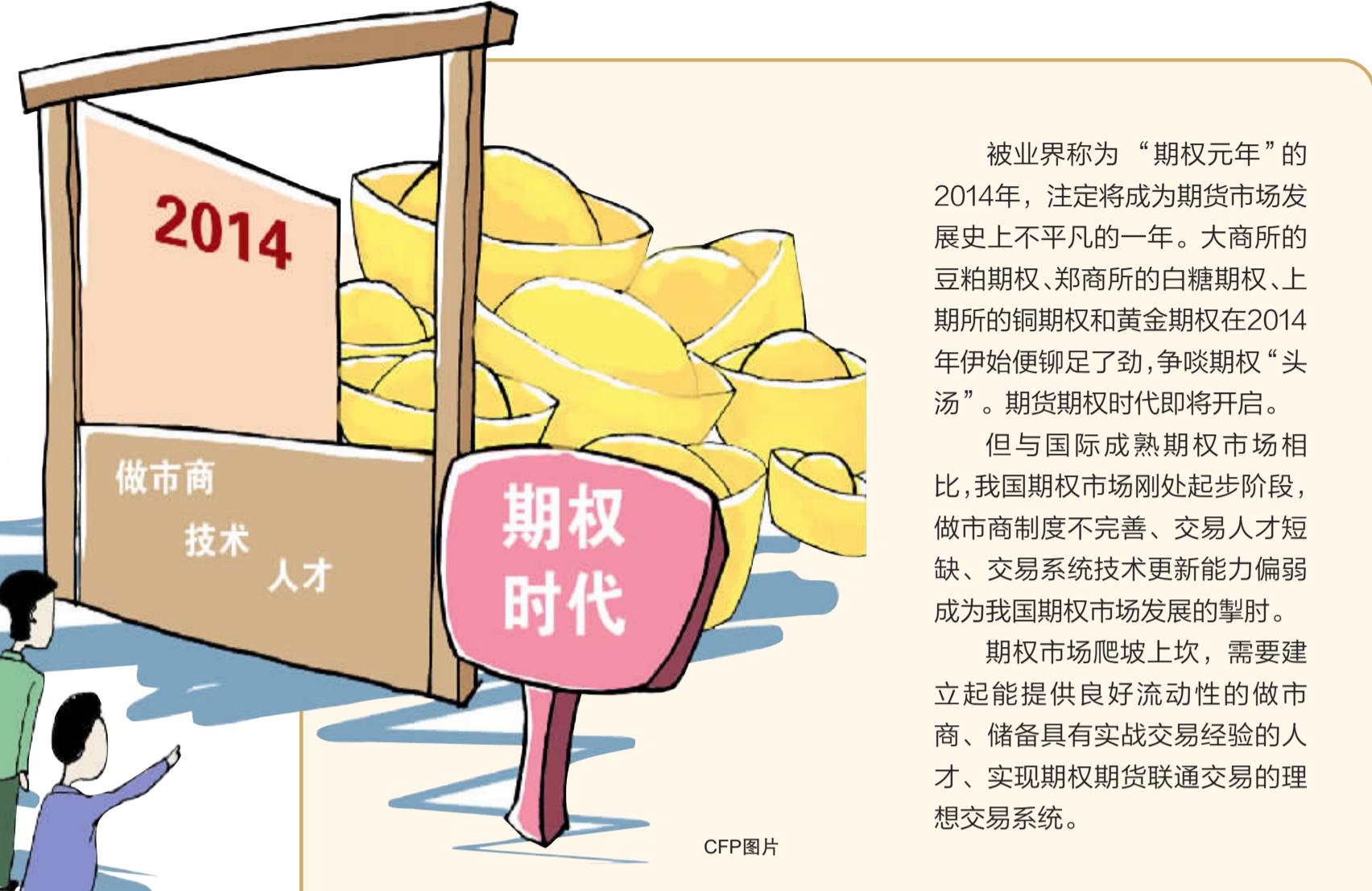


完善做市商制度 储备实战型人才 提供理想化技术 “期权元年”爬坡需跨“三道坎”

□本报记者 倪铭娅



CFP图片

■ 高端访谈

孙吉东：期权利于发展壮大机构投资者

□本报记者 王超

弘业期货股份有限公司总经理孙吉东日前表示，由于期权属于较为复杂的金融衍生品，其使用需要更高的专业性和较高的技术水平。而且，期权作为一种重要的风险管理工具，它的推出更符合机构投资者的需求，更有利机构投资者的发展壮大。所以期权的推出，将会有利于改善我国期货市场投资者结构，机构投资者将会迎来难得的发展机遇。

