

A股步步惊心 期权守株待兔

□本报记者 叶斯琦

近期,A股连续下跌,不少投资者心头一紧。就是在这样的行情中,有投资者却能稳坐钓鱼台,甚至赚得盆满钵满。其中的秘密就是期权。

业内人士指出,随着行情波动加大,50ETF期权活跃度上升,投资者避险需求提升。值得注意的是,除了股票期权,商品期权也已经上市,这不仅给投资者带来新的机会,对于稳定相关标的价格更是有非常好的帮助,成为市场的“减震器”,促使市场回归理性。

期权投资步步为营

据中国证券报记者统计,最近5个交易日,沪指累计下跌了3.17%,不少个股更是震荡剧烈。

投资者老刘虽然没有逃过这次回调,但却是一个不折不扣的幸运儿,他的“护身符”就是买入期权,转危为安。在A股市场上,老刘惯用的操作手法是逢下跌便买入ETF,做区间震荡。4月初,设立雄安新区的消息公布之后,他第一时间买入大量50ETF。但好景不长,他很快意识到市场走势不符合预期。于是,在证监会公布彻查“三套利”的46号文当天,他迅速买入了4月2.4行权价的50ETF认沽期权来避险。随着A股急转直下,刘先生手中的认沽期权从300多元涨到了800元,翻了近三倍,不仅完全覆盖了50ETF的亏损,还给他带来了额外的盈利!

老刘高兴坏了,不过相比之下,有一位大户就无奈得多。一位业内人士告诉中国证券报记者,他这位客户持有约4个亿的现货头寸,本来想利用50ETF期权

避险,但持仓上限是1万手,杯水车薪,只得无奈地蒙受了现货下跌的损失。

对于期权而言,最直接的避险操作便是买入认沽期权。长江期货期权业务部副经理李富表示,最近A股回调明显,但50ETF期权成交量大幅增长,反映出在市场有大波动时,投资者对衍生品工具的交易需求提升。

数据显示,4月19日,上证50ETF期权单日成交800697张,较上一个交易日激增119.63%。其中,认购期权成交428626张,认沽期权成交372071张。持仓方面,上证50ETF期权持仓总量增加3.52%至1967550张。

期权也是投资者“守株待兔”的利器。在期权发展较为成熟的台湾,流传着一个著名的财富故事。当年,一位出租车司机刚好在端午节前,花了10万元台币(约2万人民币)买入到期日临近的深度虚值期权,由于那时合约已经非常便宜,他一口气买入2000张。谁知端午节过后,现货市场突然发动一波涨势,最终这一期权头寸给他带来了2000万台币(约400万人民币)的财富,收益率高达200倍。

玩转期权有门道

业内人士指出,玩转期权的关键在于玩转波动率。波动率指数是跟踪市场波动性的指数,一般通过标的期权的隐含波动率计算得来,该指数反映出投资者愿意付出多少成本去对冲投资风险。

在近期A股回调的过程中,中国波指(IVX)就有所走高,这在一定程度上体现了恐慌情绪的短暂升温。4月12日中国波指只有9.97%,4月20日已经上升到10.19%。

特别是4月17日开盘时,受上周末银监会彻查委外资金的影响,市场出

现一定恐慌情绪。

对此,国投安信期货期权业务部负责人洪国晟解释,期权波动率上升,一定程度上表明买方买进的意愿增加,这正是避险需求的体现。

在当前的波动率下,投资者该怎么操作呢?可谓八仙过海,各显神通。

在买方看来,当期权利金接近史上最低,此时买入很划算。“现在期权的权利金是史上最便宜的时候,持有股票资产的投资者,可以好好利用这个机会!”银河期货期权总部总经理赖明潭表示,虽然这五六个交易日,A股波动增大,期权市场波动率略微提高,但跟历史数据相比还是比较低。这说明,当前“保险费”非常便宜,期权市场正是买入操作的好机会。

不过,操盘手黄兵(化名)就是另外的思路。“最近我们基本操作的都是做空波动率策略。”黄兵告诉中国证券报记者,在他们看来,期权的波动率一旦偏高,就是入场的好时机;如果波动率飙升起来了,就会坚定做期权的卖方。在他看来,这样时间就是朋友,可以稳定赚取时间价值。相比之下,做买方业绩波动大。

