波动率和历史波动率有巨大差异的时候, 卖出期权, 管理头寸希腊值风险。当隐含波动率回归常态之后, 平仓获利 (完)。