

使用ETF期权投资的优势

安信期货研究所
2015年1月

期权——新型的非线性衍生品

- 作为一个新型的金融衍生品，期权投资相较于现货投资在做空机制以及杠杆效应上有着无可比拟的优势。
- 同样的，相较于现货，期权产品的收益曲线比较复杂，风险控制也更加的困难。

优势

高杠杆
高效率

做空机制灵活

劣势

收益分析复杂

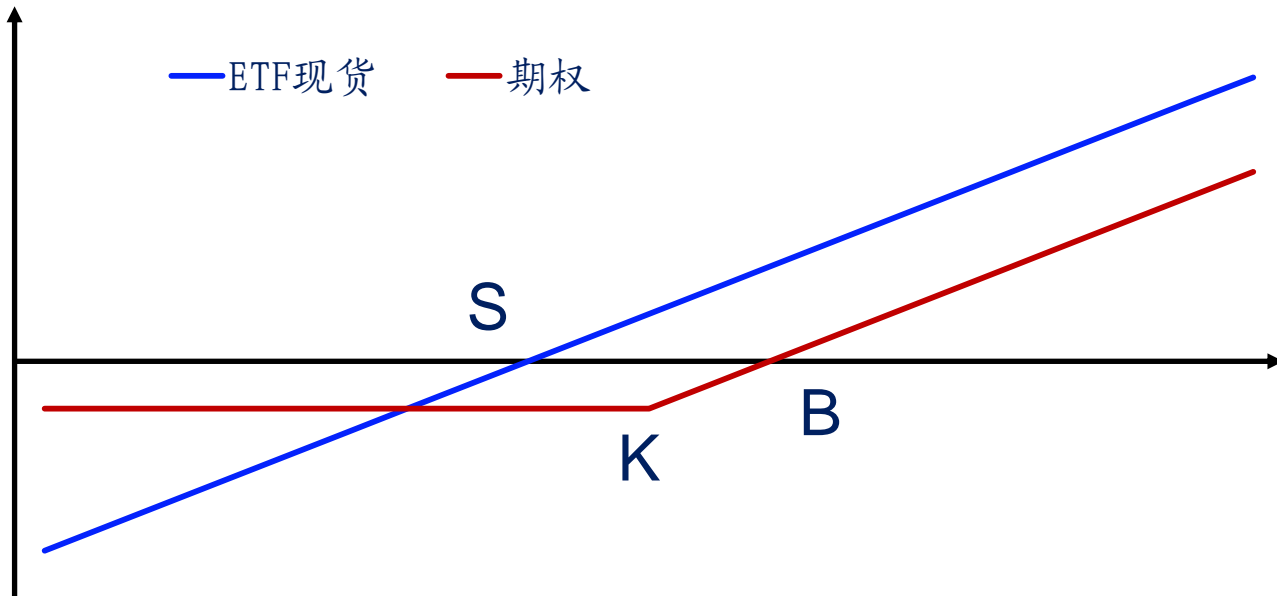
风险控制困难

期权头寸的损益平衡点

■ 投资期权时要注意估算期权的损益平衡点：

对于认购期权：

- S：现货价格
- K：行权价格
- B：损益平衡点
- 损益平衡 $B = S + (K - S) + V$ 其中 $K - S$ 又被成为期权的虚值度



期权头寸的损益平衡点

ETF期权投资者的判断：

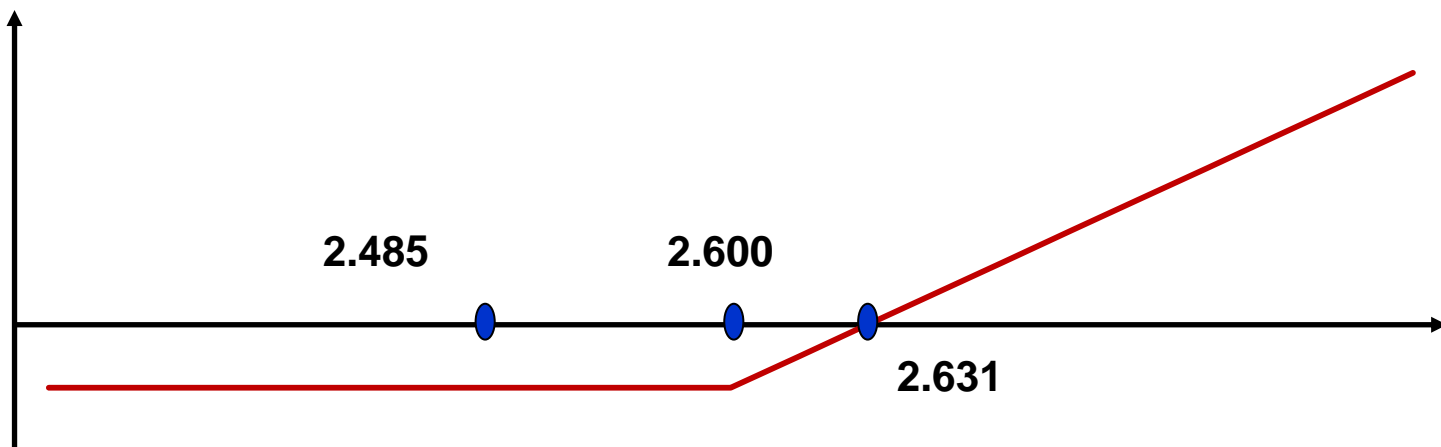
在期权到期时，ETF的价格能**超过**期权的损益平衡点。

例如，今日的华夏上证50ETF报价2.485，行权价格为2.6的ETF期权合约今天报价为0.031点，那么，投资此期权的损益平衡点为：

$$2.6 + 0.031 = 2.631$$

若想此投资获利，上证50ETF需要上涨：

$$2.631 - 2.485 = 0.146 \text{ (5.8\%)}$$



