

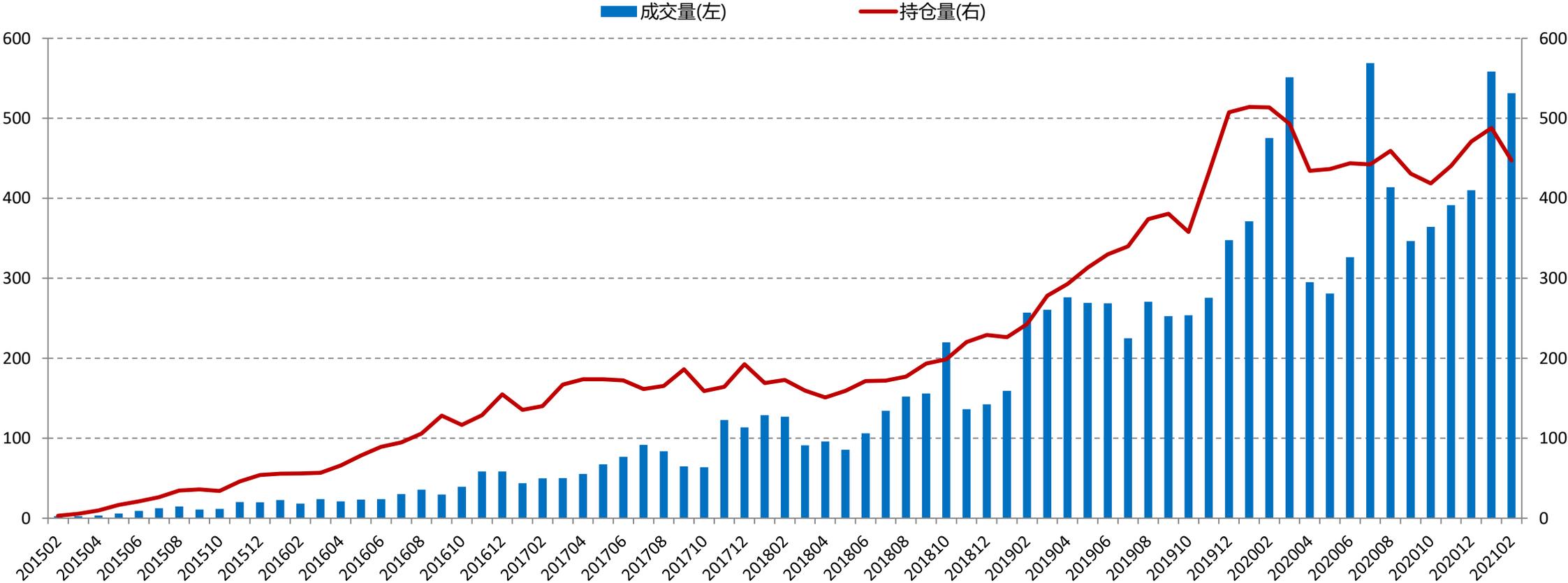
# 上交所ETF知识大讲堂

---

如何使用期权优化ETF资产配置

## 上市以来逐月日均成交量及日均未平仓合约数情况（含50ETF期权和300ETF期权）

单位：万张



时间区间：2015.2-2021.2

**期权**，投资者约定在未来买入或卖出某项资产的权利

期

未来

权

权利

**认购：** 买入资产的权利

**认沽：** 卖出资产的权利

# 时间退回到上个世纪的香港.....



香港市民  
刘先生

儿子明年要娶媳妇啦，想给儿子买套房，可是...  
...如果现在买房，万一明年房价下跌怎么办？  
...可明年再买的话，房价蹭蹭上涨怎么办？

您可以现在支付**10万元**购买一个**楼花**，由此获得明年以**300万**的价格**购买**房屋的权利。



地产商

- 明年，如果房屋市价达到400万，刘先生依然有权以300万的约定价格购入房产
