**Delta中性对冲策略小结**

Delta中性对冲策略是交易员在实际操作过程中经常采用的一种策略，它意味着交易员在持有期权头寸时，通过买卖股票来实现整个组合的Delta等于或近似等于0。

按对冲过程中是否调整股票持仓来分类，我们可以将其分为静态Delta中性对冲和动态Delta中性对冲。静态Delta中性对冲是指交易员只在期权开仓时，通过买卖股票实现开仓时刻的Delta中性状态，之后到平仓前，不再对股票持仓进行调整。而动态Delta中性对冲是指交易员从开仓到平仓之间会定期对股票持仓进行调整，使得整个组合的Delta定期地保持在0附近。动态Delta中性对冲的建立步骤一般有三步：建立Delta中性组合；动态调整股票持仓，使得整个组合保持中性；最后将所有头寸平仓。对于期权的流动性服务提供商，动态Delta中性策略是交易员运用十分普遍和频繁的策略之一。

按Delta中性对冲策略所涉及的头寸分类，我们可以将其分为两腿和多腿（一般为三腿）的Delta中性对冲策略。两腿Delta中性对冲策略只涉及两个头寸：认购期权和股票，或者认沽期权和股票。所以一共可以构造出4种两腿Delta中性对冲策略：买入认购期权+卖出股票，买入认沽期权+买入股票，卖出认购期权+买入股票，卖出认沽期权+卖出股票。我们已经知道，前两种策略的Vega大于0，属于看涨波动率的情况；后两种策略的Vega小于0，属于看跌波动率的情况。而三腿Delta中性对冲策略则涉及三个头寸：认购期权、认沽期权和股票。

另外，既然是对冲策略，我们就不会只在乎股价的涨跌方向。所以，Delta中性策略不是一种针对股票涨跌方向的策略，而是针对股票价格未来波动率的策略。如上所述，比如，买入认购期权与卖出股票的对冲策略属于看涨波动率的策略；卖出认购期权与买入股票的对冲策略属于看跌波动率的策略。如果交易员预期标的股票价格的未来波动率会上升，他则会选择看涨波动率的Delta中性对冲策略，反之，他会选择看跌波动率的Delta中性对冲策略。当股价实际的隐含波动率的确上升时，看涨波动率的Delta中性策略的总收益就会大于0，看跌波动率的Delta中性策略的总收益就会小于0；当股价实际的隐含波动率反而下降时，看跌波动率的Delta中性策略的总收益就会大于0，而看涨波动率的Delta中性策略的总收益就会小于0了。

事实上，股价的隐含波动率取决于期权的市场价格，而期权的市场价格又受到市场多空力量博弈的影响，所以交易员在实际的交易操作过程中，往往会根据自己的直觉和经验独立地做出判断和决定，这也使得Delta中性对冲策略更富有一种个性化的色彩。