



# 运用之妙，存乎一心

## ——ETF与ETF期权的配合应用

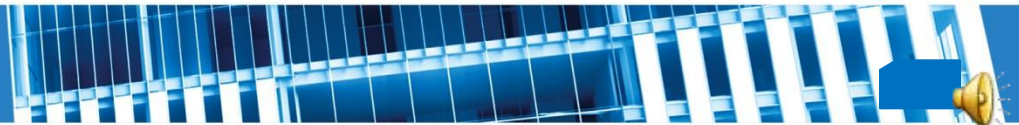
上交所衍生品部、投教部



- 投资者理财中的困境
- ETF期权妙用之杠杆投资
- ETF期权妙用之保险对冲
- ETF期权妙用之增强收益
- ETF期权妙用之抄底建仓
- 小结

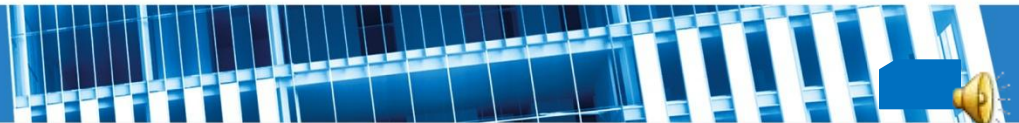
# 投资者的心灵烦恼

1. 我觉得50ETF（上证50ETF，510050）会继续上涨，但现在价位已经很高了，我不敢进场啊！
2. 我持有的ETF已经涨幅不错了，我真想保住现在的收益，追求更高的收益！
3. 我看好50ETF的长期走势，可是我现在没那么多钱去建仓哪？
4. 我喜欢我手中的ETF，不想抛，但我害怕出意外啊！
5. 我现在还不想出货，不过如果ETF再涨几个点，我就决定抛掉！
6. 我确实觉得50ETF不错，可是我想等它再跌下来一点再买！



# 解决烦恼的“忘忧草”

1. 买入认购期权锁定买入价
2. 买入认沽期权锁定卖出价
3. 买入认购期权杠杆性做多
4. 买入认沽期权作下行保险
5. 卖出认购期权锁定目标价
6. 卖出认沽期权降低买入价



# 投资者理财中的困境

➤ 股民老陈强烈看好上证50指数上涨，但指数点位正处于相对的高位（比如：1.800元/份），此时他面临的窘境是买还是不买呢？

如果买了



那事后ETF价格跌破1.800元，他会后悔

如果不买



那事后价格窜升到1.850元，他也会后悔



# 投资者理财中的困境

- 如果现在市场上有这样一份合约，合约内容规定：老陈在一个月后有权以1.800元/份的价格买入10000份上证50ETF。

如果一个月后  
ETF高于1.800元



那么老陈就行使合约中的权利，仍然  
以1.800元/份的价格买入ETF

如果一个月后  
ETF低于1.800元



那么老陈就放弃合约中的权利而已

- 这样的合约实际上给予了一个权利：老陈在一个月后以1.800元/份买入10000份ETF的权利。这便是**ETF认购期权**（买入ETF的权利）。



# 投资者理财中的困境

➤ 股民小赵上个月以1.700元/份的价格买入了10000份上证50ETF，一段时间后ETF已涨到了1.800元/份，此时他面临的窘境是抛还是不抛呢？

如果抛了



那事后ETF价格涨到1.900元，他会后悔

如果不抛



那事后ETF价格回落到1.700元，他也会后悔



# 投资者理财中的困境

- 如果现在市场上有这样一份合约，合约内容规定：小赵在一个月后有权以1.800元/份的价格卖出10000份上证50ETF。

如果一个月后  
ETF高于1.800元



那么小赵就放弃合约中的权利，直接抛售手中的份额而已

如果一个月后  
ETF低于1.800元



那么小赵就行使合约中的权利，仍然以1.800元/份的价格卖出10000份ETF

- 这样的合约实际上也给予了另一个权利：小赵可以在一个月后以1.800元/份价格卖出10000份ETF的权利。这便是**ETF认沽期权**（卖出ETF的权利）。



# 投资者理财中的困境

## 期 权 合 约



- 上述的两份合约分别赋予了老陈和小赵买入和卖出的权利。可是，这权利并不是“免费的午餐”，要获得权利，就必须先行支付一笔权利金，因此期权的**买方**，是**付出权利金**，**获得权利**；而期权**卖方**则是**收入权利金**，**承担义务**。

