



作者：  
**Rohan Reddy**  
研究分析師

日期：2022 年 2 月 24 日

主題：[收入](#)



## GLOBAL X ETFs 研究

# Global X 道瓊斯 30 備兌認購期權 ETF (DJIA)

## 簡介

DJIA 通過 ETF 結構為道瓊斯工業平均指數帶來平價備兌認購期權策略。此基金持有道瓊斯工業平均指數股票，並沽出該指數的認購期權。DJIA 放棄道瓊斯工業平均指數的上漲潛力，以換取從沽出認購期權獲得的溢價。

此網誌將探討參考道瓊斯工業平均指數的歷史、道瓊斯工業平均指數的構建方式以及投資者可如何在投資組合中利用 DJIA。我們相信像 DJIA 這樣的備兌認購期權策略可以為投資者實現各種目標，尤其在現今加息環境中它具有收入潛力。

## 解構道瓊斯工業指數

道瓊斯工業平均指數 (DJI) 是美國最受歡迎的股票市場指數之一，通常與標準普爾 500 指數一起用作美國市場健康狀況的晴雨表。它是現存第二最古老的美國股票指數，成立於 1896 年。不過，與其他主要指數相比，DJI 頗為獨特。該指數以價格加權，與大部分以市值加權的大盤指數不同。涵蓋日本股票市場的日經 225 指數可能是 DJI 以外最突出的價格加權指數例子。以下是 DJI 如何構建的視覺表達。



## 道瓊斯工業平均指數的基本因素



我們比較 DJI 與標準普爾 500 指數和納斯達克 100 指數等其他大盤指數的行業構建，下面可見 DJI 對科技板塊的比重較低，而偏重工業和金融服務等板塊。這些行業差異可歸因於 DJI 的價格權重特徵。



類別	DJI	標準普爾 500 指數	納斯達克 100 指數
基本原料 %	1.12	2.20	0.00
商業服務 %	3.68	10.04	18.54
週期性消費 %	14.53	11.72	15.54
防禦性消費 %	6.78	6.52	5.28
醫療保健 %	18.82	13.15	5.71
工業 %	14.49	8.15	3.97
房地產 %	0.00	2.67	0.00
<b>科技 %</b>	<b>17.94</b>	<b>25.97</b>	<b>48.49</b>
能源 %	2.46	3.35	0.00
金融服務 %	20.18	13.67	1.46
公用事業 %	0.00	2.55	1.01

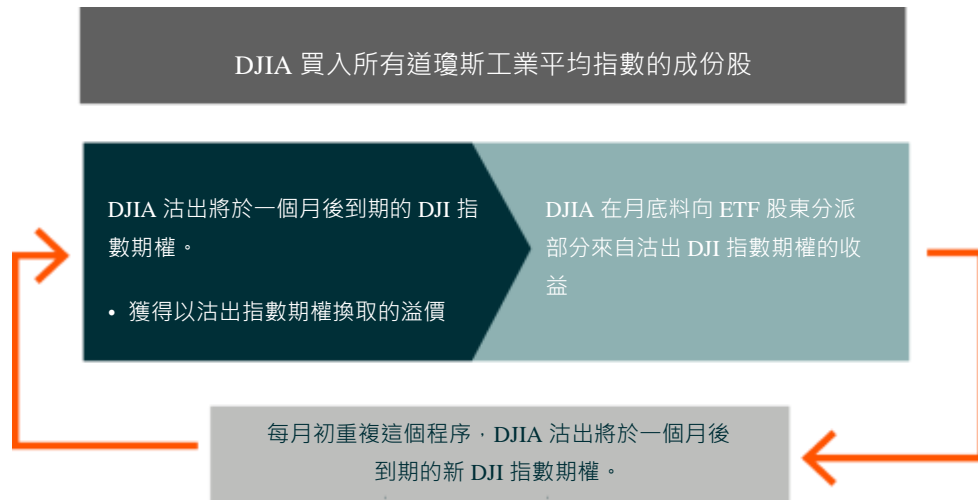
資料來源：Morningstar Direct 數據截至 2022 年 1 月 31 日。

自然而然，DJI 於科技板塊的較低比重與對工業及金融服務等板塊的偏重也會導致這些主要指數之間表現出現差異。以增長為主導的納斯達克 100 指數於 2017 年至 2021 年的 5 年期間跑贏標準普爾 500 指數和道瓊斯工業平均指數，分別達年化 10.16% 和 13.10%。<sup>2</sup>然而，DJI 的構建亦可令該指數於增長或大型股失去支持時受惠，如 2022 年初。年初至今，截至 2 月 22 日，DJI 跑贏標準普爾 500 指數 2.11 個百分點，以及跑贏納斯達克 100 指數 7.47 個百分點。<sup>3</sup>

