

# 三栖投资人复盘惊魂一刻 期权江湖故事多

□本报记者 王朱莹

“在我看来,A股市场投资者正在遭受一场‘降维打击’,要想平稳度过这场波动,就要学会自我提升维度。”职业投资人马明(化名)说道。

他是一位股票、期货、期权三栖投资者。在他看来,目前国内资本市场已是一个多维市场:一维市场是只能做多股票和基金市场;二维市场是可以双向操作的融资融券和期货市场;三维市场是操作策略更为多元化的期权市场。投资者掌握的武器越多,投资的策略便越多,防身的本领就越强,应对市场冲击的手段便越多。

不过,他坦承:“尽管会的工具不少,但今年还未能避免亏损,市场永远会有意外,好在期权让我挽回了一点损失!”

回想10月11日的惊魂一刻,至今令他心有余悸。

## 手握期权心中不慌

10月11日,受全球市场动荡拖累,A股市场大幅调整,沪综指日跌幅高达5.22%,创2016年2月底以来单日最大跌幅,击穿熔断底2638点后很快跌破2600点,创出近4年来新低。

马明打开股票交易软件,调出11日当日沪综指分时走势图,指着向低处蛇形的走势图,黯然回忆道:“11日黑色星期四,那天的情况你也知道,市场出现踩踏,资金都在恐慌出逃。我的股票也不能幸免,账户里没有一只股票是红的,盘中跌幅还在扩大。当时我整个人都变得焦虑起来,后来索

性把仓位退了回来,否则我怕管不住手砍仓。”

退出A股交易账户之后,马明很快冷静下来,想起来之前早就开立的期权账户。“历史上,好几次A股大跌,上证50ETF认沽期权都大涨,运气好能挽回点损失。”

回顾历史,历次A股大幅回落都伴随着上证50ETF认沽期权大涨。例如,此前在2月9日上证指数大跌4.05%之际,上证50ETF认沽期权全线上涨,其中50ETF沽2月2650涨超1500%,50ETF沽2月2700涨754.84%,50ETF沽2月2750涨超600%。

“11日当天期权交易非常火爆,开盘不到半个小时,成交量就超过55万张,已经接近正常交易日的40%,50ETF沽10月2300开盘没多久就涨超760%!”马明说。

他预计股票账户市值当天起码要缩水3%,于是计算好仓位,转入资金。

“期权仓位我一股会控制在股票市值的十分之一左右。因为期权的杠杆比较大,波动也比较大,就算你对行情判断再有把握,也不能一把梭,市场总有意料外。这是以前我做期权交易失败后得出的教训,也是为什么今年年中开户后就没什么做的原因,一

句话,受过伤!”马明笑了笑,笑中满是苦涩。

马明很快将30万元资金转入期权账户,在50ETF沽10月2300稍作回调之后便大举建仓,建仓之后并没有马上迎来反弹,账面反而出现浮亏,这让马明大为揪心。

“你知道,做双边就怕这种两边被扇耳光,所以定力最重要。我扛住了没动,过了一会价格就反弹了,最高涨到了1309.09%。我在账面接近翻倍的时候平仓了,也算挽回了当天股票的损失。”马明展颜而笑,此时的笑容才算有了一些轻松。

## 镍价四季度或以筑底震荡为主

□华泰期货 付志文 徐闻宇

展望四季度,镍市供应增量主要来自自于精炼镍隐性库存进口担忧,且在宏观偏空的大背景下,三元电池需求增速放缓,镍价可能难以恢复之前的强势,但因300系不锈钢增产,纯镍使用比例增加,精炼镍需求得到支撑,预计在宏观环境进一步恶化前,镍价下方空间可能亦不大,或以筑底偏强震荡为主。

具体来看,国产镍铁方面,前期因环保关停的高镍生铁厂基本恢复产量,在高利润刺激下生产积极,加上印尼镍铁进口量增加,四季度国内镍铁供应预期依然增加。鑫海新投产产能由10月推迟到年底,该产能在四季度可能无增量。

电解镍方面,尽管全球精炼镍显性库存持续下滑,但其降幅可能已超供需缺口,或存在一定隐性库存。近

期,精炼镍进口窗口长期开启,可能导致隐性库存流入国内,从而打压镍价。不过,隐性库存暂时还不满足大量释放的条件,且隐性库存释放后将导致现货转为贴水并扩大。

全球电解镍方面,主要新增量是印尼的湿法产能开工,但距离其投产时间较长,近两年可能不会产生影响。不过,若后期陆续出现更多湿法产能建设,则精炼镍长线供应瓶颈可能打开。从传统镍企来看,由于部分转产硫酸镍,精炼镍产量可能会以持稳为主。

