

场外期权春意闹 行业盼摘紧箍咒

□本报实习记者 孙翔峰

2017年被称为场外期权的发展元年，随着市场的快速爆发，越来越多的期货公司将目光集中在这一领域。在近期举办的第十五届财经风云榜期货分论坛上，多家期货公司的管理人士表示，场外期权市场将有更广阔的空间，也将成为期货子公司最重要的盈利点之一。与此同时，场外期权发展需要更多资金与人才的支持，一些发展的边界问题也期望得以厘清。

需求推动爆发式增长

2017年被称为场外期权元年。中国期货业协会数据显示，截至2017年10月底，当年衍生品市场场外商品期权新增名义金额2028亿元，同比上涨16倍。

业内人士分析，市场对于非标准化的避险产品需求增加是场外期权发展的重要原因。长江期货股份有限公司董事长谭显荣表示，期货作为标准化产品，与现货市场的多元化需求存在不对称，场外期权反而更能满足这些多元化的需求。

宏源期货有限公司董事长王化栋也表示，从国际市场经验来看，场内市场是一个标准的市场，标准的市场与客户的个性化的需求之间的矛盾带来了更多个性化的诉求，所以要求金融机构利用工具和资源形成个性化产品，来帮助客户对冲风险。而正是对这种非标准化的避险产品的需求推动了场外期权市场的快速发展。

“场外期权第一年就可以达到这样的规模，一方面是市场合力的结果，另一方面，是产业客户面对市场价格波动且表达了强烈的

风险管理的愿望和需求。”方正中期期货有限公司总裁许丹良解释，“有的企业从每一个生产环节都有很多的风险管理需求，没有一个是标准化的，可以和场内品种结合起来的。这个时候风险管理子公司要帮助企业把风险和场外品种结合起来。产业客户的需求是规避价格大幅度波动带来的风险敞口，同时还希望在价格大幅度波动的时候能够制造一部分的风险收益，推翻了原来传统的套期保值的思路。以前套期保值的思路是让利润平滑一点，现在既要规避风险，还要在价格波动时挣得到收益。”许丹良认为，在多诉求共同促进下，场外期权市场会快速扩展。

发力个股期权等产品

除了产业企业多元化的套保需求，金融基础资产对应的个股场外期权等衍生品的发展亦是场外市场爆发的重要推手。

自2015年7月开始，为了维持市场平稳运行，抑制期货市场的过度投机行为，中金所先后4次对股指期货交易的保证金、手续费、日内开仓数量等方面进行严格的收紧。2017年，中金所对于股指期货交易两度松绑，目前，沪深300和上证50股指期货各合约交易保证金标准已调整为15%，中证500股指期货为30%；沪深300、上证50、中证500股指期货各合约平今仓交易手续费标准为成交金额的万分之六点九。不过和2015年之前相比，股指期货松绑空间依然很大。

谭显荣表示，股指期货避险功能受到限制之后，2017年股票市场有很多机会，部分市场参与者为了规避价格风险，开始更多参与场外期权。

王化栋介绍，证券公司在2017年与了

大量场外期权业务，主要围绕股票等金融资产展开。“去年多家券商的相关业务收入在10亿以上，名义金额在2500亿左右。收入比期货行业2500亿名义金额所带来的收入高很多。”

王化栋认为，金融基础资产对应的金融场外期权，也是期货公司的专业所在。期货公司不应该放弃相关业务，除了以商品为基础的场外期权，以金融资产为对象的场外期权，也应该是期货公司和期货公司资产管理子公司未来所经营的内容。“希望这一块可以为期货公司带来新一轮的利润和收入增长。”

“紧箍咒”难解

对于期货公司而言，场外期权是增量的希望，也是创新的抓手，但是从目前来看，场外期权持续爆发还有大量的限制，人才、资金等共同构成了场外期权业务的“紧箍咒”。

多数期货公司的负责人都表示，期货风险子公司在人才储备方面存在着巨大的缺口。“期货要为实体经济服务，要做现货领域的期货专家，期货领域的现货专家，这样风险管理子公司才能够去做风险管理的服务商和供应商。但是我们的人才不足，这就直接影响了期货风险管理子公司发挥期货市场功能服务实体经济风险管理的效率和效能。”谭显荣坦承，和券商等机构相比，期货公司，特别是期货风险管理子公司在人才储备上严重不足。

