**从凹凸镜中看期权波动率的作用**

对于期权的新手而言，波动率是个讨厌的家伙。

----它永远躲在背后，偷偷吸食您的血液（当您做多期权的时候）;

----如果您心理一横，想要反过来利用波动率帮助您吸食别人的血液（当您放空期权的时候），就在您享受着时间价值收入的快感之中，不知不觉地，波动率突然发起疯来，狠很地反咬您一大口，让您血流满注！习惯看"趋势"操作部位的交易者，每天对着镜子，自信满满地喃喃自语：今天又是我要赚钱的日子了。 ----直到有一天，他开始学习操作期权，突然发现他的镜子变成一面凹凸镜。

----平常不去注意的细节被放大了，平常很在意的东西被缩小了。

----凹凸镜里的世界，一切东西的摆设位置都很令人不习惯。平常只需在意行情是涨势或跌势，现在还必须关心涨幅或跌幅的大小。

----波幅跟趋势都是一样难缠的东西！  
　　或许以前操作期货的时候，只需要预测未来行情将会上涨或下跌就可以了，现在操作期权，除了上涨或下跌之外，您还必须注意行情会涨到哪里？跌到哪里？  
　　趋势不再是最重要的东西了。在期权的世界里，波幅跟趋势一样重要。因为，一天的行情里面，波动率的变化可以从44%下降到34%。以Vega=5来计算，权利金可能出现50点的变化，即使当天的收盘价涨跌不超过10点（倘若Delta=0.5，则10点的行情变化只有5点的权利金变化）。问题的症结在于，何种情况下波动率会上升？何种情况下波动率会下降？它的答案就是，波动率期限结构。什么叫做期限结构？所谓期限结构，就是不同采样期间所获得的参数，所对应的市场结构。  
　　在技术分析里，趋势也是有期限结构的。比方说，最近移动平均线的参数结构以4,9,18,144,216 这五种天数，最吻合市场走势。也就是说，市场趋势的期限结构就是这五种参数。至于，波动率的期限结构是这样子的：  
　　波动率的长期平均值从去年的20%上升到目前的30%。高低震荡区间大约在20%~45%之间。如果采样5天短期间的历史波动率，则震荡区间达于11%~70%之间。－－所以，市场的波动率期限结构，就是以30%为中心，中度震荡幅度(30天)约为20%~45%，高度震荡幅度(5天)约为11%~70%。  
　　别忘了，市场的趋势有期限结构，波动率有期限结构，利率也有期限结构。我们人类观察世界的习惯，是从各个不同的空间角度，以及各个不同期间的时间角度，如瞎子摸象一般地，去拼凑出整个世界的真相！  
　　有时候，"认知的真相"跟"实际的真理"之间的差距，就如同蝴蝶效应一样，失之毫里差之千里。那么，在波动率的世界里，到底有没有一种准则，可以让我们据以判断，目前的波动率是被高估了？或被低估了？  
　　第一个准则就是极端价位的标准差。第二个准则就是希腊字母的Alpha值。当然还有其他准则，限于篇幅，不多赘述。  
　　首先从第二个准则Alpha说起。  
　　所谓Alpha值就是Theta/Gamma的值。因为在希腊字母的关系里头，波动率愈大，Theta值就愈大，Gamma值会愈小。波动率愈小，Theta值就愈小，Gamma值会愈大。所以，如果Theta值大于Gamma值，就表示目前的市场波动率偏高。如果Theta值小于Gamma值，就表示目前的市场波动率偏低。这个Alpha值还有一个有趣的现象就是它只受波动率的影响而不受时间的影响。  
　　也就是说，不管到期日的远近。只要您买进太高的Alpha值，或是卖出太低的Alpha值，则您的操作绩效长期而言将会亏钱。只要您买进很低的Alpha值，或是卖出很高的Alpha值，则您的操作绩效长期而言将会赚钱。很多期权新手以为，愈接近到期日放空期权，操作绩效会更好。这个观念是错误的。－－因为接近到期日，虽然时间价值耗损速度加快，但是所放空的时间价值额度也很微薄，两相抵销，并不一定有赚头。－－但是，如果您放空的波动率很高，（也就是theta 高出gamma甚多），即便是距离到期日很远，只要波动率过高，则权利金的收入一定比较高，长期而言，操作绩效就会更好。  
 其次，就第一个准则而言，所谓极端价位的标准差，就是利用极端价位反推两个高低极端价位产生过程中，所隐含的波动率大小。当然，两个高低极端价位分别产生的日期愈接近，彼此之间价位的差距愈大，则其中所隐含的波动率就会比较大。两个高低极端价位分别产生的日期愈遥远，彼此之间价位的差距愈小，则其中所隐含的波动率就会比较小。也就是说，ln(高价／低价)愈大，经过的时间愈短，则隐含波动率愈大。ln(高价／低价)愈小，经过的时间愈常，则隐含波动率愈小。关于这方面的准则，有一位物理学家叫做Michael Parkinson，他利用随机散布的几何平均值，推演出一个数值，称之为Parkinson number。只要这个P值大于波动率的1.67倍，就表示市场的波动率将会狂飙。期权市场的交易人士，不可不知道这个有名的P值。因为高于波动率1.67倍的P值，所代表的意义是：  
 １、损益平衡点附近的停损委托单（stop loss order）岌岌可危。用P值去反推该极端价位，就可以知道市场的停损委托单所分布的位置。  
　　２、对于放空期权的交易者而言，将部位Delta值调整成为0，是保护部位的最佳方法。如果P值低于1.67，就尽量不必动态调整部位，让部位的gamma值因远离价平而自动消失。但是，如果P值过高，则部位动态调整的次数可能就要增加了。  
　　３、大于波动率1.67倍的P值，可能意味着市场的趋势很强烈。应该顺势而为，不可逆势做单。

**（资料来源：和讯期权）**