

ETF 期权保险策略

袁小姐属于中长线投资者，通过自己多年的分析，认为上证指数调整差不多到位，于 2013 年 6 月 27 日份以 1.547 元买了 20 万份 510050，其后指数如期上涨，但其后再度出现回调。一方面袁小姐继续看好大盘不想卖出，另一方面，由于全球政治经济局势紧张，袁小姐担心市场出现大幅回调，纠结着是否获利了结。

年初个股期权业务全面启动，袁小姐马上开通了模拟交易账户，并于 1 月 6 日在模拟账户以 1.514 元（均不考虑手续费）买入 20 万份 50ETF，同时做一个保险策略。

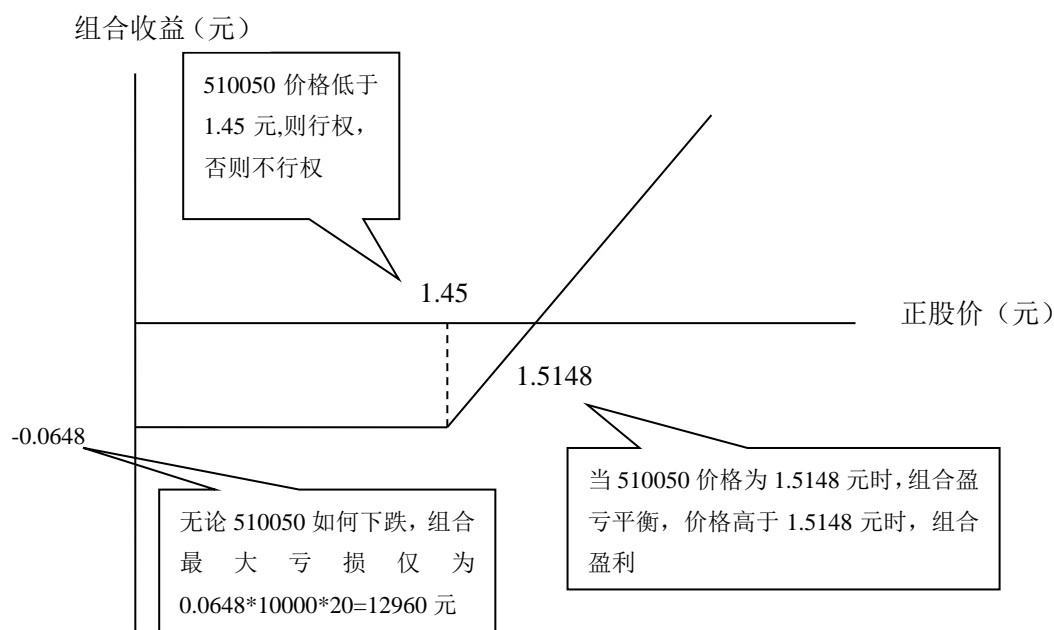
一、认沽期权合约行权价的选择

对于行权价以及行权时间的选择，袁小姐综合了以下几个方面：一方面根据自己多年炒股经验，觉得一月指数较少出现大幅下跌；另一方面，考虑到权利金成本高低问题，决定选择近月并且价格接近当前价的虚值合约，行权价为 1.45 元的合约就比 1.5 元的合约便宜很多。于是，袁小姐决定买入开仓 20 张 510050P1401M01450，成交价格为 0.0008 元，共花费 160 元。

1 月 22 日合约到期，当天 50ETF 收盘价为 1.513 元，袁小姐放弃行权，其保险策略头寸的损益如下：

1. 期权头寸损失权利金-160 元
2. 标的头寸浮动损益 = $(1.514 - 1.513) * 200000$ 份 = -200 元
3. 保险策略头寸总浮动损益 = $-160 - 200 = -360$ 元。

