

期权时代 “黑天鹅”也不怕

上期所:推动期货市场改革创新

□本报记者 官平

第十届中国（深圳）国际期货大会12月4日—6日在深圳举行，上海期货交易所（简称“上期所”）理事长杨迈军5日在主论坛“境内交易所高层论坛”上指出，我国经济发展进入新常态的重要特征，就是从过去的规模驱动向结构调整、产能调整、效益增长转化，这其中最基础的要求就是市场在资源配置中发挥决定性作用。如果期货市场上交易更丰富多样的产品，就能够为整个经济的运行提供更加广泛、多样的价格参考。

杨迈军表示，期货市场和资本市场更好地服务实体经济、促进实体经济的改革和创新应该从三个方

郑商所:期权试点准备工作完成

□本报记者 王姣

“目前郑商所期权试点准备工作全部完成。与此同时，今年以来郑州期货市场出现的一些新的变化，也为开展白糖、棉花期权试点创造了更好的条件。”12月6日，郑州商品交易所负责人表示。

今年以来，在中国证监会领导下，在广大会员、投资者等共同努力下，郑商所加快农产品期权推进工作，目前各项准备工作已经就绪，具备推出期权试点的条件，主要体现在四个方面：一是形成了完备的期权规则体系。以《郑州商品交易所期权交易管理办法》为核心，《郑州商品交易所做市商管理办法》、《郑州商品交易所投资者适当性管理办法》等为配套的规则体系基本完善，对期权交易的全部业务环节进行了规范。二是技术系

大商所积极推进农产品期权上市

□本报记者 王姣

就市场关心的农产品期权筹备工作，在12月5日召开的第10届中国国际期货大会“境内交易所高层论坛”上，大连商品交易所（简称“大商所”）党委书记、理事长李正强表示，在发挥农产品期货市场作用服务“三农”过程中，深感迫切需要农产品期权这一工具，在没有场内期权情况下，一些期货公司在探索使用场外复制期权。目前大商所正积极推进农产品期权上市准备工作，交易所数年前开始建设期权交易系统，2012年开始进行仿真交易，交易所期权交易系统今年已经升级两次，在市场培育方

南华期货成为迪拜黄金及大宗商品交易所经纪商会员

□本报记者 王姣

迪拜黄金及大宗商品交易所（简称“DGCX”）日前宣布中国领先的海外期货公司南华期货全资子公司南华香港正式批准成为交易所交易会员。

“我们很高兴南华成为DGCX的经纪业务会员。南华可以为其会员提供全面的市场观点及多种风险管理理念，并且该公司的加入证明了我们可以提供国际期货经济业务及向海外拓展业务的能力。DGCX不断地拓展新兴市场投资产品代表着该交易所有足够的吸引力吸引国际期货经纪商加入。”DGCX临时

面来实现，一是期货和现货的结合，二是场内和场外的结合，三是国内和国际的结合。上期所在这几个方面都有所考虑。在品种体系的完善方面，有色金属系列将推出锡和铟等品种，指数类和期权类产品、ETF类产品正在积极筹备，纸浆等一些传统商品期货品种也在加快研究。在市场服务的提升方面，要对现有的交易方式、交易规则做深入的改革和创新。对于原油期货，现阶段我国原油现货市场已经具备较高的国际化水平，而期货市场对外开放的步伐相对缓慢。推出国际化的原油期货品种，有助于促进国内期货市场开放程度的提高，期货市场的国际化程度高了才能更好地服务国际化水平较高的实体经济。

统已经达到期权上市要求。郑商所集期货、期权交易为一体的交易所端技术系统功能是比较完备的，已于今年4月11日正式上线，至今已平稳运行200多天。三是众多投资者受到期权培训和教育。郑商所去年开始的全市场仿真交易，其有来自140多家会员的14000余名投资者报名参与。今年以来，已有66家会员通过“三业”活动针对893家次企业、2535名次投资者开展了多种形式的期权市场服务活动。四是做市商业务已达到为期权上市提供流动性的基本要求。郑商所选取了20多家机构作为重点培育对象，截至目前，在11月下旬开始的做市商仿真交易竞赛中，已有64家机构经过初步筛选参与本次做市商竞赛，其中40家做市机构已经完成与郑商所系统的连接与测试，正常开展做市业务。

