



新华社图片 数据来源/Wind 制图/王建华

“鹅”影之下 期权市场缘何大放异彩

□本报记者 张利静

显现避险魅力

上海一位股票私募人士告诉记者，他在春节前留下的持仓主要是白马股，于是用上证50ETF期权做了对冲，没想到效果出奇的好，“就像是暴雨来临前不经意发现自己带了一把雨伞，真是谢天谢地。”他表示，节后首日期权账户进账20多万元，基本上可以覆盖股票亏损的金额。

2月3日，受A股市场大幅下调影响，在期权行情中获利的主要是在节前便建仓买入认沽期权的投资者。

据了解，当日上证50ETF及沪深300ETF期权市场认沽期权合约普遍上涨。截至当日收盘，50ETF期权、沪深300ETF期权以及沪深300股指期货合计共有28个合约大涨超10倍，9个合约涨超20倍。值得一提的是，中金所沪深300沽2月3550股指期货单日涨幅达58倍；深交所300ETF沽2月3600期权合约涨幅

最大达到44倍；上交所300ETF合约涨幅最大则达28倍。

“特殊背景下，期权对股票投资的保护作用是非常明显的。我们都知道期权的性质相当于金融保险，那么当投资者使用期权工具对冲风险的时候，就相当于他给自己的股票投资买了一个保险。而且期权这种金融保险还有一个很大的优势，就是当风险过去之后，我们可以随时进行平仓处理。”北京盈创世纪投资管理有限公司总裁韩冬对中国证券报记者表示。

他表示，期权的这种特性不止是适用于特殊时期，在行情不确定的情况下，和在长假期的情况下，都可以很好的保护我们的股票投资。

“当我们选择在长假期间用期权保护股票投资的时候，无论假期之后是否真的发生

风险，这都是一个非常好的措施。如果风险发生，期权保护了我们的仓位不受损失，如果仓位没有发生风险，假期之后平掉期权的仓位，我们也只是花掉了一点点的时间价值成本。”他进一步解释。

方正中期期货宏观及期权研究员彭博对记者表示，自从期权工具推出以后，尤其是沪深300ETF及股指期货，已经成为机构投资者的必备，在持股上涨过程中，尤其是碰到节假日，配置一部分期权避险几乎已经成为所有机构和部分个人投资者的共识。

“相信经历了这次‘黑天鹅’行情以后，利用期权避险的个人投资者也将越来越多，期权对于投资者的保护作用是明显且非常有效的，少量资金即能保护总资产不受突发黑天鹅事件影响，在大跌后不仅不会亏钱，甚至可能还有盈利。”彭博说。

提高风险收益比

期权工具缘何在避险方面具有如此魅力？深圳市星达伟业资产管理公司总经理刘文财对中国证券报记者表示，股票市场存在典型的“诺亚效应”，即容易发生突然和激烈的逆转。今年春节后的第一个交易日的行情表现就是这个效应的一个具体体现。而期权是预防股票市场这种效应的一种利器，因为它是一种可以赋予投资者预先设定一个极端价格的保护工具。

对于很多仍对期权市场感到陌生的普通股民而言，刘文财解释，比如在节前最后一个交易日，如果担心疫情会蔓延，从而为股票市场带来利空，但自己又不想卖出股票，可以买

入一个虚值的看跌期权合约。

“节前最后一个交易日，沪深300指数在4000多点，投资者可买入行权价为3800或3700点的看跌期权进行保护。这就是期权对股票投资的保护作用。”他表示。

吉林一位私募投资人士统计发现，上证50ETF期权上市已经五年时间，如果投资者能够坚持使用虚1档50认沽期权，给十大行业的十个龙头股等权组合做保险，那么相较于十大龙头股组合本身，年化收益率从26.86%提升到了34.41%，而最大回撤从30.04%下降到了15.62%。正是由于期权的非线性，在2015年三轮大跌的过程中，对冲后的净值没有受到太

大的损失，这使得每一次大跌后，对冲后的资产净值所在的平台比股票多头组合更高。

海外市场也不例外，渤海证券研究指出，CBOE提供了大多数期权策略指数自1986年起长达30余年的回溯数据，长期来看，加入了期权工具的投资策略相比于标普500指数（SPX）及标普500全收益指数（SPTR）能获得更好的收益风险比。

“股票期权的应用能力，将成为未来机构投资者不可或缺的生存法宝，”有投资人士认为，“期权不光是下跌的保险，也是在行情快速上涨的时候踏空的保险。未来期权市场投资需求注定会越来越。”