许丹良认为，目前从事场外期权市场的从业人员只有一千三四百人的规模，满足目前的市场需求已属困难，如果市场持续增长，人员不足的矛盾将更加突出。

除了人才，作为场外业务开展主体的期

春节前化肥市场难再大涨

□本报记者 张利静

在环保逐渐趋严的背景下，2017年10月份以来，化肥市场在本应是淡季的情况下逆势大涨，氮肥、磷肥、钾肥、复合肥等均出现大幅上涨，期间部分品种涨幅超过20%；相关化肥股票也一度出现涨价潮。近期，化肥市场进入震荡整理，但本周以尿素为代表的化肥市场开始出现局部上涨，化肥多头行情会否卷土重来。

化肥“晴雨表”试探性上涨

据业内人士介绍，本周山东、河北市场部分尿素生产企业将报价上调了10元/吨—20元/吨，山东临沂接货价格较之前上行10元/吨—20元/吨至1940元/吨—1950元/吨。化肥市场出现局部上涨行情。

金联创资讯化肥分析师蔡英超表示，此

次上涨的原因，最重要的不是需求好转多少，而是部分企业减量造成的，上周受环保影响，山东德州地区尿素企业减量生产，华鲁和平原各减量500吨左右，本周有消息人士称山东某企业一套80万吨尿素装置停车检修，日减产将会达到2000吨；同时部分复合肥企业有所动作，需求面稍有增加。供应降低，加之需求略升，较大程度上造成山东地区行情的小幅上行。

此次局部上涨行情会否继续扩散，引发新一轮化肥涨价？

据了解，2017年四季度以来的这轮化肥涨价中，表现最抢眼的就是尿素；尿素也被称为化肥市场的晴雨表，尿素价格上涨是其他化肥涨价的重要带动因素。因此未来尿素价格变化依然将影响整个化肥市场。

蔡英超认为，就尿素市场来说，未来重点关注需求方面。工业需求来看，国内主要

复合肥企业开工在5成左右，短线提升可能性不大，同时目前各大复合肥企业已经备有一部分原料或者通过采购硫酸铵、氯化铵等其他氮肥来代替尿素，因此短期复合肥对于尿素的需求或也难有很大的提升；板材方面，随着腊月的来临，或将陆续继续开始放假，对于尿素的需求将有增无减；综合来看，工业需求在短线内是呈现下滑趋势的。农业需求来看，目前市场上农业备货采购量较少，明显弱势。

短期需求弱势难改

“因此，短期来看，工农业需求均呈现弱势局面，不会给予市场带来支撑。”他表示，不过，企业预收订单将为企业提价带来支撑。短期来看，需求方面确实偏弱运行，不过受上轮复合肥采购等影响，各主要尿素生产企业陆续签订较多预收订单，据不完全

集中需求趋弱 蛋价易跌难涨

□本报记者 马爽

自2017年11月底创下阶段新高4086元/500千克后，鸡蛋期货便展开弱势下调。截至昨日收盘，主力1805合约收报于3676元/500千克，跌0.11%。分析人士表示，近日产区走货加快叠加多地区的降雪天气，影响鸡蛋运输，令蛋价获得提振。但春节假日临近，市场备货将逐渐进入尾声，且随着主销区人口启程返乡，集中需求减弱或压制蛋价上行空间，后市料易跌难涨。

天气面利多令蛋价持稳

“春节作为鸡蛋期货主力1805合约最后一个需求旺季，市场参与做多积极性下降，节后下跌预期已经在期货盘面表现，近月合约下跌幅度大于远月份。整体来看，期价下跌行情主要受到基本面需求端疲软以及资金面参与与积极性影响。”格林大华期货研究员王立力表示。

不过，经过连续下挫后，上周以来蛋价跌势均有所放缓。中国禽病网数据显示，1月23日，全国鸡蛋价格上涨地区增多，逐渐形成普涨之势，养殖户多积极清理库存，各地内销走货速度加快，局部由于货源供应紧张，出现抢货现象，而外销由于高校放假，走货速度一般；销区方面，北京和广东全面上涨，上海稳定待涨，终端消化正常，短线行情或继续上涨。

