



新华社图片 数据来源/Wind 制图/王建华

玉米期权“第一”炼成记

本报记者 周璐璐

玉米期权和棉花期权、天然橡胶期权在2019年1月28日联袂开锣的盛景还历历在目，截至2019年12月，玉米期权日均持仓量在国内上市商品期权品种中排名第一。

为深入了解玉米期权上市近一年来的市场运行、市场参与以及服务实体经济的情况，中国证券报记者和大连商品交易所团队日前对相关产业企业和做市商进行了调研，在调研中获悉，玉米期权上市以来，市场运行稳健，定价合理有效；企业客户参与积极，持仓量稳步增长；助力企业从单一利用期货套期保值转为综合运用多种工具进行风险管理，玉米期权服务实体经济功能渐显。

市场运行理性稳健

截至2019年12月31日，玉米期权共运行226个交易日，共挂盘10个期权系列、460个合约。期间累计成交量达676.0万手（单边，下同），日均成交量3.0万手，累计成交额16.6亿元，日均成交额0.07亿元，日均持仓量28.8万手。

在行权履约方面，2019年玉米期权累计行权11.0万手，其中多数为到期日行权、到期日行权量9.2万手，占总行权量的83.8%。

上市以来，玉米期权的持仓量呈稳步增长趋势。玉米期权上市当月日均持仓量为6.5万手，至2019年12月份日均持仓量已增至43.0万手，是上市首月的6.6倍，在国内已上市商品期权品种中，玉米期权超过豆粕期权，排名第一。

对于2019年玉米期权在持仓量方面的表现，中信证券执行总经理蔡成苗对记者表示，交易所制度优化的努力功不可没。大商所2019年相继推出期权组合保证金制度、持仓增加套保属性、提高限仓标准等措施，进一步降低了投资者交易成本，提高了投资者使用期权进行对冲的能力。以玉米期权交易规模为例，2019年6月6日开启期权组合保证金业务后，交易规模明显增大，6月6日之前，玉米期权日均成交量约2万手，之后成交量明显放大，涨幅50%以上。

企业参与热情高

作为期货工具的重要补充，玉米期权进一

步丰富了场外对冲工具和产业套保策略，也点燃了玉米产业链企业参与热情。

“我们从2016年就开始参与玉米场外期权交易，对期权工具有一定了解。玉米期权上市第一天就参与了集合竞价。”中粮祈德丰（北京）商贸有限公司（以下简称“祈德丰”）副总经理陈越强说道。

陈越强介绍，祈德丰的客户多为玉米贸易商和饲料企业。从客户参与情况看，陈越强称，这几年客户对期权工具的认识有了质的飞跃。对于客户积极参与期权交易的原因，在陈越强看来，核心在于玉米期权在风险管理方面的积极作用。陈越强回忆称，“去年有个主营饲料的企业通过买入浅虚值看跌期权，成功规避了期间玉米价格大幅下跌带来的经营风险。”据介绍，2019年11月中旬，玉米市场处于供给较强、需求较弱格局。从需求层面看，总体需求不乐观，企业备库不积极，大家心态都是买涨不买跌；从供给层面看，新粮开始逐渐上市，供应压力加大。并且，当时玉米市场在10月之前跌了近半年，国庆后出现反弹，上涨至阶段性的高点，市场担心价格有回落可能。

当时市场波动率处于偏低水平，此时购买期权相对较为便宜。该饲料企业本身持有一些玉米库存，综合考虑之后，决定买入浅虚值看跌期权对库存进行套期保值。当时玉米期货价格为1930元/吨。

