



#02 델타 헤지 맛보기

들어가며, 델타가 뭐길래

기본 정의 상 델타(Δ)는 기초자산 가격 변화에 따른 옵션 가격의 민감도. (관련해 [#01 델타와 감마 맛보기] 편 참고) 오늘의 한 입 거리는 옵션 행사가와 델타의 세부 개념. 나아가 옵션 포지션의 방향성 위험을 줄이는 델타 헤지까지 가볍게 살펴보고자 함

옵션 행사가 분류하기

옵션은 현 시점 기초자산 가격과 행사가 간 관계에 따라, ①ITM, ②ATM, ③OTM 세가지 상태로 구분

표1 옵션 행사가 분류

분류	ATM(At The Money, 등가격)	ITM(In The Money, 내가격)	OTM(Out of The Money, 외가격)
콜옵션	기초자산 가격 \approx 행사가	기초자산 가격 $>$ 행사가	기초자산 가격 $<$ 행사가
풋옵션	기초자산 가격 \approx 행사가	기초자산 가격 $<$ 행사가	기초자산 가격 $>$ 행사가
특징	ITM-OTM의 경계로, 델타가 빠르게 변화	내재가치 존재	내재가치 없음

자료: LS증권 리서치센터

주: 실제 투자손익은 옵션 프리미엄 별도 고려 필요

콜옵션은 기초자산을 행사가에 살 수 있는 권리이고, 풋옵션은 행사가에 팔 수 있는 권리. 이에 콜옵션은 시장가격보다 싸게 살 수 있을 때, 풋옵션은 시장가격보다 비싸게 팔 수 있을 때 내재가치가 발생. (물론 옵션 프리미엄은 별도 고려해야 함)

①ATM(등가격)은 옵션 행사가가 현재 주가와 같거나 매우 근접한 상태를 의미. ②ITM(내가격)은 옵션에 내재가치가 존재하는 상태. 콜옵션은 현재 주가보다 행사가가 낮을 때, 풋옵션은 반대 상황에 해당. 반대로 ③OTM(외가격)은 내재가치가 없는 상태

다른 조건이 동일하다면, ATM 부근에서는 주가의 작은 움직임에도 델타가 빠르게 변화. 기초자산 가격과 행사가가 가까워 ITM과 OTM 간 경계에 있기 때문. 반대로 깊은 ITM 혹은 OTM 옵션의 경우, 델타가 각각의 경계값에 가까워지며 변화폭이 제한됨. 깊은 ITM에서는 옵션 가격 변화가 기초자산 가격 변화에 강하게 연동. 이에 델타의 절댓값이 1에 근접. 반대로 깊은 OTM 옵션은 기초자산 가격 변화에도 옵션 가격 반응이 제한. 이에 델타의 절댓값이 0에 수렴해감

델타는 헤지 비율로 활용

델타는 옵션 가격의 민감도를 나타내는 동시에, 옵션 포지션의 기초자산 환산 노출도를 보여주는 지표. 이하 개별주식 옵션을 기준으로, 구체적인 예시를 다루고자 함

(다른 조건이 동일할 때) 델타가 +0.5인 콜옵션은 기초주식 0.5주를 보유한 것과 유사한 가격 움직임을 가짐. 기초주식 가격이 \$1 상승할 때 옵션 가격이 약 \$0.5 상승하기 때문

미국 표준에 따라 주식옵션 1계약의 거래 단위가 100주라고 가정하면, 델타가 +0.5인 콜옵션 1계약은 기초주식 50주에 해당하는 노출로 환산 가능. 해당 콜옵션의 매수 포지션은 주식 50주를 보유한 것과 유사한 델타 노출을 갖게 됨. 반대로 매도 포지션은 주식 50주를 매도한 것과 유사한 델타 노출을 가짐

여기서 중요한 점은, 델타가 가변적이라는 것. 기초주식 가격이 움직이면 옵션 델타가 변동하고, 옵션 포지션의 주식 환산 노출도 역시 변화. 이는 옵션 딜러에게 중요한 사안

옵션 딜러, 특히 시장조성자의 역할은 크게 두 가지. ①옵션의 매수 및 매도 호가를 제시해 시장에 유동성을 공급하고, ②거래 과정에서 발생한 포지션 위험을 관리함. 이에 통상 포트폴리오의 순델타에 상응하는 기초자산을 반대 방향으로 거래하게 되는데, 이를 델타 헤지라 부름. 옵션 거래가 옵션시장 안에서 끝나지 않고 현물 시장 수급으로 확장되는 이유

다만 앞서 언급하였듯 델타는 고정된 값이 아니기에, 헤지 포지션을 지속적으로 재조정해야 함. 관련된 지표로 감마를 제시하며, 후속 자료에서 자세히 다룰 예정 (관련해 [#03 숏감마 맛보기] 편 참고)

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 고세은).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.