ETF现货还是ETF期权?

■ 上证50指数涨跌的情景分析

- 股市上涨现货ETF即刻获利；期权需等现货上涨并超过损益平衡点后开始获利。
- 股市下跌现货ETF即刻损失，下不封顶；期权至多损失其权利金。

如果投资者判断正确，投资期权带来的收益要远高于投资现货

现货价格	投资ETF现货		投资ETF期权	
	每股损益	盈亏率	每张损益	盈亏率
2.30	-0.185	-7.4%	-0.031	-100%
2.35	-0.135	-5.4%	-0.031	-100%
2.40	-0.085	-3.4%	-0.031	-100%
2.45	-0.035	-1.4%	-0.031	-100%
2.485	0	0.0%	-0.031	-100%
2.50	0.015	0.6%	-0.031	-100%
2.55	0.065	2.6%	-0.031	-100%
2.60	0.115	4.6%	-0.031	-100%
2.65	0.165	6.6%	0.081	261%
2.70	0.215	8.7%	0.131	423%
2.75	0.265	10.7%	0.181	584%

ETF现货还是ETF期权？

■ 投资情景分析

- 投资者对后市看多，想要投资上证50指数。
- 针对100000RMB资金，投资者有如下两种选择：
- 投资ETF现货会占用全额的资金，投资ETF只需支付较少的权利金。