中国证券报：就当前期货市场而言，推出期权，特别是商品期货期权对市场的积极作用表现在哪些方面？

孙吉东：期权的推出对期货市场发展具有非常积极的意义：

一是期权交易对期货市场可以起到稳定作用，期权交易有助于发现期货价格，期货价格又利于现货价格的发现，使整个市场更好地服务于实体经济发展；二是套期保值者应用期权交易工具保值比单纯使用期货效果更好，操作成本更低，有助于期货市场功能的有效发挥；三是期货、期权的综合利用使投机者找到更适合自身风险能力的投资组合，吸引更多的投资者进入市场，降低市场被操纵的可能性，大幅度提高市场的流动性；四是推出期货期权交易之后，投资者可以进行多种组合投资交易，实现多样化的期货市场风险收益结构。

中国证券报：对中国期货市场普遍以散户为主，机构投资者有待进一步发展。目前而言，推出商品期货期权会否有助于优化我国期货市场的投资者结构？

孙吉东：首先，当前国内期货市场以散户为主是新兴加转轨时期的基本国情，但是向机构投资者为主的过渡是必然趋势。其次，由于期权属于较为复杂的金融衍生品，其使用需要更高的专业性和较高的技术水平。第三，期权作为一种重要的风险管理工具，它的推出更符合机构投资者的需求，更有利机构投资者的发展壮大。所以期权的推出，将会有利于改善我国期货市场投资者机构的改善，机构投资者将会迎来难得的发展机遇。

以韩国期权市场为例，在期权上市之前其散户也占了较大比重，但是韩国KOSPI200指数期权上市之后，成交量连续8年世界第一。韩国期权市场取得成功的一个比较重要的因素就是，韩国证券交易所在投资者教育方面做了大量工作。同时我们也可以看到，随着期权市场的不断成熟，其机构投资者的比重在不断上升。

可以说，期权上市是吸引机构投资者的必备条件。同时，我们也希望通过举办研讨会、走访调研、期权基础知识培训、期权专题培训等更多的投资者教育活动，让更多的投资者了解期权、参与期权，从而提升市场活跃度。

中国证券报：弘业期货在迎接期权时代方面的准备工作如何？

孙吉东：目前，弘业期货已做好开展期权业务的各项准备工作：首先是持续深入开展期权研究。公司在期权方面有着丰富的研究经验。全程参与郑商所的期权模拟测试，成功申报郑商所的“期权交易保证金与风险控制”课题，荣获三等奖。成功完成中金所的“股指期权做市商课题”的研究。其次是组建期权专项业务工作小组。公司期权工作小组汇聚了金融工程、数学、IT等专业人才。小组成员分工明确，各司其职，促进期权各项工作有序开展。第三是搭建畅通的技术平台。公司在期权技术准备上，增加了硬件设备上的投入，搭建完成了安全高效的自运维的硬件测试环境用于主席位对三所期权的仿真测试。第四，稳步推进期权知识培训。期权投资者教育在整个期权业务发展中起着举足轻重的作用。弘业期货针对广大投资者的培训活动多达十多次，投资者反应强烈。同时，公司还注重对业务人员的培训。积极派出业务及技术人员参加交易所的期权培训。先后举办多次内部员工期权业务培训，并对培训效果进行检验。

总之，期权的推出是一项提升期货市场运行效率、促进期货市场功能发挥的重要创新举措。在创新的发展之路上，弘业期货坚持以创新为动力，以创新促发展，不断探索创新业务和创新管理模式，着力提升企业发展水平，打造综合型、国际化新优势：公司在江苏省同行中首家完成股份制改造，已正式启动港股上市的筹备工作，力争成为第一家公开上市的期货公司。

被业界称为“期权元年”的2014年，注定将成为期货市场发展史上不平凡的一年。大商所的豆粕期权、郑商所的白糖期权、上期所的铜期权和黄金期权在2014年伊始便铆足了劲，争啖期权“头汤”。期货期权时代即将开启。

但与国际成熟期权市场相比，我国期权市场刚处起步阶段，做市商制度不完善、交易人才短缺、交易系统技术更新能力偏弱成为我国期权市场发展的掣肘。

期权市场爬坡上坎，需要建立起能提供良好流动性的做市商、储备具有实战交易经验的人才、实现期权期货联通交易的理想交易系统。

做市商制度待完善

如果没有做市商制度和满足做市商资质的经纪公司，期权交易无从谈起。一位期货业内人士坦言，“长期以来，我们缺少一部比较完善的、专业的期货方面的法律。在期货市场起着重要作用的《期货交易管理条例》也只对期货交易进行了规定，而缺少对期权产品的规定。所以在期权推出前，在品种设计、结算、交易方式、风险管理等规则上都要以法律形式加以明确”。他认为，这些规则中，最重要的无疑是采用做市商交易制度。