需求方面,尽管三元电池增速明显放缓,但不锈钢对镍需求增加。因厂青设备改造提升300系不锈钢产量,以及300系列利润较好,而200系货源偏多,加上北方部分大型不锈钢厂检修结束,四季度300系不锈钢产量可能增加8万吨/月以上,从而为镍需求带来支撑。

## 上周监控中心工业品指数上涨

截至10月12日当周CIF指数各品种涨跌幅统计				
CIF指数品种	上周涨跌幅%	此前一周涨跌幅%	近两周涨跌幅%	本月涨跌幅%
焦炭	11.80	-5.07	6.73	11.80
甲醇	8.18	-3.35	4.83	8.18
焦煤	8.09	-1.09	7.00	8.09
动力煤	4.58	0.16	4.74	4.58
聚丙烯	4.44	-0.72	3.72	4.44
锌	4.27	1.60	5.87	4.27
螺纹钢	4.11	-4.94	-0.83	4.11
铁矿石	3.94	-1.10	2.84	3.94
铅	2.68	-0.96	1.72	2.68
PTA	2.37	0.47	2.84	2.37
锰硅	2.35	-2.64	-0.29	2.35

国庆节后归来,受到宏观政策面影响,大宗商品普遍走强,中国期货市场监控中心工业品指数随之上涨。截至10月12日当周,CIF最终收于1069.67,当周最高上冲至1072.64,最低探至1036.86,全周上涨2.93%。

钢厂产能利用率继续上升,在利润刺激下,焦炭开工继续提升。临汾地区受环保要求,仍在持续限产状态,多执行限产40%-50%,其他地区相对宽松,关于供暖季限产目前仍未

收到通知。焦炭焦炭库存下降较为明显,尤其华北地区下降最多。焦炭反馈贸易商采购意向增加,出货状况好转。贸易资源和超跌资源率先上涨,多数已接受上涨,近日部分累跌300元/吨的焦炭也开始提涨。大矿陆续上调炼焦煤长协价格,提振整体市场信息,加上下游焦炭需求尚可,焦炭价格止跌,煤矿销售状况好转,且临近焦炭冬储,支撑价格走强。(方正中期期货 夏聪聪 汤冰华)

## 上周易盛农期指数小幅上行



上周,易盛农期指数小幅上行,截至10月12日,该指数收于1021.99点,周一指数报1019.78点。权重品种方面,菜粕、菜油、白糖表现强劲,棉花相对弱势。

棉花方面,美棉价格小幅回落,价格波动重心76-77美分附近,新棉生长优良率转好且出口签约不足对阶段下的价格产生压力,随后影响价格重要因素仍为出口签约量及外部扰动事件变化。国内方面,棉市供应

仍表现充沛,当前多地新棉开秤,籽棉价格较节前走低,新年度全国棉花产量存增加预期,市场棉花供应充裕。同时,当前注册仓单压力仍存,现货库存压力较大,压制郑棉维持弱势,尽管下游需求开始进入行业旺季,但国内纺织服装厂订单表现平淡,整体来看旺季不旺,且外部扰动事件对于下游纺织需求仍存风险,虽然价格呈现弱势反弹行情,但不具备大幅回升潜力。(格林基金 冯翰尊)

东证商品指数表现(10月12日)						
	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅	周涨跌幅
跨所农产品指数	104.19	104.37	104.21	104.57	-0.20%	1.96%
跨所能化指数	114.45	114.87	114.41	114.55	0.28%	3.15%
东证大商所农产品指数	105.33	104.94	105.05	105.56	-0.59%	2.06%
东证大商所煤矿指数	100.37	101.72	100.94	100.21	1.51%	6.86%
东证大商所能化指数	113.83	114.04	113.75	113.99	0.05%	2.47%
东证大商所工业品指数	95.69	96.49	95.96	95.68	0.85%	4.25%
易盛东证能化指数	111.04	111.56	111.01	111.10	0.41%	3.54%
易盛东证糖指数	77.47	78.51	77.90	77.88	0.80%	0.92%

东证点评:

甲醇方面,近期,沿海港口库存大幅降低主要在于内地与港口套利窗口关闭,内地货源流入华东区域减少所致,港口下游工厂及贸易商直接选择港口现货货源买入,从而导致港口区域存量库存消耗明显。四季度是季节性去库存阶段,当前的库存水平同2017年阶段持平,且考虑到部分MTO装置计划停车,因此近期加速去库存的利好影响有限。