- 明年，如果房价为200万，刘先生可以选择放弃权利，但10万不予退还

# 再来看棉花目标价格政策.....

**棉花目标价格政策：**为18600元/吨。当市场价格下跌过多时，政府通过补贴保障农民基本收益。目标价格补贴与市场价格挂钩，只有当市场价格低于目标价格时才发补贴；低的越多，补贴越多<sup>1</sup>。

**相当于政府免费赠送的认沽期权**

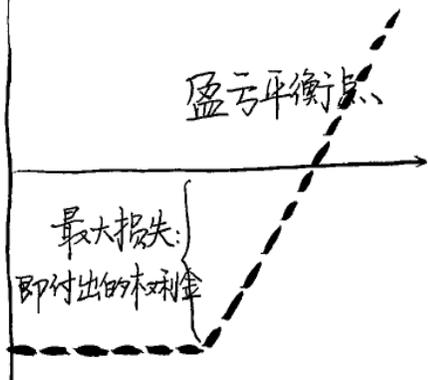


备注1：棉花目标价格每三年一定，以上表述参考克拉玛依区人民政府《新疆棉花目标价格改革宣传提纲》。

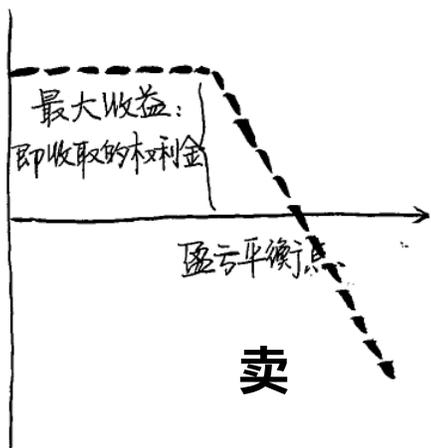
# 期权的类型

## 认购期权

买



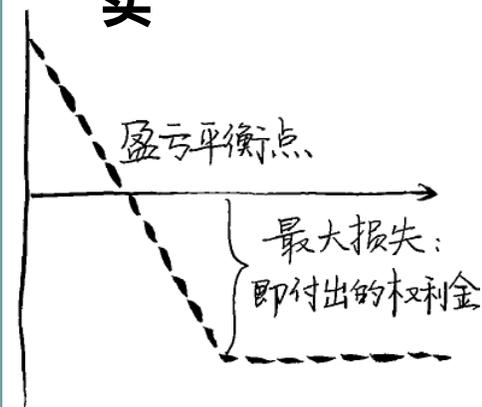
双方约定在未来某个时间点，期权买方向卖方以约定价格**买入**股票/ETF的权利。