### 解構 Global X 道瓊斯 30 備兌認購期權 ETF (DJIA)

Global X 道瓊斯 30 備兌認購期權ETF (DJIA) 是我們備兌認購期權系列中第六隻 ETF。這 ETF 跟隨與 **Global X 納斯達克 100 備兌認購期權 ETF (QYLD)**、**Global X 標準普爾 500 備兌認購期權ETF (XYLD)**及 **Global X 羅素 2000 備兌認購期權 ETF (RYLD)**類似的程序。道瓊斯工業平均指數 (DJI) 中的股票按該指數進行購買及加權。DJI 指數認購期權按投資組合的 100% 名義價值以平價 (ATM) 沽出。這程序每月重複一次，指數期權在每月第三個星期五到期，之後不久就會開出一個新的期權，稱為每月「滾動」程序。在滾動程序後不久，DJIA 料向投資者作出每月分派。以下是這程序的視覺表達。





對投資者而言，通過沽出認購期權產生的溢價是具吸引力的潛在收入來源。以往，沽出期權的溢價與該期權沽出資產的波動率呈正相關。以往，較高波動率的環境意味著期權賣方的溢價更高，反之亦然。

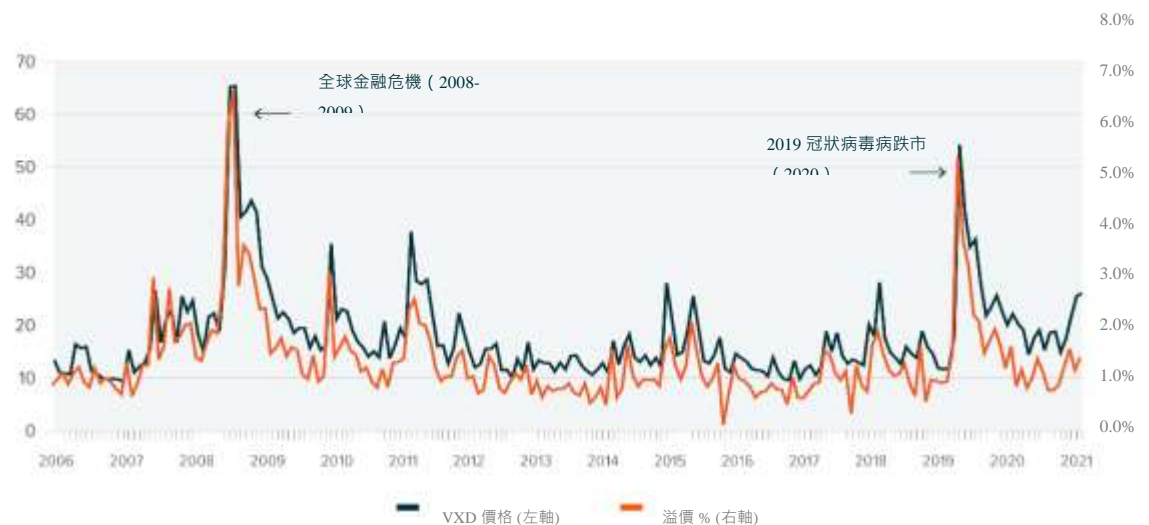
### DJI 引伸波幅 (VXD) 對比BXD 溢價

資料來源：VXD 價格水平來自 Morningstar Direct，BXD 溢價來自 CBOE Markets。

由 2006 年 1 月 20 日至 2022 年 2 月 18 日的數據使用每月第三個星期五當期權被沽時的數據。

CBOE DJIA Buywrite 指數 (BXD) 代表理論投資組合的表現，該投資組合從 DJI 指數成份股的投資組合中沽出 DJI 認購期權。溢價是一個假設的量度，因為它是個指數。

過往表現並不保證未來業績。



在 DJI 指數缺乏上行空間的情況下，溢價在本質上也可作為一種緩和，鑑於認購期權是平價 (ATM) 沽出的，這意味著行使價等於相關證券的當前價格。BXD 的歷年溢價年度總水平詳列於下方。從下圖中的粗體字，我們可見由於市場引伸波幅 (VXD) 而獲取溢價佔指數價格百分比處於高點的關鍵年份。以潛在上行空間換取收入對收益型投資者可具吸引力。

年份	BXD 年度溢價 (%)
2006	13.43%
2007	19.19%
<b>2008</b>	<b>35.46%</b>
<b>2009</b>	<b>27.72%</b>
2010	19.68%
2011	20.51%
2012	15.01%
2013	11.85%
2014	10.75%
2015	15.84%
2016	14.17%
2017	10.25%
2018	15.51%
2019	14.21%
<b>2020</b>	<b>29.71%</b>
2021	14.80%