煤炭方面,煤焦市场处于宏观偏空而中观层面偏强的博弈之中。宏观风险事件对于市场预期有所压制,而从上周钢材库存来看,库存下降、下游需求有所释放。同时,焦炭市场库存整体仍处较低水平,现货价格也陆续开始出现提涨,基差修复对于期价也有所拉动。短期来看,双焦期价依然处于偏强格局。在基差修复基本完成后,由于采暖季焦化厂限产力度仍较难保证,则需对期价报以更为谨慎态度。

## 蜗牛角上争长短

“最近认沽期权大涨,但也没听到什么暴富案例,多数推测还是以对冲股票风险为主。不过,最近这一波股市大调整,确实刺激投资需求大增,不少人都来找到我咨询开户的事情,主要以散户为主。”华南地区某期货公司期权部负责人向中国证券报记者表示。

50ETF期权于2015年2月9日在上交所上市,投资者规模和成交量近年来稳健增长。上交所数据显示,截至9月

底,投资者账户总数为288565户(经纪业务客户账户总数为288391户),同比增加4.08万户或16%。9月新增经纪业务客户账户数4179户。

海通期货期权投研主管杨磊表示,随着50ETF期权交易机制不断完善,持仓和交易量限制逐步放开,以及交易费用的降低,期权交易日渐活跃,市场流动性不断增加,进而吸引更多机构投资者参与。

“现在,期货公司在期权经纪业务这块儿,为了吸引客户价格战打得很厉害,手续费基本就是成本线上加不到一毛钱,一般稳定在2元/张左右,而券商类经营机构则较为谨慎,市场平均价格大概在3-4元/张之间。”前述期货公司期权部负责人表示。

上交所数据显示,目前已有86家证券公司、23家期货公司开通股票期权经纪业务交易权限,61家证券公司开通股

票期权自营业务交易权限,10家证券公司为50ETF期权主做市商,2家证券公司为50ETF期权一般做市商。

银河期货创新业务部总监檀君君表示,期货公司的各类经纪业务仍占据绝对权重,从而导致期货公司的行业手续费竞争力度更为激烈。而券商的业务类型相对更加多元化、综合竞争力更强,且随着业务转型,证券行业对经纪业务收入的依赖程度已经下降。

## 经纪业务格局陡升变数

据上交所数据排名显示,2018年以来,50ETF期权累计成交量为2.2亿张,日均成交量119.22万张;成交名义价值5.91万亿元,日均323.05亿元;权利金成交额1265.29亿元,日均6.91亿元。

相对股票市场而言,期权虽然是个小众市场,但也暗流汹涌,一些名不见经传的小券商专攻一隅,在期权市场开辟新战场,甚至比一些大券商占据更多市场份额。

上交所数据显示,证券公司经纪业务(不含自营、做市业务)今年累计成交量市场份额排名第一的是华宝证券,占比是7.958%,紧随其后的则是知名券商华泰证券和中信证券,占比依次是

6.923%和4.478%,国泰君安证券和海通证券等大型券商排名则远居其后。

公开信息显示,华宝证券是中国宝武钢铁集团旗下券商,成立于2007年,注册资本金40亿元,公司股东为华宝投资和华宝信托。

华宝信托的客户群体以机构为主,对于机构投资者而言,50ETF期权在资产管理中发挥着重要作用,参与的迫切度也要高于散户。背靠信托资源,也许是华宝证券常年占据上交所50ETF交易量榜首宝座的秘诀所在。

“目前,50ETF期权的参与者包括个人投资者、机构投资者以及场内做市商,其中还是以机构参与者为主体。”一德期货期权分析师曹柏杨表

示,在风险管理功能上,期权相比股指期货更加灵活,一方面,投资者可以通过构建期权组合,来实现类似股指期货的线性风险管理;另一方面,期权还能实现一些原来期货工具无法实现的复杂风险管理需求。在资产配置功能上,使用期权除能够实现传统的现货和期货工具资产配置目的外,还增加了波动率交易维度。

光大期货期权部分析师张毅表示,股票期权的发展将更好服务于A股市场对外开放,有助于我国A股市场成为国际具有影响力的资本市场,建议在风险可控的前提下,采取期权组合保证金试点,推出更多ETF期权品种,推出股指期货品种,丰富金融期权产