“在持有期间，玉米价格大幅下跌，2019年12月20日，玉米期货价格跌至1880元/吨。企业对看跌期权平仓，保值效果较好。”陈越强表示。

不止是祈德丰，主营玉米等粮食品种的北京京粮绿谷贸易有限公司（以下简称“京粮绿谷”）也是首批参与玉米期权交易的贸易商之一。京粮绿谷谷物事业部副总经理葛中秋举例称，2019年4月3日，东北八港口共有500多万吨玉米库存，南方港口库存也有100多万吨，后期100多万吨进口玉米将陆续到货。市场预期短期内玉米价格有望上涨。不过，受非洲猪瘟影响，玉米饲料需求量大幅减少，对玉米价格也将产生影响，玉米市场未来走势不明确。

“由于贸易企业是天然的多头，不论是牛市还是熊市都要收购玉米开展经营，当时我们有5万-6万吨玉米库存。在上述背景下，我们分析认为有必要对现有的玉米库存进行套期保值。但当时

C1909合约价格在1850元/吨左右，相较现货升水较少，如果采用卖出期货进行套期保值，公司没有利润空间。因此，我们采用卖出C1909合约执行价格在2000元/吨以上的看涨期权的方式进行保护。”

流动性逐步改善

记者在调研中了解到，玉米期权上市一年来，持仓量、成交量均呈稳步增长态势，市场流动性逐步提升，保持着较好的水平。

“玉米期权上市后，场内期权在报价上明显优于场外期权，且新产季远月合约的流动性逐步提升。”厦门象屿相关负责人对记者表示。

对于推动玉米期权流动性的主要因素，有市场人士认为，玉米期权上市这一年较好的流动性表现与豆粕期权的积累密不可分。玉米期权的合约和制度设计充分借鉴豆粕期权经验，存量期权客户直接取得交易权限，限仓标准也从1万手起步，这些都有利于玉米期权市场功能的发挥。玉米期权也参照豆粕期权采用做市商制度，做市商利用其自有资金为市场提供双边报价，在客户想卖出期权时充当期权买方，客户想买入期权时充当期权卖方，为客户提供更多更优的成交机会，满足客户交易需求，为期权市场提供流动性。

“做市商在市场中维持双边报价，提供流动性，可以有效降低交易者进行场内交易的成本。同时，做市商的存在也为交易者提供了合理的流动性预期，使交易者可以更便捷快速的进行止盈止损操作。我们认为做市商在提供期权流动性方面发挥着不可替代的作用。”蔡成苗表示。

陈越强表示，虽然玉米期权市场上来展现了较好的流动性，但毕竟上市只有一年时间，整个市场还需要三至五年培育和发展的过程。

“当前国内玉米期权市场上，主力合约流动性较好。但与境外成熟期权市场相比，我们的流动性还有很大提升空间。”葛中秋也指出，“目前国内玉米期权才推出一年时间，在产业企业、期货公司、做市商等各方参与者的共同努力下，玉米期权市场将更加活跃，也能更好地满足各方不同的交易需求。”

价场外期权为例，恒指的引伸波幅下降0.3个波幅点至15.7%；国企指数的引伸波幅下降0.4个波幅点至16.1%；个股板块方面，信息科技股腾讯的引伸波幅上升1.1个波幅点至23.2%；国际银行股汇丰的引伸波幅下降0.7个波幅点至13.4%；港交所的引伸波幅下降1.5个波幅点至20.1%。

过去一周权证引伸波幅普遍下跌，反映出中东地缘局势并未对市场风险情绪造成太大的负面影响，权证整体引伸波幅目前在历史较低水平，令权证的杠杆效应有所提高，适合投资者利用权证做中线投资部署。上周表现较佳的信息科技类板块，如金蝶、联想、富智康、比亚迪电子等个股上周五升幅介于3%至9%，以金蝶为例，相关活跃权证升幅在35%至77%之间；表现较逊色地产类板块，融创、华置、万科等个股跌幅介于3%至4%，以融创为例，相关活跃权证跌幅在20%至24%之间。（本文并非投资建议，也非就任何投资产品或服务作出建议、要约、或招揽生意。读者如依赖本文而导致任何损失，作者及法国兴业概不负任何责任。若需要应咨询专业建议。）