郑商所期权组总监左宏亮表示，对于商品市场来说，做市商制度势在必行，因为商品期权的流动性与期货相比较低，这么多合约怎么提供流动性是需要做市商的。“但是，做市商制度推出与否，并不是期权上市的必要条件。根据国际经验，引入做市商制度

在国际期权市场上，只有经营规范、资本实力雄厚、自营规模较大、熟悉相关品种期现货市场、风险控制能力较强的期货商，才有可能成为做市商。

在国际期权市场上，只有经营规范、资本实力雄厚、自营规模较大、熟悉相关品种期现货市场、风险控制能力较强的期货商，才有可能成为做市商。

市商。

但目前中国期权市场还处于刚起步阶段，似乎缺乏具备良好对冲能力的机构来充当做市商，且做市主体尚未明确。“做市商制度目前仍有不透明的地方，期货公司、风险管理子公司和资管公司，到底谁来作为做市主体？”南华期货副总经理朱斌坦言认为，这些是决定期货期权后期流动性的主要因素。

无独有偶，稳定与提高市场流动性被认为是期权市场成功的关键。中国证监会国际顾问委员会委员、芝加哥期权交易所董事总经理郑学勤表示，期权市场是以报价驱动，并不以订单驱动。在不同的基础市场、不同的行使价上有非常深的流动性，这是期权市场成功的关键。鼓励建立起能提供良好流动性的做市商。

实战交易人才待培养

必须要有实际的交易经验。“由于缺乏这类交易人员，国内期权上市初期，公司将其融入资管产品中的可能性也不大。”他无奈地说。

实际上，人才的短缺更大程度上源自于储备人才的不足。近年来，期货行业创新不断，相较于加速推出的期货新品种以及加快发展的期货衍生品来说，期货公司的精力被大大分散，期货从业人员数量明显不足。

面对这一掣肘，在期权即将开闸之际，期货公司备战态度出现分

化，不少公司感觉“心有余而力不足”，纷纷表示，前期暂不参与期权产品。

在业内人士看来，对大多数期货公司而言，解决期权人才短缺的唯一办法只能是“引进来”，高薪从境外引进有期权限经验的从业者。与此同时，把对业务人员期权知识的培训作为期货公司开展期权业务的头等大事。哪家期货公司在业务人员期权知识培训方面走在前列，将基本奠定其未来期权业务领头羊的地位。

硬件更新能力待提升

人、需要时间。

朱斌对此表示赞同。他认为，期权最大的特点就是信息大爆炸，一个普通的期货品种一年最多盯住三个活跃合约进行，而期权合约分看涨和看跌，还有不同的执行价格，对应每一个期权合约有很多的报价信息。朱斌说，期权盯盘交易系统会和现在的期货交易系统完全不同。期权和期货最好能够实现联通交易，而目前市场上还没有这样功能的交易系统。

目前期货公司参与期权仿真交易测试使用的都是各家交易所提供的会员端系统，行情、交易、结算等基础功能都可以实现，但这并不是期货公司所希望的能实现期权、期货联通交易的理想交易系统。

有期货公司考虑从国外引进交易系统，但并不顺利。“公司在期权业务准备上，花费精力最多的就是技术系统升级，让我们犯愁的是，国内既有的交易系统几乎没有期权交易经验基础，而直接从国外引进交易系统目前

来看也不太现实。”浙江一家期货公司金融部门负责人坦言，国外的交易系统价格高昂，而且引进之后还要进行本土化改造，以满足监管部门、交易所以及国内信息技术传输的要求，这就要求公司的系统维护人员既懂期权又会写程序，但国内这样的人才少之又少。

总体来看，还是国内期货公司的IT技术能力弱。上述负责人称，国外很多期货公司的经纪或资管团队，都能够发现客户需求后快速编写程序，升级交易系统，而国内期货公司更多依赖于软件服务商，这些软件商不仅与市场有距离，而且对市场需求变化的应对也较滞后。

刘仲元建议，在IT方面，有必要考虑推出期权交易后相关主体之间的耦合关系，制定并发布一个基于全系统安全高效运作的新标准，使相关主体知道自身在哪些地方还有不适应之处，应该解决哪些问题，以及怎样落实解决。

助推中国衍生品市场跨入新时代

□宝城期货研究所 程小勇

我国金融衍生品市场规模较小，品种也较少，还没有场内交易的标准化期权合约。如果期权在四大期货交易所上市，国内期权市场将经历爆炸式增长。未来期权不仅仅是一项新业务，而且还将带来很多新变化，包括营销模式从普通销售迈入专业服务，期货公司投资咨询业务和资产管理业务也将获得新生。期货公司将期货和期权结合优势推向市场，推出不同的策略组合来迎合客户需求，拥有了其他金融机构所不具备的核心竞争力。

