

跃威

标签：#套利 #期权 #稳健

调研时间：3月14日

一、公司信息

- 地址：LCM 置汇旭辉广场 C 座
- 资质：17 年 10 月成立，18 年拿牌照。
- 规模：总规模 12.8 亿，其中期权策略 12.6 亿（股票期权套利 11 亿，期权备兑 1 亿，商品期权套利 6000 万），股票 T0 2000 万，主要对外募集股票期权套利策略和期权备兑；未来希望套利拓展到 18 亿，1 亿期权备兑，总容量 20-30 亿。
- 表现：期权套利策略已经跑了 4 年，最大回撤不超过 3%。2019 年收益 41%，回撤 1%；2020 年收益 47%，回撤 2%；2021 年收益 9%，回撤 1%；2022 年回收益 8%，回撤 2%。产品回撤一般来自事件影响带来的行情跳空。预计 2023 年预期收益 10%，由于 2022 年收益不及预期，2023 核心目标是保收益，对规模不是特别强求。
- 人员：15 个人，以投研为主，5 投资经理（3 新人），2 期权交易员，2 股票 T0 交易员，3IT，1 风控，2 运营。
- 核心合伙人：黄敬跃（上海理工经济学硕士，中国石油大学应用数学学士。2012 年入职中国银行上海分行担任产品经理，2015 年入职正舵资产管理担任研究员，2017 年创办跃威投），王威（风控总监，上海财经大学经济学硕士。2012 年入职上海鸿屹资产担任基金经理，曾管理产品年化收益超 100%，最大回撤 1%以内，2017 年创办跃威投资）
- 合作对象：70%机构投资者（期货公司自营和 FOF、券商资管、信托资金这三大块占 50%，股份制商业银行理财子 10%，剩余 10%为机构私募的底仓配置），30%个人投资者。不做结构化，因为基金经理比较重视回撤。

二、产品信息

1. 期权备兑

- 操作模式：用股指期货或 ETF 做现货，用 ETF 期权或者股指期货做对冲
- 盈利模式：Delta 中性对冲赚取 Theta 时间价值
- 收益回撤：类固收——目标是收益费后 5%-6%，回撤百 2 以内。2023 年预期做到费前 8%，会在日内做一些增强。2022 年 9 月成立到现在接近 6 个月的时间，收益 3.5% 左右，回撤千五。
- 策略容量：20-30 亿。
- 现有规模：目前 1 个亿，以前是会维持在 1 个亿（有赎回就安排新的申购），2023 年投资经理说老客户想赎回就赎回，把规模压到 9000 万，方便做收益。
- 收费标准：费前 6% 以下不提业报，6% 以上提 60%。



2. 期权套利

- 盈利模式：1) 波动率套利——曲面套利、隐含波动率套利、无风险套利；2) 事件交易
- 理论依据：BS 模型

- 操作构成：
 - 卖权：一年中 70%的时间是做卖权，剩下的时间要么轻仓要么空仓，就是偏中性的观望状态。其中 6 成是曲面套利、4 成是隐波套利。
 - 买权：产品做到现在只做过一次买权，也就是 20 年疫情导致武汉封城后把卖权仓位降下来了，当时除了生物医药是涨的，其他都大跌，所以当时策略变成一路买——留的仓位变成负的 gamma 和负的 vega，变成了一个买方套利组合，20 年春节后开盘大盘跳空低开 7%，产品多赚了 5%-6%，主要是 gamma 赚的。这种事件交易只做过一次。
- 仓位管理：仓位一般不超过 80%，隔夜仓位不超过 50%。长假、大事件（如美联储加息）前减轻仓位。设定希腊字母组合的暴露敞口阈值，通常情况下，希腊字母要求 1%以内（极值情况下偏向中性策略），Delta 偏离到万 5 就会调整，且敞口只有千 1 千 1.5。
- 策略容量：18 个亿
- 现有规模：股票期权 11 亿+商品期权 6000 万（稳进一号，因为流动性比较差，分时段交易市场上流动性最好品种，并非全覆盖，如 2022 年交易的是棕榈油、铜、棉花、PTA、铁矿）
- 收费标准：1.5%管理费，业绩报酬 20%。



三、投资者问

1.什么样的环境好做一些？

实际波动在低位，隐含波动在高位，不要出现大涨大跌的市场环境是比较好做的，这样的市场比较具有连贯性，最开始开的仓能够在行情平稳的运行中不断获利了结。像 2022 年 7 月份隐波平稳下降，全月没有出现跳空或者接近百三的大波动，那个月产品整体赚了 1.9%。如果说突然的跳空或者大涨大跌，会打破连贯的趋势，这样就要做调整应对，可能会被来回打脸。

19 年 20 年期权的隐波有三十几高的时候有四十几，那时候保守的曲面套利都能做到年化 20% 多的收入，21 年 22 年隐波下来了，短期内也很难回到之前的高收益。

2. 什么样的情况下会亏钱？

(1) 跳空。统计过隔夜跳空百二，产品会出现一个点的亏损。虽然这个跳空不可控，但是会尽量回避——投资经理会在长假前减轻仓位，比如通常隔夜仓的保证金比例控制在 50%，长假前后会降低到 20%。比如美联储加息前也会降低仓位回避一下。另外一个节点是标的在箱体上下沿的时候容易出现跳空，这时候也会减轻仓位。如 2022 年 11 月 11 日，外盘大涨，上证直接跳空高开 2%，开盘前所有账户显示亏损达到百一。我们在集合竞价阶段挂买单去做对冲，好在当时实际波动也没有特别剧烈，当天实际亏损在千四左右

(2) 日内大涨大跌。产品净值也会出现亏损。应对策略是会设定好希腊字母组合（也即暴露出来的敞口）的极值，通常希腊字母控制在百一以内。市场大涨大跌时希腊字母通常会超过百一，这时候基金经理就会买期权锁定敞口，达到对冲效果。买期权可以让策略在不利行情下少亏一些。但是做买权对冲存在被市场来回打脸的情况，比如 2022 年十月二十大期间，会议期间市场出现了很多消息，比如防疫政策的调整，当时半小时行情拉了百二，这种情况下就要顺着市场方向去做买看涨做对冲，但当时拉完后又跌下来了，又得顺着方向再做调整，来回打脸导致亏损。最后发现如果十月什么对冲都不做结果还是赚钱的，但是不敢不对冲，因为谁都说不会形成趋势性上涨。

3. 2023 年交易中比较担心什么？

市场在 2022 年经历了俄乌战争、美联储加息、疫情防控、台海局势等动荡后，2023 年的市场可能要平稳一些，国家的重心也回归到发展经济上面，突发性波动应该不像 2022 那么频繁，再加上 2022 年的样本数据更新到了模型里做了新的迭代，整体做下来回撤应该要小一些。

4.和别家期权套利的不同点？

大家理论依据都是 BS 模型，不同的是投资经理对微笑曲面或者参数有些调整，这方面再优化也很难优化出个明显的超额。跃威的投资经理是股票基金经理出身，从收益回撤角度来讲，对于收益看的不是特别重，所以对敞口保护多一点，这一点有利有弊。像 2022 年 8 月份佩洛西访台那件事情出来的时候，投资经理其实在之前就把仓位减下来了，他说万一市场波动，我不愿意承担这个风险。但是确实那天结束之后，隐波短暂升高后很快很顺利就全部回来了。所以那波我们没有赚到，所以说盈亏同源，我们可能对回撤看得重一点，有的时候会错失一些机会。