



黄金时段:市场异动的达·芬奇密码

1月下旬以来,交易人士将目光聚焦在一个神秘时段——美国东部时间14:00-14:30。国际油价自1月下旬大幅反弹以来,这一时段往往成为极速拉涨的时段,甚至频频出现日内高点。其他诸多品种都可能存在特殊的时间窗口,经验丰富的交易员往往能发现其中的黄金交易机会。

A06 期货·行情纵览



农产品价改箭在弦上

政府正为大量堆放在仓库里的棉花、白糖犯愁。高价从农民手中收来,而今价格降了不能亏本卖。若把库存全往市场上抛,农产品价格显然面临崩盘危险。农产品市场及高库存现状正倒逼其价格改革,包括大力发展农产品期货市场,但市场化之路需有计划、有步骤地推进,而不应操之过急。

A07 期货·行业生态



动力煤期货撬动煤炭定价体系

一派黯淡的煤炭交易市场中,2013年9月上市的动力煤期货犹如星星之火,其价格发现功能已逐步被市场认可,吸引着越来越多的煤电企业将其作为风险管理的重要工具。尽管目前动力煤期货在整个煤炭定价体系中的地位仍显不足,但其价格指引作用受到越来越多的重视。

A08 期货·大视野

361° 看市

时事速递

期权“三部曲”

□本报实习记者 张利静

股票期权来了,金融市场的空气中弥漫着激动与不安,市场大跌这把让人无还手之力的“屠龙刀”终于有了“倚天剑”来克制,而能取得“倚天剑”并有幸参透“使用秘籍”的人却在少数。9日,上证50ETF股票期权登陆上海证券交易所,大妈们和精英们一并焦灼着。无论如何,这还是一场零和的游戏,有人被火焰照耀,就注定有人将被海水淹没。

“匆匆那年,我们一去匆忙撂下难以承受的诺言,只有等别人兑现。”

大妈和股市的虐恋,开始于多年前,直到2014年,姗姗来迟的大牛市让大妈们感慰藉。然而,伴随着大涨急落成为常态,已千疮百孔的大妈直呼“累觉不爱”——说好的牛市呢?然而,一种据说能够助涨助跌的市场新物种即将现身“江湖”,人们称他上证50股票期权,在增收欲望的驱动下,大妈似乎也重燃了当年追星的热情。

上证50ETF股票期权上市的前一日,在期权投资预热会议上,大妈遇到了资深股民老张,有海外期权投资经验的海归博士和某财经记者小A。

开户

小A:您开股票期权账户了吗?

大妈:没有,开户资格不够,缺乏两融和股指期货交易经历,还要通过专业考试,对我们这些个人投资者来说有难度。

海归:岂止是个人投资者,像专业的投资机构甚至我们这些在海外有期权交易经验的人来说,开个期权户都挺困难的。除了那些必须具备的条件,还要做期权模拟交易一个月,还要参加一二三级别的考试,想想都晕了。我在海外玩期权好多年了,现在却要做模拟并且参加考试。好像大学毕业了要重新回来参加高考,但问题是有些题目不复习真不一定会做。

大妈(转向海归):那你到底开户了吗?

海归:上周五临近收盘,去券商处申请开户,经过两个小时的繁琐流程,终于顺利开通了三级权限。那家营业部到目前为止只有两个个人开户。(得意)

(大妈一脸错愕)

(画外音:上证50股票期权开户须满足“五有一无”条件,且针对两类投资者设三级考试。仅资金门槛一项来看,中国证券登记结算有限公司发布的2014年12月统计数据显示,拥有50万元以上A股流通市值的自然人账户数量仅占5.95%。)

小A:大妈,股票期权的投资逻辑您了解吗?

大妈:了解,不就是给股票“买保险”嘛。

小A:怎么讲?

大妈:比如说,假设目前上证50ETF价格2.5元/份,我如果判断指数在未来1个月内上涨,那我就买一份一个月后到期的认购期权。假如一个月后,上证50ETF价格上涨到2.9元,那我就以2.7元的价格买进,并在其后的交易日卖出,获利2000元减去“保险费”。如果上证50涨得更多,我就获利更多(兴奋)。如果不幸下跌的话,那我就放弃购买的权利,大不了亏损“保险费”。

(画外音:从此以后大妈专心打新股,心情好的时候买五毛期权,再也不用跟小伙子们抢东东了,么么哒……)

小A:这笔交易的保险费多少,怎么计算?