面也做了大量的工作，农产品期权上市准备工作充分。在证监会的统一部署下，希望能尽早推出商品期权，给市场提供更为便捷高效的风险管理工具。

针对市场关心的商品期货指数ETF产品开发，李正强说，在指数产品、商品ETF研究开发方面，大商所和基金管理公司、期货公司合作良好，目前嘉实基金和中信期货已开发了与大商所品种相关的大宗商品的ETF，东证期货和华泰柏瑞资产管理公司也已经发布了基于大商所相关品种的大宗商品指数，并准备开发ETF，目前相关工作进展比较顺利，正处审批过程中。



度。小小的期权推出，为长期资金进行长期投资、长期持股提供了很多策略方面的安排，在实体经济方面产生了非常好的效益。”上海证券交易所总经理黄红元表示。

具体到投资者，期权无疑是行情大幅波动时最好的保险。如中金所期权小组负责人王琦所言：“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。”

“现在市场涨了这么多，如果有期权出来，涨一截就买一截抗跌期权，虽然要付一定的期权金，但是就算‘黑天鹅’出来也不怕的，损失是锁定好的。而且期权本身有很多策略可以做，可以把上下都保住，市场能涨就可以跟多高，转向的时候你的利益就可以得到保护。”中国绝对收益投资管理协会理事长聂军表示。

期权时代呼之欲出

期权元年离我们的步伐越走越近，综合现有信息来看，毫无疑问，以股票期权和ETF期权为代表的金融期权抢占了先机，有望成为期权市场的排头兵。据了解，从监管层、交易所到期货公司等各色市场主体都做了相对充分的准备，正在迎接期权市场的到来。

据悉，上海证券交易所从去年开始就进行了期权的全真模拟交易，培训了将近60万投资人，20万人参加了模拟交易，模拟交易从业务方案、规则、技术系统等都是按照生产的要求准备的。

深圳证券交易所、中金所等在期权方面的准备也不甘落后。今年1月17日，中金所在沪深300股指期货期权的基础上，向社会发布了波动率指数，还将发展一系列和期权相关的交易手段和相关的衍生品；深圳证券交易所在ETF期权和个股期权方面都在做很多开发方面的工作，目前已有三只个股期权在做模拟试运行。

而在当前国家农产品目标价格改革的背景下，市场对农产品期权也寄予了较高的期望。据大商所交易部总监张英军介绍，2013年以来，监管部门全面

统筹协调四家期货交易所的期权工作，召开了多次联席会议，统一了期权术语，基本统一了各所的期权业务规则框架和主要内容，为期货交易所上市农产品期权铺平了道路。与此同时，交易所上市农产品期权的筹备工作已经就绪，期货公司与交易者对推出农产品期权的准备也较为充分。

张英军表示，农产品期权上市具有重要意义：一是农产品期权有利于更好地支持农业发展政策，保护农民利益；二是各类涉农企业利用农产品期权将更加有效地服务“三农”，并实现自身可持续发展；三是农产品期权有利于完善我国的金融衍生工具体系；四是农产品期权有利于优化期货市场投资者结构，促进机构投资者的发展。

另据记者了解，郑商所先后推出了棉花、白糖期权的仿真交易，其期权试点准备工作全部完成；大商所计划在大豆期货品种系列中选取一到两个品种，如豆粕或豆一，先期开展农产品期权试点；上海期货交易所相关负责人则建议铜期权加快准备并推出。

乘风破浪正远航

2014年以来，期货新品种陆续上市，随着期权、仿真业务的深入开展、连续交易范围的不断扩大，期货行业创新发展的步伐也持续加快。业内人士预言，未来三五年时间，中国金融衍生品将迎来一个大发展的黄金时代，期权的出现和发展将给市场提供更加便捷、有效的风险管理工具，给金融衍生品市场和期货市场带来前所未有的空前机遇。

不过，未来期权上线之后，如何做好风险管控，如何完善做市商制度和业务流程，如何做好投资者教育，如何应对行情的急剧增长、量的增长对系统带来的冲击，这也给业内人士提出了一系列的挑战。

“推出股票期权产品固然要面对很多风险，其中炒作的风险是我们最为关注的。”黄红元表示，为了做好风控，交易所多方学习参考国际、国内的、现货的、期货的风控措施，“十八股