投资ETF现货

- 购买40000股华夏上证50ETF
- 总资金占用为99400RMB
- 总资金占用量为99.4%

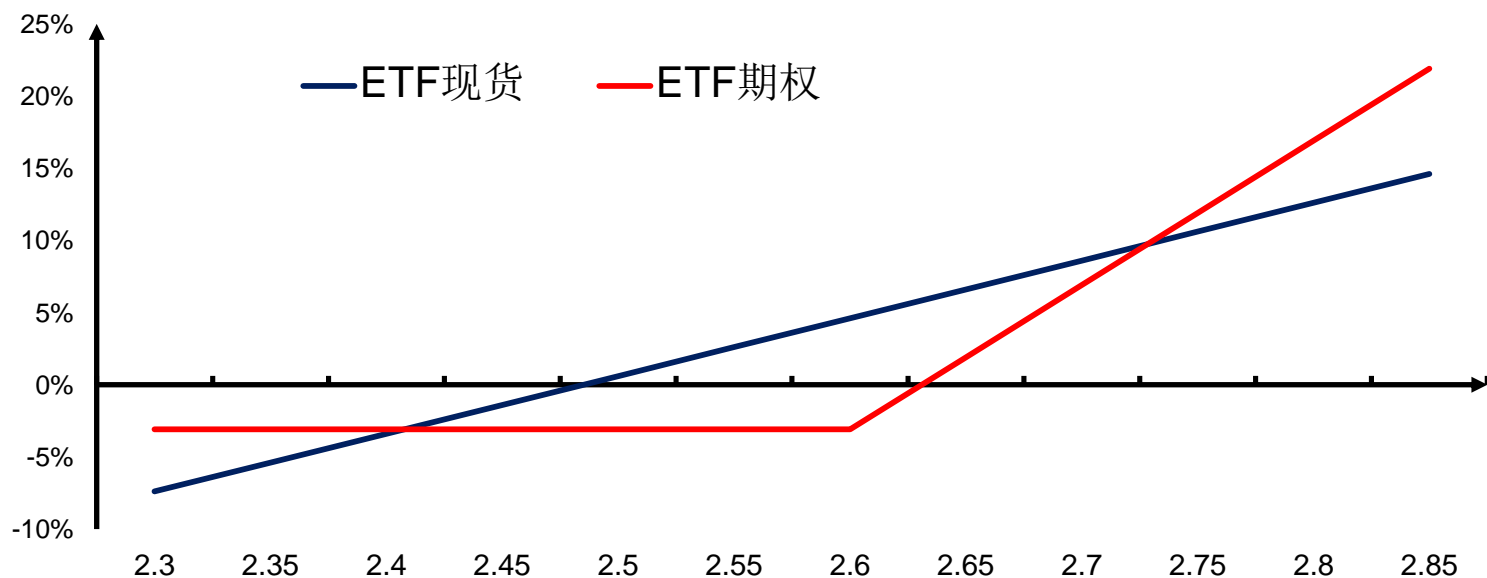
投资ETF期权

- 购买10张上证50ETF，行权价格为2.6的认购期权。
- 总资金占用为3100RMB
- 总资金占用量为3.1%

ETF现货还是ETF期权？

对比不同市场情况下ETF现货与ETF期权的盈亏：

- 在行情判断错误的情况下，投资期权的损失有限，仅损失所支付的期权权利金。
- 在行情判断正确的情况下，ETF期权投资的效率要**远高于**ETF现货投资。节省的资金可以用于其他投资。