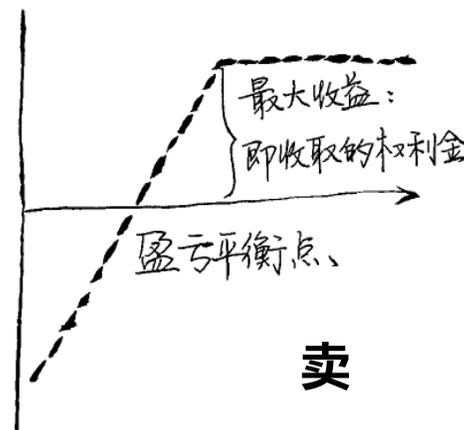
卖

## 认沽期权

买

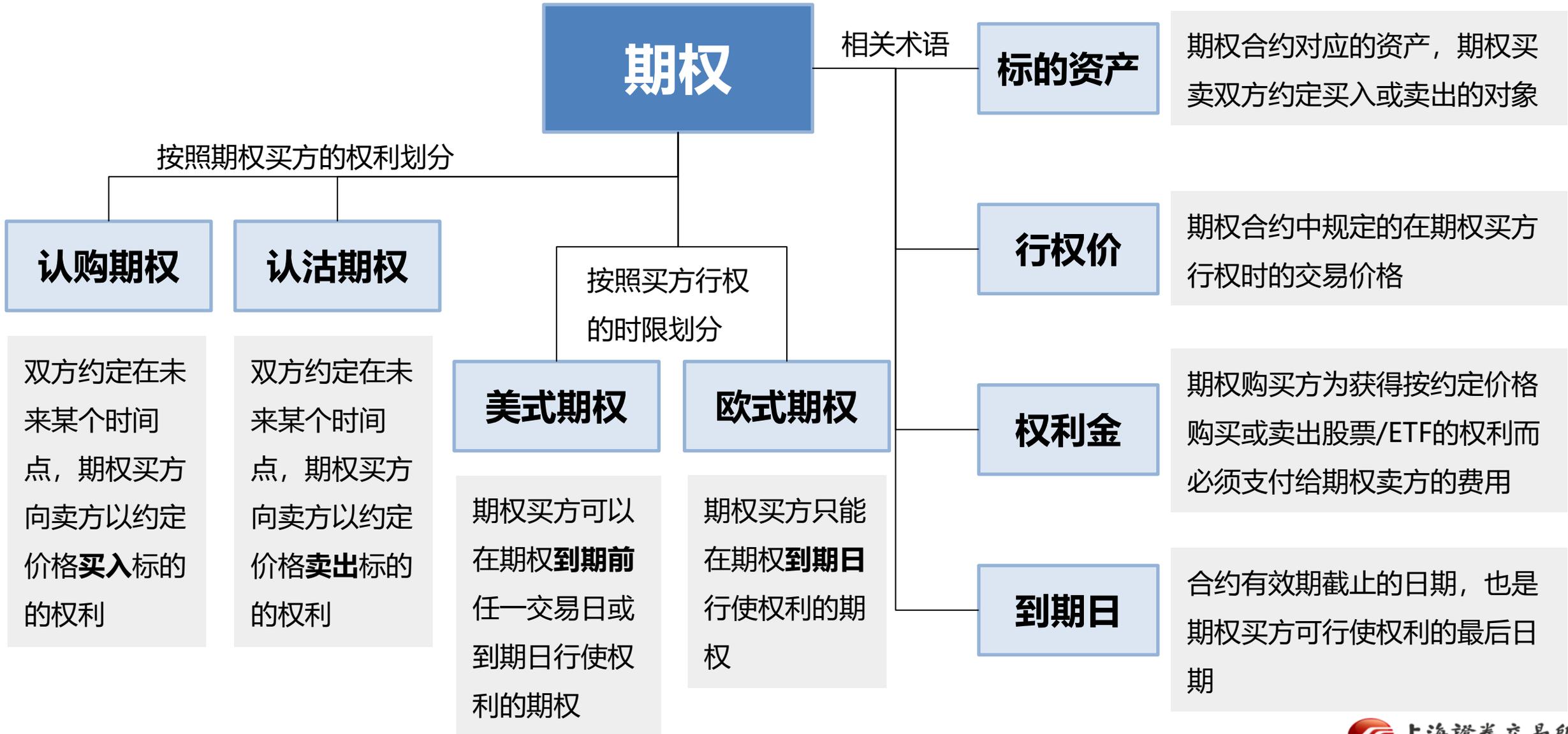


双方约定在未来某个时间点，期权买方向卖方以约定价格**卖出**股票/ETF的权利。



卖

# 期权的重要概念



# 期权合约的要素

	300ETF 购 3月 4900	标的资产：300ETF
	300ETF 购 3月 4900	期权类型：认购期权
	300ETF 购 <b>3月</b> 4900	到期日：2021年3月24日（到期月的第四个周三）
	300ETF 购 3月 <b>4900</b>	行权价格：4.9元/份
	现价： <b>0.2266</b>	权利金：0.2266元/份 即 2266元/张（合约单位：10000份）

- 老王以2266元买入一张 **“300ETF购3月4900”** 期权合约
- 老王的权利：有权在2021年3月24日（**到期月第四个周三**），以4.900元/份的价格，从期权卖方处买入10000份沪深300ETF。

# 期权小贴士



- 期权是T+0交易
- 期权买方支付权利金，无需缴纳保证金，不会被强平
- 期权卖方收取权利金，需缴纳保证金，有强平风险
- 期权有到期日，可在到期日前平仓或到期日提出行权
- 其他因素不变，到期日临近，期权权利金越低

