



#03 슛감마 맛보기

들어가며, 본디 슛감마는 옵션 용어

국내 증시의 고변동성 장세가 이어지며, 슛감마에 대한 시장 관심도 상승. 엄밀히 말하자면, 최근 '스�감마'로 불리는 현상은 상장 옵션 그 자체보다 레버리지 ETF의 리밸런싱 수급 등을 가리키는 표현. 다만, 본래 감마는 옵션 그릭으로써 옵션 포지션과 이에 따른 헤지 메커니즘을 이해하기 위한 핵심 변수. 오늘의 한 입거리는 옵션 감마의 기본 개념과 슛감마 헤지의 메커니즘

감마의 부호 점검하기

전편에서 살펴본 델타(Δ)는 기초자산 가격 변화에 대한 옵션 가격 민감도를 의미. 동시에 옵션 포지션의 방향성 노출을 기초자산 단위로 환산하는 역할. 감마(Γ)는 기초자산 가격 변화에 대한 델타의 민감도. 즉 기초자산 가격이 움직일 때, 옵션의 기초자산 환산 노출도가 얼마나 빠르게 변화하는지 나타냄. 여기서 우리가 주목할 부분은 감마의 부호. 결론부터 말하면 옵션 매수자의 감마는 양수, 옵션 매도자의 감마는 음수

표1 옵션 유형별 감마 부호

가격 상태	그릭스	콜옵션		가격 상태	그릭스	풋옵션	
		매수	매도			매수	매도
ITM <i>현재가격>행사가</i>	델타(Δ)	+1	-1	ITM <i>현재가격<행사가</i>	델타(Δ)	-1	+1
ATM		↓	↓	ATM		↓	↓
OTM <i>현재가격<행사가</i>		0	0	OTM <i>현재가격>행사가</i>		0	0
	감마(Γ)	(+)	(-)		감마(Γ)	(+)	(-)

자료: LS증권 리서치센터

주: 델타 값은 단편적으로, 깊은 ITM 및 OTM을 가정

- ①콜옵션 매수: [기초자산 가격 상승→델타 상승] OR [기초자산 가격 하락→델타 하락]→주가와 델타 변화가 동일 방향→감마 양수
- ②콜옵션 매도: [기초자산 가격 상승→델타 하락] OR [기초자산 가격 하락→델타 상승]→주가와 델타 변화가 반대 방향→감마 음수
- ③풋옵션 매수: [기초자산 가격 상승→델타 상승] OR [기초자산 가격 하락→델타 하락]→주가와 델타 변화가 동일 방향→감마 양수
- ④풋옵션 매도: [기초자산 가격 상승→델타 하락] OR [기초자산 가격 하락→델타 상승]→주가와 델타 변화가 반대 방향→감마 음수

추세를 강화하는 숏감마 헤지

이처럼 옵션 매도로 인해 마이너스 감마에 노출된 상태를 숏감마라 일컫음. 숏감마 포지션을 보유한 딜러가 델타 중립을 유지하려면, 기초자산 가격 변화에 따라 헤지 규모를 지속적으로 조정해야 함

가령 콜옵션 매도자의 경우, 기초자산 가격 상승→음의 델타 노출 확대→기초 자산 추가 매수→델타 중립화 시도. 반대로 기초자산 가격 하락→음의 델타 노출 축소→기초 자산을 추가 매도→델타 중립화 단계를 거침. 델타 부호는 다르나, 풋옵션 매도자 역시 최종 헤지 방향 동일

결론적으로 숏감마 포지션을 헤지할 경우 가격이 오를수록 매수하고, 내릴수록 매도하게 됨. 이는 시장의 기존 방향성을 더욱 강화하고 단기 변동성을 강화하는 요인

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.