大妈:这……不清楚……

海归:我来给您算一下,假设买入合约单位为10000份,行权价格为2.5元/份,次月到期的上证50ETF认购期权一份,而当前期权的权利金为0.1元,需要花 $0.1 \times 10000 = 1000$ 元的的权利金。如果价格上涨到2.7元,那您的获利应该是 $2000 - 1000 = 1000$ 元,如果下跌,您的损失最多也是1000元,即权利金。

大妈:哦,恍然大悟,反问海归)那如果预期上涨,你会怎么做呢?

海归:同样是看涨,在牛市行情中,我们对标的资产价格的预期会有所分类,一般分为温和看涨、一般看涨和强烈看涨,温和看涨情况下预期涨幅有限,倾向于超跌反弹;一般看涨是预期价格会进一步上涨,但空间不好确定;强烈看涨是认为价格将出现大的反转或者强势上升。三种情况下,采取的策略也不一样,不过不是一两句话能说清楚的。

解套

小A:大妈现在持什么股?

大妈:大部分是蓝筹股,券商、保险、银行……哎,不过没赶上点,又被套了。这不,股票期权上市了,我等着解套呢。

小A:股票期权上市会推动这些股票上涨?

大妈:你看报纸都说了,国际市场上,香港市场的期权推出之后,中短期内股票年化涨幅显著,上涨数量也过半,欧洲和美国市场在股票期权推出后短期内也出现上涨。

(画外音:反例也有的是哦,比如日本、印度什么的。)

ETF期权

CFP图片

(资深股民老张闻听蓝筹上涨也凑过来)

老张:股票期权推出,肯定会引起资金对标的股的疯狂追逐。上周五的情况,你们看到了吗?(作神秘状,接着说)有人在大量买进上证50指数,看看涨幅,上证50前五名排列得很整齐:中国平安、民生银行、招商银行、兴业银行、浦发银行;再看看银行股的动向就更清楚了,上证50ETF的标的股在动,非标的股没明显,券商已经提前布局了。

大妈(激动):对对对,我也是做了功课的。有人已经分析了,期权上市会增加标的物的流动性。上证50ETF中,银行股的权重占到了三分之一还多,远高于沪深300中银行股的权重;而且今年以来银行股调整充分,业绩明显低估,交通银行又再次破净了,现在又存在存准率连续下调的预期,这些都可能引发一轮银行股领涨的行情。前两波券商股和保险股的领涨都是很好的例证。

(大妈转向资深股民,继续神采奕奕地说)你知道吗,有人测算,股票期权交易可能让券商经纪业务收入增加10%-20%,券商股也是不错的选择哦。

老张:可不,除了券商股、标的股,还有一种股票也值得关注。股票期权属于金融衍生品,期权公司拥有更多的技术优势,不仅可以分享股票期权带来的佣金类收益,还能通过自营等扩大收益,一些相关个股很有潜力。咱们现在不能直接参与股票期权的交易,一些间接受益的指数基金也不容小觑,比如某上证50等权ETF。

(画外音:中国股民挖掘题材个股的能力真真已经到了出神入化的境界。)

小A、大妈、老张(三人忽然一同转向海

归,问):你拿的什么股票?

海归(笑笑):我也是权重蓝筹的投资者。首先和你们一样,大量的备兑买盘必然带动标的股的活跃,我会买入期权对应的标的股;其次,我可以用期权做对冲,在上证50指数基金上赚点小钱;最后,如果有合适机会的话,在暴跌和暴涨之后用期权做个反击。

心火

小A、大妈、老张:股票ETF期权会火吗?

海归:我听到一个分析很有道理:在自然人投资者严格限仓、交易量有限的前提下,现有做市商做市产能可能过剩。1个做市商可以满足5000个以上的自然人投资者的报价需求,那么8个做市商的“产能”可以满足4万个以上的自然人投资者,而开户数量可能最多只有2万户及券商数以亿计的承诺投入,这显然是过剩的。交易所希望做市商成为流动性的提供者,不鼓励做市商之间成交,而且一旦成交还没有费用优惠,所以做市商可能会比较谨慎。

小A、大妈、老张(着急):股票ETF期权到底会不会火?