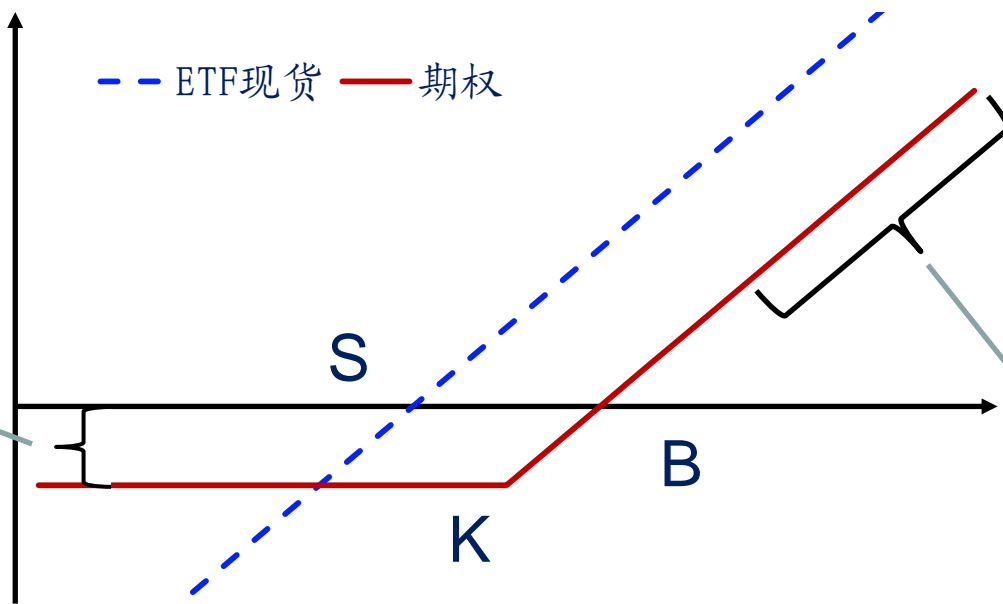


裸期权还是价差期权

期权投资时最主要的问题

- 昂贵的期权直接影响了期权投资的收益，需要降低期权费用。
- 期权到期时，期权处于深度实值的概率较小，此部分收益可以放弃。

问题1：
投资期权费用昂贵，需要降低。



问题2：
股市极端变动概率不大，此部分可以放弃

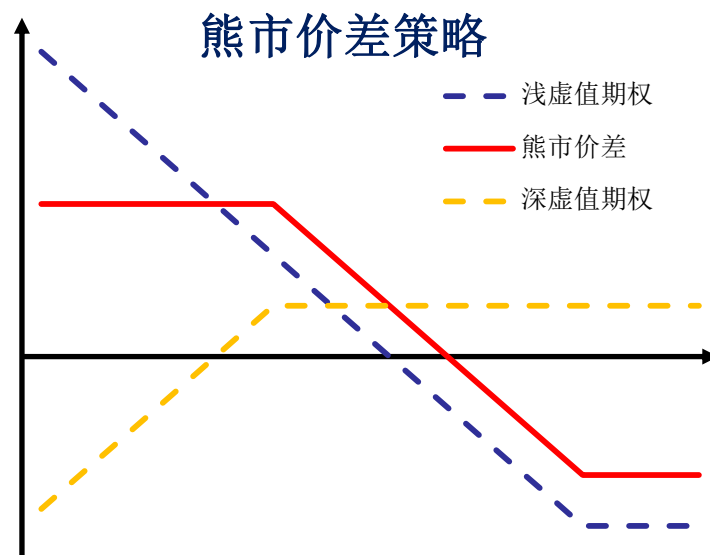
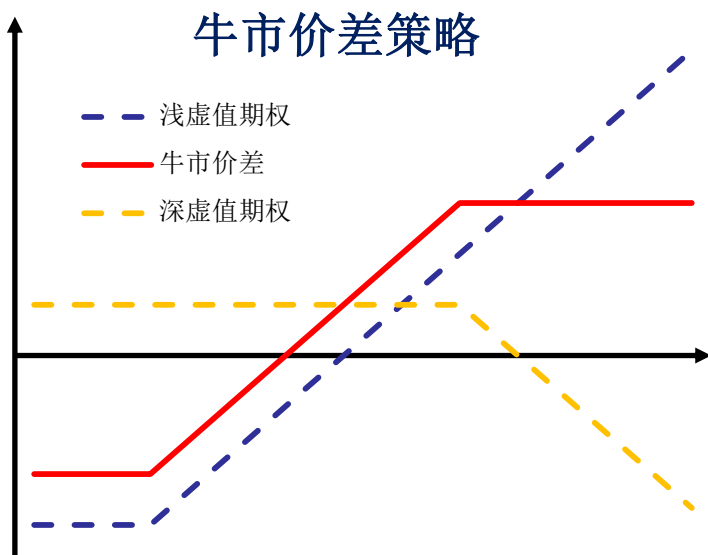
裸期权还是价差期权

