

# 上证50ETF认沽期权全线上涨 A股避险需求大增 期权捉襟见肘

□本报记者 张利静

昨天是期权交易员多巴胺分泌几何级数增长的一天。一大早,沪上一家持有美股资产的私募基金经理王先生就向投资群内的期权“大咖”们求救:“请教大佬,美股这么大跌,现在买入美股指数认沽期权还来得及吗?具体怎么操作?”

继美国股市领衔“主演”的全球股市“黑色星期一”后,周二国内市场低开2%。“寻求保护”成了两日来全球投资者关心的话题。在这幕“火速救援”中,国内市场期权再次“挺身而出”,但专家认为,上证50ETF期权出色表现本身也暴露了国内市场“救火机制”尚不完善。

## 美股折翅下的避险潮

2月5日,道琼斯指数飞流直下千余点,全球投资者的心提到了嗓子眼。

一项衡量市场恐慌情绪的指标——美股恐慌指数VIX当日大涨115.6%至37.32,创下2015年8月份以来收盘新高。

“VIX是芝加哥期权交易所波动率指数,往往被看作是领先市场的风向标。一个高VIX的市场往往意味着恐慌情绪的蔓延,故在海外VIX也被称为恐慌指数。”方正中期期货金融小组分析师说。

买入认沽期权、做多VIX——国际投资者纷纷拿起对冲工具打响了避险战。9月的标普500指

数2000点的看空期权价格飞涨。曾经被视作刀口舔血的“做多VIX”动作成了稳赚不赔的买卖。

一度在周一表现坚挺的A股,最终也没有逃过美国股市暴跌的波及,周二沪深主要股指全线走低,上证50ETF跳空下挫,认沽期权大涨。

截至昨日收盘,上证50ETF报3.110,跌幅2.20%,成交金额倍增,达53.85亿。作为目前唯一的场内金融期权品种,上证50ETF期权周二成交1545404张,较上一交易日增加49.62%;

持仓1866912张,较上一交易日增加2.09%。其中,上证50ETF认沽期权全线上涨,3.0,2.9执行价附近的认沽期权大幅上行,单日涨幅在300%以上。

“其主要原因在于,周一外盘股市出现断崖式暴跌行情,股市风险情绪大幅上升,而对于拥有持仓的机构及个人投资者来说,及时买入认沽期权具有很好的避险作用,因此导致认沽期权大涨。”方正中期期货股指期货期权分析师彭博表示。

作为避险工具,上证50ETF衍生品在本次行情中是否属实名归?

国投安信期货期权业务部负责人洪国晟分析,目前50ETF的避险工具以50ETF期权和上证50股指期货为主,假设投资者周一持有30万份50ETF,价值95.4万,如果分别运用期权和期货进行避险操作,前者权利金成本在5700元,后者按照15%保证金算成本在14多万元。从效果上来看,实际周二50ETF跌

0.07,现货亏损2.1万元,期权套保盈利12360元,而期货套保盈利22020元。

## 谁是真正的获利者

避险潮下,不乏刀口舔血的投资者,美股投资者聂先生就一手操作了这样的投资组合:做空VIX期货,做多期权,一赌美股短线跌大反弹。

从投资角度来看,彭博分析,在昨日这波50ETF跳空下跌的行情中,两种策略的期权投资者将是盈利者。一是开盘买入认沽期权。二是构建熊市价差策略,即买入高行权价的认沽期权,同时卖出一个低行权价的认沽期权收取权利金。

“大行情从来不缺故事。这种故事往往是两种极端。一种是意外的亏损,一种是暴涨的盈利。”北京盈创世纪总裁韩冬对中国证券报记者表示,周二所有认沽期权的合约中涨幅最大的为百分之六百,但这对投资者的赢利来说其实并不重要。

韩冬解释,因为在趋势行情当中,尤其是剧烈的行情波动,虚值期权的暴涨暴跌很少能带来真正利润。一是持仓量小流动性差很难成大持仓不会太多。二是实际的价格波动跟手续费相比对手续费更为敏感。

“举例来看,做一手期权需要五块钱的手续费,一进一出是十块钱。一个期权从一块涨到了十块,涨幅为百分之九百,表面上好像收益可以翻九倍,但实际上,扣掉手续费后还会亏一块钱的本金。”韩冬表示,真正的实际涨幅应该是在平值期权附近的合约,流动性好持仓