# 期权特点一：精准化打击



## ■ 投资案例

3月中旬，有4位投资者对50指数有如下看法：

- 投资者A：我认为未来股市会上涨
- 投资者B：我认为未来10天内股市会上涨
- 投资者C：我认为未来10天内股市会上涨，上涨幅度大于5%
- 投资者D：我认为未来10天内股市会持续上涨，上涨幅度大于5%且小于10 %

用现货v.用期权，哪个更能精准实现您的投资预判？

# 期权特点一：精准化打击

购买股票		
	投资策略	10日期间的收益率
A	股票	6.56%
B	股票	6.56%
C	股票	6.56%
D	股票	6.56%



购买期权		
	投资策略	10日期间的收益率
A	股票	6.56%
B	近月认购期权	234.82%
C	近月轻度虚值期权	278.79%
D	牛市价差组合	294.68%

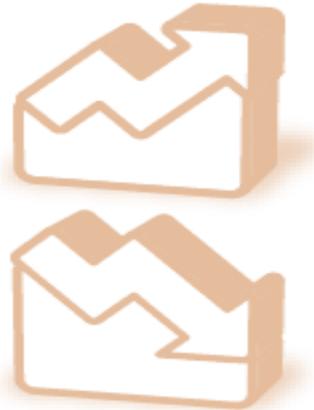
# 期权特点二：立体化作战

## 股票



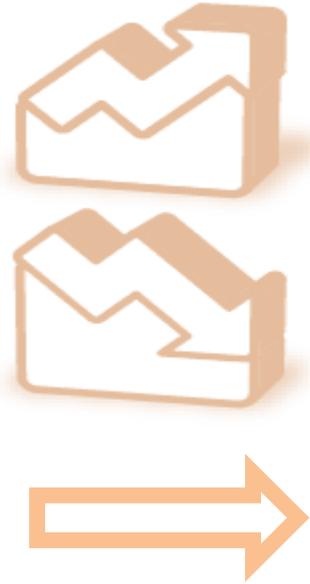
通常只能做多，  
上涨才能获取收益