海归:现在市场预期如果持仓量和交易量比较有限,不合理价差引发套利行为也不太可能发生,那期权就很难火起来。但在我看来这不是问题,在国际上,期权的成交量是有目共睹的。现在开户很麻烦,但不会持续太久,伴随着交易运行稳定,服务提供者会想办法简化,而且现在的限制条件之下,期权业务本身风险就不高。期权的时代必将到来。

(画外音:蒹葭苍苍,白露为霜。所谓伊人,在水一方,溯洄从之,道阻且长……)

投资策略更加多元

权,赫然有如秦琼、敬德二位辟邪门神护驾安宅。

的确,在某些渲染中,期权似乎已经被神话成赚钱甚至赚大钱的工具:不仅可以对冲,还可以套利,低成本高杠杆,十几倍甚至20倍都有可能。而最大的损失,仅仅是有限的权利金而已。显然,已经有“大妈”入了“套”,但受制于这样那样的苛刻开户条件,未能“入局”。在2014年券商乃至期货公司组织的期权报告会上,鲜见“大妈”身影。

期权投资真的如此美好吗?追根究底,期权仍是零和博弈,皆大欢喜都是赢家注定是不可能的,除去交易费用,赔和赚永远是划等号的。于是,部分有经验的期权交易人士不远千里,来到中国市场,正是看上了中国期权市场开展初期“赚钱”多。国际其他市场的经验也是如此,市场开展初期,无风险套利机会多多。当投资上升到智商和经验博

弈的层面,甚至看对做不对都是很有可能发生的。

从投资能力上来说,即使是国内投资能力较强的传统基金经理,也更习惯于基础市场的投资,对衍生品的重视及运用能力仍显不足。在股指期货、国债期货的运用上即可见一斑。虽然中国投资者的聪明程度和学习能力不容置疑,股指期货即为很好的例证,但在期权投资方面,似乎仍免不了有“学费”要交。

关于未来投资者结构变化,有人预言,以股票期权上市为契机,中国股市将进入一个专业化机构主导的时代,投资变成一个知识密集型和智力密集型产业,中国大妈将逐渐退出投资舞台。

在缺乏期权保护下,即使跟风追逐上证50股票期权的标的股,似乎也比有期权保护的投资者风险更大。股票期权本身没有倾向于利好哪个板块,也不会直接对

标的个股带来价值提升,只不过是在运行过程中,相应提升这些个股的资金关注度,也许会加速标的物价值回归,但价值到底多少,不同的人认识不同。”有人分析说,判断个股的走向,依然还是需要参考整个经济的走向、市场情绪、个股估值状态来评估。

相比之下,部分具有期权专业知识素养的投资者及投资机构似乎攻防空间更大,手段更为灵活。对他们来说,股票期权意味着更多投资策略、提升盈利弹性。

以期权为契机,金融衍生品将吸引更多基础市场投资者的目光,一向泾渭分明的股、期市场也出现加速融合趋势。

据了解,上证50、中证500股指期货以及十年期国债期货也都筹备加速,中国金融市场的胃口或许刚刚张开。历史还远远没有抵达尽头,股票期权还坐在红盖头里激发着人们的想象力。

中金所张晓刚:

探索建立大宗交易制度

近日,在东航金融于上海举办的2015中国金融衍生品发展论坛上,中国金融期货交易所研发总监张晓刚表示,为满足市场需求,中金所未来将推出短期债券产品和交叉汇率产品,并探索在国债产品的基础上,建立大宗交易制度。

张晓刚表示,上证50ETF期权即将推出,中金所正在积极准备,比如中证500和上证50指数期货已经进行全市场仿真交易阶段。随着上证50ETF和上证50指数期货的推出,丰富的产品和套利机会将吸引更多参与者参与,扩展可投资范围。未来,包括沪深300股指期权在内的产品也将不断准备和完善,有望在ETF期权运行一段后推出此类产品。

张晓刚进一步指出,沪深300指数相比ETF期权有更大的优势,可以基于该产品推出波动率相关产品。在金融危机过程中,各类资产都在下行,唯一一类上升资产即波动率资产。波动率一方面是一类资产,其交易量很大,另一方面也是投资工具。投资者可以在权益类衍生品市场方面提前做好相关准备,其中各类产品之间投资机会很多,可以捕捉现货和现货ETF期权之间的套利机会。