量大,并且价格本身对手续费不敏感。

## 呼唤缺失的衍生品“保护伞”

由于前期股市持续上行,认沽期权多数连续数月到期归零,本次外盘突然暴跌使得短期投资者对于认沽期权的作用开始重视起来。

“不过,目前的问题是,50指数和50ETF走势整体强于大多数股票,导致利用50ETF认沽期权避险的效果非常有限,并不能覆盖大多数小票和50ETF之外的股票暴跌的风险。”彭博表示,只能说目前期权的工具上市得还不够,在未来风险性因素增多的情况下,应增加个股和股指期权上市的进度,这样投资者才能有合适的工具使用,更好对冲风险。

“从今天的交易情况来看,期权市场上只有一个50ETF期权是不够的。”韩冬建议,应该有更多的指型期权,如300ETF期权、500ETF期权,或者三大股指期货的股指期权。

“有更加丰富的指型期权,才能更好地细致地调整和对冲风险。像周二市场的下跌,只能用50ETF期权来对冲这一指数的风险。可如果我们持有沪深300指数、500指数的标的,就根本无法对冲。”韩冬说。

“股指期货的受限也导致其对冲风险的作用无法充分发挥,尤其是对于大的金融机构,匮乏的流动性使买卖价差扩大,开仓需要承受较高的冲击成本,对冲风险的功能受限,对冲风险的作用大打折扣。”韩冬表示。

## 基本面缺乏支撑 “影子原油”雪上加霜

□本报记者 马爽

受原油价格大幅回调影响,周二国内“影子原油”——沥青期货亦显著下挫。截至昨日收盘,沥青期货主力1806合约收报于2808元/吨,跌1.61%。分析人士表示,上游原油价格回调,沥青难以独善其身,加之自身基本面缺乏进一步支撑,因此期价遭遇重挫。在短期油价继续看跌的氛围下,预计短期沥青期价将延续弱势震荡。

## 油价重挫拖累

昨日,沥青期货遭遇重挫,主力1806合约盘中最低跌至2796元/吨,创下近两周新低,盘终收报于2808元/吨,跌46元或1.61%。

“受美元走强以及市场持续对美产量增加的忧虑,周一国际原油价格大幅回调,而近日沥青期价单边跟随油价变化趋势明显。”华泰期货研究院潘翔表示。

方正中期期货隋晓影、张子策表示,上周五美国非农数据公布后,美元指数出现反弹,同时美国股市大跌也波及到原油市场,令油价走势承压。此外,基本面来看,美国炼厂开工率持续下降以及原油需求量减少使得美国原油库存逐渐累积,同时美国原油产量不断攀升,活跃钻机数攀升至2017年8月以来最高水平,这预示着后期美国勘探开发活动积极性不断增强。

对于油价后市,隋晓影、张子策认为,从盘面上看,多头减仓促使油价连续两日大跌后形成阶段性顶部,短期回调趋势确立,下方关注均线附近支撑。

## 基本面欠佳

抛开原油方面因素,从沥青市场自身基本面情况来看,亦缺乏有效支撑。据方正中期期货能源化工组隋晓影、张子策介绍,临近春节,炼厂整体出货放缓。长三角地区天气好转,炼厂恢复出货,下游需求有所增加,库存处于低位。西北地区临近春节出货量有所减少,库存有所增加。东北地区焦化及船燃市场持续向好,炼厂出货量增加,库存处于低位。山东地区前期冬储价格较低,炼厂持续亏损,沥青生产积极性较低,造成区域内沥青资源紧张。

展望后市,短期来看,隋晓影、张子策表示,盘面上看,油价回调沥青难以独善其身,加之沥青基本面难以进一步支撑,预计未来盘面再度上涨动力不强。

东吴期货研究所田由甲也认为,临近春节,下游备货积极性降低且社会库存高位,现货持稳观望为主。而期货盘面,近日原油大跌也对沥青成本支撑将减弱,预计短期沥青期价将延续弱势震荡趋势。

不过,长期来看,隋晓影则认为,沥青走势仍然源于成本端的推动,原油未来大概率重心抬升将继续推升沥青运行中枢。而2018年以来,沥青与原油走势相关性明显增强,1月份原油持续上行带动沥青期价走高,2、3月份为消费淡季,但贸易商冬储对市场仍有支撑,建议关注冬储行情,中长期关注油价对沥青价格的引领。

## 郑商所:稳步推进红枣等涉农期货品种上市

□本报记者 张勤峰

2018年中央一号文件《中共中央国务院关于实施乡村振兴战略的意见》(简称“意见”)日前发布,明确指出要“深入推进农产品期货市场建设,稳步扩大‘保险+期货’试点,探索‘订单农业+保险+期货(权)’试点”。为积极响应和贯彻落实中央一号文件精神,2018年,郑商所将稳步推进红枣等涉农期货品种上市工作,进一步扩大“保险+期货”试点规模和范围,全力推进金融跨界融合,提升期货市场服务“三农”水平。