## 期货



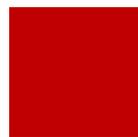
除了做多还能做空，上  
涨下跌都能获取收益

## 期权



除了做多、做空，还能运用组合策略，即  
使不温不火、大涨大跌但态势不明也有可能获取收益

# 期权功能



保险策略



增强收益



优化资产配置



# 期权功能一： 保险策略

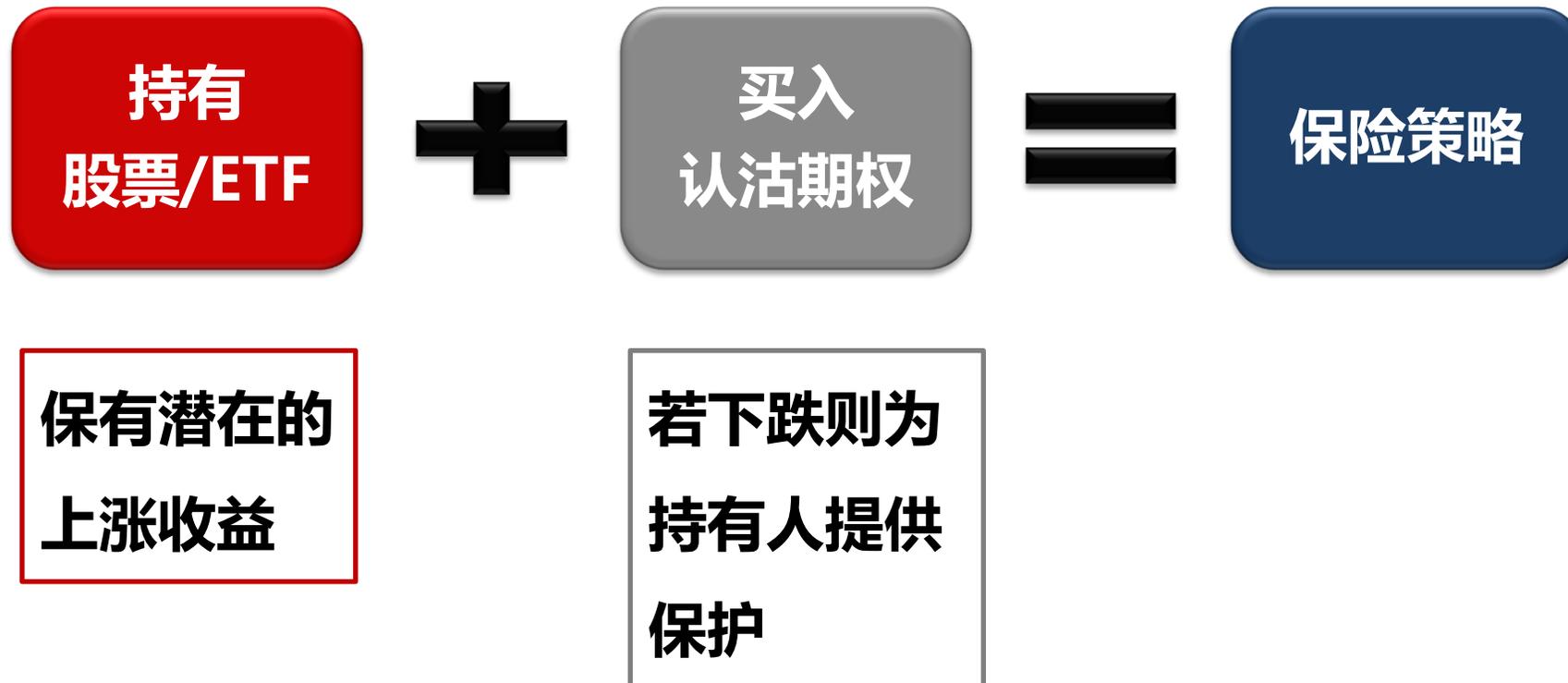


保险策略



# 期权功能一：保险策略

- 期权保险策略，也称**保护性买入认沽策略**，是指投资者在已经拥有标的证券、或者买入标的证券的同时，买入相应数量的认沽期权。



# 保险策略防范下行风险实例

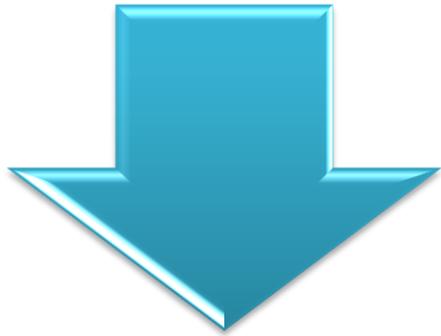
某投资者在2020年底购入10万份50ETF，打算长期持有。2021年2月18日，牛年首个交易日，A股高开低走，50ETF从最高点4.099下挫至4.007，振幅达2.94%。投资者担心后市风险，便打算利用保险策略为现货进行保险。

