

来了 | 你好，上证 50 备兑指数！

周静怡，曹柏杨

上海证券交易所与中证指数有限公司在 4 月 24 日发布的公告中，首次推出了国内的期权策略指数。一晃，一个月的时间悄然而逝，上证 50 备兑策略指数也将于明日与各位见面，请记住这个代码——950187(50 BuyWrite)，一时间竟有些怀念 000188。

关于发布中证红利质量指数等4条指数的公告

2020-04-24

☆ | 复制 | A+ | A-

为进一步丰富指数体系，为投资者提供新的分析工具和投资标的，上海证券交易所和中证指数有限公司将于2020年5月21日正式发布中证红利质量指数、中证医药龙头指数、中证互联互通A股策略指数和上证50备兑策略指数。编制方案见上海证券交易所网站(www.sse.com.cn)和中证指数有限公司网站(www.csindex.com.cn)。

上海证券交易所

中证指数有限公司

2020年4月24日

[上证50备兑策略指数编制方案](#)

期权+

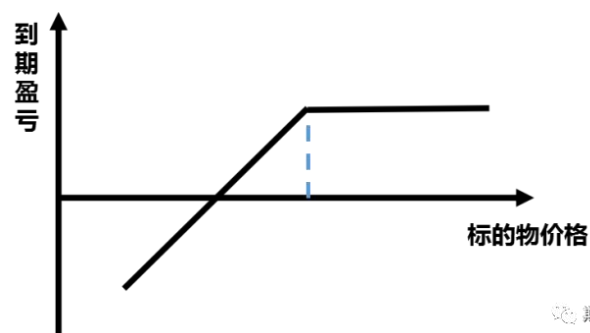
上证 50ETF 期权已上市平稳运行了五年有余，亦见证了国内期权市场的一步步发展——从一枝独秀，走到当前 4 只金融期权与 11 只商品期权携手并进的期权大时代。而上证 50ETF 期权也在五年多的发展中，步入了越来越多投资者的视野中，成为了市场参与者进行资产管理的重要工具。上证 50 备兑策略指数的推出，相信也会让更多的朋友认识到期权的无穷魅力。

对于大部分期权交易者而言，备兑策略并不神秘，但我们还是要和大家简单聊一聊，什么是备兑策略？然后我们再去揭开备兑指数的面纱。

// 什么是备兑策略？

//

卖出备兑看涨策略：在持有一定数量标的的同时，卖出一定数量的看涨期权，如此构成的组合，即为卖出备兑策略，策略到期盈亏图像如下所示：



策略损益分析：期权到期时，若到期标的资产价格大于看涨期权行权价，看涨期权行权，卖出看涨期权的损益为：期权费-（到期标的资产价格-行权价），标的资产的损益为：到期标的资产价格-买入标的资产价格，**卖出备兑看涨期权策略的总损益为：期权费+行权价-买入标的资产价格**；若到期标的资产价格小于看涨期权行权价，看涨期权不行权，卖出看涨期权的损益为期权费，标的资产的损益为：到期标的资产价格-买入标的资产价格，**卖出备兑看涨期权策略的总损益为：期权费+到期标的资产价格-买入标的资产价格**。

策略特征：卖出备兑的主要目的是增加持有标的资产过程中的收入。在标的资产价格下跌、维持不变、稍微上涨的时候，卖出看涨期权备兑策略的收益要高于只持有标的资产；但在标的资产大幅上涨时，卖出备兑看涨期权策略限制了潜在盈利。

备兑看涨期权常被用于以下两种情况：已持有标的资产，当涨势不足时，采取卖出备兑看涨期权策略增加收益；为了降低标的资产购买成本，在买入标的资产开仓的同时，卖出看涨期权。备兑策略的更多内容，可详见《[持有资产波动太小怎么办？备兑策略为您增加收益](#)》。

//上证 50 备兑策略指数编制方案

//

备兑策略是指持有现货资产同时卖出对应现货资产认购期权的策略。上证 50 备兑策略指数通过持有上证 50 指数，并卖出上证 50ETF 价外 5%虚值认购期权来反映上证 50 指数相关备兑策略的表现。

- **指数基日和基点：**该指数以 2015 年 2 月 9 日为基日，以 1000 点为基点。
- **指数中认购期权合约的确定：**在指数调整时，根据上证 50ETF 收盘价，按照价外 5%原则确定拟卖出 ETF 认购期权合约。具体为：首先选取与 1.05 倍上证 50ETF 收盘价距离最小的上证 50ETF 期权行权价，若同时存在两个时，取较高行权价，然后以该行权价对应的认购期权合约作为拟卖出的认购期权合约。
- **指数权重：**上证 50 备兑策略指数初始权重设置为：85%分配在持有上证 50 指数，15%分配在卖出 ETF 认购期权的保证金。
- **指数调整：**上证 50 备兑策略指数每月进行定期调整，定期调整日为上证 50ETF 期权当月合约最后交易日前第三个交易日。在定期调整日，将指数权重再平衡至初始权重，并根据指数中认购期权合约确定规则选取下月对应认购合约进行调整。在任一交易日，当上证 50ETF 收盘价大于等于卖出的认购期权合约行权价时，对上证 50 备兑策略指数进行临时调整。在临时调整日，将指数权重再平衡至初始权重，并依据指数中认购期权合约确定规则，选取与原期权合约到期日相同的认购合约进行调整。当临时调整日与定期调整日重合时，选取下月合约进行调整。

当上海证券交易所调整上证 50ETF 认购期权合约保证金标准时，将根据实际情况适时调整指数权重设置规则。

值得注意的是，该指数的编制方案中，标的资产与认购期权的匹配并非一一对应，而是从资金规模的角度进行了分配，因此，与我们通常的备兑策略略有区别。

//国外期权策略指数运行情况

//

参考金融创新较为领先的美国市场，2002 年 4 月，芝加哥期权交易所（CBOE）即推出了标普 500（SPX）的备兑策略（BuyWrite）指数，也就是我们所见到的 BXM 指数。除备兑策略指数外，CBOE 也推出了其他期权策略相关

指数：

- PUT（PutWrite Index）——卖出认沽策略指数
- PPUT（Put Protection Index）——保护性看跌策略指数
- CLL（Collar Index）——领口策略指数
- RXM（Risk Reversal Index）——风险逆转策略指数
- CMBO, BFLY, CNDR...