## “保险+期货”助力乡村振兴战略

郑商所相关负责人表示,中央一号文件将农产品衍生市场建设纳入其中,并已连续三年提出“稳步扩大‘保险+期货’试点”,今年新增要“探索‘订单农业+保险+期货(权)’试点”,表明在推动农业供给侧改革、实施乡村振兴战略中农产品衍生市场发挥着不可替代的作用。

据了解,2017年郑商所积极响应国家相关政策部署,品种创新步伐加快,白糖期权、棉沙及苹果依次推出,服务实体经济的工具更加丰富,方法更多样。尤其是全球首个鲜果期货——苹果期货于2017年年底上市,这个被市场称为“扶贫果”、“创新果”的期货品种,为贫困地区产业企业和果农提供了定价和避险工具,实现了传统产业与资本市场的对接,有效提升了期货市场服务“三农”和精准扶贫的能力。同时,2017年郑商所“扩大覆盖范围、助力精准扶贫,丰富试点内涵、贴近农户需求”为原则,共审批通过了24个“保险+期货”试点,覆盖云南、广西、新疆等5个省(自治区),惠及14个国家级贫困县。郑商所拟投入资金2000万元,为10万吨白糖、122万吨棉花提供价格保障。

## 推进新品种上市工作

数据显示,郑商所“保险+期货”项目使得1.9万余户农户无需或仅需缴纳很少的保费便可获得一份农业价格保险,有效地防范了农户的种植风险,帮助承保农户实现“保收稳收”。截至2018年1月,20个试点完成保险出单工作,7个棉花和9个白糖项目触发保险理赔,预计赔付金额约600万元。同时,为进一步创新扶贫方式,发挥自身优势,郑商所所在河南、内蒙古贫困地区设立交割仓库2家,支撑当地通过发展优势产业带动贫困户脱贫。

郑商所相关负责人表示,2018年,郑商所将贯彻落实中央一号文件精神,稳步推进红枣、咖啡等涉农期货品种上市工作,进一步扩大“保险+期货”试点规模和范围,全力推进金融跨界融合,探索“订单农业+保险+期货(权)”试点。下一步工作中,郑商所还将引导期货公司扩大参与主体选择权,加大培训及宣传力度,提高社会对“保险+期货”的认知度,让期货在服务三农、服务国家脱贫攻坚过程中发挥更大作用。

# 期指短期有望止跌筑底

IC1802报5686.8点,跌幅为4.89%。

“短期来看,导致国内三大期指大幅下跌的核心因素是美股连续大幅下挫,是市场间避险情绪的传导,而影响期指下跌的国内因素是中小创板块在2017年业绩增速低于市场预期,但此风险短期已经释放,且国内宏观经济并未出现变坏迹象。”南华期货研究员姚永源表示。

姚永源进一步分析了美股下跌的原因,其认为引起美股下跌的核心因素是美国市场利率持续单边上涨,而美国市场利率上涨的原因主要有两个:其一,欧洲地区经济持续复苏,欧央行实行QE的意愿持续下降,这样会导致国际市场资金持续流出美国,美元贬值;其二,美国经济持续向好,1月非农就业与薪资数据大超预期,投资者预判美国通胀预期将大幅上升,会加剧美联储收紧货币力度。从这两个因

素来看,不管是外因还是内因,都将导致美国国内市场资金减少,从而演变成美股的“踩踏现象”,进而恐慌情绪蔓延至A股。

不过,在中电投先期期货研究院田瑞看来,目前,美股出现的调整更多可以理解为自特朗普上台后单边从18000点涨到26600点的修正过程,毕竟近50%的上涨,中途几乎没有大幅回调过。且目前美国也没有类似于2008年那么大的债务危机式泡沫,收缩流动性也将是一个非常谨慎的过程。因此,这种因外部因素冲击引起的下跌不足为虑。

## IH将继续强于IC

国内方面,田瑞表示,从经济数据来看,短期内稳增长压力虽小,但经济内生动能有待增强。从监管政策来看,近期金融严监管政策逐步落地,其对市场的边际性冲击有所减弱。从资金

面变化来看,年初流动性偏松,参与市场的资金有所增多,央行操作偏紧仍有利市场。从市场结构来看,具有确定性业绩的低估值板块受到资金青睐,不论是内部机构还是外部流入资金选择标准接近,这些资金对部分行业集中度提升的白马龙头关注度提升。因此,在未来很长一段时间内,存在确定性业绩的低估值金融、高端制造、消费等板块将会延续主线行情,其他业绩未充分体现、估值偏高的板块则会偏弱。

