

## 一文搞懂 ETF 分红对期权的影响

11月11日，华夏基金管理有限公司发布《上证50交易型开放式指数证券投资基金利润分配公告》称，华夏上证50ETF（代码“510050”）将进行0.51元/10股的分红，除息日为2020年11月30日。由于50ETF分红，届时上海证券交易所将对50ETF期权合约的行权价格、合约单位、合约交易代码和合约简称进行调整，并对除息后的50ETF新挂2020年12月、2021年1月、3月和6月等4个月份的标准化合约。

今天，我们就来好好聊一聊ETF分红将引起期权合约规格产生什么变化，以及对期权交易的具体影响。

自2015年2月9日上证50ETF期权上市以来，标的50ETF共经历五次分红派息。

图表1：华夏上证50ETF期权分红历史

派息年度	权益登记日	除息日	每份分红
2020	2020-11-27	2020-11-30	每份派现金 0.0510 元
2019	2019-11-29	2019-12-02	每份派现金 0.0470 元
2018	2018-11-30	2018-12-03	每份派现金 0.049 元
2017	2017-11-27	2017-11-28	每份派现金 0.054 元
2016	2016-11-28	2016-11-29	每份派现金 0.053 元
2014	2014-11-14	2014-11-17	每份派现金 0.043 元
2013	2013-11-14	2013-11-15	每份派现金 0.053 元
2012	2012-11-12	2012-11-13	每份派现金 0.037 元
2012	2012-05-15	2012-05-16	每份派现金 0.011 元
2010	2010-11-15	2010-11-16	每份派现金 0.026 元
2008	2008-11-18	2008-11-19	每份派现金 0.060 元
2006	2006-11-15	2006-11-16	每份派现金 0.037 元
2006	2006-05-18	2006-05-19	每份派现金 0.024 元

数据来源：天天基金网

### 一、分红对期权合约的影响——“四变一不变”

ETF分红将对对应期权的合约的影响可概括为“四变一不变”。其中，“四变”包括：（1）合约单位；（2）行权价格；（3）交易代码和简称；（4）新的标准合约上市。“一不变”是指持有期权价值不变。

### • 合约单位的变化

$$\text{新合约单位} = \text{原合约单位} \times \frac{\text{除息前一日合约标的收盘价格}}{\text{除息前一日合约标的收盘价格} - \text{现金红利}}$$

调整后的合约单位，按照四舍五入的原则取整数。

$$\text{新合约单位} = 10000 * 3.557 / (3.557 - 0.0510) = 10145$$

### • 行权价格的变化

$$\text{新行权价格} = \text{原行权价格} \times \frac{\text{原合约单位}}{\text{新合约单位}}$$

调整后的行权价格，按照四舍五入的原则取小数，合约标的为交易所交易基金的，保留 3 位小数。

以 12 月行权价 3.500 的认购合约为例：

$$50\text{ETF 分红后，该期权的行权价格将变成 } 3.500 * 10000 / 10145 = 3.450$$

图表2：行权价格和合约单位的变化

序号	原行权价格	调整后行权价格	原合约单位	调整后合约单位
1	2.55	2.514	10000	10145
2	2.6	2.563	10000	10145
3	2.65	2.612	10000	10145
4	2.7	2.661	10000	10145
5	2.75	2.711	10000	10145
6	2.8	2.76	10000	10145
7	2.85	2.809	10000	10145
8	2.9	2.859	10000	10145
9	2.95	2.908	10000	10145
10	3	2.957	10000	10145
11	3.1	3.056	10000	10145
12	3.2	3.154	10000	10145
13	3.3	3.253	10000	10145
14	3.4	3.351	10000	10145
15	3.5	3.45	10000	10145
16	3.6	3.549	10000	10145
17	3.7	3.647	10000	10145
18	3.8	3.746	10000	10145
19	3.9	3.844	10000	10145

数据来源：上海证券交易所官网

### • 合约交易代码和简称的变化

代码的第 12 位由“M”调整为“A”，表示期权合约发生首次调整，第 13 至 17 位的行权价格不变，仍为原行权价格。

简称中的行权价格调整为新行权价格，并把最后的标志位调整为“A”(原来无标志位)。

### • 新的标准合约上市

上交所将于 11 月 30 日对除息后的上证 50ETF 重新挂牌 2020 年 12 月、2021 年 1 月、3 月和 6 月等 4 个到期月份，1 个平值、4 个实值、4 个虚值等 9 个行权价格，认购和认沽等两种类型，共 72 个上证 50ETF 期权合约。

### • 持有期权价值不变

合约标的出现除权、除息的，合约前结算价格将进行调整：

新合约前结算价格 = 原合约前结算价格 \* 原合约单位 / 新合约单位

仍以 12 月行权价 3.500 的认购合约为例：

2020 年 11 月 27 日该合约结算价为 0.1025 元，期权价值为  $0.1025 \times 10000 = 1025$  元/张。

分红后，合约前结算价将进行调整。调整后的结算价格 =  $0.1025 \times 10000 / 10145 = 0.1010$  元

经过调整后该投资者的持仓价值仍然为  $0.1010 \times 10145 = 1025$  元/张，与分红之前的持仓价值完全相同，并不会发生变化！

## 二、分红调整后期权注意事项

### (一) 被调整合约的流动性风险

新期权合约挂牌，原有期权合约流动性或将受影响。上交所会新上市经调整后的新期权合约，因此市场上的期权合约数量将会大幅增多。尽管分红并不会对投资者已持有期权的价值造成损害，但是投资者会更多地倾向于购买标准化的合约。新挂牌的期权的流动性较好，而非标准化的期权合约流动性将会变差。这从往年的分红后的合约交易量情况中得以应证。投资者在交易被调整合约时，需注意买卖价差扩大造成的开平仓成本增加的问题。

## （二）备兑证券不足风险

除息日（11月30日）进行备兑开仓的投资者，应当按照调整后的合约单位提交足额备兑备用证券。原合约乘数为1张对应10000股，调整后变为1张对应10145股，即每张备兑需补充145股50ETF。已有备兑开仓的投资者，除息日应当按照调整后的合约单位及时补足备兑备用证券或对不足部分自行平仓。逾期未补足或未完成自行平仓的，将被强行平仓！

## （三）部分合约或将被摘牌

上证50ETF期权合约发生调整后，上交所不再对其加挂新到期月份与行权价格的合约。如出现调整后合约的持仓数量日终为零的情形，交易所将于下一交易日对该合约予以摘牌。

上文提到，被调整合约会有流动性风险，如果日终持仓为零，会被提前摘牌到期。但由于摘牌的不确定性，会使投资者针对这些合约的风险管理更复杂。并且，合约一旦被提前摘牌，期权T型报价中将会出现空档，类似于平价套利这样的按行权价对称的策略将无法实施。

刘瑾瑶，现任光大期货有限公司期权部总经理助理，主要负责期权的研发工作。毕业于美国德雷克塞尔大学，获金融学硕士学位。在注重宏观分析和趋势判断的同时，致力于投资组合、套保套利等策略研究。获得上交所高级期权策略顾问资格和培训合作讲师资格、深交所股票期权讲师资格、中金所股指期货期权高级讲师资格、上期所衍生品讲师资格和郑商所商品期权培训师资格。2018年被评为上海证券交易所首届“全国十佳金牌期权投顾”。

期货从业资格号：F0281699

投资咨询从业证书号：Z0010806

**免责声明：**本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

**风险提示：**市场有风险 投资需谨慎