模式，也更加符合未来投资趋势的变化。利用期货、期权等金融衍生工具可以极大地丰富现有的交易策略和盈利模式，满足机构投资人不同的投资需求。

裴长江表示，海通证券非常看好金融衍生品的市场发展空间，也把金融期货作为风险控制和资产配置的有效工具，在参与股指期货、国债期货过程中都取得了很大的成果。

据了解，海通期货客户保证金已超过了100亿元，规模实力连续四年位居行业前三，

武艺都全部用上了”，他希望股票期权产品推出初期不要有太多炒作，能够顺利推出，平稳运行，然后在实践过程中慢慢成熟。

深圳证券交易所副总经理陆肖马表示，作为中国市场的新产品，股票期权市场的平稳发展需要各方共同努力。首先，监管层需要继续完善与股票期权相关的法律法规，优化股票期权的业务方案和规则体系；其次，市场机构需要继续扎实做好市场准备工作和投资者教育工作，加大对股票期权专业人才的培养力度。

“期权试点开始后，面临的问题就是使期权交易这个工具较好地发挥服务实体经济的功能和作用。”郑商所总经理郭晓利表示，农产品期权功能发挥的前提是要有足够的流动性，由于期权上市交易合约众多、交易分散，交易重心随着市场价格的变化而转移，做市商就成为流动性充足与否的关键所在。

中信证券董事总经理周鸿松同时指出，期权和衍生品交易与风险管理业务对信息技术提出了更高的要求，“一方面场内期权的交易已经全面电子化，所以对交易速度、容量、跨产品、跨市场交易等方面对信息技术提出了全面的要求，另一方面，场外衍生品的产品比较复杂、风险多样、流动性低、也有很严格的监管，所以对信息技术提出了不一样但同等复杂的要求。”

在新湖期货董事长马文胜看来，期权推出后，期货公司整个管控流程、内在运行流程、风险管理流程都会发生巨大的变化，同时对公司的IT技术和产品设计都提出了更高的要求。“如何设计出来满足对冲的产品、满足风险管理的产品，如何完成对企业、对投资者一对一的产品设计，这都要考验期货公司了。”

乾坤期货董事长姚嘉仁认为，随着更多产品的出现和发展，期货公司需要能够掌控从实物到转化成金融化的过程，掌握客户端的需求，包括大宗商品这些不同的交易所的需求，能够满足其风险管理的需要。



海通证券将大力支持海通期货做大做强

□本报记者 王姣

“未来十年是中国期货行业面临的重大战略机遇期，海通证券将大力支持海通期货做大做强，围绕市场化、多元化、国际化的三条主线，从通道业务向中间服务、风险管理、财富管理转型，形成互通互联的发展模式，成为国内一流并具有国际影响力的期货公司。”海通证券股份有限公司副总经理裴长江5日在海通期货承办的金融衍生品论坛上表示。

当前经济面临下行风险，衍生品成为金融投资领域不可或缺的风险管理工具，为投资带来全新的理念和

现货 8: 玉米淀粉的价格波动规律状况

一、玉米淀粉价格的历史波动情况
玉米淀粉的价格波动较大，2009年1月至2014年6月间，全国玉米淀粉平均出厂价格在1606~3134元/吨波动，最大波动幅度达95%。其中，2014年上半年全国玉米淀粉平均出厂价格在2608至3095元/吨之间波动，波动幅度约为18.7%，2014年上半年平均出厂价格均值约为2800元/吨。玉米淀粉价格变化受季节性效应影响显著，具有较强的周期性特点。从行

业发展周期来看，平均每5年为一个大周期，每2~3年为一个小周期。

二、玉米淀粉价格的影响因素
影响玉米淀粉价格波动的因素较多，大体上有三类，即供给因素、需求因素和其他因素。供给因素包括玉米供应和成本、淀粉企业开工和利润等，它主要影响成本，对玉米淀粉价格有支撑作用。需求因素包括下游需求增长量、企业效益、替代品数量和价格等，它主要影响淀粉价格的水平和波动幅度。其他

□本报记者 王姣

“2013年，我的朋友告诉我们2014年是中国的期权元年，你再不回来的话后面的波澜壮阔都跟你没关系了，你就在美国慢慢流浪吧。”一位投资人士以此玩笑话形象地描述中国期权时代启幕对海外投资者的吸引力。