# 目录

---

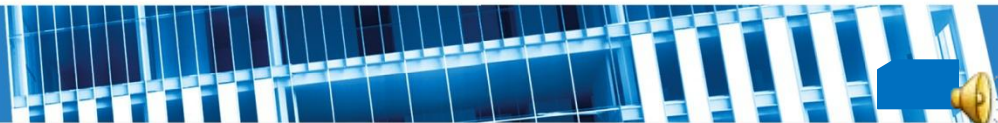
- 投资者理财中的困境
- ETF期权妙用之杠杆投资
- ETF期权妙用之保险对冲
- ETF期权妙用之增强收益
- ETF期权妙用之抄底建仓
- 小结

# ETF期权妙用之杠杆投资

以小博大



期权的杠杆性

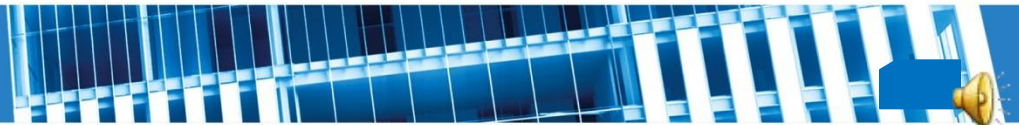


# ETF期权妙用之杠杆投资

- 目前50ETF的价格为1.810元/份。许先生强烈看涨后市，想买入10000份实现自己的预期收益，但他因为其他股票和ETF的满仓而一时无法挤出18100元的资金。如果市场上有认购期权合约，那么我们就能为他设计以下期权策略：
  - **策略：买入认购期权**
- 假设目前市场上有一份行权价为1.800元/的近月认购期权，权利金卖价为0.0300元/份，合约单位为10000（一张合约代表10000份）。

# ETF期权妙用之杠杆投资

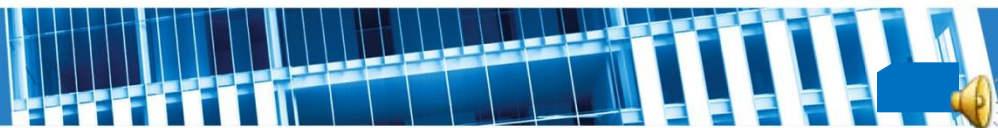
- ▶ 从该案例中我们可以发现认购期权具有杠杆性做多的功能。许先生只需买入1张50ETF期权，支付300元的权利金，就能在到期日仍然以1.800元的资金买入中国平安的股票。资金成本仅为原来的1.66% ( $=300/18100$ )，起到了“四两拨千斤”的效果。
- ▶ 我们通过下表来直观地认识一下“买入认购”的杠杆效应。



# ETF期权妙用之杠杆投资

	直接买入10000份50ETF	买入1张认购期权
初始成本(元)	18100	300
价格为1.900元时的收益率	$= (1.900-1.810) / 1.810=4.97\%$	$= (1.900-1.800-0.03) / 0.03=233.33\%$
股价为1.850元时的收益率	2.78%	66.67%
股价为1.800元时的收益率	-0.55%	-100%
股价为1.750元时的收益率	-3.31%	-100%

- 需要注意的是：提高资金使用效率是期权杠杆性的天然优势。但杠杆性如同“双刃剑”，如果ETF价格在到期时的变动方向与预期相反时，许先生也面临着全部损失300元的价值归零风险。



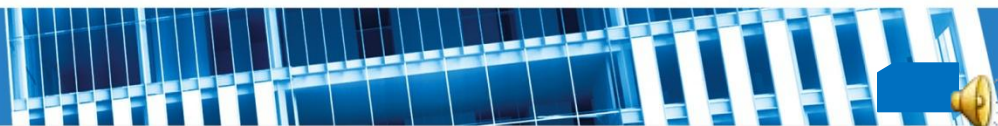


# ETF期权妙用之杠杆投资

## 巴菲特的一个著名案例：



在2008年全球金融危机爆发时，巴菲特斥资50亿美元入股高盛，获得股息率为10%的优先股；同时还获得今后5年内任意时间（美式期权）购入50亿美元高盛普通股的认购期权，行权价格为每股115美元。这批期权2013年10月1日到期，到期时高盛的股价是160美元左右，高于行权价格39%，巴菲特在到期日才对所有的期权行权，总共获利19.5亿美元。



# ETF期权妙用之杠杆投资

## 索罗斯的一个著名案例：



2012年末，金融大鳄索罗斯旗下的量子基金动用了大约3000万美元，买入了大量行权价格在90-95的虚值向上敲出外汇期权，获利10亿美元，相当于资金翻了30倍。索罗斯正是通过充分的基本面分析，认为安倍激进的货币政策会使日元进入大跌态势，到期汇率很大概率落在行权价与敲出值之间，所以运用很少的资金杠杆性做空日元，以小博大，达到了“花小钱办大事”的效果。