业内人士指出,做空波动率的量化投资策略,应该选取比较大的阈值,不能太轻易止损。但最怕的就是“黑天鹅”事件,因此还是需要留出很大一部分盈利用来以防万一。好在A股即便图形走坏,但还是很少出现急速的调整,近期的回调算不上意外。有操盘手测算,行情平稳的话,这样的手法约能取得40%的年化收益率。

展望后市,方正中期期货研究员彭博表示,后市上证50ETF依然将以震荡行情为主,主要原因在于,二季度将迎来

分红季,低估值、高分红的蓝筹股将受到市场追捧;同时一季度经济数据超出预期,经济基本面依然表现良好;此外,市场风格转变,中小创本轮遭遇恐慌性抛售,部分资金将转战稳定的蓝筹股,这些都将托底50ETF。不过后续也仍然有美联储加息,货币政策偏紧的预期,将打压指数。综合而言,指数延续震荡的概率较大。

商品期权涌现法人户

不仅是股票期权,近期商品期权也相继问世。业内人士指出,无论是豆粕期权还是白糖期权,从成交量、价格合理性等多个角度看,首日交易都很平稳。目前,豆粕隐含波动率维持在15%左右,白糖期权波动率在11%左右。商品期权与其标的期货合约之间的联动性也表现较好,并无太多无风险套利机会,这说明市场的初期参与者都相对理性,且做市商的功能发挥也得到了很好的体现。不过,虚值期权的成交依然偏强,说明市场依然投机炒作氛围偏强。未来随着机构投资者增加,这一局面将得到改善。

洪国晟表示,在商品期权上出现了令人欣喜的现象:实体企业和农产品企业到其公司开户人数占比增多,这是市场成熟的体现。

“商品期权上市之后,对于稳定价格有非常好的帮助。期权不但不会加大标的市场的波动,反而会担任减震器的作用,对于市场回归理性有非常好的作用。”赖明潭认为,至于盈利机会方面,以历史上来看,豆粕期权当下的波动率处于低位,建议以买方操作为主。白糖期权波动率相对略高,可以考虑卖方操作。“不过做卖方,获利有限,风险无穷。在方向不利的时候,要迅速调整,或者止损。”

大商所理事长李正强:支持石化企业更好利用期货市场

□本报记者 张利静

4月20日,由中国石油和化学工业联合会主办的2017石化产业发展大会在大连召开。大连商品交易所(以下简称“大商所”)理事长李正强在致辞中表示,我国已建成全球最大的商品期货市场,具备了更好地服务石化产业的基础和条件。在深化供给侧结构性改革的新形势下,石化企业有必要统筹利用好国际国内、现货期货两个市场,妥善管理价格波动风险。

李正强表示,我国商品期货市场已初步建立起较为丰富的品种体系、多元化的市场服务体系和日渐成熟的风险防控体系,市场功能逐步得到发挥。但是,与我国实体经济庞大的风险管理需求相比,我国商品期货市场还有很多不适应,尤其是市场参与者还存在明显的“三多三少”特征,即散户多、法人少,民营企业多、国有企业少,贸易流通企业多、生产加工企业少。客户结构的不完善直接影响期货价格的代表性及影响力,同时,产业客户参与不充分,期货市场也将无法有效发挥服务实体经济的作用。“三多三少”现象在石化领域表现比较突出。这与石化产业上游集中度高、中间贸易商活跃、下游消费企业分散有紧密关系。

李正强表示,供给侧结构性改革的重要内容在于提高微观主体的盈利能力、进而提高资源配置效率,体现在企业能否有效进行成本控制和实现可持续的稳定经营。过去一百多年全球大宗商品价格形成的演变历史表明,在一个开放的、竞争的市场经济中,微观企业乃至政府机构都难以长期持续影响大宗商品的价格波动方向和波动幅度。单个企业在很大程度上只能被动接受市场价格,其日常经营活动始终面临原材料等要素价格上升引发的成本提高或者产品价格下跌导致的经营收入下降等风险。能否管理好原材料或产品价格波动的风险,已经成为微观企业能否实现持续稳健经营的关键因素。经过近170年发展,公开透明、集中竞价的期货市场已经成为当今国际主流的大宗商品定价和风险管理平台。产业企业可以通过参与期货市场进行套期保值,有效锁定原材料成本和生产利润,实现稳健经营。