图一 袁小姐 1 月 50ETF 保险策略损益图



注：图中损益均按照上月合约到期日标的券（510050）收盘价计算

二、 根据预期的改变调整合约

袁小姐认为受国际经济走势的变动，2 月份指数可能会出现较大幅度调整，因此决定选择行权价为 1.5 元的合约，提高保险策略的保护程度。1 月 23 日袁小姐开仓买入 20 张 510050P1402M01500，成交价格为 0.0035 元，共花费 700 元。

2 月 26 日合约到期，当天 50ETF 收盘价为 1.44 元，袁小姐选择行权，以 1.5 元/份的价格卖出 20 万份 50ETF。袁小姐 2 月的操作损益如下：

1. 标的损益 = $(1.44 - 1.513) \times 200000 = -14600$ 元
2. 认沽期权损益 = $(1.5 - 1.44) \times 200000 - 700 = 11300$ 元
3. 保险策略头寸损益 = $-14600 + 11300 = -3300$ 元

袁小姐 1、2 月操作累计损益如下：

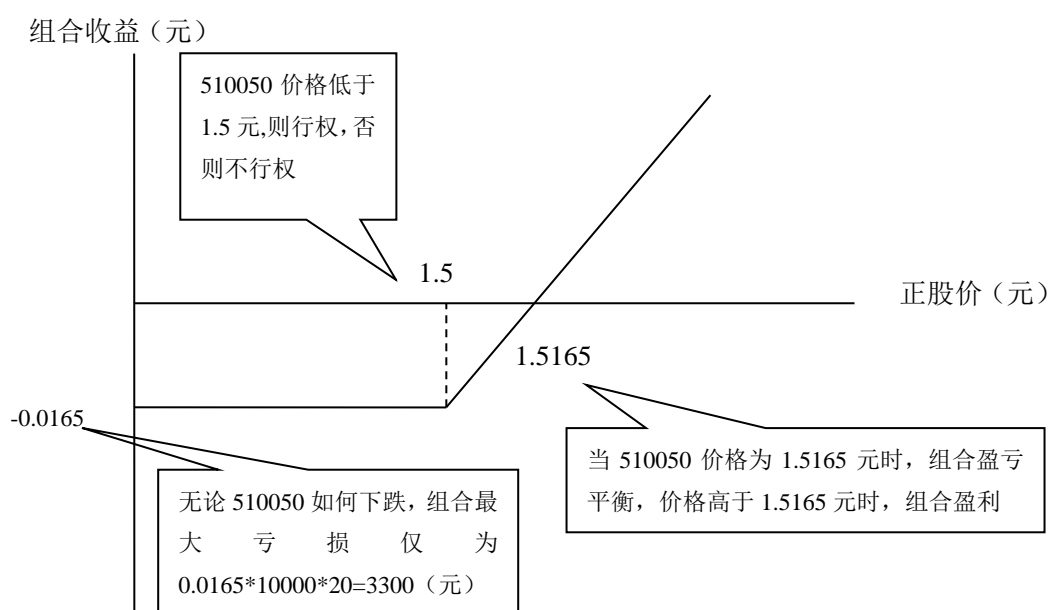
1. 标的损益 = $-14600 - 200 = -14800$ 元

2. 认沽期权损益=11300-160=11140 元

3. 保险头寸损益=-3660 元

如果没有采用保险策略，袁小姐的 20 万份 50ETF 标的头寸将直接产生 14800 元亏损，保险策略为袁小姐的标的头寸提供了 11140 元的“保险”。

图二 袁小姐 2 月 50ETF 保险策略损益图



注：图中损益均按照 1 月合约到期日标的券（510050）收盘价 1.513 元计算

因为长期看好大盘，袁小姐还是希望能够继续持有 510050。2 月 27 日袁小姐以开盘价 1.444 元再买入 20 万份 50ETF。因预期三月份大跌概率较小，袁小姐选择了权利金较便宜的虚值合约，当天买入开仓 20 张 510050P1403M01350，成交价格 0.0003 元，共花费 60 元。