品体系,提高期权市场服务功能和运行效率。

“50ETF代表着国内蓝筹股龙头,当投资者对其他行业做对冲或者是中小市值股票做对冲时,50ETF期权并不能够很好地达到风险管理的需要,所以很多投资者尤其是机构投资者,目前希望能够上市更多权益类期权品种,尤其是标的市场规模大流动性好的品种。同时,建议进一步完善期权品种交易制度,帮助市场参与者更有效地利用这个工具,比如推出组合保证金优惠制度等。最后,建议加强对市场培育的支持,进一步向广大投资者普及期权相关知识,纠正错误认知,使投资者认识到、利用好期权工具。”曹柏杨表示。

# 新粮上市 玉米期价短线或以调整为主

□本报记者 张利静

上周五,国内玉米期货1901合约收报1863元/吨,日内涨幅0.32%;玉米淀粉主力合约延续强势,报收于2378元/吨,涨幅1.36%。分析人士指出,目前玉米市场整体供应偏宽松,但临储拍卖玉米优质优价给予价格提供支撑,上周期价表现震荡,随着新粮上市,期价近期料反复震荡。

## 玉米供应仍偏宽松

外盘市场上,10月11日、12日,芝加哥期货交易所(CBOT)玉米期货12月合约连续上涨,涨幅分别为1.82%、1.25%。截至12日收盘,该合约报收报373.2美分/蒲式耳。

国内现货贸易方面,华北深加工收购价继续上涨。东北深加工收购方面,部

分企业新粮开秤后积极收购,库存较为充实,玉米收购价有止跌企稳迹象,部分企业开始小幅提高收购价格。

“临清德能金玉玉米收购价格上涨10元/吨至1860元/吨,寿光金玉玉米上调16元/吨至1860元/吨,诸城兴贸上调10元至1920元/吨。”国投安信期货分析师于惠至表示。

国储成交方面,国家临储玉米计划投放4000047吨,截至上周五,实际成交656845吨,成交率16.42%,最高价1540元/吨,最低价1360元/吨,成交均价1443元/吨。

倍特期货分析师程杰表示,近期,玉米临储拍卖成交率和成交价格都小幅回落。随着新季玉米大量上市,河南、河北、山东地区价格持续下跌后小幅回升,东北玉米价格小幅下跌。

“目前市场玉米供应充足,后期陈

粮出库面临较大压力。需求方面,生猪价格仍在低位震荡,生猪存栏和能繁母猪存栏继续底部运行,饲料需求仍较弱。”业内人士表示。

## 关注新粮价格变化

淀粉方面,上周最后两个交易日,淀粉期货主力合约放量上涨。现货市场上,沈阳淀粉报价2350元/吨;山东德州淀粉报价2500元/吨;广州淀粉报价2530元/吨。

据天下粮仓网统计数据,上周81家样本淀粉企业玉米加工量为69.18万吨,开机率69.23%。

于惠至分析,中期来看,出口退税、环保扰动、替代比价共同推动供需大格局向好,短期视角下,春节前旺季即将来临,下游需求即将启动。

展望后市,瑞达期货分析,上周临

# 首单挂钩大商所商品指数的银行结构性产品成功发售

□本报记者 马爽

10月12日,由中国民生银行开发推出的国内首单挂钩大连商品交易所商品指数的银行结构性产品正式募集。民生银行本次发售的两只产品挂钩标的均为大商所铁矿石期货主力合约价格指数,分别为看涨和看跌鲨鱼鳍期权收益结构,产品一经推出即受到市场投资者广泛关注。据了解,大商所从2017年起陆续发

布了一系列商品期货价格指数,包含综合、成份、主题及单商品等各种指数类别,旨在通过为市场提供具有权威性、公信力强的商品期货指数,丰富我国资本市场的产品和工具体系,发挥期货市场功能,更好的服务实体经济。截至目前,大商所已编制发布36只商品期货指数和12个现货指数系列,基本覆盖农产品、工业品品种,同时可为各类市场机构提供指数定制服务。

铁矿石是仅次于原油的全球第二大贸易商品,是商品投资规模最大的品种之一。今年5月4日,铁矿石期货成功引入境外投资者,这是我国继原油期货后,第二个迈出国际化步伐的期货品种。民生银行是大商所境内和境外客户期货保证金存管银行,不仅在存管业务中保持市场领先地位,得到了市场的广泛认可,还与交易所和期货公司在期货资管、场外合作、市场拓展等多方面开展合作。

据悉,此次民生银行得到大商所授权,成为国内首家使用其期货指数开发结构性产品的商业银行。该产品也是目前国内市场上首只基于大商所商品指数开发的商业银行结构性产品,是国内商品指数化投资领域一次有益的创新和尝试,既有利于扩大银期合作领域,提升合作层次,又为投资者提供低门槛的大类资产配置工具,以及更为丰富、优质的多元化金融服务选择。