

金属

黄金波动率交易介绍

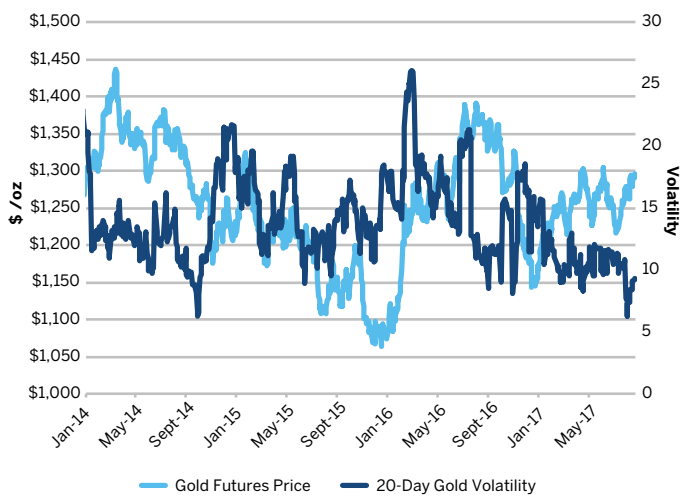
2017年9月

本文是芝商所 Bob Biolsi在2012年所写文章“黄金交易的波动率：对冲全球的不稳定性 (Volatility Trading for Gold: Hedging Global Instability)”的编辑版本。

为什么要交易商品波动率？

对于交易者来说，第一个首要问题自然是“在商品波动率背后，有着怎样的经济基本面驱使？”波动率衡量的是当新信息涌入市场时所引发的价格波动。像黄金这样的商品，触发事件可能是通胀报告、经济干扰或者采矿业的罢工。当然，有时候是缺乏供需的信息或面临不确定性，导致价格大幅波动。

黄金价格和波动率



比如，政治危机将带来不确定的后果。由此导致的价格变化规模会使商业或投资者持仓存在风险。受此影响，最近数十年，金融和商品市场的极端价格走势迫使交易者不仅需要考察特定资产类别的波动率影响，还需要考察波动率在各资产类别当中的溢出效应。

过去25年，金融市场的波动率大幅增加。可以单列的原因太多，但其中最重要的是全球化和经济融合的趋势加剧，新兴市场经济体崛起，市场经济的数量增多，交易的技术进步和对冲工具的使用提升。市场的不确定性增加，导致市场参与者开始将波动率自身作为一个单独的资产类别考虑。

应用

当然，交易界有责任不仅理解新信息对价格的影响，而且还需要理性地应用到交易头寸当中。具体而言，必须回答这样的问题对于特别是像商品这样的资产类别，什么是波动率的恰当角色？对于交易界来说，则是“投资者或交易者的投资组合在什么情况下需要增加波动率交易？”为了回答这个关键的问题，有兴趣的交易者需要理解波动率的经济意义。波动率和其他资产的信息（或信息匮乏）关系直接与波动率作为投资组合分散工具的角色相关。

例如，黄金价格的波动率对于股票、固定收益和货币市场产生重大影响。通常，黄金被视为货币的替代。价格的波动意味着通胀、通缩或货币波动的风险重估。代表这些波动规模的波动率，则可以揭示可能对其他市场如股票和债券产生重要影响的货币信息和通胀进展。

关于股市当中波动率与价格的负相关性，即市场下跌往往伴随着高波动率，已经有大量的论述。对于股市来说尤其如此，因为股票估值对企业的债务水平提供缓冲作用。由于这一缓冲作用在股市下跌时恶化，所以对企业信誉的怀疑会随之提高，从而出现自我加强的情况。反过来，这将导致股市出现更多抛售，从而增加波动率。正因如此，VIX波动性被称为“恐慌指数”。

黄金市场的行为模式有所不同。黄金在很多方面被视为经济和政治动荡的避风港。当通胀增加，货币（尤其是美元）疲弱，或者出现不利的世界事件时，金价往往上涨。因此，黄金的波动率与价格的关系比股市更加复杂。有时价格和波动率同时增加。2008-2009年的金融危机就是很好的例子。美国的经济疲弱导致美元下滑，通胀预期上升。因此，金价和波动率双双走高。2011年夏季和秋季欧洲爆发严重的银行危机，则产生了不同的结果。欧洲进入经济危机，美元上涨，即使波动率增加，但金价下滑。黄金的波动率交易不同于股市，可以与价格水平无关。

此外，不同资产类别的波动率存在溢出效应。无论是金融资产如股票或实物资产如黄金的价格，都会对新的经济状况作出反应。例如，有关整体通胀的消息将刺激小麦和黄金的价格走势，即使由此导致的价格波动可能方向或规模不同。这里的原因有两个方面。第一，新的经济信息可能以某种方式触动所有的市场，导致市场进行价格重估。第二，这一信息可能导致交易界根据其投资组合的盈亏重新调整仓位，从而使得资产出现基于波动率（如果不是价格的话）的交叉相关性。