# 目录

---

- 投资者理财中的困境
- ETF期权妙用之杠杆投资
- **ETF期权妙用之保险对冲**
- ETF期权妙用之增强收益
- ETF期权妙用之抄底建仓
- 小结

# ETF期权妙用之保护对冲

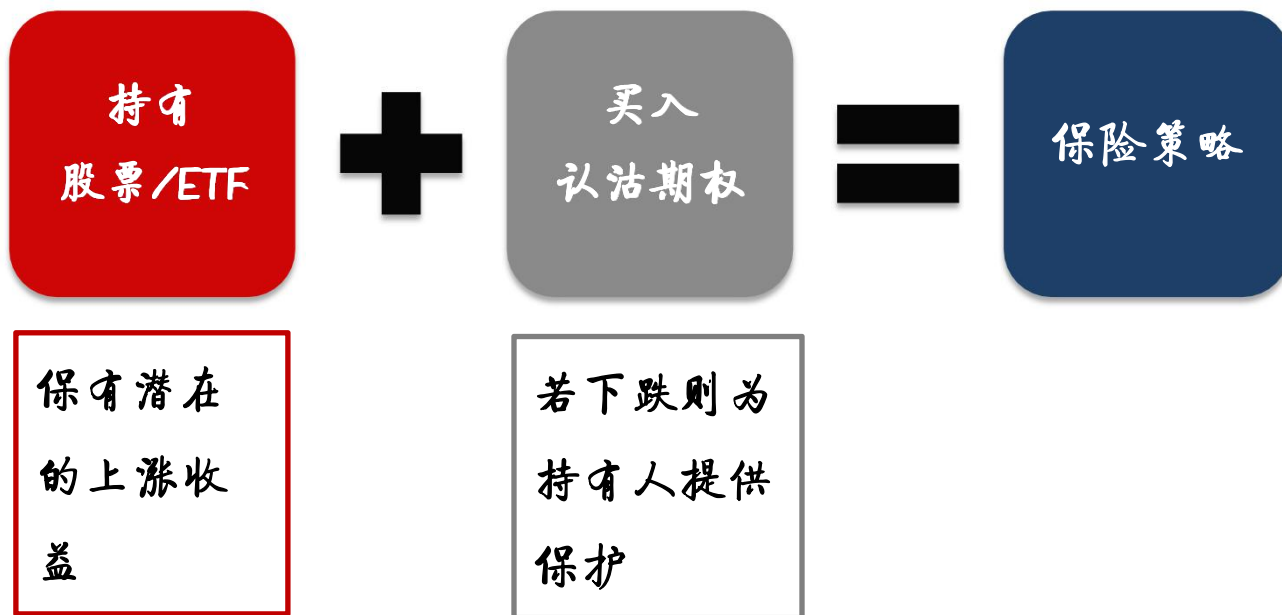


有没有一种办法既能防范后市下行风险, 又保留ETF的上行收益呢?



# ETF期权妙用之保护对冲

➤ 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。



# ETF期权妙用之保护对冲

- 王教授对上证50指数颇有研究，最近他根据宏观面和政策面的情况长期看好其走势，在50ETF为1.805元时，买入了10000份50ETF。他却担心后市会因资金面吃紧等意外性因素短期内出现下行，他们应该如何来处理这个困境呢？
- 策略：期权保险策略，达到两个目的：
  - 1.规避价格下跌的风险。
  - 2.享有ETF上涨的利润。



# ETF期权妙用之保护对冲

- 操作方式：以0.028元/份权利金，买入一张行权价为1.800元的近月认沽期权。
- 损益情况:(未计交易费用)

若50ETF真的跌到1.800元以下，则王教授可以行使权利，以1.800元/份的价格卖出10000份50ETF，因此总损益为  $(1.800 - 1.805 - 0.028) * 10000 = -330$ 元。

若50ETF不仅没跌，反而大涨至1.875元。则王教授放弃认沽期权的权利，仅损失权利金280  $(0.028 * 10000)$ 元，但是50ETF获利700元  $((1.575 - 1.505) * 10000 = 700)$ 元，总共合计获利420元。  $(700 - 280 = 420)$ 元。