他透露,中金所下一步将推出短期债券产品以及汇率类产品。目前,中金所正在研究一些交叉汇率类的产品,当前整个货币市场汇率剧烈变动,推出此类产品可以满足企业进出口贸易过程中使用的不同币种之间的避险需求。此外,中金所也在做一些制度优化工作,如保证金制度优化,以进一步降低交易成本,探索大宗交易制度等。(官平)

上海清算所承接

自贸区铜溢价掉期清算

2月6日,银行间市场清算所股份有限公司(简称“上海清算所”)推出全球首个溢价指数类金融衍生品——自贸区铜溢价掉期(简称“铜溢价掉期”)中央对手清算业务。

据中国证券报记者了解,今年,上海清算所还将在自贸区推出进口乙二醇等化工品金融衍生品中央对手清算业务,同时将为自贸区大宗商品电子平台提供清算业务。

上线首日,业务系统运行平稳。上海汇得利投资管理有限公司(简称“汇得利”)、上海新湖瑞丰金融服务有限公司(简称“新湖瑞丰”)2家经纪公司为企业客户达成交易。中国农业银行、中国银行、中国建设银行、上海浦东发展银行4家清算会员为企业客户提供代理清算服务。上海清算所共承接18笔铜溢价掉期交易数据,合计清算13840个季度协议(合6920吨)(双边,下同),清算金额4千余万元。日终,铜溢价掉期持仓4000个季度协议。

上海清算所承接清算的首笔铜溢价掉期交易由汇得利、新湖瑞丰为中信寰球商贸(上海)有限公司、上海铜冠贸易发展有限公司、金川迈科金属资源有限公司和上海帝腾国际贸易有限公司达成,成交4400个FCPM032015协议,成交量22000吨,成交金额0.12亿元左右。上述4家清算会员为首笔交易提供了代理清算服务。

自贸区铜溢价掉期是以上海保税电解铜(以下简称保税铜)溢价为标的、以跨境人民币计价、清算、结算的场外大宗商品金融衍生品。交易双方通过上海清算所认定的经纪公司(以下简称经纪公司)达成自贸区铜溢价掉期交易,由上海清算所进行中央对手清算,且约定在未来某一特定时间,依据洋山铜溢价指数进行现金差额结算。

以跨境人民币计价、清算、结算的自贸区铜溢价掉期,是全球首创的溢价指数类金融衍生品。业内人士表示,自贸区铜溢价掉期中央对手清算业务(简称“铜溢价清算业务”)的推出,是上海清算所把握中国(上海)自由贸易试验区(简称“自贸区”)建设机遇,将场外航运及大宗商品金融衍生品中央对手清算平台延伸至自贸试验区的有益尝试,为下一步实现境内外大宗商品市场联动发展打下坚实基础。

此前,上海清算所先后推出人民币远期运费协议及人民币铁矿石、动力煤掉期中央对手清算业务(简称“境内航运及商品清算业务”),构建了场外航运及大宗商品金融衍生品中央对手清算平台,系统运行稳定,业务量增长较快。

数据显示,截至2014年年底,与国际铁矿石掉期交易量最大的新加坡清算所相比,上线仅五个月的人民币铁矿石掉期交易清算量约占同期新加坡清算所同类产品的15%,人民币动力煤掉期交易清算量是同期新加坡清算所同类产品的35倍。

上海清算所表示,下一步,上海清算所一方面将继续联合市场各方主体积极开展市场营销和交易者培育工作,进一步夯实市场基础,稳步扩大市场影响力;另一方面,以实体经济需求为导向,继续推出关系到国计民生的航运类、能源类、钢铁类、有色金属类和化工类、农产品类等大宗商品金融衍生品,着力打造通过现货、远期、掉期和期权等多产品、多工具类型实现境内外联动发展的统一清算平台。(官平)



□本报实习记者 张利静

期权来了,机遇呀!一天10%已经out了。赶快学而致用!”类似的投资者狂欢鱼贯入耳。一向对市场下跌毫无反手之力的个人投资者虽然极少开户,但仍掩饰不住防御能值提升的欣喜。左手股票、右手期