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博资讯”
点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

慧博资讯整理

期权价差策略刚好能解决问题

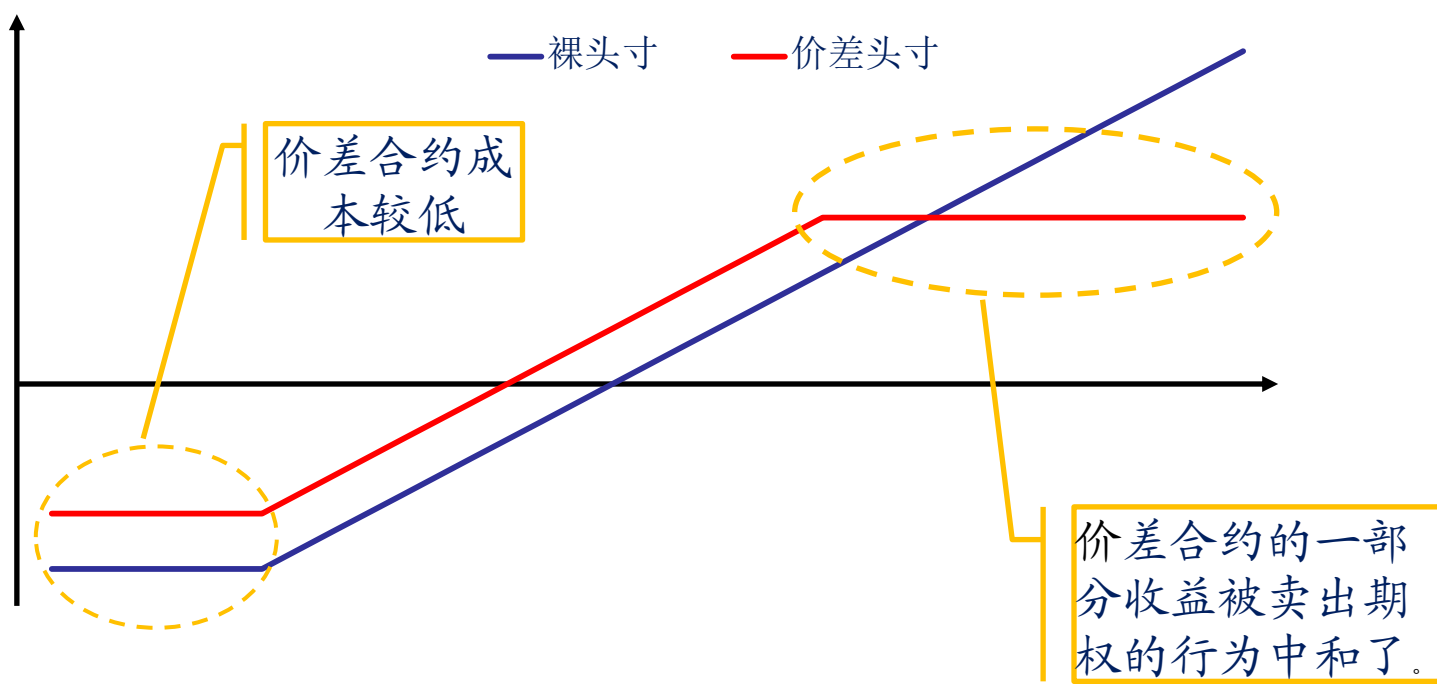
- 所谓价差策略，是指在购买一份期权的同时卖出一份更加虚值的期权所组成的复合策略。
- 买入一份认购期权同时卖出一份更虚值认购期权的组合策略叫做牛市价差策略。
- 买入一份认沽期权同时卖出一份更虚值认沽期权的组合策略叫做熊市价差策略。



裸期权还是价差期权

■ 价差策略相较于裸期权策略

- 由于卖出了一份虚值期权，价差策略的总体成本比裸头寸要低。
- 由于卖出了一份虚值期权，价差策略的一部分收益被卖出期权中和了。



裸期权还是价差期权

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博资讯”
点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