# ETF期权妙用之保护对冲

## 墨西哥政府对石油避险的著名案例：

墨西哥政府长期以来买入石油认沽期权对冲油价下跌风险。2008年国际原油价格一度突破140美元/桶，但因全球金融危机的爆发，在2009年跌破40美元/桶。

墨西哥政府买入大批行权价为70美元/桶的认沽期权，在国际原油价格下跌时，通过认沽期权获利50亿美元，弥补了现货市场的损失。

# ETF期权妙用之保护对冲

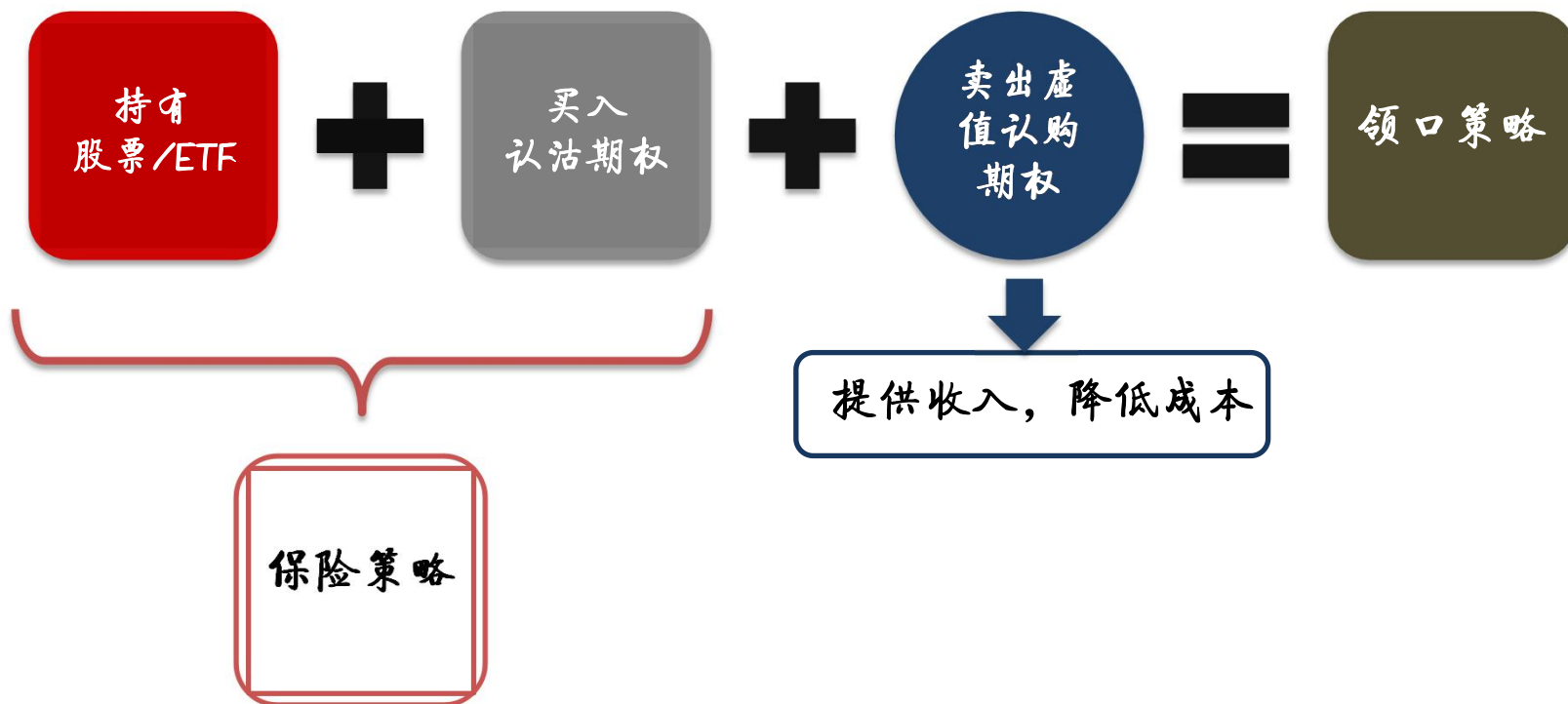


想减负?

