

煤价坠落 大型煤企探路套保

“价格波动风险”，这个几乎可以在每一份招股说明书找到的风险提示，从白纸黑字中幻化为现实，切切实实地“袭击”了每一家煤炭企业。面对前所未有的困境，包括中国神华、兖州煤业、中煤能源等在内的上市公司均已进入动力煤期货交易市场。未来衍生品市场将为更多的煤炭企业撑起“保护伞”。

A06 期货·行情纵览

牛市大潮来袭 期货人择木而栖

改革的大车拉着牛市狂奔，金融界的小伙伴们已按捺不住那颗躁动的心。期货业一直是衍生品研究员最集中的领域，而在衍生品价值被逐渐发现的牛市中，窝在期货公司的衍生品研究员也拿到了通往券商、私募的车票。

A07 期货·行业生态

首批操盘手再现江湖

廉颇老矣，尚能饭否？滚滚牛市，铁骑翻飞。中国证券报记者近日调查上世纪90年代以来首批私募行迹，发现大批老派私募已身现江湖。他们曾叱咤于这片疆土，他们曾是私募教父。时过境迁，卿本战者，待A股红了，收拾盔甲，重登台榭。

A08 期货·大视野

期权 高杠杆的财富游戏

本报记者 叶斯琦

某年的端午节前，台湾一名出租车司机以10万元台币（约2万人民币）买入深度虚值期权2000张。

谁知端午节过后，现货市场突然发动一波涨势，标的指数四天上涨5%，即将到期的期权更是随之大涨，最终老李的期权头寸给他带来了2000万台币（约400万人民币）的财富，收益达200倍。

什么都可能发生，谁说不是呢？

“上周A股下跌幅度真的很大，虽然没有改变趋势，但连续跌破多条均线的调整幅度，还是出乎市场意料。”投资者王先生表示。

如果说A股是一趟疾驰的列车，那么谁为投资者系上安全带呢？

业内人士指出，期权作为一种盈亏非线性的工具，可以提高资金的使用效率，特别适合用于对冲大波动行情中的风险。不过，作为一个高杠杆的游戏，投资者应该时刻意识到期权的风险，从风险规避开始，逐步过渡到风险中立，最后再追求风险管理。

“避免风险，保住本金。”在这一高杠杆的财富游戏中，巴菲特的名言更应成为“投资圣经”。

市场调整的持仓保险

5月5日起，惊艳全球的A股出现了连续调整。经历为期一周的高位盘整后，5日，A股震荡下行，上证综指下跌4.06%，创出今年1月19日以来的最大单日跌幅。6日和7日，上证综指又连续跳水，分别下跌1.62%和2.77%，创下两年来最大三日跌幅。

“上周行情震荡调整时，投资者很明显地利用了期权来对冲现货的方向性风险。”华林证券衍生品交易部檀君君表示。

数据显示，伴随着现货盘面下行，上周期权的成交量显著攀升，尤其是5月5日的大幅下跌，使得上证50ETF期权成交量从上一交易日的21442张成倍放量至42959张。不仅如此，在随后几天现货继续阴跌的情况下，期权成交量稳步维持在4.3万张之上。

通过上证50ETF认沽期权来对冲风险的效果如何呢？对此，中信证券李雪飞指出，以平值的认沽期权为例，上证50ETF在5月5日下跌3.58%，当月平值的“50ETF沽5月3200”合约上涨36.90%。

“如果某投资者持有100万市值的股票，并购入了10万元认沽期权进行对冲，假设该日该投资者股票下跌4%，损失4万元；而认沽期权获利3.69万元，那么损失得到了极大的降低。”李雪飞说。

又比如，5月6日早盘市场一路急升，如果投资者在下午开盘时买入股票却立刻面临跳水，在T+1的限制下只能眼睁睁看着资产一路大幅减值。不过，在下午的跳水过程中，平值的“50ETF沽5月3100”合约从一张901元上涨至一张1306元，涨幅高达45%，如果投资者在跳水之初便买入对应张数的认沽期权合约，便可以很好对冲股票仓位的损失。

北京盈创世纪总裁、期权资深投资人韩冬在接受中国证券记者采访时表示，从大方向来看，未来面对宽幅震荡的行情时，越来越多的机构会选择期权来对冲风险。相比于股指期货的线性盈亏，期权盈亏具有非线性的特点，使得资金使用效率更高。

韩冬表示，其实5月8日的行情同样适合使用上证50ETF期权来对冲风险。5月8日，上证综指宽幅震荡，特别是午盘下跌时，上证综指

的成分股中上涨股票高达700多只，下跌股票仅有200多只，这说明宽幅震荡主要由权重股变动所致。因此，对应着权重股的上证50指数跌幅十分明显，上证50ETF期权与市场波动的相关性很高。

“在选择对冲工具时，应该首先判断行情结构，分清到底是权重股变动还是中小盘股变动，从这个角度来看，市场期待有更多种类的期权工具。”韩冬说。

高杠杆的财富游戏

“期权的避险方式有两种。通过买入认沽期权来对冲现货头寸的风险属于空头避险，这是较为常见的避险形势。期权的另一种避险方式则是多头避险。”台湾资深期权投资人士江明展表示。