港股周线六连升 个股持续活跃

□法国兴业证券（香港） 周翰宏

港股上周波动较剧烈，恒生指数最终重返28600点上方，实现周线六连涨。恒指当前水平处于去年6、7月的整固平台，消息面一定程度上限制冲高动能，不过中长期仍有机会向上突破。

外围市场方面，上周美股三大指数继续创出新高，市场做多气氛浓厚。美联储主席鲍威尔此前表示今年不会加息，本月底将迎来今年第一次议息会议，降息的可能性不大，需留意宽松的主基调是否变更。内地A股过去一周有所分化，沪指仍在3100点下方争持，但中小板指数表现活跃，涨幅领先。

在外围向好的带动下，港股虽有波动，但保持了良好的涨幅。上周板块个股持续活跃，新经济股走势偏强，阿里巴巴、美团点评均刷新历史高位，小米集团全周也有近6%的升幅。物业管理、手机配件、体育用品等板块全周表现活跃。重磅股方面，腾讯控股单周涨幅近4%，最高见399.2港元，从去年12月初的低位反弹，累计涨

幅已超过20%。

恒指牛熊证资金流方面，截至上周四的过去5个交易日，恒指牛证共有约7210万港元资金净流入，恒指熊证也获得约1.2亿港元资金净流入。街货分布方面，截至上周四，恒指牛证街货主要在收回价27500点至27900点之间，相当约2022张期指合约，贴价条款不一；恒指熊证街货在收回价28600点至29200点之间，累计相当约4013张期指合约。

个股看多资金流方面，截至上周四的过去5个交易日，小米相关认购证及牛证共有约1667万港元资金净流入，为资金流入最多的个股。产品条款方面，目前市场上较活跃的小米认购证为行使价约8港元至13港元附近的中期价外条款，实际杠杆约3倍至7倍。另外，众安相关认购证及牛证期内有约1408万港元资金净流入，瑞声、舜光等多仓也有资金净流入。看空资金流方面，期内腾讯的相关认沽证及熊证合共获得约3359万港元资金净流入，另外，港交所、中海油空仓也有资金流入。

场外期权引伸波幅普遍下跌，以三个月贴

财报主导美股市场情绪

□霍华德·斯韦尔布拉特

标普500指数上周再创历史新高，收于3265.35点，较此前一周上涨0.94%，较2019年底上涨1.07%。此轮美股牛市以来，标普500指数累计上涨383%。

从盘面上看，上周11个行业板块中有7个板块上涨，表现最好与最差板块之间的差异为3.23个百分点。其中，信息技术板块表现最好，单周上涨2.17%，年初至今上涨2.83%；通讯服务板块上周表现位居第二，上涨1.98%，年初至今上涨2.75%；消费板块上周虽然上涨，但仍跑输大盘，非必需消费品股上涨0.40%，年初至今上涨0.83%，而必需消费品股上涨0.56%，但年初至今下跌了0.44%。医疗保健板块上周上涨1.51%，年初至今上涨0.84%；因油价下跌，能源板块上周表现最差，跌幅为1.07%，年初至今下跌0.57%；材料板块下跌0.26%，年初至今下跌3.10%，是标普500指数中年内表现最差的板块。

VIX波动率指数上周波动区间为12.09至16.39，收于12.56，较此前一周的14.02有所下降。10年期美国国债收益率收于1.82%，高于此前一周的1.79%；30年期美国国债收益率收于2.28%，高于此前一周的2.25%。

本周，相信华尔街的主要关注点将转移到逐渐进入高潮的财报数据上，虽然一些其他事件可能对市场表现产生一些影响，但相信财报将成为未来一段时间美股市场走势的主要因素。目前市场对于去年四季度报的乐观情绪仍在

继续，上周19家公司公布了财报，其中16家公司业绩超预期，3家逊于预期。目前市场对于整个四季度公司盈利的预期，较2019年9月的预期下降4.8%，较2018年年底的预期下降11.3%；但预期较2019年三季度的实际盈利数据仍有1%的增幅，较2018年四季度有14.8%的增幅。