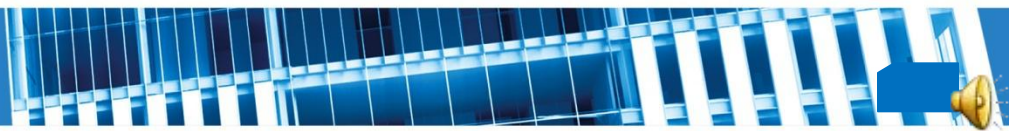
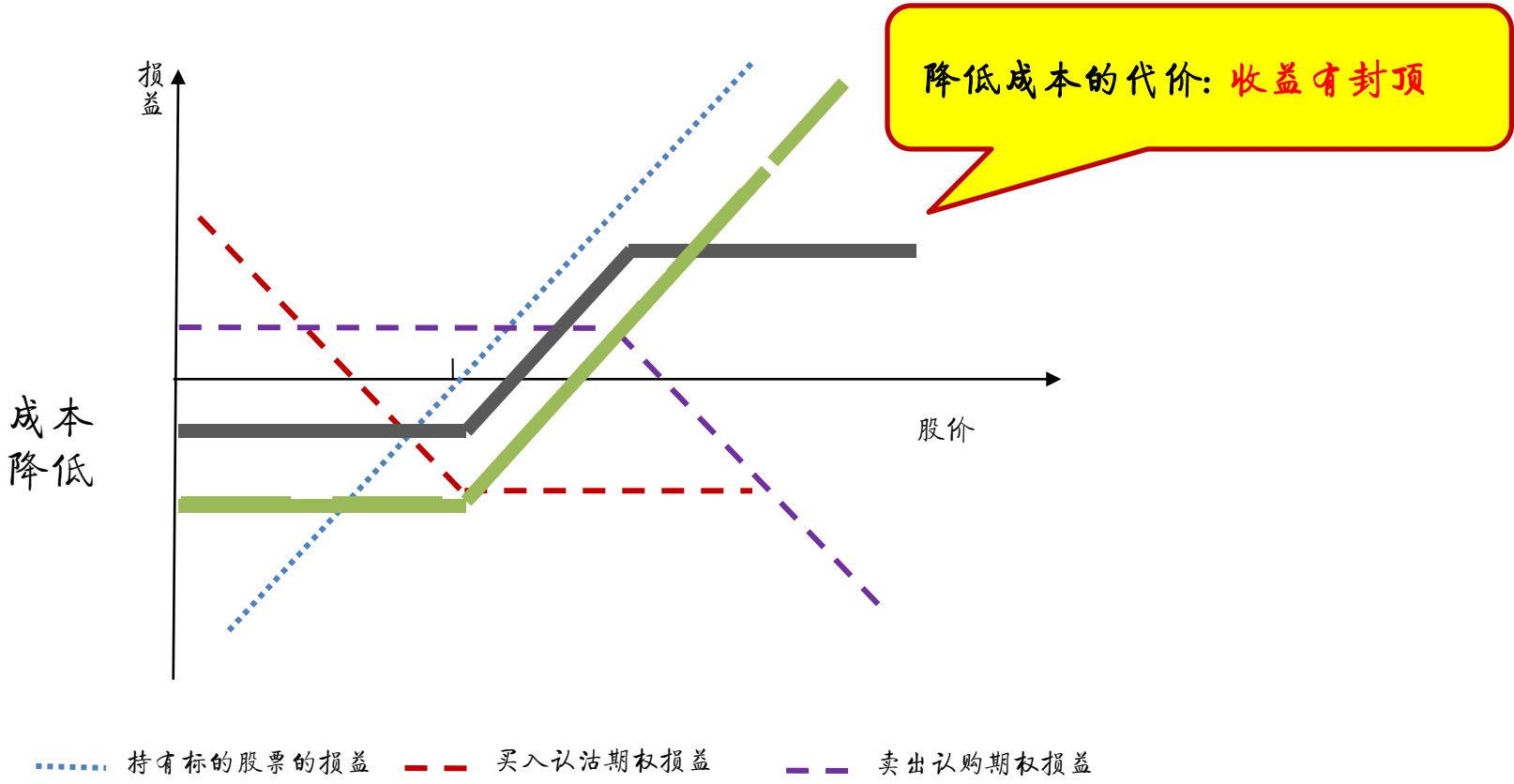