“产区走货加快叠加多地区的降雪天气，影响鸡蛋运输，蛋价获得提振走强，但后市随着春节假日临近，备货也逐渐进入尾声，且随着院校放假及主销区人口启程返乡，集中需求减弱或压制蛋价上行空间。”瑞达期货农产品小组表示。

天气预报显示，本周中后期黄淮、江淮、长江流域可能会出现较为严重的低温雨雪天气，其中，陕西、湖北、河南、安徽、江苏、浙江等地都有可能出现不同程度的雨雪冰冻灾害。

在银河期货分析师看来，此次低温天气

等因素提振，近期郑棉重心逐步上移。”华泰期货软商品研究员陈玮、徐盛表示。

外盘方面，近日美棉涨势暂歇，上方84美分/磅关口压力沉重，近两日虽仍保持上涨，但涨幅远远小于前期，同时并未突破前高84.55美分/磅，目前基本维持震荡盘整状态。

国内现货方面，昨日，中国棉花价格指数（CC Index 3128B）报价为15693元/吨，上涨5元/吨，2227B级授予14669元/吨，涨8元/吨。华闻期货分析师钱瑶婷表示，目前下游消费维持常量，纺企补库未能跟上节奏，倒是中间环节补库积极。市场期待价格上涨给予保值空间，多头借机拉升价格。目前来看，市场大格局未有明显变化，但短期买方更占主动性，对于需要套保的企业，无疑是个机会。

供应压力料成制约

基本上，据陈玮、徐盛介绍，目前新

棉采摘基本结束，市场预期新棉产量上升到570—580万吨左右。此外，根据中国棉花公证检验数据，截至2018年1月21日，2017棉花年度全国公检量已达499.70万吨。其中，新疆公检量达479.7万吨，内地公检量19.99万吨。中国棉花协会结合棉花公检、加工、新疆棉外运的最新数据，将新疆棉花产量调整为498万吨，同比增长26.1%，较前期增加53万吨，全国棉花产量调整为604.7万吨，同比增加22.5%，较上期增加53.26万吨。

“新疆棉产量预估上调，3月抛储将压缩新棉销售周期，新棉集中上市销售压力较大。进入1月份，下游纺企开始批量备货为节后生产做准备，刺激现货价格上涨后走稳。目前利空已被市场接受消化，郑棉需备货需求支撑上行，但整体供应压力较大，且纺企库存仍在历史同期高位，将压制棉花价格上涨空间。短期

货风险子公司的资本金不足也将限制场外期权业务的发展。根据中期协公布的2016年度期货公司财务信息，截至2016年底，国内净资本在20亿以上的期货公司仅有4家，考虑到开展其它业务的需要，期货公司能在风险管理子公司投入的资金有限。

“场外期权这个业务是一种对冲风险。风险管理子公司基本上就是几个亿的注册资本，一旦接了一个大业务，单笔业务出现比较大亏损的时候，我们有没有承受能力？我们的研究能不能跟得上波动率的变化，如果说看错了，造成比较大亏损的时候，能不能兑现？”浙商期货部就拨款支持政府运转至2月8日的议案进行投票。周二最新消息显示，美国众议院也已获得足够票数通过短期支出法案，下一步议案将呈递至美国总统特朗普处签字，意味着政府关门状态即将结束，该法案将提供资金，使美国政府在2月8日之前继续运作。受美国众议院通过短期支出法案令政府结束关门状态影响，美元指数出现小幅上行。从长期看，世界各国央行推动货币政策正常化，美国政治不确定性增加，以及市场普遍缺乏波动性，这些因素都损及美元。

供需方面，随着中国春节的来临，中国消费者为农历新年做准备，黄金的实物需求将迎来高峰；作为全球第二大黄金消费国印度，2016年占到全球黄金需求的25%，仅次于中国(33%)，当下印度贵金属进口关税的下降可能提振黄金的进口。同时黄金作为储备资产受到许多国家央行的青睐。最新数据显示，在去年12月，俄罗斯央行增持了9.33吨黄金，其总的黄金储备量达到了1838吨，目前俄罗斯央行的黄金储备排名全球第六，但距离排名全球第五的中国央行1842.6吨只差4.6吨。在2017年一整年，俄罗斯央行总计增持了223吨黄金储备，是全年增持量最大的一年，此前两年该国央行每年增持黄金200吨左右。