做对冲是好习惯

我国期权市场发展尚处于起步阶段。从海外期权市场来看，目前期权类的成交品种包括股票期权、股指期货、ETF期权、短期利率期权、长期利率期权、商品期权、外汇期权。

根据CBOE数据统计，截至2017年底的过去20年中，公募基金期权策略产品的数量和规模均增长了10倍以上。广发证券认为，海外公募基金期权策略产品的发展经验对于我国公募基金相关产品设计具有借鉴意义。一是主流期权策略基金均采用权益资产与期权结合的资产组合结构。二是在主流期权策略基金中，可以通过灵活选择股票端和期权端组合的构建方式，设计出风险收益特征鲜明的基金产品。三是被动指数型期权策略产品是期权策略基金中的重要部分，跟踪常见期权策略指数或波动率指数的基金中可能诞生规模较大的产品。四是单纯交易期权或交易波动率的基金，其规模和业绩的稳定性需要经受时间考验，此类产品在设计过程中需特别注意风险控制等因素。

“据我了解，很多同行都已经积极参与期权开户交易，实践证明期权市场不仅可以做对冲，还是很好的主动投资工具，我们目前正在不断研究开发新的策略。”上述上海私募人士表示，期权对机构投资者的重要性不言而喻。对普通投资者来说，掌握期权工具应用技能，也具有重要意义。但对普通投资者来说，由于

选股数量和覆盖面有限，且期权投资专业性偏强，参与期权市场可能积极性不高，更需要专业的指导。

“普通投资者做股票投资的对冲，一定要考虑自己所选择股票和市场指数的相关性，相关性很强，可以通过指数期权ETF期权来进行风险对冲，但如果相关性不强，可能如果对冲错误，反倒会扩大自己的风险。在个股标的的选择上，我的建议是和指数相关性强，但又强于指数的标的是可以纳入关注范围的。”韩冬表示。

“普通投资者目前也有很多已经利用期权来做风险防范，尤其是在节假日和周末，股票持有者利用小部分资金买入期权，可以避免很多危险的突发事件，作为期权的研究员，我们也一直在呼吁普通投资者在买入股票的同时买入看跌期权做对冲，或者在周五或节假日前买入期权做对冲。如果周末有突发事件，期权能够起到保护持仓的作用，即使没有黑天鹅事件，周一开盘后看跌期权直接平仓，也不会损失太多权利金，这是一个交易习惯的问题，有很多投资者已经开始注意到这一点，开始买入期权对冲了，这是个好消息。”彭博表示。

展望本周行情，股票期权市场会否像前一周那样大放异彩呢？

韩冬认为，近期市场仍然处在一个特殊的阶段，有很多不确定的变化，所以一切都是

港股短期走势或震荡反复

□法国兴业证券（香港）周翰宏

港股上周显著反弹，恒生指数自26100点附近企稳回升。春节前后留下两个下跌缺口，目前恰好逼近第一个缺口约27700点附近止步，反映了多空争持的格局。外围市场有所回暖，利好港股重心上移，但反弹预计无法一蹴而就，短期走势或震荡反复。

外围市场方面，上周美股自短期低点强劲反弹，三大指数再次刷新历史新高。美国最新经济数据较为乐观，加上企业财报提振，科技板块继续推升大市。内地A股上周复市，整体走势剧烈震荡，在大跌之后迅速展开反弹，沪指收复近半跌幅，创业板指则完全收复失地。港股受到内地A股乐观气氛带动，呈现震荡反弹趋势，只是疫情风险尚未完全消除，投资者风险偏好难以彻底改善。

港股个股板块上周均有不错涨幅，蓝筹股也多日出现普涨行情。不过，全周也仅少数蓝筹股能够收复春节前后的跌幅。板块方面，此前走势偏弱的电讯股、地产股均出现积极反弹，中国移动上周四涨逾5%，中资金融股也一度全线上涨，助推恒指冲破27000点。此外，市场上不乏强势热点股，例如线上科技类及芯片股板块等，以新东方在线、金山软件、中芯国际为代表，上周均明显跑赢大市，且年初以来的累计升幅较高。

恒指牛熊证资金流方面，截至上周四的前5个交易日，恒指牛证共有约2926万港元资金净流出，近3个交易日约1.24亿港元净流出套现；恒指熊证期内则累计获得约3.95亿港元资金净流入，资金倾向趁反弹反手做空。街货分布方面，截至上周四，恒指牛证街货主要在收回价26300点至26700点之间，相当约1254张期指合约；恒指熊证街货集中在收回价27800点至