临近2014年末，虽然期权产品仍未正式上市，但12月5日，证监会就《股票期权交易试点管理办法（征求意见稿）》和《证券期货机构参与指引》公开征求意见，这也意味着，股票期权交易试点开始进入“倒计时”。

事实上，在令人欢欣鼓舞的“倒计时”——2014年，期权时代对海内外投资者的诱惑力早就展现得淋漓尽致，今年以来，无论是股指期货期权还是ETF期权的路演和推介会都异常火爆，不仅吸引了众多国内金融机构争先发力，也惹得无数海外投资者竞相追逐。而据中国证券报记者了解，在金融期权率先发力的同时，棉花、白糖、豆粕或豆一等农产品期权也逐步提上日程。

在监管层、几大交易所和众多金融机构的共同努力下，中国期权时代的轮廓正渐渐清晰，业内人士正翘首以盼2015年成为中国期权市场元年，一个新的投资时代正全面开启。

为“满仓踏空”上保险

11月20日至12月4日，期指主力1412合约从2535.4点急升660多点至3195.8点，区间涨幅高达26.14%，5日至触及3259.2点的近四年高点，在这一波澜壮阔的行情中，坚定的多头收获的盆满钵满，看错了走势的空头则“说起来都是泪”。

同一时间内，上证综指从2443.28点急涨近500点至2937.65点，以券商、银行为代表的金融板块引领了这轮疯狂，也导致“满仓踏空者”跺脚叹息，“涨停跑输者”稍有遗憾。

股票的保险在哪里？这一波惊心动魄的市场行情使得市场对期权等更多风险管理产品上市的呼声越来越高。如中国金融期货交易所总经理胡政所言，沪深300股指期货最近的交易量随着现货市场的发展正在迅猛发展，说明市场对于风险管理工具的强烈需求，这种风险管理工具的需求不仅仅是期货，也包括期权和其他各种产品和交易的手段。

在这种背景下，股票期权相关意见稿的适时面世，无疑给业内人士打了一针兴奋剂。证监会新闻发言人邓舸12月5日称，证监会就《股票期权交易试点管理办法（征求意见稿）》和《证券期货机构参与指引》公开征求意见，相关文件在修改后将尽快发布实施。

中国证监会市场部副主任王雪松指出，开展股票期权交易试点，有非常重要的意义：第一，为股票市场提供了便利的风险管理工具。第二，完善了股票市场的价格发现机制。第三，有助于平抑股票市场的价格波动。第四，有助于股票市场的产品创新及交易策略的创新。

“股票期权就是基础的风险管理工具，它改善了流动性，平抑了市场参与者单向、趋势性投资的规模 and 热

中金所:

加速推出各类新产品

□本报记者 王姣

记者从第10届中国国际期货大会获悉，按照新“国九条”要求，中国金融期货交易所（简称“中金所”）正逐步丰富股指期货、股指期权的品种，如沪深300股指期货期权、中证500和上证50股指期货，逐步发展国债期货，尤其是十年期国债期货。

据中金所总经理胡政介绍，去年7月份中金所已经正式推出了对全市场的沪深300股指期货期权仿真交易，今年1月份交易所还向社会发布了波动率指数。“沪深300股指期货是针对大盘蓝筹股的产品，在风险管理的精准方面还不能完全覆盖，我们也在积极地努力开发其他的相关产品，如中证500指数期货、大盘蓝筹股上证50指数期货及其他相关产品，致力于提供更加有效的产品，为市场的风险管理和实体经济服务。”

中金所副总经理陈略进一步指出，今年国务院发布了新“国九条”，适应资本市场监管需要，利率和汇率的市场化将逐步释放风险管理的刚性需求，给金融期货和衍生品市场带来重大发展机遇。总体来看我国金融期货市场起步晚、品种少，尚难以满足不断增长的风险管理需求。当前我国经济发展已经步入新常态，对金融期货市场发展提出了更多、更高的要求。股指期货和期权有利于坚定投资者持股信心，国债和利率期货可以为整个宏观经济体提供风险管理工具，而外汇期货有助于推动贸易稳定增长和人民币国际化。中金所将迎接市场化改革的机遇，聚焦市场需求，加快各类新产品上市准备，促进金融市场健康稳定发展。