再看通货膨胀率大幅上升的可能性。尽管2018年的通货膨胀率可能会有所上升，但幅度可能不会很大，这对于黄金市场来说不是个好消息，因为黄金被视为对冲通胀风险的工具，通货膨胀率如果没有出现显著增长，那么实际利率有更大的上涨空间，这对黄金不利。短期来看，美元走势依旧疲软或能继续提振金价，只要黄金价格保持在1300美元的水平，市场仍将处于上行趋势之中。

另外值得注意的是，期货公司为风险管理子公司担保融资也无法实现。根据2013年中期协公布的《期货公司设立子公司开展以风险管理服务为主的业务试点工作指引》要求，期货公司以出资额为限对子公司承担有限责任，不得为子公司提供融资和担保。

“公司上下游的产品、客户等资源的整合都需要资本的支持，没有钱是没有话语权的。但是子公司现在在资金上有很多的困难，期货公司不能为风险管理子公司担保，就很难在价值链上整合。”王化栋说。

多数期货公司的负责人坦言，除了需要解决人才和资金的问题，一些监督管理上的边界也亟待厘清，比如能否把期货风险管理子公司定位为金融机构，能否在风险管理子公司业务规模、风险控制等经营内容上出台更清晰的管理政策，这些都是行业希望能够尽快明晰的问题。

统计，部分大厂待发订单量达到6万吨—8万吨，然而尿素各大企业开工却普遍较低，按日产量2000吨算，6万吨预收，尚能发送30天。因此，企业预收充足，给予企业坚挺报价带来支撑。

从成本来看，煤炭价格不断上行，截至上周，山西地区无烟煤价格在670元/吨—1290元/吨，较之前上调30元/吨—50元/吨。金联创资讯调研分析，后期仍然维持小幅上行态势，原料不断上涨，尿素行业成本将不断增加，目前部分传统煤化工行业成本达1750元/吨左右，成本高位运行，为尿素价格坚挺提供支持。

展望后市，蔡英超预计，短期国内尿素市场将维持震荡运行局面，除非农业备货启动，否则局部行情的试探性上行，怕难以引发连锁效益。春节前市场行情涨跌幅度均不会太大，新一轮的冲高行情很可能出现在春节之后。

格将存继续下跌的几率。

“供需结构上，供应量相对有限，仍需要时间成长育雏鸡，另一方面，市场或面临老鸡集中淘汰的风险，虽然不会对供应造成较大的影响，但延长了供应端的改善时间。”南华期货分析师表示。

展望后市，王立力表示，短期来看，受需求端制约影响，蛋价或难以获得提振，供应端后备鸡恢复的速度高于预期，节后新增产蛋鸡有望进一步提升，加上疫情的不确定风险，期价仍以做空为主，考虑到近期期价已经跌至相对低点，操作上，建议关注3700元/500千克关口，以逢高空为主。

盘面上看，银河期货分析师认为，上周多个鸡蛋期货合约接近或下破中秋备货后的低点后，产生获利了结情绪，有短暂的修复性反弹行情，但近两日增仓下行，全面转弱，意味着当前现货利多已是强弩之末，难以逾越远月，在技术性调整之后，盘面或将延续季节性下跌趋势。

来看，郑棉或以区间震荡为主，上方压力15600元/吨，下方支撑14800元/吨，建议滚动操作为主。”浙商期货分析师李若兰表示。

陈玮、徐盛则认为，从大格局上看，2017年国储轮出顺利，去库存较为成功，新年度产销比大幅下降29个百分点至99%，基本面进一步好转，价格总体平稳。此外，全国新棉采摘进度基本完成，本年度的皮棉成本也基本锁定，虽然轧花厂报价下调，但向下空间有限。在国储库存下降后以及进口棉花、棉纱成本上升后，总体价格中枢将逐步上升。

策略方面，目前棉花产量超过之前市场预期，新疆现货压力偏大，仓单增加较快，国内棉价短期偏震荡。但由于目前美棉逐步上涨带动内外价差缩小，同时化纤逐步走强，在去库存年份，对于投资者而言可以逢低买入并可长期持有多单。

