

# 上“新”加速 揭开期权大时代序幕

□本报记者 张勤峰

2019年,商品期权打响衍生品创新的“头炮”,一来就是一阵响亮的“连环炮”。1月28日,天然橡胶、棉花和玉米期权交易将挂牌交易,届时我国商品期权品种将变三为六,实现倍增。同日获批,同日上市,期权上新的加速度,揭开了中国期权大时代的序幕。

“从破土而出到加速扩容,短短两年,中国商品期权市场已初露峥嵘。”业内人士认为,我国衍生品市场具备广阔发展空间,新产品的不断推出,在带来新的市场机遇的同时,也将进一步增强期货行业服务实体经济的能力。



## 同日获批 同日上市

证监会已于近日批准上海期货交易所开展天然橡胶期权交易、批准郑州商品交易所开展棉花期权交易,批准大连商品交易所开展玉米期权交易。天然橡胶、棉花和玉米期权合约正式挂牌交易时间为2019年1月28日。

3个新品种同一天获批,同一天上市,这在我国衍生品市场发展历程上极为少见。

迄今为止,我国商品期权市场总共就3个品种。2017年是国内商品期权元年,当年,豆粕期货期权和白糖期货期权先后在大商所和郑商所挂牌交易。2018年9月,市场又迎来首个工业品期权——铜期权。随着玉米、棉花、天然橡胶期权1月28日同步上市——国内商品期权家族成员将增至6个,在数量上实现倍增。

这并不让人惊讶。不断增长的风险管理需求,提供肥沃土壤;市场化的监管氛围,提供适宜

气候条件;如此环境下,衍生品创新自然会开花结果、瓜熟蒂落。

光大期货期权分析师张毅认为,中国衍生品市场创新发展是伴随着中国经济的持续发展而不断演绎、不断深化的。“从2010年中国超过日本,成为全球第二大经济体,实体经济对于金融服务的需求不断增加,促使金融创新步伐明显加快。”他表示。

财通证券研报指出,2018年豆粕、白糖期权市场规模有较大增长,铜期权上市后表现活跃,期权市场的蓬勃发展也反映出投资者对于衍生品的需求强劲。有关统计显示,2018年,三大商品期权总成交量为1885.62万手,成交额为215.88亿元。其中,豆粕期权累计成交量为1300万手(单边,下同),累计成交额92.66亿元;白糖期权累计成交量459.3万手,累计成交额34.61亿元;铜期权

累计成交126.32万手,累计成交额88.61亿元。

市场有呼声,监管有回应,如此才能“一拍即合”。

3个期权新品种的获批上市,也是市场化监管思路的进一步彰显。一德期货期权分析师霍柔安表示,监管层的支持态度,极大促进了我国衍生品市场的发展。此外,从衍生品市场的发展速度来看,监管层对于衍生品市场的建设已经由探索阶段步入成熟阶段。不难预料,在监管层的进一步推动下,我国的衍生品市场未来将迎来百花齐放的新时代。

“2019年伊始,证监会明确天然橡胶期权、棉花期权、玉米期权将在1月28日上市,三个商品期权新品种的获批上市,表明我国衍生品创新步入了成熟期,经过近年来的期权品种运行及监管实践,为更多期权品种上市打下了良好的基础。”张毅也称。

## 期权大时代将至

展空间。

金天南还称,近两年来,金融衍生品市场在品种创新方面有着重大发展和突破,一方面,期权新品种的有序推出,进一步丰富了我国衍生品市场体系,更好适应了实体企业多元化风险管理的需求;另一方面,原油期货的推出,以及铁矿石期货、PTA期货的国际化顺利落地,为境外交易者参与国内期货市场提供了制度保障,以品种创新助推衍生品市场发展,提高其覆盖面及影响力。随着股指期货的逐步放开及其他金融衍生产品的新增,在有效管理

及防范市场风险的前提下,衍生品市场必将有序健康地发展。

金融以服务实体经济为天职,多一个品种就多一个服务实体经济的渠道。“目前各个交易所均对衍生品创新表现出较高的积极性,在各方合力作用下,中国衍生品市场具备巨大的发展前景。”有业内人士认为,2019年伊始,期权上新的加速度,揭开了中国期权大时代的帷幕。

“三品种一起挂牌上市,充分说明我国期权市场已进入了快车道,未来发展速度可能超乎大家的想象。”霍柔安告诉记者。

## 服务实体经济添“利器”

与期货只能根据当时的市场价格成交建仓不同,期权可以指定未来买入或卖出商品的价格,套保者可以通过在众多行权价中选择合适的价格,明确未来最高买价或最低卖价,从而能更精准地实现套保目标。企业也可以利用期权、期货、现货形成多样化的套保组合,进一步降低市场风险。