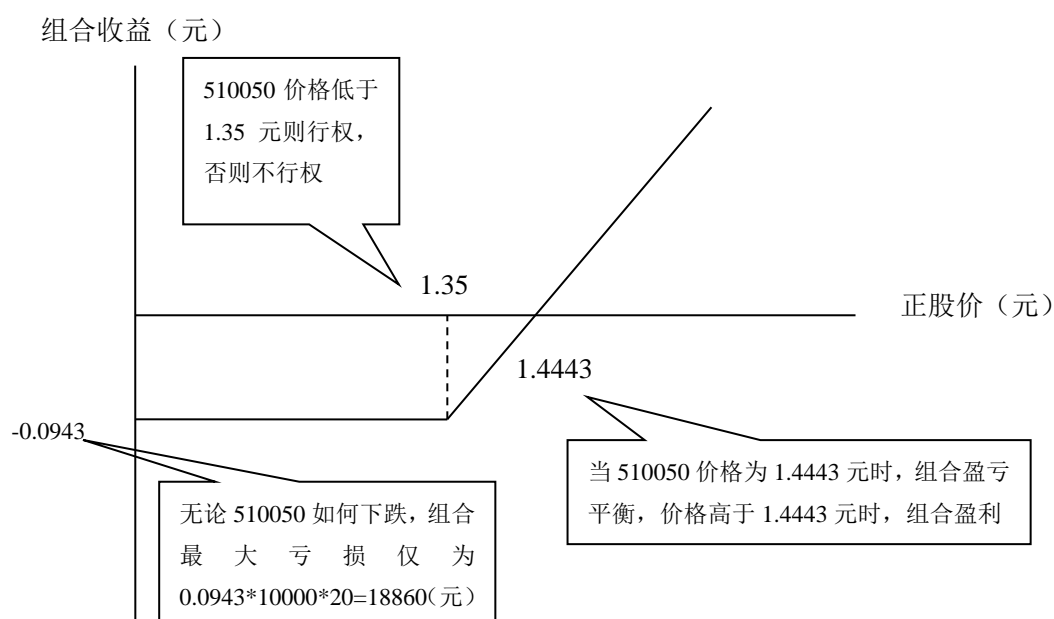
3 月 26 日合约到期，当天 50ETF 收盘价为 1.463，袁小姐放弃行权。袁小姐 3 月操作的损益如下：

1. 标的损益= $(1.463 - 1.444) \times 200000 = 3800$ 元

2. 认沽期权损益=-60 元，损失了合约权利金

3. 保险策略损益=3800-60=3740 元。

图三 袁小姐 3 月 50ETF 保险策略损益图



三、 策略总结

总结三期保险策略，袁小姐的 20 万份 50ETF 累计亏损 11000 元，期权头寸盈利 11080 元(其中权利金合计支出 920 元,合约盈利 12000 元)，整个保险策略头寸合计盈利 80 元。如果袁小姐不做保险策略，袁小姐的 20 万份 50ETF 将全额亏损 11000 元。袁小姐通过支出 920 元“保费”，获得了 11080 元的“保险赔付”。

表一 袁小姐 3 期保险策略盈亏表

操作月份	认沽期权行权价	到期日标的的券价格	标的头寸损益	期权头寸损益	保险策略头寸总损益
1 月	1.45	1.513	-200	-160	-360
2 月	1.5	1.44	-14600	11300	-3300
3 月	1.35	1.463	3800	-60	3740
合计			-11000	11080	80

总体来看，由于袁小姐长期看好上证指数，只要行权了就在第二天开盘买入 510050，故整个期间袁小姐账户都持有 50ETF，保证了长

期投资，分享指数上涨的红利；另一方面，将股票的卖出价锁定在一个区域，到行权日股价向下偏离，通过保险策略锁定卖出价，减少亏损，还可以实现高卖低吸，从而实现在长期投资保险的基础上波段操作。

个人投资者信息：袁倩怡

全真模拟衍生品合约账号：A317825794888

指导人员：广发证券佛山季华路证券营业部 乐娜

广发证券股份有限公司

2014年7月30日