本周将有27家公司发布去年四季度财报，亮点将从周二的大型银行开始，包括花旗集团、摩根大通和富国银行；周三接踵而来的将有美国银行、高盛和合众银行；周四纽约梅隆银行、摩根士丹利以及贝莱德将公布财报。本周的重要经济数据发布从周二的CPI报告开始，接下来周三将发布每周抵押申请报告和PPI报告，以及每周的EIA报告。周四将发布商业库存和住房市场指数报告，当日还将发布每周失业救济报告、零售销售和进出口价格报告。周五将发布消费者信心指数和JOLTS报告，当日还将发布房屋新开工数据和工业生产数据报告。

（作者系标普道琼斯指数公司资深指数分析师 倪伟编译）

S&P Dow Jones Indices
标普道琼斯指数
Chinese.spdji.com

监控中心工业品指数积极上探

□方正中期期货 夏聰聰 王亮亮

续增多，炼厂出货压力不大。

乙二醇价格重心持续抬升，主要是受中东地缘因素拉动和基本面好所致。由于乙二醇40%进口自沙特，市场担心乙二醇供给会受到限制，导致价格大幅抬升。下游目前积极备货，华东主港库存维持低位，在44.5万吨附近，下游港口到货量为18.5万吨，按照港口目前的发货速度，预计难见大幅累库。

原油经历了过山车行情，地缘局势升级引发原油市场巨震，油价先是脉冲上涨，在市场价格稍有缓和后油价随即出现大跌，基本回吐了此前涨幅。另外，EIA数据显示上周美国原油库存增长116万桶，汽油库存增长914万桶，馏分油库存增长533万桶，炼厂开工率下降1.5个百分点至93%，美国市场将进入季节性累库阶段。

截至1月10日当周CIFI指数部分品种涨跌幅

CIFI指数品种	当周涨跌幅 %	上周涨跌幅 %	双周涨跌幅 %	本月涨跌幅 %
燃油	6.13	4.22	10.65	11.70
乙二醇	5.09	1.50	6.59	6.56
镍	3.83	-1.90	1.93	-0.18
锌	3.29	1.14	2.15	2.17
铝	2.60	-4.20	-1.60	-0.50
焦煤	2.50	2.75	5.25	3.74
PP	2.39	-1.26	1.13	1.54
橡胶	2.26	-0.31	1.95	1.08
PVC	1.92	-0.15	1.77	1.46

易盛能化A指数大概率下移

□南华基金 林仕伟

能刺激玻璃产能释放，价格也有较大竞争空间。二季度以后，玻璃预期集中复产，可能会造成玻璃重心下移。2020年玻璃价格预期先稳后降。

综上所述，由于短期内PTA偏弱，甲醇偏弱，动力煤弱势，玻璃短期平稳，易盛能化A指数后市大概率下移。

动力煤供给面相当稳定。进口煤放开，电厂上采购的积极性减弱。在需求偏弱的情况下，近期煤炭价格仍以维持稳定为主，后市来看，动力煤运行重心大概率下移。

玻璃期货方面，2019年玻璃产能释放量不大，三季度开始房地产企业购置土地面积开始改善，四季度开始施工面积出现明显上升，这些都表明房地产对于玻璃的需求尚可，玻璃支撑因素仍在。展望2020年，一季度在高利润下，可

以刺激玻璃产能释放，价格也有较大竞争空间。

二季度以后，玻璃预期集中复产，可能会造成玻璃重心下移。2020年玻璃价格预期先稳后降。

综上所述，由于短期内PTA偏弱，甲醇偏弱，动力煤弱势，玻璃短期平稳，易盛能化A指

数后市大概率下移。

长江期货 CHANGJIANG FUTURES

诚信为本 服务产业



易盛能化A指数