此外，以备兑策略指数为例，在备兑思想的基础上，针对不同的标的指数（S&P500, Russell 2000, Nasdaq 等），以及选取不同的认购期权（ATM, OTM）进行备兑组合，进而衍生出不同的备兑策略指数，如下表：

BuyWrite Indices

S&P 500

Ticker	Index
BXM	Cboe S&P 500 BuyWrite Index®
BXMC	Cboe S&P 500 Conditional BuyWrite Index
BXMD	Cboe S&P 500 30-Delta BuyWrite Index
BXMW	Cboe S&P 500 Multi-Week BuyWrite Index
BXY	Cboe S&P 500 2% OTM BuyWrite Index

Russell 2000

Ticker	Index
BXR	Cboe Russell 2000 BuyWrite Index
BXRC	Cboe Russell 2000 Conditional BuyWrite Index
BXRD	Cboe Russell 2000 30-Delta BuyWrite Index

MSCI EAFE and Emerging Markets

Ticker	Index
BDEA	Cboe MSCI EAFE 20-Delta BuyWrite Index
BDEF	Cboe MSCI Emerging Markets 20-Delta BuyWrite Index
BXEA	Cboe MSCI EAFE BuyWrite Index
BXEF	Cboe MSCI Emerging Markets BuyWrite Index
BYEA	Cboe MSCI EAFE 2% OTM BuyWrite Index
BYEF	Cboe MSCI Emerging Markets 2% OTM BuyWrite Index

DJIA

Ticker	Index
BXD	Cboe DJIA BuyWrite Index

Nasdaq

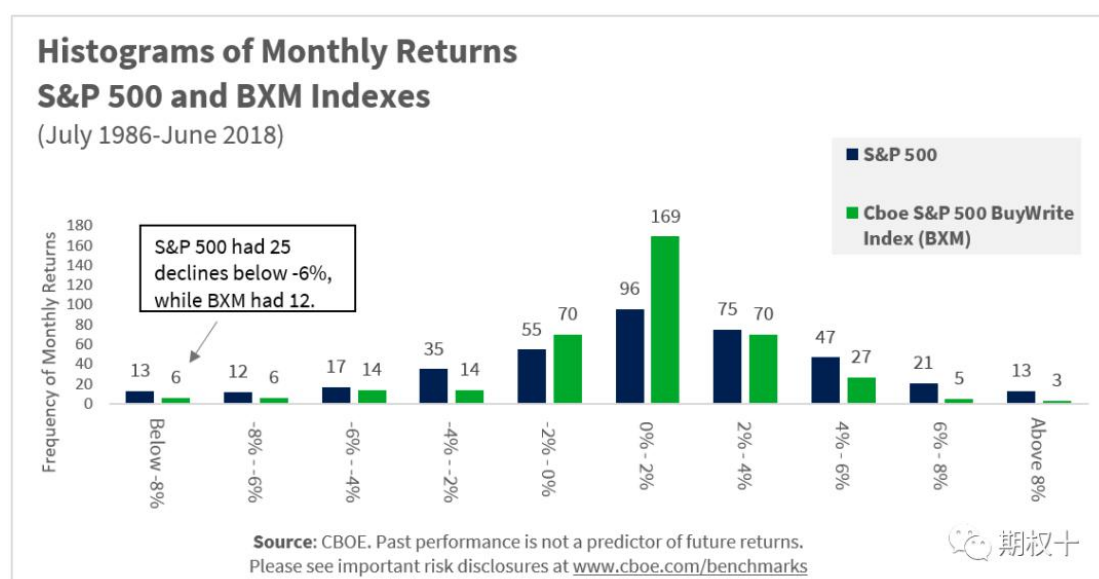
Ticker	Index
BXN	Cboe Nasdaq BuyWrite Index 纳斯达克十

看回到今天的主角——备兑策略指数，从上表可以看到，基于认购期权的指数在 CBOE 提供的期权策略指数中

占比最大，这些指数具体的策略构成都是基于备兑策略，也就是持有标的资产同时卖出认购期权。而之所以备兑指数如此受青睐，正是因为该策略在收益增强方面的优势，同时，目前多数交易所对于备兑策略提供保证金优惠制度，因此，备兑策略成为了众多机构投资者的常用策略，也使得备兑指数特别具有参考意义。下图为标普 500 指数（SPX）与备兑策略指数（BXM）自 2004 年年初至今的走势对比：



CBOE 也给出了标普 500 指数与备兑指数（BXM）的月度收益统计（1986-2018），从统计图表可以看到，备兑策略指数月度收益率同标普 500 指数的月度收益率相比，较好的控制了两端的厚尾行情，降低了收益波动率指标，对于平滑交易曲线具有很好地帮助。



明天，上证 50 备兑指数就要来了，我们相信，50 备兑指数的推出只是国内策略指数系列的开端，随着金融期权的逐步发展，与 CBOE 对标的其他策略指数也会应声而来。期权策略指数的不断丰富，定将为投资者提供新的分析工具与投资标的。