黄金多头蓄势待发

□美创鑫裕 杨艺

受市场避险情绪加剧，黄金走势止跌温和反弹。本周黄金延续上涨趋势，黄金价格在1330美元关口蓄势待发。由于美元走低、中国消费者为农历新年做准备，且全球通胀出现回升迹象，黄金未来上涨空间仍存。

上周六因美国参议院以50—49的投票结果否决了临时支出法案，美国联邦政府正式关门。本周美国政府停摆依旧是市场关注的重点，本周一参议院将就拨款支持政府运转至2月8日的议案进行投票。周二最新消息显示，美国众议院也已获得足够票数通过短期支出法案，下一步议案将呈递至美国总统特朗普处签字，意味着政府关门状态即将结束，该法案将提供资金，使美国政府在2月8日之前继续运作。受美国众议院通过短期支出法案令政府结束关门状态影响，美元指数出现小幅上行。从长期看，世界各国央行推动货币政策正常化，美国政治不确定性增加，以及市场普遍缺乏波动性，这些因素都损及美元。

供需方面，随着中国春节

的来临，中国消费者为农历新

消费疲软抑制胶价

□兴证期货 施海

由于中下游轮胎开工率持续低迷和终端汽车产销增长回落，天胶供过于求格局仍难以被根本逆转，沪胶后市仍可能延续低位区域震荡走势。目前以中国为代表的轮胎消费需求由于年底年初开工率维持70%以下偏低水平，对股市供需关系产生了偏差作用。

尽管从去年12月底开始，我国云南和海南天胶产区陆续迎来一年中的停割季，国内天胶供应将依赖库存量和进口量，不过由于国内天胶产胶量仅占全球天胶总产量的7%较小比例，且青岛和上海天胶库存量高企，因此国内天胶产区停割对天胶市场的供应量的影响较为有限。在此阶段，东南亚主要产胶国仍处于割胶旺季后期，需要到2月才陆续进入割胶落叶期淡季，由此国内天胶产区停割因素被淡化，国内天胶产区停割因素将被东南亚产区天胶供应平稳所抵消，天胶市场供需过剩格局仍将维持。

受到年年底年初的设备检修、环境保护政策压力、去过剩产能压力等因素作用，目前国内全钢轮胎和半钢轮胎开工率在自去年以来

中国期货市场监控中心商品指数（1月23日）								
指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)	
商品综合指数		88.14			88.15	0	0	
商品期货指数	1007.94	1004.2	1008.56	1000.38	1007.6	-3.4	-0.34	
农产品期货指数	900.35	899.69	901.81	898.25	899.82	-0.13	-0.01	
油脂期货指数	532.45	533.19	534.59	530.48	531.82	1.37	0.26	
粮食期货指数	1283.77	1276.94	1287.1	1276.94	1283.68	-6.74	-0.53	
软商品期货指数	873.15	873.14	875.51	872.11	874.01	-0.88	-0.1	
工业品期货指数	1046.9	1042.34	1047.44	1036.01	1046.77	-4.43	-0.42	
金属期货指数	734.45	733.3	737.59	731.21	735.02	-1.72	-0.23	
钢铁期货指数	1024.47	1011.32	1024.93	1001.25	1023.89	-12.56	-1.23	
建材期货指数	952.15	948.98	952.56	942.38	950.91	-1.92	-0.2	

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（1月23日）						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1087.63	1091.17	1085.3	1089.11	4.38	1088.75
易盛农基指数	1316.7	1319.76	1312.75	1319.76	4.86	1317.52

东证—大商所商品指数（1月23日）						
	开盘价	收盘价	结算价	昨结	涨跌幅	
跨所农产品指数	102.86	102.76	102.84	102.61	0.14%	
跨所能化指数	98.69	99.14	98.84	98.57	0.58%	
东证大商所农产品指数	99.83	99.66	99.79	99.65	0.01%	
东证焦煤指数(大商所)	97.23	95.07	95.68	97.78	-2.78%	
东证能化指数(大商所)	110.85	111.58	110.89	110.83	0.67%	
东证工业品指数(大商所)	94.38	93.52	93.57	94.63	-1.17%	
易盛东证能化指数	89.00	89.29	89.21	88.83	0.51%	
易盛东证棉糖指数	88.25	88.34	88.35	88.06	0.32%	