

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,在银监会公布彻查“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总经理李富表示,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,市场上出

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思增加,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。”

据了解,按照《郑州商品交易所章程》的规定,理事会由17名理事组成,其中非会员理事7名,由中国证监会委派;会员理事10名,由理事会或五分之一以上会员联合提名,会员大会差额选举产生。同时,监事会会员监事2名,也需由会员大会差额选举产生。

强化自律监管 为创新留足空间 郑商所与时俱进修改相关纲领性文件

字规范性修改。内容主要涵盖三方面。一是完善治理结构,主要涉及党的领导、会员大会职权、理事会职权、理事长的任免与职权、理事的任期和更换、理事会下设机构、高级管理人员的任免与职权以及监事会等几个方面。二是支持创新发展和对外开放,为进一步服务实体经济,开展业务创新预留空间。三是强化自律监管职责。

据了解,现行《交易规则》及《章程》是于2003年2月26日经会员大会修改通过的,自2003年3月28日起实施,分别是郑商所组织管理期货交易、设立及运营的基础性和纲领性规则 and 文件,在规范期货交易行为、保护市场参与者合法权益、维护市场正常运行秩序等方面发挥着重要作用,同时确立了会员制交易所的组织结构,规定了郑商所业务范围和实行自律管理的基本规则,对郑商所规范治理、发展市场、加强监管发挥了重要保障作用。但随着期货市场的持续发展与期货法制的不断进步,市场环境 with 市场需求都发生了深刻变化,现行部分条文出现了一定的滞后性和不适应性。根据工作现实需要和监管形势变化,郑商所于2016年8月启动修改工作,在多次内部调研和座谈、广泛征求会员意见、认真听取中国证监会相关部门指导意见的基础上,经第五届理事会第十九次会议审议,最终在交易所第六次会员大会上顺利通过。

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。

我国是化学工业第一大国,世界石油和化学工业第二大国,2016年石化产业利润总额约占全国规模工业的10%,石化产业进出口贸易总额约占全国进出口贸易总额的13%,石化产业已成为我国国民经济的基础产业和支柱产业。但是石化产业的产能结构性过剩、科技创新动力不足、企业运营成本上升、国际竞争压力加大、安全环保形势严峻等矛盾依然突出。能否妥善化解这些矛盾,直接关系到能否顺利完成供给侧结构性改革的重要目标,直接关系到石化产业能否继续巩固提升国际市场地位,实现健康可持续发展的目标。

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。化工品期货现货价格相关性一直保持在很高水平。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

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	543.34	2.34	0.43
粮食指数	1287.03	1294.84	1296.78	1285.52	1286.75	8.09	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	8.61	0.95
能化指数	691.78	698.42	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
易盛农基指数	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

第六次会员大会召开 郑商所：推动服务实体经济能力再上新台阶

□本报记者 张利静

郑州商品交易所(以下简称“郑商所”)第六次会员大会于4月20日在郑州召开。

距2003年2月26日郑商所第五次会员大会召开,至今已有十四年。郑商所理事长陈华平在报告中指出,十四年来,郑商所的面貌发生了深刻的、巨大的变化。党中央把稳步发展期货市场多次写入“一号文件”,从国家战略高度推动期货市场建设;我国期货市场结束治理整顿,在两个“国九条”指引下,从量的扩张到质的提升、功能作用日益增强;郑商所创新发展取得全面进步、服务实体经济取得明显成效。

陈华平指出,目前郑商所的上市期货品种16个,菜粕、白糖、棉花等品种成交量连续多年名列全球农产品期货前10名;粮、棉、油、糖等农产品和化工、建材、能源、冶金领域的工业品齐头并进,白糖期权成功上市;市场参与者结构得到改善,多个品种持仓结构接近国际先进期货市场同类品种水平;主要品种期现价格相关性明显提高,“郑州价格”的影响力越来越大;相继推出5个世界独有的期货品种,标志着郑商所品种创新能力迈上新台阶;发展基础不断夯实。业务和管理规则基本齐备,规则体系逐步健全。资本实力和抗风险能力显著增强。