# ETF期权妙用之保护对冲

- 如何降低保险策略的成本—领口策略



# ETF期权妙用之保护对冲



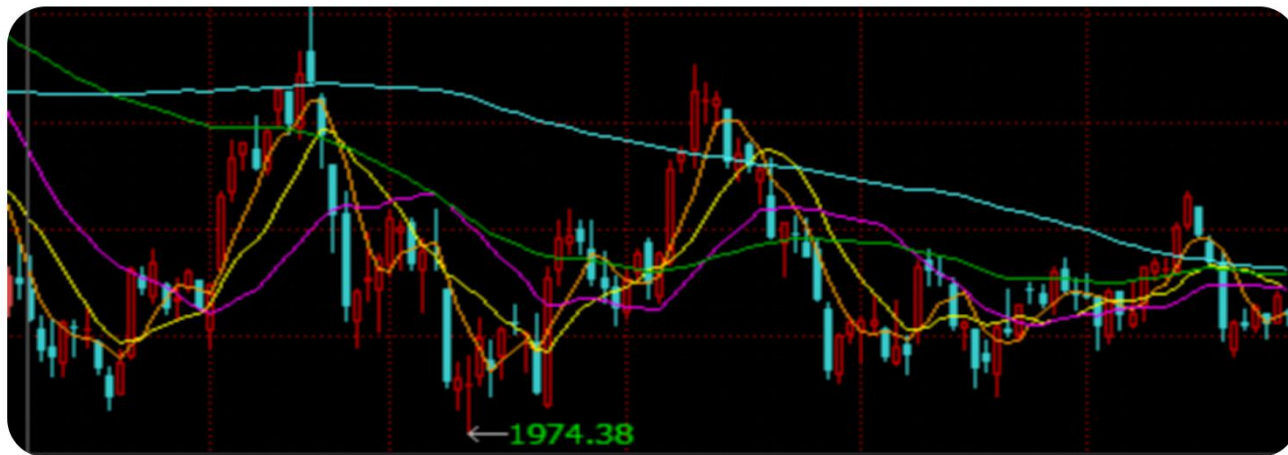
# 目录

---

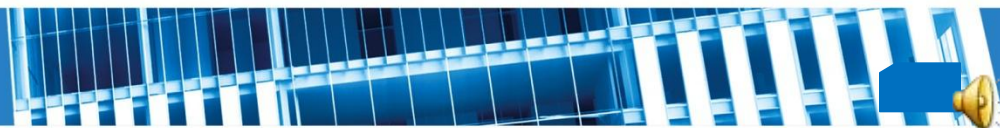
- 投资者理财中的困境
- ETF期权妙用之杠杆投资
- ETF期权妙用之保险对冲
- **ETF期权妙用之增强收益**
- ETF期权妙用之抄底建仓
- 小结



# ETF期权妙用之增强收益

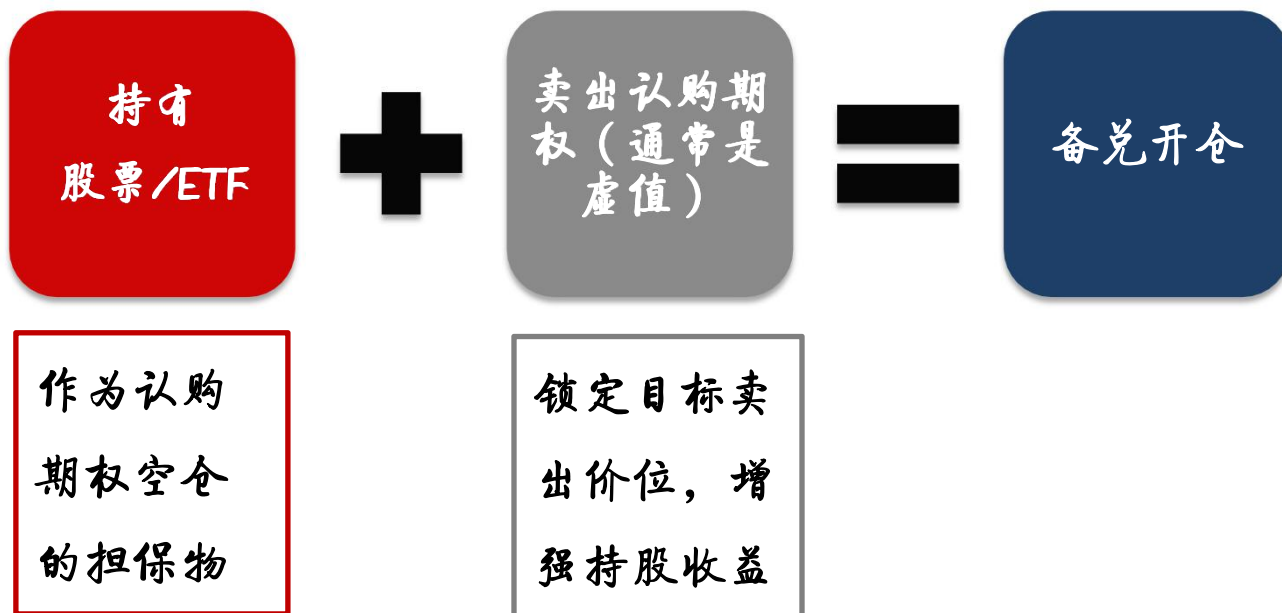


今年上半年，沪指始终处于牛皮震荡的行情，上不过2150点，下不破1950点，投资者只能在[1950,2150]这窄幅的“夹板”中求“生存”。对于已经持有大量ETF的投资者，在伺机等待下一轮筑底反弹的同时，不妨可以卖出认购期权来增强持股收益，降低持仓成本。