28200点之间，相当约5027张期指合约。

个股看多资金流方面，截至上周四的前5个交易日，平保的相关认购证及牛证共获得约2305万港元资金净流入，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平保认购证为行使价约103港元附近的中期价外条款，实际杠杆约15倍。另外，中芯相关认购证期内获得约1598万港元资金净流入，资金留意行使价17.5港元至20港元之间的中长期及长期价外条款，实际杠杆约3倍至4倍。而看空资金流方面，期内腾讯的相关认证及熊证共获得约1.08亿港元资金净流入。腾讯认沽证条款方面较多投资者留意行使价约345港元至351港元附近的中期价外条款，实际杠杆约8倍至9倍。

场外期权引伸波幅普遍下跌，以三个月贴价场外期权为例，恒指的引伸波幅下降1.4个百分点至17.8%，国企指数的引伸波幅下降1.4个百分点至18.9%。个股板块方面，信息科技股腾讯的引伸波幅下跌0.1个百分点至26.3%，国际银行股汇丰的引伸波幅下跌1.2个百分点至14.6%，港交所的引伸波幅下降0.9个百分点至23.2%。

过去一周港股逐步反弹，整体市场引伸波幅略有回落，但普遍而言，仍然与年初的低位有较大距离。对于权证投资者，需留意近期引伸波幅倾向较为波动，市场不明朗因素仍有待消化。选择权证条款时宜考虑引伸波幅定价较低的产品，或发行人维持较稳定引伸波幅定价的产品。尽量避免选择条款较短、价外的产品，以降低引伸波幅变化对权证价格带来的风险。（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，作者及法国兴业一概不负任何责任。若需要应咨询专业建议。）

监控中心工业品指数低位反弹

□方正中期期货 夏聪聪 汤冰华

中国期货市场监管中心工业品指数上周大幅低开反弹，跌幅收窄。截至2月7日，CIFI最终收于1046.09，当周最高上冲至1048.17，最低探至1014.18，全周下跌4.37%。

上周工业品普遍表现低迷。铁矿石领跌，下滑9.62%。原油跌幅也超过9%。而动力煤则逆势上涨，反弹3.59%。

铁矿石节后首周大幅下挫，从供需看，其实并没有出现急剧恶化，短期价格的下调更多是市场出于对后续需求端不确定性的担忧。钢厂产量出现了下降，但从高炉的铁水产量来看并未出现断崖式下滑，考虑到供应端的调节速度

相对较慢，终端需求萎缩的影响传递到炉料端往往会出现一定的滞后。

受避险情绪影响，原油遭遇大跌，但随着市场恐慌情绪逐步释放，加之市场将关注点转向产油国减产上，油价出现反弹修复。

动力煤表现得比较强势，目前电厂依然要维持一定负荷运转以保障民生所需，因此作为电煤的动力煤就格外引人关注。可是由于各地都在封锁隔离，很多煤矿工人都无法回到矿上复工，除了部分国有较大矿井春节期间依然维持生产，很多中小型煤矿都难以很快恢复生产。另外，运输的受阻以及运力不足也极大影响了煤炭外运，这就造成了港口煤炭库存的持续下降以及部分煤矿货源紧俏。

截至2月7日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 %
铁矿石	-9.62	-2.99	-12.61	-9.62
原油	-9.46	-3.62	-13.08	-9.46
PTA	-7.46	-2.16	-9.62	-7.46
燃油	-6.52	-0.87	-7.39	-6.52
橡胶	-6.25	-7.57	-13.82	-6.25

易盛农期指数将区间盘整

□华夏基金

易盛农期指数上周价格大幅下降后呈现回升，截至2月7日，该指数收于941.51点。

权重品种白糖偏强震荡。国内方面，短期来看，一方面现货价格并未大幅下跌，期现价差较大；另一方面，受疫情及广西降雨影响，砍蔗用工比较紧张，可以说，疫情可能使得供需双降，后续需要继续关注疫情发展情况。

棉花止跌回升。USDA连续下调美棉产量，同比增幅收窄；印度棉花收获进度过半。新年度全球棉花产量未来新增变数不大，消费端存在阶段性恶化预期，棉市或确认前月底部区域，疫情结束后有望迎来上涨行情。短期内，疫情导致下游复工推迟，郑棉情绪修复后等待真实需求。

菜油菜粕止跌回升，菜粕波动有限，菜油波动较大。其中，菜粕从现货成交看，低位吸引现货成交，表明疫情对菜粕消费影响较小。菜粕主要用于水产，集中在两广和江浙沿海一带，疫情相对较轻，且在防护到位情况下，水产养殖可以正常进行。另外，非洲猪瘟已造成生猪供应量下

