

# 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，周二国内股市低开2%。“寻求保护”成了这两天来全球投资者关心的话题。在这帮“火速救援”中，国内股票期权再次“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资本市场“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%，成交量额倍增，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实至名归？

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，做多期指，一赌美股短线止跌反弹。

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，但这对投资者的输赢来说其实并不重要。

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交持仓不会太多。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

# 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，在中电投外融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，这种因外部因素中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

## 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月中旬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，上周全钢胎及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

# 避险情绪提振黄金价格

看，他的货币政策立场中性质偏鸽，预计和耶伦的政策倾向相似，市场预期鲍威尔在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。据最新消息，多名共和党消息人士表示，众议院最早本周二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

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			88.84	-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	1293.84	1287.49	1291.49	-0.02	0
软商品期货指数	869.13	869.07	871.12	868.41	869.65	-0.58	-0.07
工业品期货指数	1044.28	1034.94	1048.82	1032.08	1043.52	-8.59	-0.82
能化期货指数	721.58	711.14	723.08	708.64	721.6	-10.46	-1.45
钢铁期货指数	1034.7	1026.28	1038.03	1020.32	1033.46	-7.18	-0.69
建材期货指数	953.96	946.09	957.95	945.06	953.26	-7.17	-0.75

东证-大商所商品指数（2月6日）					
	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	102.00	101.93	101.98	101.99	-0.06%
跨所能化指数	98.47	98.12	98.30	98.23	-0.11%
东证大商所农产品指数	99.10	99.07	99.05	99.04	0.03%
东证焦煤矿指数（大商所）	98.14	97.20	97.31	96.39	0.85%
东证能化指数（大商所）	109.76	109.19	109.42	109.58	-0.36%
东证工业品指数（大商所）	94.16	93.43	93.58	93.24	0.21%
易盛东证能化指数	89.25	89.04	89.19	88.99	0.05%
易盛东证糖棉指数	87.47	87.44	87.52	87.61	-0.20%

## 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天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，加之沥青基本面难有进一步支撑，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较高，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，明确指出来要“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，全力推进金融业跨界融合，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、棉纱及苹果依次推出，服务实体经济工具更加丰富，方法更加多样。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年郑商所以“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6个省（自治区），惠及14个国家级贫困县。郑商所投入资金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1.9万余农户无需或仅需缴纳很少的保费即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，郑商所在河南、内蒙古贫困地区设立交割仓库2家，支持当地通过发展优势产业带动贫困农户脱贫。

郑商所相关负责人表示，2018年，郑商所将积极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，全力推进金融业跨界融合，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。

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2月6日）					
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌
农期指数	1075.05	1077.47	1073.33	1073.61	-2.86
农基指数	1301.75	1301.75	1290.7	1291.74	-10.22

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2月6日）					
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌
农期指数	1075.05	1077.47	1073.33	1073.61	-2.86
农基指数	1301.75	1301.75	1290.7	1291.74	-10.22

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2月6日）					
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌
农期指数	1075.05	1077.47	1073.33	1073.61	-2.86
农基指数	1301.75	1301.75	1290.7	1291.74	-10.22

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2月6日）					
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌
农期指数	1075.05	1077.47	1073.33	1073.61	-2.86
农基指数	1301.75	1301.75	1290.7	1291.74	-10.22

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2月6日）					
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌
农期指数	1075.05	1077.47	1073.33	1073.61	-2.86
农基指数	1301.75	1301.75	1290.7	1291.74	-10.22

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2月6日）					
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌
农期指数	1075.05	1077.47	1073.33	1073.61	-2.86
农基指数	1301.75	1301.75	1290.7	1291.74	-10.22