# ETF期权妙用之增强收益

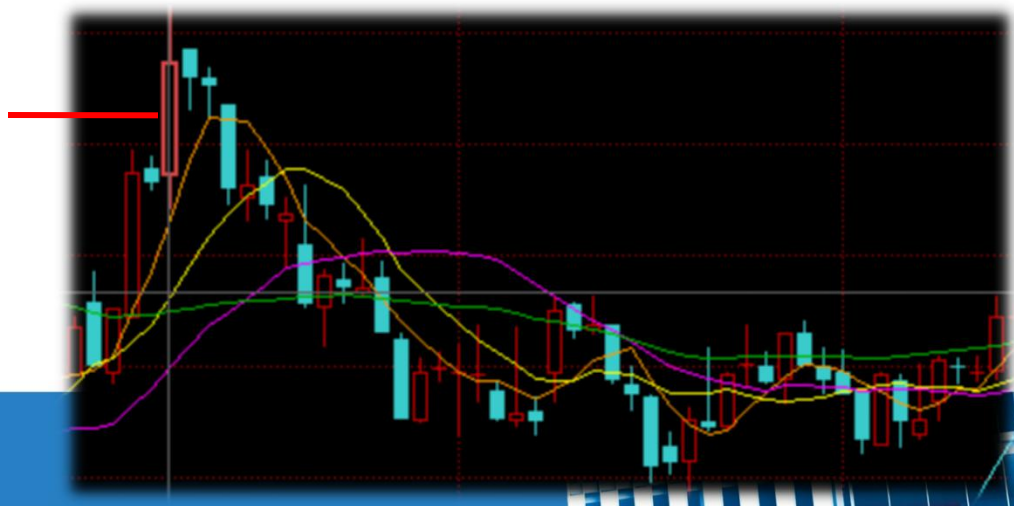
- 备兑开仓策略，是指投资者在已经拥有标的证券、或者买入标的证券的同时，卖出相应数量的认购期权。



# ETF期权妙用之增强收益

- 某机构长期看好上证180指数，故在2014.4.10以1.980元的价位买入了100000份180ETF，但之后180ETF的价格出现了先涨后跌，到了4月末标的价格已跌至1.900元，该机构已被套住8000元的价差（ $(1.980-1.900) * 100000$ ）。该机构判断短期内180ETF有可能会持续维持在1.900元附近价位，正在苦思解套方法的时刻，他们应该如何来处理这个困境呢？
- 策略：卖出虚值认购期权，收取权利金来降低持仓成本，进行解套操作。

买入点位



# ETF期权妙用之增强收益

- 操作方式：以0.01元/份权利金，备兑卖出10张“180ETF购5月2000”。
- 损益情况：(未计交易费用)

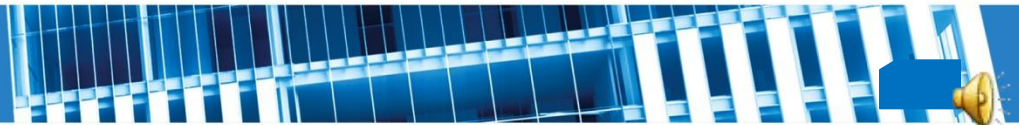
若到期日180ETF还在1.900元价位附近徘徊，未突破行权价2.000，则该机构因为多了权利金收入1000 ( $0.01 \times 100000 \times 10$ )元，ETF持有成本自每份1.980元降低到1.970元。持续每期备兑开仓，以便解套。

若到期日180ETF的价格超过了行权价2.000，则该机构的总收入为  $(2.000 - 1.980 + 0.01) \times 100000 = 3000$ 元。

# ETF期权妙用之增强收益

## 国外长期机构投资者的常用策略：

养老基金或保险机构因为投资需要必须长期持有一些蓝筹股或ETF，但在市场疲软阶段，其收益并不理想，因此以手中的股票或ETF作为担保卖出轻度虚值的认购期权，成为一个理想策略。甚至在一个长周期的横盘阶段，这些机构会在第一批期权到期之后，重估操作，卖出新一批认购期权，直到他们判断市场情况发生变化。



# 目录

---

- 投资者理财中的困境
- ETF期权妙用之杠杆投资
- ETF期权妙用之保险对冲
- ETF期权妙用之增强收益
- **ETF期权妙用之抄底建仓**
- 小结



# ETF期权妙用之抄底建仓

- 2014年4~6月来沪指一直在2000到2100点附近弱势震荡，投资者老李预期1950~2000点是一个较强的支撑区域。对应于上证综指的1950点，上证50ETF大约在1.400元左右，那么对于老李这一强烈的“底部”预期，他应该如何运用ETF期权来实现“低吸高抛”呢？
- 策略：卖出虚值认沽期权，收取权利金来增强收益，提前为“低吸高抛”埋下伏笔。

