

# 沪深 300ETF 期权： 跨市新选择

首只跨市期权沪深 300ETF 期权的上市，为投资者提供了新的投资工具，也是国内资本市场发展迈出的新步伐。

文 | 王开阳



2019年12月23日，沪深300ETF期权上市仪式在上海证券交易所举行，这是继2015年上证50ETF期权推出后，上交所上市的第二只ETF期权产品，也是沪市首只跨市场ETF期权产品。沪深300ETF期权如何投资？有何风险？这类疑问在一定程度上阻碍了投资者参与的积极性。然而将它的概念逐层展开，就会发现，沪深300ETF期权不仅是投资股市以及风险管理的利器，也是我国资本市场健康发展的重要一步。

### “沪深300指数”+“ETF”+“期权”

将“沪深300ETF期权”展开，即“沪深300指数”+“ETF”+“期权”，三个概念逐一解释，能够更加清晰地理清个中细节。

沪深300指数是由沪深A股中规模大、流动性好的最具代表性的300只股票组成，于2005年4月8日正式发布，以综合反映沪深A股市场整体表现。该指数由中证指数有限公司编制，遵循严格的选择方法，排除了主观因素的影响。如果说上证综指、深证成指分别是上海、深圳证券交易所的代表性价格指数，那么沪深300指数就是沪深A股整体最具代表性的价格指标。

沪深300指数如此有代表性，那么投资于这300只股票，就可以充分享受A股市场的股票红利了——这种想法并没有问题，实际操作却困难重重。

第一，投资于300只股票，需要不少资金，对一般投资人是很高的门槛；第二，指数需按照市值加权，投资时股票数量配比必然有误差；第三，指数成分时常变化，需及时调整；第四，股份分红、配售等等，都需要跟踪管理；第五，300只股票的交易成本也不能忽略。

为帮助一般市场参与者投资股指，基金公司顺势推出了交易所交易基金（Exchange

Traded Fund，简称ETF），由基金公司对标的股票组合进行投资管理，将基金份额打包后在交易所交易。本次推出的沪深300ETF期权的标的是华泰柏瑞基金公司所管理的华泰柏瑞沪深300ETF，交易代码是510300。当然，即使由专业机构管理，指数ETF与原指数之间也必然有一定偏离，“指数ETF期权”也并非“指数期权”。

期权合约，赋予期权买方按照合同约定在制定时间按照约定价格买入/卖出标的的权利。按照“买入”、“卖出”权利的不同，可以分为“认购期权”和“认沽期权”。

举个例子，如果投资者购入一份到期日为2020年4月1日、执行价格为4.0132的上交所沪深300ETF认沽期权，那么当日他有权利以4.0132的价格卖出10000份的华泰柏瑞沪深300ETF基金份额。如果当日基金价格为3.9132，则投资者可在市场上买入10000份基金并交割期权，赚取 $(4.0132-3.9132)*10000=1000$ 元差价，如果当日基金价格高于合同约定的行权价，那么投资者可以选择不行权，也就没有损失。

### 产品优势支撑抢眼表现

投资沪深300ETF期权可帮助投资者克服资金门槛、指数复制成本与管理成本等方面的一系列困难。此外，股指期权还有其他特点与优势，包括且不限于：（1）投资者可进行做空交易以从市场下跌中获取收益；（2）期权合约的非线性收益结构为投资者进行独特的结构设计提供了可能；（3）期权价格与标的物的波动率相关，投资者可从对市场波动性的预测中获取收益；（4）可以通过保证金交易的方式，利用免费的资金杠杆；（5）期权赋予买方权利而无需承担义务，也减少了部分投资风险。

因此，沪深300ETF期权不仅是投资A股市场的重要标的，更是对A股市场波动风险进

如果当日基金价格高于合同约定的行权价，那么投资者可以选择不行权，也就没有损失。

沪深 300ETF 期权不仅是投资 A 股市场的重要标的，更是对 A 股市场波动风险进行管理的利器。

行管理的利器。

长期以来，国内资本市场期权工具的缺乏限制了投资者的投资策略运用。低成本资产配置、风险对冲、波动率交易等风险管理策略都可以通过期权工具更好地实现。在一定程度上，股指期货打开了投资者的想象空间。

上证 50ETF 期权是我国交易所上市的第一款期权产品，经过 5 年运作，定价、交易、管理、结算等流程亦趋于成熟。近几年，期权工具的应用也已在国内逐步铺展开来，大宗商品方面，目前几大交易所的期权品种包括郑州商品交易所的白糖期权、棉花期权、PTA 期权和甲醇期权，大连商品交易所的豆粕期权、玉米期权和铁矿石期权，以及上海期货交易所的铜期权、天然橡胶期权以及黄金期权。

与上交所华泰柏瑞沪深 300ETF 期权同时推出的还有深交所嘉实沪深 300ETF 期权以及中金所沪深 300 股指期货。上交所沪深 300ETF 期权上市交易一周，总成交量即达到 4782734 张，其中认沽期权占认购期权的比重约为 73.28%。从交易量来看，华泰柏瑞沪深 300ETF 基金的日均成交约为上证 50ETF 的两倍，但总量相比上证 50ETF 期权仍有不小的差距，随着投资者对该类产品日渐熟悉，成交量会进一步上升。

对比外国股指期货交易最为活跃的美国芝加哥商品交易所集团，2019 年其股指期货日均名义成交额达 786 亿美元，而纳斯达克市场平均每日电子订单交易仅约为 447 亿美元。随着我国金融市场发展、改革进一步深化，沪深 300ETF 期权的交易规模亦可能追赶甚至超过股票现券市场。

## 新工具与新挑战

在美国证券市场，期权交易更为普及，不仅提供了股票指数标的的期权工具，更提供了诸多个股的期货、期权交易品种。如今我国推出股指期货，是沿着既有金融市场发展轨迹前进的必经之路。

此次股指期货的推出，是我国资本市场改革的重要一步。作为首只跨市场场内股票期权，相比上证 50ETF 期权，覆盖了更多的 A 股标的，保险功能和资产定价效率更好。对于国内期权交易者，沪深 300ETF 期权的出现，增强了其对冲交易与风险管理能力。

对于交易所而言，股指期货的推出具有优化市场平衡机制，完善多层次市场体系，促进资本市场健康发展的重要意义。从上证 50ETF 期权的发展可以看出，ETF 期权对提升市场结构化程度、推动证券公司、银行、机构投资者相关的业务都起到了积极的推动作用。沪深 300ETF 期权上市，标志着多元化的资本市场新时代的到来，预计未来将吸引更多长期资本入市，催生多样化的投资策略和创新型金融产品，并有利于稳定市场、保护投资人的利益。

创新型金融工具品种的推出也对监管机构在合规、风控等方面提出了新的挑战。期权的非线性收益结构特性、合约要素多样化特性、高杠杆特性是一把双刃剑，在合理利用时是可靠的风险管理工具，而无效使用时则可能落入高风险投机的陷阱中。如何进行制度设计，使期权工具发挥其应有的作用，将是有关部门在市场完善发展过程中长期探索的问题。□

（作者供职于申万宏源证券有限公司）