波动率交易策略

金融市场的交易波动率历史悠久。很多期权策略是基于预期和实际波动率的差异制定。“跨式”期权(以同样的行权价买入同时到期的看跌和看涨期权),就是最突出的一个代表。在此情况下,如果波动率导致市场走高,看涨期权将是价内。如果市场大跌,看跌期权将是价内。

此外,还有其他交易波动率的策略。“勒式”期权和跨式期权类似,因为都涉及看涨和看跌期权。但是,看涨期权的行权价格高于看跌期权的行权价格。这一持仓更便宜,但无论从哪个方向盈利,标的价格的波动需要更大。另外,还有“蝶式”策略,需要买入价外看涨(或看跌)期权和价内看涨(或看跌)期权,同时卖出之间的两个看涨(或看跌)期权。在此情况下,策略在市场走势不那么极端时获利。每个这些期权策略都涉及价格变动方向的波动,以及作为回报的波动率本身的变动。整体来说,期权的波动率策略需要进行周期性重新平衡,才能正确表达波动率的看法。

概述

黄金的波动率以及波动率交易成为金融市场的一个重要特征。波动率策略可能已成为独立的资产类别。黄金的波动率近年来成为衡量世界经济以及金融市场反复震荡的关键指标,并且可以用来抵御震荡。因此,它也成为对冲系统性风险和不确定性的重要工具。当然,这一对冲工具的价值取决于它与投资组合其余部分的相关性。近年来,黄金的波动率已经证实,其已经成为金融多样化的重要方式。而随着波动率展示其领先指标的作用,这些多样化特性进一步得到提升。

期货期权

期货期权是我们最为通用的风险管理工具,而且我们对大多数产品都提供期权交易。

查看期货期权交易中使用的25种行之有效的策略。例子包括蝶式、跨式、逆价差和转换期权。每种策略都包括展示对总期权费用的时间衰减效应。

[对这些策略进行更多了解](http://cmegroup.com/education/25-proven-strategies.html) : cmegroup.com/education/25-proven-strategies.html.



芝商所总部

20 South Wacker Drive
Chicago, Illinois 60606
cmegroup.com

芝商所区域办事处

芝加哥 +1 312 930 1000	纽约 +1 212 299 2000	伦敦 +44 20 3379 3700
新加坡 +65 6593 5555	卡尔加里 +1 403 444 6876	香港 +852 2582 2200
休斯顿 +1 713 658 2347	圣保罗 +55 11 2787 6451	首尔 +82 2 6336 6722
东京 +81 3 3242 6228	华盛顿特区 +1 202 638 3838	

期货与掉期交易具有亏损的风险，因此并不适于所有投资者。期货和掉期是一种杠杆投资，由于只需要具备某合约市值一定百分比的资金就可进行交易，所以损失可能会超出最初为某一期货和掉期头寸而存入的金额。因此，交易者应当只使用其可以负担损失，而不致影响生活方式的资金进行交易。由于无法保证这些资金在每笔交易中都能获利，所以该等资金中仅有一部分可投入某笔交易。

本册子所载信息和任何资料均不得被视作在中华人民共和国（“PRC”，就下述目的而言不包括香港、澳门和台湾）购买或出售金融工具、提供金融建议、创建交易平台、促进或吸收存款或者提供任何其他金融产品或金融服务之要约或邀请。本册子所载信息仅供一般参考，并无意图提供，亦不应被视为一种建议。本册子并未考虑阁下的目标、财务状况或需求。阁下在据本册子行事或依赖本册子前，应当先寻求合适之专业意见。本册子或本册子所载述或以提述方式纳入的任何信息并非广告，亦不意图在中国境内公开发布。本册子所载信息按原样提供，不含任何类型的保证，无论是明示还是默示。芝商所对任何错误或疏漏概不负责。

CME Group和“芝商所”是CME Group Inc.的注册商标。地球标志、E-mini、E-micro、Globex、CME和Chicago Mercantile Exchange是Chicago Mercantile Exchange Inc.（“CME”）的注册商标。CBOT是Board of Trade of the City of Chicago, Inc.（“CBOT”）的注册商标。ClearPort和NYMEX是New York Mercantile Exchange, Inc.（“NYMEX”）的注册商标。此商标未经所有者书面批准，不得修改、复制、储存在可检索系统里、传递、复印、发布或以其它方式使用。

CME、CBOT及NYMEX均分别在新加坡注册为认可市场运营商以及在香港特区获授权为自动化交易服务提供商。除上述内容之外，本册子所含信息并不构成日本的《金融工具与交易法》（1948年第25号法律，经修订）界定之提供任何境外金融工具市场的直接渠道，或境外金融工具市场交易的清算服务。CME Europe Limited在亚洲任何管辖区内（包括香港、新加坡及日本）均无注册、获得许可提供或声称提供任何种类的金融服务。芝商所实体在中国大陆或台湾概无注册、获许可提供或声称提供任何种类的金融服务。本册子在韩国及澳大利亚境内分别根据《金融投资服务与资本市场法》第9条第5款及相关规则和《2001年企业法》（澳洲联邦）及相关规则的规定，将发布受众仅限于“职业投资者”，其发行应受到相应限制。

2017年CME Group和芝商所版权所有。保留所有权利。

PM2209/0917