←涨看跌→	现价	涨幅%	买价	买量	卖价	卖量	持仓量	成交量
1.3500	0.0073	21.67	0.0067	33	0.0121	33	1568	5885
1.4000	0.0104	-5.45	0.0106	33	0.0108	33	1174	4065
1.4500	0.0221	2.79	0.0221	31	0.0229	10	1034	4691
1.5000	0.0400	2.04	0.0397	33	0.0418	33	3735	3337
1.5500	0.0720	0.98	0.0715	33	0.0734	33	2222	2352
1.6000	0.1120	0.63	0.1123	33	0.1142	33	1816	2044
1.6500	0.1150	0.63	0.1153	33	0.1145	33	1816	5044



# ETF期权妙用之抄底建仓

- 操作方式：以0.0106元/份权利金，卖出10张“50ETF沽7月1400”（当时50ETF市价为1.486）。
- 损益情况：(未计交易费用)

若到期日50ETF未跌破1.400元。则老李所获得的1060元权利金将全部收入囊中，作为投资过程中增强的收入。

若到期日50ETF真的跌到1.400元以下，则老李将被行使权利买入10万份50ETF，但他把平均每份份额的买入成本降低至1.3894（=1.400-0.0106）元。

# ETF期权妙用之抄底建仓



行权价**1.450**，  
权利金**0.0221**

行权价**1.400**，  
权利金**0.0106**

行权价**1.350**，  
权利金**0.0067**

- 事实上，卖出认沽的“抄底”策略，可以拓展成间接的“金字塔式”买入建仓。
- 假设目前50ETF的市价为1.486，如果您有一个明确的“底部”预期，认为后市下行空间已经不大，那么您可以分别卖出10张“50ETF沽7月1450”、20张“50ETF沽7月1400”和30张“50ETF沽7月1350”。

# ETF期权妙用之抄底建仓

50ETF在到期日的收盘价	每份份额的建仓成本
>1.450	无建仓成本，总收入 $= (0.0221 * 10 + 0.0106 * 20 + 0.0067 * 30) * 10000 = 6340$ 元
[1.400, 1.450]	$= (1.450 * 100000 - 0.0221 * 100000 - 0.0106 * 200000 - 0.0067 * 300000) / 100000 = 1.387$ 元
[1.350, 1.400]	$= [(1.450 - 0.0221) * 100000 + (1.400 - 0.0106) * 200000 - 0.0067 * 300000] / 300000 = 1.396$ 元
<1.350	$= [(1.450 - 0.0221) * 100000 + (1.400 - 0.0106) * 200000 + (1.350 - 0.0067) * 300000] / 600000 = 1.373$ 元



# ETF期权妙用之抄底建仓

## 巴菲特的另一著名案例：

1993年4月，巴菲特对可口可乐公司十分看好，希望长期持有该股票，但觉得当时40美元的股价偏高，因此采用了卖出可口可乐认沽期权的策略，以15美元权利金卖出了500万份到期日为1993年12月17日行权价格为35美元的认沽期权。

在期权到期时，若股价下跌低于35美元时，则认沽期权将被行权，巴菲特就可以以35美元价格买入可口可乐股票并持有，而这个行权价正是巴菲特希望持有股票的目标价，算上之前获取的权利金，**实际持有股票的成本是更低的33.5元；**

若股价最终高于35美元，则巴菲特获取的750万美元权利金，可以帮他降低买入股票的成本。

# 目录

---

- 投资者理财中的困境
- ETF期权妙用之增强收益
- ETF期权妙用之保险对冲
- ETF期权妙用之杠杆投资
- ETF期权妙用之抄底建仓
- 小结



# 小结

- ETF期权是灵活多变的指数投资工具，它的买方通过支付一定数量的权利金给卖方，拥有在到期日以一定的价格买入或卖出实物ETF的权利，当买方行使该权利时，卖方必须无条件的履行其义务。
- 持有ETF现货的投资者可卖出ETF认购期权备兑开仓，锁定心里目标卖出价位，增强持股收益；也可运用ETF认沽期权为自己买一个“保险”，防范市场指数的下行风险；投资者还可以利用ETF认购、认沽期权，实现杠杆性做多、做空指数的投资目的；亦可在对后市底部有着明确预期之时，卖出ETF认沽期权间接实现“抄底”布局。

- 《ETF投资：从入门到精通》  
——上交所编著
- 上交所ETF理财规划师后续培训资料  
——上交所基金部编
- 答疑邮箱：ETF\_consultant@sse.com.cn
- 微信公众号“ETF理财规划圈”