为什么要进行多头避险呢？对此，江明展解释，假如一个投资者要买入100万元市值的股票，在指数大幅上涨（例如沪深300指数上涨1000点）的过程中逐步完成了50万元的建仓工作。此时，投资者虽然坚信市场趋势整体上行的判断，但难免担心高位回调或震荡整理的出现。因此，投资者可花较少的钱买入虚值认购期权，如果指数继续上行，虚值期权变成实值期权，投资者就相当于变相持有了股票。

“如果此时直接买入股票，万一下跌，投资者便损失惨重。当投资者不确定市场方向是否按照原轨迹运行时，可以花少量钱买期权，等方向明确后再加码股票。这就是多头避险的效果。”江明展说，期权的精髓在于避险，从方向性避险到投资性避险，期权不仅确保资产不会减少，甚至可以利用系统风险来创造收益。

在利用期权创造财富方面，台湾的出租车司机老李（化名）便是一个很好的例子。对期

权有一定了解后，老李每个月便拿出一定收入，买很便宜的深度虚值期权。不过连续十个月，市场运行都较为平稳，这些深度虚值期权到期都归零，老李的投入可谓是“竹篮打水一场空”。

刚好在当年的端午节前，老李花了价值约10万元台币（约2万人民币）买入深度虚值期权。由于到期日临近，深度虚值期权的价格已经非常便宜，一张才50元台币（约10元人民币），于是老李买入2000张。

谁知端午节过后，现货市场突然发动一波涨势，标的指数四天上涨5%，即将到期的期权更是随之大涨，最终老李的期权头寸给他带来了2000万台币（约400万人民币）的财富，收益达200倍。

银河期货期权部总经理赖明潭表示，这正是期权一个很大特性，即到期日临近时，它的杠杆效应会更明显、更剧烈。

“若干倍的收益在期权市场并非罕见。因为期权在最后一天到期的时候，可能从虚值突然变成实值期权，此时可能翻很多倍。即便上市不久的上证50ETF期权，在过去2个月就曾发生过三四次百倍以上的变动。”赖明潭说，到期日前期权杠杆虽然很大，但这位出租车司机的高收益也有很大的运气成分，大部分情况下，这些权利金还是会‘付诸东流’的。

韩冬也表示，捕捉“大机会”，需要具备两个条件。首先，对市场的理解是准确的，能判断到期日临近时有大幅波动。其次，快到期前，平值期权附近的虚值期权的时间价值低，而大幅波动很容易使其从虚值期权变成实值期权。

除了到期日临近时的高杠杆特性，“黑天鹅”事件也是期权爆发的潜在原因。例如，美国“9·11事件”发生之后，美股旋即崩盘。当时深度虚值的期权便出现几百倍的暴涨。

此外，2008年金融风暴、近期的国际原油价格腰斩等事件，都曾促发对应的期权价值巨幅波动。

“乌龙指”事件：不宜守株待兔

潜在的“乌龙指”事件，也可能造成期权价格的巨幅波动。例如2月11日下午，50ETF期权就出现两笔蹊跷交易，“上证50ETF购4月2400合约”和“上证50ETF购4月2450合约”被一笔打至0.001元，跌幅达99%。

相关信息还原了惊险一幕：2月11日13时3分10秒至12秒，中信证券对50ETF购4月2400合约申报12笔卖单，申报价格从0.001元到0.0014元（其中0.001元的卖单6笔），每笔10张，共120张，共成交100张。其中，90张成交价格在0.0988元与0.1024元之间，最后10张成交价格为0.001元，触发了熔断机制。

据测算，由于中信证券这两个合约大幅偏离理论价值的报单，交易对手的买单瞬间俘获了约1.3万元的浮盈。

对此，赖明潭表示，不论是程序交易还是人工交易，“乌龙指”事件都很难完全避免。不过，如果这个市场流动性越好，“乌龙指”事件的伤害就越小。“个人投资者很难捕捉期权市场的‘乌龙指’机会。因为在期权市场有做市商制度，如果一家做市商出现‘乌龙指’报价，另一家做市商的系统很可能快速侦测到价格异常，自动变成对手方，获得利益，机会也转瞬即逝。等到个人投资者看到异常情况时已经太晚了。除非‘乌龙指’的头寸很大，但这种概率很低。”

香港国盛投资与哈佛大学干细胞研究所强强联合

哈佛干细胞研究所执行长布洛克里夫出任国盛投资及麦迪舜医疗集团首席干细胞及再生医学投资官



□布洛克里夫先生是麦迪舜医疗集团主席兼国盛投资基金（01227.HK）主席汪晓峰先生旅居在美期间的好友，对干细胞及再生医学产业发展有着共同的信心与热情。



□香港特首梁振英访问哈佛大学干细胞研究所，与其执行长布洛克里夫先生深入交流干细胞及再生医学产业的发展。

梁振英于5月5日访问哈佛大学干细胞研究所，并与其执行长布洛克里夫亲切交流，更好促进香港干细胞产业发展，这无疑为哈佛大学与香港再生医学领域的合作发展注入了一剂强心针，必将促进哈佛大学的干细胞于再生医学研究与技术在香港及亚洲进行推广。