鉴于上述分析,田瑞认为,中期来看,内部影响因素并未因市场调整而发生改变,且这种被外因带下来的下跌迟早会回到正轨。预计经过大幅调整后,A股结构性分化行情仍将持续,对应的期指分化也有望持续。

“市场情绪影响下跌的A股,注定其具备短暂性质。”姚永源认为。

# 内忧外患 沪胶领跌期市

425元或3.27%。

业内人士表示,近日,全球债市抛售潮引发的恐慌情绪蔓延至股市,加之美国最新的非农数据显示薪资正加快增长,或刺激通胀走高,继而可能推动美联储加息步伐的加快,令股市走势承压,打压了沪胶市场人气。

就天然橡胶基本面来看,也并未有新增驱动因素。瑞达期货分析师林静宜表示,从库存情况来看,青岛保税区库存继续增长,体现出目前国内供需情况没有得到明显改观。从下游情况来看,上周轮胎厂全钢胎和半钢胎开工率均有所回暖,但炭黑、化学助剂、钢丝、帘布等原材料价格大幅度上涨,采暖季环保督查压力加大,以及部分地区开始征收环保税等综合因素,均对近期轮胎厂开工产生直接影响。

## 短期考验下方支撑

据兴业期货研究部能源化工组秦政阳介绍,供给端,本月初泰国东北部及越南将率先停割,2月中下旬东南亚主产区将全面停割,届时全球将进入天胶低产期。

下游需求端仍不乐观,由于治超政策所造成重卡市场提前透支,1月重卡销量数据中牵引车数量大大减少,受此因素持续性影响,未来重卡销量整体或将难有起色。此外,上周全钢胎和半钢胎开工率均有所回落,因临近春节假期,短期开工率将进一步下滑,且受年底资金紧张影响,下游工厂的备货积极性大打折扣,普遍低于市场的预期水平。

库存方面,青岛保税区库存及上期所库存仍

处于高位态势。政策方面,泰国政府诸如限制出口、增加内耗、长期认真执行协议出口吨位计划(ACTS)等的保价政策或将成为中长期支撑胶价的有效驱动,但后续执行力度还需进一步验证。

展望后市,林静宜认为,从盘面上看,沪胶主力1805合约期价短期考验12500元/吨附近支撑,建议暂时观望。

中信期货分析师也认为,沪胶打破箱体区间,这使得胶价可能还有一段走低空间。但目前市场环境看,期价走低而现货却相对较强,橡胶价格的调整更多的是体现为期现价差的回归。另外,由于价格临近低点,目前下方有较大的抄底资金潜入,除此以外,目前的合成胶相对坚挺(原料价格走强),因此预计后市期价下跌空间将有限,空间可能在500元/吨之内。

# 避险情绪提振黄金价格

看,他的货币政策立场中性偏鸽,预计和耶伦的政策倾向相似,市场预测鲍威尔在2018年将遵循耶伦留下的计划,逐步加息3到4次。

2月8日是美国临时拨款法案对政府的资助期限到期日,如果当天没有达成新的拨款法案,美国政府将再次面临停摆危机。据最新报道,多名共和党消息人士表示,众议院最早本周就新的短期支出法案进行投票,以资助政府运作至3月22日。不过共和党领袖想要获得足够票数尚且依然有难度,一旦最终期限来临前双方仍僵持不下,政府关门噩梦恐怕再次上演。

届时其政治不确定性因素或将再度掀起市场的避险情绪支撑金价上涨。

虽然近期美元多头在持续增加,但从美国强劲就业数字来看,市场对美国通胀走高的预期升温,会造成通胀压力,从而促使联邦公开市场委员会比现在更加强硬,长远而言这对美国经济将产生负面影响。而黄金价格在经历持续大涨之后面临调整压力,周线图上金价仍维持震荡上行格局,但面临前期高点1370美元/盎司附近压力,进一步上行前必须破该水平,否则多头可能不会持续下去。

## 中国期货市场监控中心商品指数(2月6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	88.57	88.44	88.84	88.34	88.44	-0.27	-0.3
商品期货指数	999.52	993.94	1003.1	992.05	999.12	-5.18	-0.52
农产品期货指数	892.15	891.65	894.2	889.93	892.67	-1.02	-0.11
油脂期货指数	521.54	520.73	522.98	517.89	521.29	-0.55	-0.11
粮食期货指数	1291.05	1291.47	12				