于是投资者在2月18日收盘，以资产净值的3%，买入10张3月到期、行权价为4.0的平值期权以对现货进行等量对冲。

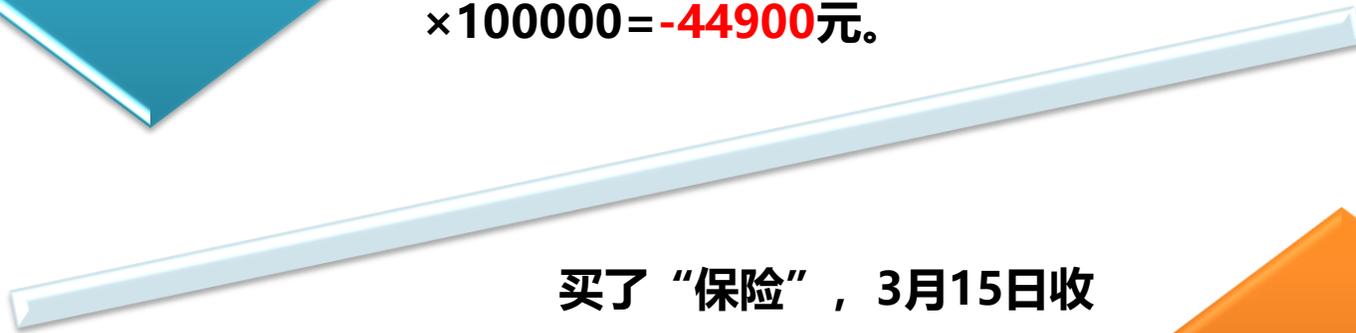
2021/03/15 收 3.558 幅 -1.63%(-0.059) 开 3.601 高 3.616 低 3.526 均 3.571  
7 MA(20): 3.756 MA(60): 3.713 MA(120): 3.563 2021/01/11-2021/03/15



# 保险策略防范下行风险实例



没买“保险”，至3月15日收盘，亏损=  $(3.558-4.007) \times 100000 = -44900$ 元。



买了“保险”，3月15日收盘，亏损=  $-44900 + (0.4434-0.1127) \times 100000 = -11830$ 元



- ✓ 事实上，如果50ETF在2021年3月24日（3月合约到期日）前一直持续下跌（事实上也确实如此），他可以好好使用这份“后悔药”，仍然能以每份4.0元的价格卖出手中的10万份50ETF，从而实现止损的目的。

# 期权功能二：增强收益



增强收益



© carballo/fotolia.com

# 期权功能二：增强收益

所持**ETF**,不温不火, **短期也火不了...**

长期被套,不忍割肉, **短期也没法解套...**



✓这种情况下,你想不想降低  
成本或增强收益?

备兑  
开仓

# 期权功能二：增强收益

- 备兑开仓，是指投资者在持有标的证券的同时，卖出相应数量的认购期权。



由于备兑开仓策略使用全额标的证券来作为担保，因此不需要额外缴纳现金作为保证金。

## 期权功能二：增强收益

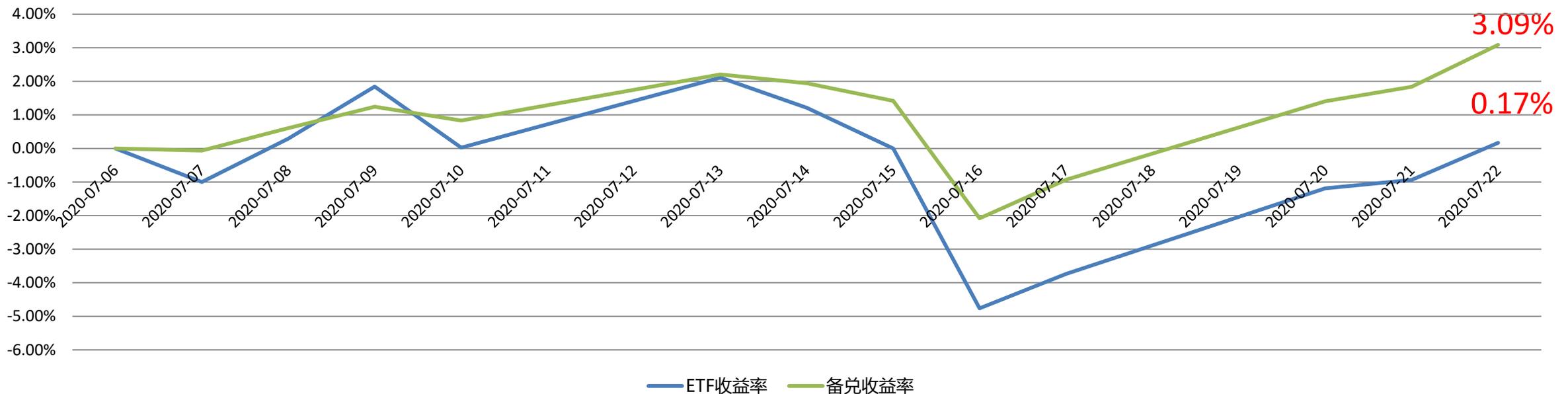
- 假设投资者在2020年7月6日以收盘价购买了10,000股**沪深300ETF (510300)**，2020年7月6日的收盘价为**4.784元**，而沪深300ETF在2020年7月的行情不温不火，如果持有至2020年7月22日（该日收盘价为**4.792元**），将只有**0.17%**的收益。