李正强指出,经过二十多年发展,我国已建成全球最大的商品期货市场,具备了更好地服务石化产业的基础和条件。一是我国已初步建成石化期货品种体系。目前,我国已上市的石化类期货品种包括聚乙烯(PE)、聚氯乙烯(PVC)、聚丙烯(PP)、甲醇(ME)、精对苯二甲酸(PTA)、石油沥青(BU)等,正在推进的还有原油、尿素、乙二醇、涤纶短纤等品种以及有关商品期权,为石化产业提供更加丰富、更为全面、更加完整的避险产品、避险工具和避险策略。二是期货市场运行日趋成熟。化工品种期货价格相关性一直保持在高水平。而各主力合约交割基差率普遍在0.3%以下,期现价格合理回归,表明期货运行较好地反映了现货市场供需状况。三是越来越多的产业企业开始利用期货市场管理价格波动风险。目前,国内90%以上的大中型油脂管

最后,李正强表示,石化产业与期货市场共融、共赢发展的大门正在打开。下一步,大商所将进一步加强与中国石化联合会等相关各方合作。他希望相关各方进一步凝聚共识,积极适应石化产业发展大势,充分利用期货市场的风险管理工具,推动我国石化产业稳定健康发展。

中国期货市场监控中心商品指数(2017年4月20日)

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	77.10	76.77	0.33	0.43			
商品期货指数	937.14	942.61	942.64	925.67	937.79	4.82	0.51
农产品期货指数	925.52	929.32	930.00	922.26	928.31	1.01	0.11
油脂指数	540.98	545.68	546.59	540.07	543.44	2.34	0.43
粮食指数	1287.03	1294.84	1296.78	1285.52	1286.75	3.09	0.63
软商品指数	949.56	949.83	951.53	943.50	948.72	1.11	0.12
工业品期货指数	902.82	910.81	910.81	885.45	902.20	3.61	0.95
能化指数	691.78	696.42	699.56	679.89	691.93	6.50	0.94
钢铁指数	794.52	808.34	808.85	768.93	792.57	15.77	1.99
建材指数	743.28	752.08	754.30	727.93	743.12	8.97	1.21

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2017年4月20日)

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农产品期货指数	1166.24	1169.03	1158.13	1167.34	7.15	1164.51
易盛农基指数	1379.43	1392.39	1379.43	1390.24	10.39	1386.68

东证-大商所商品指数(2017年4月20日)

	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
路所农产品指数	105.22	105.68	105.39	105.08	0.57%
跨所能化指数	83.64	84.17	83.44	83.53	0.77%
东证大商所农产品指数	99.03	99.65	99.36	99.08	0.57%
东证煤焦矿指数(大商所)	83.35	85.16	82.89	82.34	3.43%
东证能化指数(大商所)	94.21	95.32	94.26	94.49	0.89%
东证工业品指数(大商所)	80.77	82.26	80.49	80.20	2.57%
易盛东能化指数	75.47	75.61	75.12	75.11	0.66%
易盛东能化指数	96.69	96.64	96.47	96.12	0.54%

国投安信期货有限公司大“权”在握商品期权系列巡讲——“权”倾天下

时间:2017年4月22日下午13:30

地址:北京市西城区广安门外大街3号凤凰苏源大厦3楼会议室

报名热线:010-57323869

期权作为重要的衍生工具,在证券期货市场上发挥着资产定价、风险控制、降低资金成本等作用,在国外一直是投资者的重要理财工具。国内期权产品的陆续上市为投资者提供多样化、个性化和精细化的风险管理工具,使国内风险管理市场体系更为完善。期权以策略丰富而著称,在策略组合、专业程度上也将更加复杂。

在豆粕期权已经上市,白糖期权上市之际,国投安信期货有限公司北京分公司特举办【商品期权系列巡讲——“权”倾天下】

培训讲座,特邀期权专家为您答疑解惑,助您“权”倾天下,在市场博弈中获取先机。



让你少等了