**利用期权管理投资ETF的风险**

根据上交所投资者适当性制度，投资者参与ETF期权分为三级。其中，一级权限投资者在持有期权合约标的时，进行相应数量的备兑开仓，在持有期权合约标的时，进行相应数量的认沽期权买入开仓，以对所持有的合约进行平仓或者行权。一级权限投资者如果参与ETF投资，由于ETF只能买入或者卖出，在看空或者认为上涨空间有限时无法获得额外的风险补偿，通过ETF期权可以进一步优化持有ETF的收益特征。本篇主要面向一级权限投资者介绍两个常用的利用ETF期权管理ETF投资风险的方法。

**一、备兑认购期权策略**

该策略是指，在拥有上证50ETF份额的同时，卖出相应数量虚值的50ETF认购期权，若后期50ETF下跌，卖出的50ETF认购期权到期作废，赚取期权权利金，弥补50ETF损失，相当于摊低50ETF持有成本；若后期50ETF上涨，虽然卖出的认购期权限制上方盈利空间，但到期依然能够赚取不菲的预期利润。可见，备兑认购期权策略平衡了单独买入50ETF的高风险高收益状况。在长期看好股市的前提下，可将备兑认购期权作为一种长期交易策略运作，定期（如每月）卖出认购期权，这样做具有如下几个优点：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，因此通常无须每日盯市，无强平风险。

例如，某投资者长期看好上证50指数，在2015年12月3日以2.461的价格买入100000份上证50ETF，但2016年初市场出现下跌，截至2016年4月19日，上证50ETF收盘价为2.161，该投资者账面浮亏30000元。但该投资者还是坚持看好后市，不想卖出ETF，因此他采用卖出虚值认购期权的方式给ETF组合提供风险补偿。4月19日当天，该投资者以0.0102元每份权利金备兑卖出10张“50ETF购6月2500”合约，该期权将于6月15日到期。如果到期时ETF价格低于行权价2.5元，该投资者将获得1200元的权利金，ETF的持仓成本降低到每份2.45元。如果届时ETF价格高于行权价，则投资者选择行权，其收益锁定在（2.5-2.461+0.0102）\*100000=5000元。

**二、保护性认沽策略**

该策略是指在拥有50ETF份额的同时，买入相应数量的认沽期权，如果后期50ETF下跌，认沽期权的盈利会弥补亏损，如果后期50ETF上涨，其盈利超过认沽期权权利金损失的话，同样可以赚取利润。显然，保护性认沽期权策略相当于为50ETF多头的下行风险购入了保险合约。

保护性认沽期权与购买财产保险类似，采用该策略的投资者通常已持有50ETF，并产生了浮盈，但是担心短期市场向下的风险，因而想为ETF已经实现的收益做出保护。保护性认沽期权策略实际上比只买50ETF更为保守，其测算公式为：每份期权的最大损失=支付的权利金-行权价格+ETF购买价格。