新产品设计的途径、方法都会进一步拓宽，期货市场投资与套期保值策略将从单调走向多样。也给期货公司推广资产管理业务提供了良好机会。期权是一种选择权，指一种能在未来某特定时间以特定价格买入或卖出一定数量的某种特定商品的权利。期权交易为在期货交易基础上产生的一种全新的衍生产品和有效风险管理工具，具有较高的投资价值。

推出期权，期货市场体系得以延伸和健全，可形成“现货—期货—期权”这样一个完整的关系链，不仅意味着现货市场的成熟，也是期货市场完善和发展的前提条件。期货市场发展到一定阶段就具备了期权上市的基础。如果说期货是规避现货供求风险的市场，同样，期权是平衡期货头寸风险的市场，期权的上市交易意味着期货市场体系从布局上得以延伸和健全。

促进产业规模化

期权是一个优秀的风险管理工具，具备远期和期货所不具备的避险优势。以农业为例，期权可以使农民获得农产品价格上涨的收益，又能规避价格波动的风险。使用期权产品，相当于为种植的作物上了保险。正因为期权产品具有权利与义务相分离的金融特性，在一定程度上降低了农业套期保值的难度，使农业生产者可以更加便捷地管理价格风险。

在期权产品诞生的最初几年，美国政府在对农民进行补贴的时候，期权作为首要的选择。这样一来，生产者就可以事前(决定种植意向的情况下)综合利用期货、期权产品锁定价格，在收货季节从容地销售产品，有助于稳定生产与化解价格大幅波动带来的冲击。

对比发现，我国农业主要为一家一户的小规模生产模式，不利于农民增收，也不利于保证国家粮食生产的稳定性。这时候就需要适合的金融工具手段化解或者转嫁价格波动风险，期权就应运而生。通过期权，能够有效降低农业的生产价格风险，真正市场化的手段才能切实把金融服务“三农”的口号落到实处，有助于农民稳定增收以及提高生产规模与效率，同时有利于推动金融市场与实体经济规模有效匹配，化解转移实体经济经营风险。

有利于争夺商品定价权

美国通过发达的金融衍生品市场，成为世界上重要的农产品贸易中心，赢得全球农产品定价中心的地位。尽管我国是全球第一大农产品和工业品消费市场，但我们却在大宗商品定价上缺乏话语权。发展期权市场，有助于我国从生产和消费大国升级为商品定价中心，我国目前的产业链条较为完备，从大宗基础原材料的需求、初加工到深加工，覆盖面既广又深，因此中国对期权有比任何国家都迫切的需求。

更好地服务实体经济

对比期货和期权套期保值功能发现，期权更胜一筹。传统情况下用期货给现货做套期保值，在锁定下行风险的情况下也丧失了获得市场上涨所带来的潜在收益的可能性。用期权做套期保值的结果则完全不一样，比如说通过买入看跌期权做套期保值，既可以锁定损失同时保留了上涨的空间。另外值得一提的是，即使是套期保值期权也有不同的交易策略，卖出看涨期权也是一种套期保值的方法，只是和买入看跌期权做套期保值所适用的情况有所差异。卖出看涨期权适合于市场中性或者小幅下跌的情形，而买入看跌期权则适合于市场大幅下跌的情况，市场大幅下跌后买入的看跌期权能够获得较好的补偿，所以说类似于保险。

提供多样化的投资策略

期权不仅仅是一个功能上简便易行的避险工具，更是进行金融创新最常用的基础性构件。通过买入或卖出不同的股指期权合约，可以进行更为精细的风险对冲与产品设计。我国金融机构可以借此丰富投资策略、推动业务创新，改变经营同质化现状。

由于期权交易将买卖双方的权利义务分开了开来，因此，期货市场中风险收益结构呈现出前所未有的多样性。其中，既有适合冒险者进行的高风险高收益模式，也有低风险低收益的交易模式。除此以外，还有低风险高收益模式及高风险低收益的模式。更为可观的是，各种模式之间可以通过头寸的转换进行调整。

期权众多吸引人的地方之一是花样繁多的策略，常用的策略包括跨式套利、牛市价差/熊市价差、蝶式价差、日历价差等，而且相同的策略可以通过不同的方法来实现。

推动期货公司发展

在传统期货经纪业务时代，或者传统商品期货时代，期货公司收入单一，期货市场交易量爆发式增长也会遇到瓶颈，此外期货市场避险功能单一也导致产业客户相对较少。而期权业务推出之后，情况就出现很大的变化。手续费恶性竞争会逐步降低，竞争走向差异化竞争，期权的投资是知识的价值，一般客户对期权要研究很好，或者说期权和期货有效结合未必都能做到。期货公司具备其他金融机构对期权研究所不具备的优势，未来也是最专业的期权服务机构。