# 期权功能二：增强收益

■ 若投资者在2020年7月6日至7月22日期间进行**备兑开仓**的策略操作，即7月6日以收盘价买入300ETF的同时，以收盘价**卖出**当月行权价格最接近平值**认购期权**，则到7月22日，在12个工作日的期间收益率将会增加至**3.09%**。

日期	300ETF收盘价	期权简称	期权代码	行权日期	行权价	行权日的价格	权利金收入
7/6	4.784	300ETF购7月4800	10002645	7/22	4.800	4.792	0.1398



备注：上表为根据2020年真实期权合约情况的模拟，数据来源：Wind

# 期权功能二：增强收益

备兑开仓的优缺点：

## 优点



- 定期（如每月）获得收入
- 比直接拥有ETF风险更低
- 该策略使用现券担保，不需额外缴纳现金保证金，因此通常情况下无须每日盯市，无强平风险。

## 缺点

- ETF价格持续上涨时，该策略向上收益具有上限。
- ETF价格持续下跌，该策略下行风险较大。



## 贴心提示

备兑开仓的使用前提：  
预期未来不涨或者小涨

# 期权功能三：优化资产配置

在整个资产组合  
中利用期权优化  
配置，提高收  
益，控制风险



# 90/10策略

90%投资  
低风险产品



10%投资  
期权



# 90/10策略在ETF投资中的应用

用国债ETF (511010) 与上证50ETF期权进行

“90/10” 配置:

