

## 期权：衡量波动率和成交量

尽管美国交易所的期权市场的量在过去 20 年有了显著的增长，但跟关于股票等传统工具的书和文章的数量相比，关于期权这一主题的文獻是相对有限的。而且，现存的关于期权的书多集中于估值模型，而不是在日常工作中期权策略的使用技巧。

从期权交易所的统计数据来看，大多数期权头寸在到期前就平掉了。这一简单的事实与书上描述的这一主题不能相对应，因为书上的大多数策略都是以它们到期的表现进行分析的。

2005 年 3 月，本杂志上一篇文章引入了期权偏离指数（Option Deviation Index, ODI），一个纯粹的市场分析的统计方法，用以衡量在连续时间间隔内市场运动，表示为起始数值的百分比。自从该指数的引入以来，由于其简便性和心理优势，ODI 被证明是一项有用的工具。跟踪简单的百分比读数看上去似乎不太会被投资者在心理上排斥，熟悉技术分析的投资人很容易回忆起图表中那些特殊的数字。ODI 以高准确度预测了标普 500 指数的分布，这使适当的期权策略的使用成为可能并增加了成功的概率。

### 范围指标

由于定期计算的标普 500 分布范围被认为与波动率相关，人们尝试计算这一范围与波动率值的关系；然而，结果太过随机。在计算中忽略了衡量标普 500 指数运动范围的一个额外因子，这与计算 ODI 时的方式相似。期权流动性指数（OMI）解决了这一问题。

OMI 衡量了标的运动范围用以进行期权交易。它的公式如下所示：

$$\text{OMI \%} = \text{HiD} - \text{LoD}$$

其中：HiD：在分析期内相比于初始值（以百分比表示）的最高价格。

LoD：在分析期内相比于初始值（以百分比表示）的最低价格。

在交易者的世界里，寻找可以被利用的趋势是普遍的行为，但是没有具有指导性的分析方法可以使用。一些交易者说工具 X 是“有趋势的”，意思是它的价格分布在足以获得利润的时间里更有利于一个市场方向。这样的市场运动被普遍称为“可交易的趋势”。

由于没有清楚的方法可以指明可交易趋势的条件，经验至关重要。一个有经验的交易者可能有些意识到市场环境有更好的机会可以获得潜在利润，但是被问到这个观点背后的原理时，他可能很难给出一个清楚的答案。

许多市场观察者称这一现象为“直觉”，但是一个更加科学的答案是，人脑有分析比显而易见的数据更多信息的能力。我们能在许多领域看到这种影响，人们能分析非常复杂的问题，给出有高准确的答案，但是同时他们不能解释这整个理性过程。

我们能观察到这一现象的其中一个领域是下棋。几个世纪以来，在下棋这项活动里，有些人能比其他人分析更多的数据且分析得更好，但是对于这一现象没有简单理性的解释。在一个众所周知的比赛中，1997年大师 Kasparov 输给了 IBM 超级电脑深蓝，这证明了在下棋比赛背后成功的秘密就是分析数据的能力。但是由于 Kasparov 能与具有如此强大计算能力的机器对抗，这也显示了人脑的具大潜力。

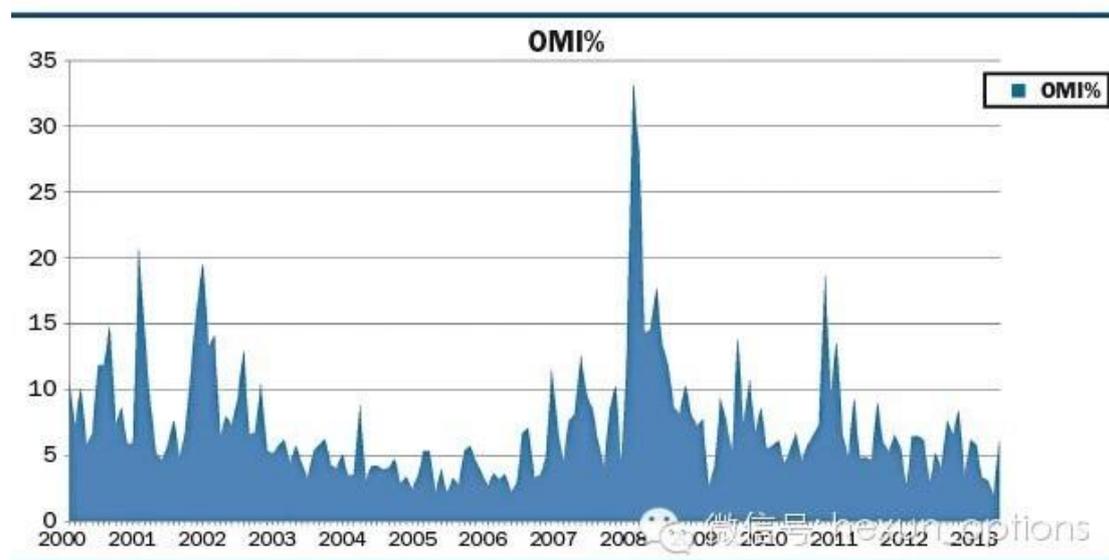
金融世界面临着与电脑和人类相似的竞争。不过与象棋棋盘不同，市场是一个不断变化的环境。这解释了为什么一些在一开始获得成功的交易系统最终却走向失败。我们当前的科技拥有分析大量数据的能力，但是在一个变化的环境中，人脑能更快地适应新条件，而电脑系统需要重新编码。今天，人类依然学习得更快一些。

### 寻找趋势

OMI 在指出那些更有可能出现可交易趋势的市场方面是一个有用的工具，从而给交易者更多的机会以抓住趋势跟踪的利润。由于我们的交易程序基于标普 500 指数，我们使用 OMI 计算方法分析了该指数的数据。初始结果显示在“Mobility trends（下图）”里。

## MOBILITY TRENDS

While the OMI offers quality information about trends in the S&P 500, signals can come too quickly during volatile markets to be of much value.