慧博资讯整理

情景分析：价差策略 vs 裸期权策略

- 今日上证50ETF现货价格为2.48。
- 行权价格为2.6的认购期权报价0.031，行权价格为2.7的认购期权报价0.0145。
- 裸期权头寸的成本为0.031，牛市价差策略的成本为0.0165。

对比1：同样合约张数下两种策略的损益：

假设总资金为100000，分别购入10张裸认购期权与10份牛市价差组合。

两种策略分别花费3100元与1650元，占用资金3.1%与1.65%。

结论：价差合约成本远低于裸期权策略，排除市场巨幅上涨的小概率情况，价差策略的收益要明显优于裸期权策略。

现货价格	裸期权策略		期权价差策略	
	投资损益	盈亏率	投资损益	盈亏率
2.45	-3100	-3.1%	-1650	-1.7%
2.485	-3100	-3.1%	-1650	-1.7%
2.50	-3100	-3.1%	-1650	-1.7%
2.55	-3100	-3.1%	-1650	-1.7%
2.60	-3100	-3.1%	-1650	-1.7%
2.65	1900	1.9%	3350	3.3%
2.70	6900	6.9%	8350	8.3%
2.75	11900	10.6%	8350	8.4%
2.80	16900	16.9%	8350	8.4%

裸期权还是价差期权

情景分析：价差策略 vs 裸期权策略

对比2：同样资金成本下两种策略的损益：

假设总资金为100000，分别购入10张裸认购期权与20份牛市价差组合。

两种策略分别花费3100元与3300元，占用资金3.1%与3.3%。

结论：如果利用价差策略的价格优势，加大持仓数，价差策略将远优于裸期权合约的盈利。

现货价格	裸期权策略		期权价差策略	
	投资损益	盈亏率	投资损益	盈亏率
2.45	-3100	-3.1%	-3300	-3.3%
2.485	-3100	-3.1%	-3300	-3.3%
2.50	-3100	-3.1%	-3300	-3.3%
2.55	-3100	-3.1%	-3300	-3.3%
2.60	-3100	-3.1%	-3300	-3.3%
2.65	1900	1.9%	6700	6.7%
2.70	6900	6.9%	16700	16.7%
2.75	11900	10.6%	16700	16.7%
2.80	16900	16.9%	16700	16.7%

ETF期权的做空机制

- 在做空机制上，ETF期权非常灵活。
- ETF的做空机制和一般证券的做空机制相类似，在目前直接做空的方式仅为融券卖出。
- 若采用股指期货来近似的模拟上证50指数做空，投资者又同时承受了股指期货不同于上证50的标的风险与期货投资的市场风险，做空效果不理想。
- 而ETF期权合约本身具有双向投资性，投资者仅仅需要购买认沽期权即能够很容易的做空股市。

ETF期权投资的劣势

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博资讯”
点击进入 <http://www.huibot.com.cn>

慧博资讯整理

凡事都具备两面性，ETF期权也不是十全十美。

- ETF期权的入门门槛比证券投资高出许多。作为新试点交易的金融衍生品，上交所对投资者的资产实力，投资经验，包括投资者的自身素质都做了各种要求与限制。过高的门槛让很多普通投资者很难第一时间参与ETF期权交易。
- ETF期权作为一种复杂的衍生产品，其定价与收益分析均较直接投资ETF更为复杂。除了受其标的证券价格变动的影响外，无风险利率，波动率水平，包括可约自身的行权价格与行权期限都会影响ETF期权合约的价值。复杂的合约特性也对投资者的风险控制能力提出了较高的要求。
- 只有充分认识了期权合约的优势与风险，合理的结合现货证券与期权衍生品，才能在金融市场中立于不败之地。



安信期货
ESSENCE FUTURES

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博资讯”
点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

慧博资讯整理

谢 谢！

安信期货研究所
徐平安