可见，麦迪舜医疗集团此次任命布洛克里夫先生掌舵集团的干细胞及再生医学投资意义重大，持有麦迪舜医疗集团30%股权的国盛投资（01227.HK）以再生医学投资为方向，同时坚定干细胞领域的投资策略与方向，里夫先生将率领麦迪舜医疗集团专业且具备全球领先视野的干细胞投资团队。

中国及香港资本市场烘托下的干细胞及再生医学产业前景价值不可估量

伴随今年即将出台的干细胞临床管理办法，中国干细胞及再生医学产业发展必将势不可挡。沪港通与即将来临的深港通正在逐步选择投资基本面良好的优质港股，有不少与干细胞产业相关的企业股票近期表现令人振奋。相信，真正有实力有前景的干细胞板块上市公司会长期得到内地及国际资本的长期青睐。鉴于此，国盛投资（01227.HK）作为麦迪舜医疗集团的股东，对集团发展信心满满。

麦迪舜投资控股的卡迪奥森生物科技计划进入美国资本市场

麦迪舜投资控股的C-cure干细胞治疗缺血性心力衰竭技术已在欧洲的三期临床中超额完成欧盟药监局（EMA）要求的患者招募数量，并获得美国药监局（FDA）的批准进入三期临床。麦迪舜投资控股的卡迪奥森也于今年2月成功获得新一轮3200万欧元的融资，其融资额度被欧美机构投资者超额认购，抢购一空，卡迪奥森计划于今年5月底至6月初在美国纳斯达克做第三地挂牌上市（已于2013年在比利时和法国上市），卡迪奥森的大规模融资计划，进一步预示着：干细胞的春天真的已经来了。

麦迪舜启动香港上市计划

麦迪舜对干细胞及再生医学领域的青睐与投入，以及巨额的资金投入计划之后，下一步将何去何从，一直是市场热议的焦点，资本市场对麦迪舜未来发展的关注和期待，也充分彰显在其对股东国盛投资（01227.HK）的关注和期待上。据相关分析员解析，麦迪舜已启动在香港的整体上市计划。不少资本市场人士期待，麦迪舜作为全球干细胞及再生医学领域公认的领军角色，其上市很有可能在资本市场掀起一股干细胞及再生医学的认股热潮。



布洛克里夫是美国著名演员克里斯托弗·里夫（Christopher Reeve）的弟弟。

克里斯托弗·里夫（Christopher Reeve），1952年9月25日—2004年10月10日，美国纽约州纽约市人，知名电影男演员，电影导演，作家，在电影《超人》中扮演超人/卡尔·艾尔/克拉克·肯特而闻名。1974年毕业于康奈尔大学，拥有艺术学士学位，之后又进入纽约朱利亚德学院就读，与另一位知名男演员罗宾·威廉斯是同学也是挚友。1978年首次主演科幻影片《超人》的男主角「超人」，并由此而一炮走红。1995年在参加一次马术比赛时发生意外，脊椎严重受伤，全身瘫痪。此后，投身于社会公益事业，致力于推动干细胞研究事务，并经常举办巡回演讲。2004年10月9日时，因为心脏梗塞陷入昏迷，并于隔日逝世，享年52岁。

麦迪舜医疗集团是全球干细胞及再生医学领域权威投资机构

麦迪舜医疗集团作为全球权威的干细胞及再生医学投资机构，已投资了包括心脏、肿瘤、肝脏、肾脏、爱滋病等多种疾病的干细胞治疗技术，充分显示其投资目光与魄力。继与美国梅奥医疗集团合作之后，再一次与哈佛大学干细胞研究所联手。

作为麦迪舜医疗投资集团的首席干细胞及再生医学投资官，布洛克里夫先生将组织和领导专业的投资团队，积极甄选涉及欧洲、美国、日本、海外市场最新的再生医学技术并评估其投资价值，关注并投资世界范围内领先的干细胞再生医学技术，同时积极参与麦迪舜医疗集团所投资干细胞技术在亚洲的临床试验及产品商业化。

麦迪舜医疗集团是全球干细胞及再生医学领域权威投资机构

麦迪舜医疗集团致力于将全球最领先的干细胞及再生医学技术引入中国，其投资的梅奥医疗集团发明的C-cure干细胞治疗缺血性心力衰竭技术已在欧洲与美国开展三期临床试验，并将在国际多中心的政策支持下在中国北京安贞医院、阜外心血管医院、

中国首次参与国际多中心的全球同步临床试验

在香港面临全产业调整的大环境下，其中一项重要举措就是发展干细胞及再生医学产业。纵观麦迪舜医疗集团在干细胞及再生领域的巨额投资，据透露，必将在市场掀起颠覆性的商业模式。

香港政府高度重视干细胞的发展，继与瑞典卡罗琳医学院合作之后，特首