在一些时期，标普 500 价值的运动趋势相对更高，一些长期模式能在这一过程中被抓住。但是 OMI 读数似乎波动太大以至于在市场分析中没有任何有用

性。将结果进行移动平均可能并不能产生合适的结果，因为 OMI 在市场波动较大的时期里可能出现极值。

为了得到可以解读的长期图景，我们利用包含两个变量系列数值的标准差函数，这两个变量为：高%方差和低%方差。结果如“OMI 线”（下图）所示。

## OMI LINE

The OMI line is useful for determining which strategies are likely to be successful—broadly speaking, trend strategies work well amid high OMI levels, while gamma negative strategies are more effective during low readings.



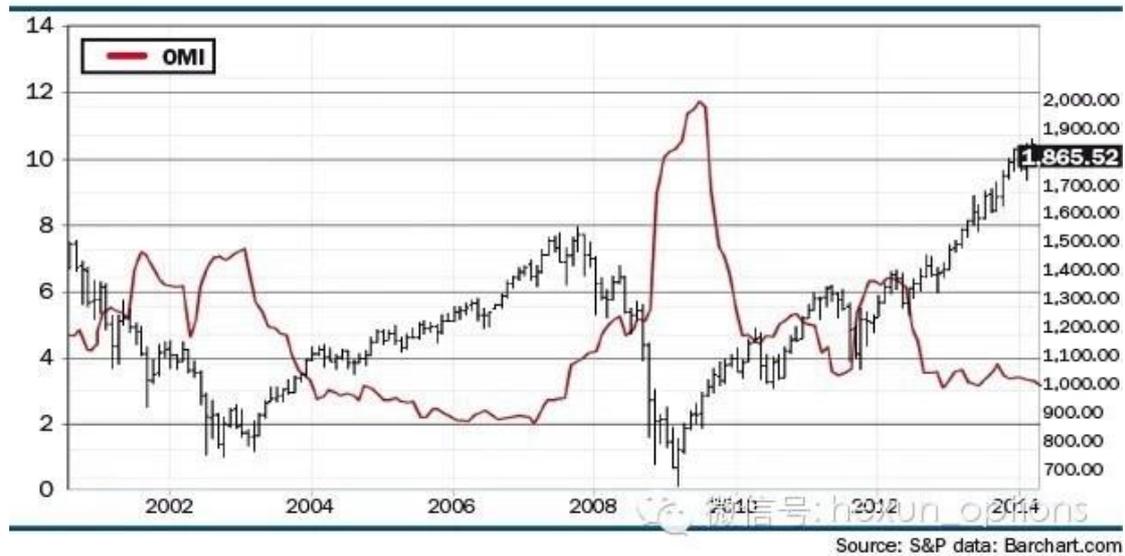
例如，2003-07年 OMI 非常低的时期对于许多卖出权利金策略(负 gamma)来说是一个有利的时期；然而，2008 年的危机使一切都改变了。尽管 2008 年年底以来相对波动更小，绝大多数正 gamma 期权策略和趋势跟踪技术在过去五年内相当成功。随着美联储量化宽松计划的收紧，OMI 降至危机前水平，但是不到六七年前那么低，那时卖空期货指数期权是一项最热门的游戏。

### 指数分析

从在标普 500 与 OMI 的对比中，OMI 的有用性看上去更加令人信服。根据 OMI 读数，期权卖方在最近与期权买方相比可能进入了一个有利时期，然而普通的标普 500 图表并没有表现出明显的变化。同样的，在 2000-03 年熊市期间，可交易趋势的数量相比于 2003-07 年的牛市来说更多，2003-07 年从常规的图表看来市场走高，但对期权交易者来说相对平凡（参见下图）。

## S&P VIEW

History shows OMI may reveal S&P 500 trade bias before it's apparent on a price chart.



虽然 OMI 的思路可能看上去与市场波动率相似，但是其读数以及解释相当不同。相关性检验显示虽然 OMI 和以 VIX 衡量的波动性呈现正相关性，但它们的关性随着时间的变化而显著变化，定期达到负值并经常游离于低相关和无相关性之间。

在应用期权策略时，OMI 比历史波动率更具有指导性。它更加清楚地显示了市场波动在哪些时候对期权买方比卖方更有利，反之亦然。仍然值得注意的是，在 2008 年金融危机以前，OMI 在 2007 年 2 月达到了它的最低水平，但之后开始回升并保持了这一势头，直到它在 2008 年底显示出了爆炸性的市场波动性。

虽然最近 OMI 读数相对较低，但其当前正在比 2003-07 的牛市更高范围内波动。这可能预示着牛市的另一个阶段，趋势一般较短，变化更少，标普 500 更经常停留在阻力位；但是同时，从 OMI 角度来看，没有市场转机即将到来的迹象。

虽然最初是为了不同的目的而得出，但除了在交易中有用以外，OMI 似乎也是一个有用的分析工具，比如对期权和趋势跟踪策略。OMI 所刻画的明朗的市场情况并没有反映一个先进技术的市场诠释，但相当简洁。