近年来,落实中央一号文件精神,期货市场不断探索农业风险管理新路径,开展了场外期权、“保险+期货”等诸多有益尝试。而“保险+期货”基本运作原理为:农户向保险公司购买农业保险,保险公司向风险管理子公司购买相关品种的场外期权,风险管理子公司利用期货市场对冲风险。在这种模式下,风险管理子公司存在风险对冲手段单一、对冲成本高、波动率风险无法完全对冲、产生交易滑点和追加保证金风险等问题,试点项目的规模

和范围在一定程度上受到限制。市场人士表示,随着相关期权上市,市场定价将有更可靠的依据,风险管理将有更有效的工具,“保险+期货”将有更便宜的“保费”,从而有助于场外期权和“保险+期货”模式在更广范围推广。

国泰君安风险管理有限公司总经理魏峰表示,场内期权能够有效降低场外期权风险对冲成本,从而减少农户的保费支出,提升期货市场支农扶贫的能力和水平。

“通过场内期权对冲农产品价格风险已是国外市场的成功做法。政府以权利金、类似保险费的方式补贴农民,既不影响玉米市场价格形成机制,又能减轻财政补贴负担,这对我国农业市场化改革具有重要意义。”浙江物产化工粮化部总经理助理庞冲说。

**南华资本董事长兼总经理李北新:**

## 创新“保险+期货”模式 更好服务实体经济

受保险后必然出险有赔付。

二是保险标的与农民手中的农产品不一致。现行“保险+期货”项目的保险标的多为期货合约,期货标准品与农民手中的农产品之间存在价格差异,这部分基差风险无法规避。在实际使用期权或期货对农产品价格进行保险时,可能存在期货价格不跌而现货价格大幅下跌的情况,农民将面临较大的损失。

中国证券报:“保险+期货”未来发展方向是什么?

李北新:首先是模式创新。在现有“保险+期货”模式下,可以不断尝试探索创新,利用期货更好地服务实体经济。一是在现有保障价格风险模式的基础上,适时引入上游资金方银行、下游生产企业等角色,以此形成产业链风险闭环。二是可以与政府政策性补贴形成互补方案,从而稳定农产品供给,提高农业保障程度。

其次,品种趋于丰富,地域更加广泛。近两年,“保险+期货”项目规模逐渐增加,涉及品种也更加广泛,如大豆、棉花、白糖、橡胶等,未来将会在更多的农产品上加大推广“保险+期货”项目实施力度,如玉米、苹果、鸡蛋等。在项目领域上,也

会更加广泛,边远山区或贫困县等,助力我国农业发展。

中国证券报:天然橡胶、棉花和玉米期权交易将于2019年1月28日起挂牌交易,我国商品期权品种将进一步“扩容”。南华资本如何规划自己的衍生品战略,以形成具有南华特色的综合衍生品服务体系?

李北新:南华资本依托股东南华期货在市场、技术、人力等方面的优势,以及2014年以来为企业提供风险管理服务积累的丰富经验,通过完善的风控制度、创新的产品策略,专家级的培训体验,可为客户提供一站式的风险管理服务。未来,南华资本将继续打造全方位的风险管理服务商品。一是拓展服务客户的深度,即以客户需求为基础,融汇结合,研发设计出与现货相结合的金融衍生品;二是拓宽服务客户的广度,我国中小实体企业众多,多数企业风险管理意识薄弱或管理经验缺乏,南华资本将挖掘市场的潜在需求,为更多的企业提供风险管理服务。三是全力推进大商所互换业务的开展。四是跨界融合,即与银行、保险公司、券商等金融机构建立合作机制,共同推进我国风险管理行业的发展。

## 广西政策预期利好 郑糖期货还能飞多高

□本报记者 马爽

续上涨理由。

利好政策或在春节后落地

新年以来,内外盘糖价出现联袂反弹,其中ICE原糖期货、郑糖期货主力合约累计分别上涨近6%、逾1.5%。业内人士表示,近期,原油走高,巴西货币雷亚尔回升以及巴西干旱均对原糖期价形成支撑,而郑糖期价反弹则源于广西利好政策预期。不过,考虑到全球原糖库存仍处高位,后市原糖反弹空间或受限,郑糖则有望延续反弹态势。

### 内外盘期价携手上涨

自2018年最后一个交易日创下阶段新低4664元/吨后,郑糖期货主力1905合约便展开震荡反弹,截至上周五收盘,收报4769元/吨,该合约本月以来累计上涨80元或1.7%。