90%资产投资国债ETF, 10%资产定期买入最远月实值5%的认购期权合约, 并将ETF分红进行红利再投资 (以除息日收盘价买入), 每季度定期调整资产比例。



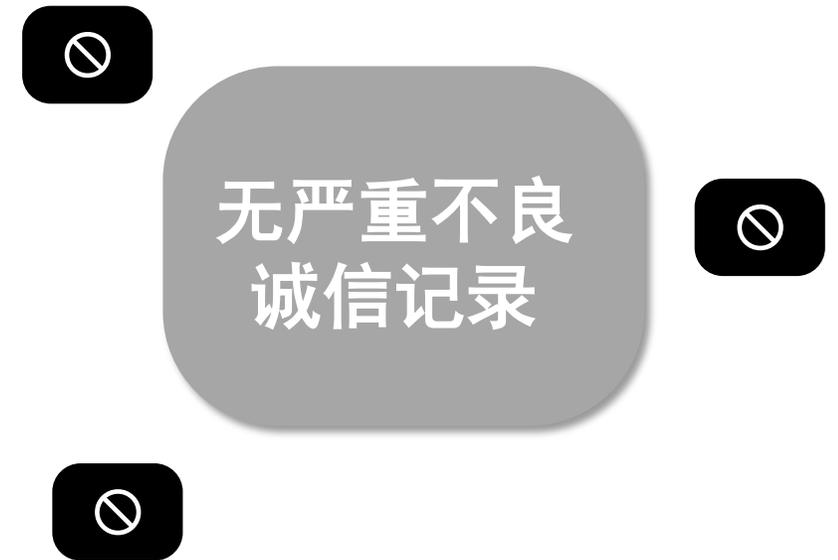
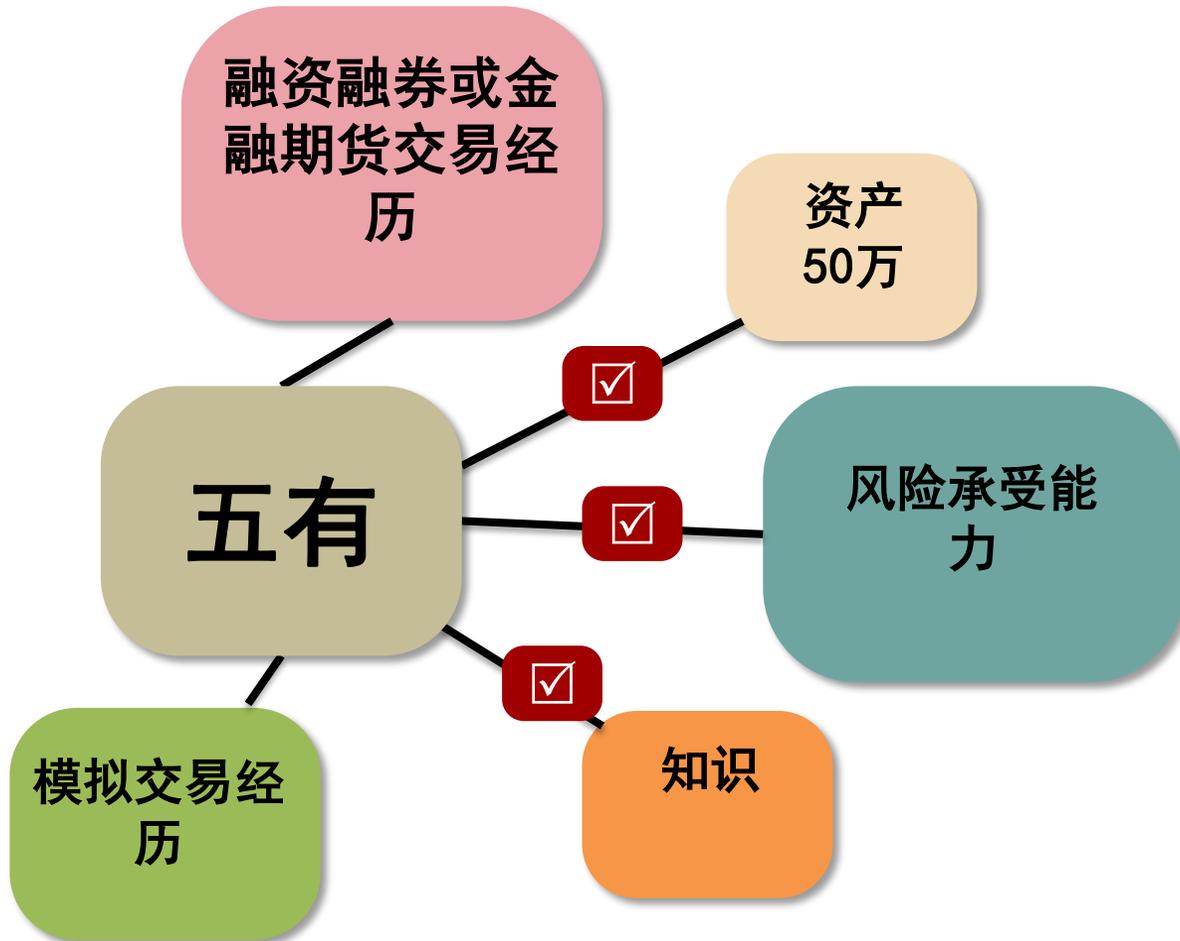
图：用国债ETF和上证50ETF期权模拟“90/10”策略的净值表现  
数据来源：wind，回测区间为2015年2月9日至2021年3月12日

# 常见期权交易策略总结

您的看法	怎么交易
看大涨	买认购
看大跌	买认沽
温和看涨	卖认沽
温和看跌	卖认购
不涨不跌	备兑开仓
持股怕跌	保险策略

# 期权投资者适当性管理

## 个人投资者准入条件（五有一无）



## 免责声明

---

本资料介绍ETF及期权知识及策略应用，仅为投资者教育之目的，不构成对投资者的任何投资建议。投资者不应当以该等信息取代其独立判断或仅依据该等信息做出投资决策。对于投资者依据本资料进行投资所造成的一切损失，上海证券交易所不承担任何责任。