資料來源：CBOE。

### 在加息的環境中備兌認購期權策略的潛在優勢

在現今的加息環境中，尋找合適的收益來源可能是收益型投資者面對的一項主要挑戰。固定收益存在存續期風險，對於一些收益率較高的固定收益資產（如長期國債和公司債券），這種存續期風險可能重大。<sup>4</sup> 公司債券目前的存續期為 8.2 年，長期國債為 19.3 年。<sup>5</sup> 10 年期國債收益率已從 2021 年 11 月底的 1.44% 上升至 2022 年 2 月 15 日的 2.04%，如果利率從此繼續走高，存續期風險可能會開始蠶食回報。<sup>6</sup>



股票亦不能倖免。主要大盤指數今年在加息的情況下掙扎，標準普爾 500 指數年初至今下跌了 -9.65%。<sup>7</sup>標準普爾 500 指數等股票指數的收益率傾向為約 2% 或更低，在通脹下開始蠶食所獲收入的購買力，並構成挑戰。<sup>8</sup>

DJIA 等備兌認購期權策略對投資者來說可能是一個吸引的選擇，因為它們不存在存續期風險，並由於其對不同行業的潛在持倉而使投資組合中的回報流多元化。從投資組合構建的角度來看，DJIA 等策略為投資者提供對信貸市場風險較高領域（如高收益債券）或存續期敏感領域（如公司債券）的減持機會，並可產生投資者可能需要的收入。

由於波動率與獲取的溢價呈正相關，備兌認購期權策略還可以為投資者提供比其他傳統收益策略更高的收益潛力。最近，加息導致市場許多領域波動性增加，包括增長資產。對於股票投資者而言，相對於標準普爾 500 指數和納斯達克 100 指數，DJIA 對科技股的持倉較少，並且增持金融股等傾向於通過貸款等活動受惠於加息的行業，可能是一個具吸引力的價值提案。

尾註：

1. 數據截至 2022 年 2 月 22 日。
2. 彭博。由 2016 年 12 月 31 日至 2021 年 12 月 31 日的數據。
3. 彭博。
4. 存續期風險是固定收益資產的價值對於利率變化的敏感度。存續期水平越高表示對利率的敏感度越高。存續期被定義為固定收益資產在利率變化 1% 時的價值變化。
5. 資料來源：彭博。公司債券以彭博美國公司債券指數為代表，長期國債以彭博美國國債 20年+ 指數為代表。數據截至 2022 年 2 月 15 日。
6. 彭博。2021 年 11 月 30 日至 2022 年 2 月 15 日。
7. 數據截至 2022 年 2 月 22 日。
8. 由 2017 年 1 月 31 日至 2022 年 1 月 31 日的數據。



## 定義

**標準普爾 500 指數：**追蹤 500 隻領先美國股票的表現，並涵蓋美國總市值約80%。它被廣泛認為是美國大型股的最佳單一指標美國股票。

**納斯達克 100 指數：**納斯達克 100 指數涵蓋 100 家在納斯達克股票市場上市的最大國內和國際非金融公司（按市值計算）。該指數反映各主要行業組別的公司，包括電腦硬件及軟件、電訊、零售/批發貿易和生物科技。它不包括包含投資公司在內金融公司的證券。

---

投資涉及風險，包括可能損失本金。多元化並不能確保盈利或免遭虧損。DJIA 是非多元化的。集中於特定行業或領域將使 DJIA 因可能影響該行業或領域的不利事件而蒙受損失。使用這策略的投資者應願意接受基金股價的高波幅，以及可能出現的重大損失。

期權是一方向另一方出售的合約，賦予買方權利但無義務，在若干期間或特定日期，以協定價格買入（認購期權）或賣出（認沽期權）股票。備兌認購期權涉及在特定資產（在這個情況下為美國普通股）中持有長倉，並沽出相同資產的認購期權以從期權費中獲得額外收入。透過沽出備兌認購期權，基金限制了從相關指數價格高於行使價中獲利的機會，但繼續承擔指數下跌的風險。基金持有的期權可能不存在流動性市場。儘管基金從沽出認購期權獲取溢價，行使期權所變現的價格可能遠低於該指數的當前市價。

指數回報僅用於說明目的，並不代表實際基金表現。指數表現回報並不反映任何管理費、交易成本或開支。指數不受管理，不能直接投資於指數。過往表現並不保證未來業績。

ETF 的股票以市場價格（而非資產淨值）進行買賣，並且不會從基金中單獨贖回。經紀佣金將減少回報。