招金期货研究院分析师杨幸表示,1月4日,广西自治区政府释放政策利好,计划进行短期工业临储50万吨,预计临储时间在3-6个月。另外,原本从严要求的糖厂开榨一周内兑付60%蔗款、开榨一个月内兑付全部蔗款,因糖企资金困境,计划延后至3月后兑付。糖厂资金压力若暂时得到缓解,就不再急于降价促销回笼资金,或有挺价举动,支撑郑糖期货盘面价格反弹。

相比国内市场,外盘原糖期价表现更为亮眼。自1月4日开始,国际原糖价格出现大幅反弹,期价自11.69美分/磅低点反弹之后连续4个交易日上涨,最高一度触及12.94美分/磅,本月以来累计上涨5.98%。

杨幸表示,近期原糖期价大幅反弹主要受助于原油价格走高、巴西货币雷亚尔回升以及巴西干旱忧虑或造成2019/2020榨季食糖产量进一步下滑,短期内国际原糖或仍有反弹动能。然而,全球库存仍处高位,虽然2019/2020榨季预计将出现200万吨供需缺口,印度1500万吨左右的供应过剩量仍是市场潜在利空,中长线缺乏继

总的来看,杨幸表示,临时收储一般是要求糖企将食糖放在自己仓库里,暂时不卖,临储期过后再对外销售,供应压力后移;蔗款兑付时间放宽,糖厂仍然要兑付蔗款,3月后预计配额外进口许可也将发放,泰国、印度本榨季生产也进入高峰,边贸和沿海走私预计再度活跃,料将冲击国产糖市场,利空糖价。此外,1月11日后,天气预报显示广西雨势减弱,蔗农预计会抓住此机会加紧砍收,糖厂生产也将逐渐恢复正常。目前部分糖厂出现断槽,甘蔗无法砍收、运输,有暂时性利好,但甘蔗总量没有变化,天气好转后砍收收入厂压榨,只是供应压力后,仍是利空因素。

格林大华期货分析师表示,原糖价格涨势收尾,在巴西及印度不佳天气推动下出现一波反弹行情,价格上涨至前期价格横盘阶段,但有阻力压制。基本上,关注印度度及泰国生产进度,中期行情仍承压。国内糖价短期以反弹行情为主,关注春节消费需求。

## 银河期货辽宁玉米收入险项目实现赔付

□本报记者 王朱莹

素,而玉米临储政策取消导致的玉米价格大幅波动更是严重影响了当地普通农户的收入水平和种粮积极性。为缓解一系列因素带来的不利影响,在辽宁证监局和大商所的支持推动下,银河联合人保财险,以“保险+期货”为切入点,实施针对阜新玉米种植户的精准扶贫项目,助力当地农户脱贫致富,切实服务实体经济。

### 玉米期权上市 打出创新组合拳

近年来,银河期货积极参与大商所“保险+期货”试点项目,其中,2017年牵头开展的黑龙江玉米收入险为大商所支持的9个收入险试点项目之一。可以预见,随着我国农业现代化进程的不断推进,规模化种植和养殖、集约化布局的逐渐扩大,“保险+期货”将成为新时代支农惠农、服务“三农”的大趋势。以本项目为例,农户购买收入险后,人保财险通过购买银河期货的场外期权转移价格风险,银河期货则利用期货复制期权,将风险分散到期货市场。“保险+期货”模式利用市场化手段,在保障农民基本收入的同时,利用期货市场转移了保险公司的风险,具有十分重要的现实意义。

然而,也应意识到,此种风险对冲模式还存在着成本较高、手段单一、缺少可靠定价依据等局限,一定程度上制约了“保险+期货”试点规模的进一步拓展。银河期货相关负责人表示,1月28日,玉米期权将在大商所上市,上述问题也将迎刃而解。作为高度标准化的衍生品,场内玉米期权将为玉米场外期权的定价提供权威公开的参考依据,开辟更加有效的对冲渠道,降低场外期权风险对冲成本,从而减少农户的保费支出,推动“保险+期货”试点项目的持续健康发展。

未来,借助场内玉米期权,银河期货将继续联合保险机构,进一步深入开展“保险+期货”试点,优化产品设计,扩大地区覆盖面,为农民和涉农企业提供高效、便捷的综合性风险管理服务,打出服务实体经济的创新组合拳。

## 沪铜仍延续偏弱震荡

□本报记者 王姣

下降,预计进口铜流入国内将趋缓,保税区库存或继续增加。废铜贸易商惜售且临近春节,供给收缩,精废价差低位运行将利于精铜替代废铜。宏观方面,市场对降准及海外因素的乐观预期被消化,接下来市场可能更关注经济数据的表现。

综上所述,东证期货预计节前铜价以震荡走势为主,核心逻辑在于节前库存难以显著逆转。单边建议前期多单止盈,观望为主;套利方面,多伦铜空沪铜策略止盈。