陈华平表示,在历任理事长的带领下,第五届理事会认真履行《郑州商品交易所章程》(以下简称“章程”)规定的职责,依法依规开展工作,共召开会议142次,审议通过各类议案272个,为郑商所的规范运行和创新发展发挥了重要作用。他代表第五届理事会对新一届理事会的工作提出建议。一要坚持为经济社会平稳发展服务的正确工作方向。二要以提升市场服务能力为中心,准确把握住工作重点。三要发挥会员的积极作用,组织会员、依靠会员,集中会员的智慧和力量,把市场发展好、维护好。四要推进自身规范化建设。

郑商所总经理熊军回顾说,第五次会员大会以来,郑商所管理层认真贯彻证监会和郑商所党委部署,执行理事会决策,在严控风险的前提下,积极稳妥推进产品创新、业务创新和技术创新,实现了市场稳定健康发展。郑商所以提升服务实体经济能力为目标,以完善品种体系为抓手,持续推进品种及工具创新;以增强企业风险管理能力为目标,以完善制度和产业培育为抓手,持续深化市场服务;以提高监管能力为目标,以不发生系统性、区域性风险为底线,切实加强市场一线监管与风险防范;以保障系统平稳运行为目标,以增进技术系统安全性、稳定性为重点,持续加强技术系统建设;以提高业务支撑能力为目标,以加强内部制度建设、优化人力资源配置为手段,全面加强内部管理;以增强郑商所价格话语权为目标,以互利共赢、风险可控为前提,不断深化对外交流与合作。

针对下一步的工作重点,熊军提出,郑商所将深入贯彻中央和证监会工作部署,牢牢把握服务实体经济、服务国家发展战略的根本要求,坚持稳中求进工作总基调,把风险防范放在更加突出位置,改进市场一线监管,深化产业服务,加大品种和机制创新,提升技术保障能力,努力推动郑商所服务实体经济能力再上新台阶。

会员大会选举产生了第六届理事会和第二届监事会。根据表决选举结果,新湖期货有限公司董事长马文胜、中粮期货有限公司总经理吴浩军、申银万国期货有限公司董事长李建中、鲁证期货股份有限公司总经理刘庆斌、华信万达期货股份有限公司董事长张岩、银河期货有限公司总经理杨青、永安期货股份有限公司总经理葛国栋、广发期货有限公司董事长赵桂萍、宝城期货有限责任公司总经理母润昌、金瑞期货股份有限公司总经理卢肇平等10人当选郑商所第六届理事会会员理事,方正中期期货有限公司总经理许丹良、浙商期货有限公司

总经理胡军等2人当选郑商所第二届监事会会员监事。

据介绍,在本次会员理事、会员监事的选举中,候选人名单的产生渠道合理多元,选举流程设置规范、科学,充分地保障了会员权利,体现了会员意志,使会员理事、监事更具有代表性。

强化自律监管 为创新留足空间 郑商所与时俱进修改相关纲领性文件

□本报记者 张利静

郑州商品交易所(以下简称“郑商所”)第六次会员大会同时通过了《郑州商品交易所交易规则 修改草案》(以下简称《交易规则》)和《郑州商品交易所章程 修改草案》(以下简称《章程》)。《交易规则》修改草案共分11章,共126条;其中,新增31条,修改84条,删除21条。多数修改条款属于按照《期货交易管理条例》(以下简称《条例》)和《期货交易管理办法》(以下简称《办法》)进行的技术性和文字规范性调整。修改内容和原则包括这些方面:一是优化章节结构;二是修改与市场实践不一致的规定;三是为业务创新发展预留空间;四是强化自律监管职责;五是维护市场公平与交易所合法权利;六是提升规范化程度。与会人士认为,本次修改《交易规则》遵循了期货行政法规和规章的基本规定,着重反映郑商所业务发展实际,拓展交易所业务发展空间,强化交易所自律监管职责。

《章程》的修改,重点在于完善郑商所法人治理结构,理顺经营运作机制,优化制度规则体系,提高工作效能,为郑商所开展制度创新和技术创新、依法从严全面监管、推动交易所国际化奠定坚实基础。修改草案在基本保持现行《章程》章节结构的基础上,新增11条,修改54条,删除6条。多数修改条款属于按照有关行政法规和规章所做的补充性和文

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

让你欠了

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

大连商品交易所豆粕期权上市仪式

开市

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，在国外一直是投产者的重要理财工具。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，特邀期权专家为您解答疑惑，助您“权”倾天下，在市场博弈中获取先机。