

# 上证50ETF期权持仓七个交易日大增三成 期权“避风港”成资金“心头好”

□本报记者 叶斯琦 张利静



新华社图片 制图/苏振

伴随A股投资者交投热情升温,A股“避风港”——上证50ETF期权最近又一次刷新了持仓纪录。截至9月11日收盘,50ETF期权合约总持仓达431.91万张,创历史新高,较七个交易日前增加了三成。次日该品种交投热情延续,至收盘持仓维持422.28万张的历史高位水平。

业内人士认为,期权持仓不断创新高,折射出机构保值的需求越来越大。不过部分业内人士认为期权市场面临的开户门槛较高、对冲工具不足的现状仍限制了市场发展。日前召开的证监会全面深化资本市场改革工作会议提出,要继续丰富期货期权产品。我国期权市场有望稳步扩容,建议投资者提早布局期权市场。

## 杠杆效应显现

在期权市场博弈的资金近期非常活跃。9月以来,50ETF期权的持仓量快速攀升。9月2日,50ETF期权持仓量尚且只有329.04万张;9月11日,50ETF期权的持仓量已创下431.91万张的历史新高,仅用7个交易日飙升超过百万张,增幅超31%。截至9月12日收盘,50ETF期权的持仓量为422.28万张,为历史第二高位。

在持仓量激增的过程中,虽然单日飙升192倍的“神话”已难再现,但期权市场依然展现着杠杆效应。以中秋假期前的9月12日为例,当天上证50指数午盘拉升,上涨1.43%;50ETF期权看涨合约全线大涨,其中50ETF购9月3100合约大涨50%,50ETF购9月3000合约大涨44.11%。部分

持续增加。

据了解,在这波行情中,有私募提前买入认购期权,随后在利好因素频出的情况下斩获颇丰,甚至有机构组合中期权部分的收益已经达到200%—300%。

不过,对于期权的所谓“财富效应”,上交所此前曾发文提醒,慎防临近到期日买期权的风险。上交所称,市场上有些观点鼓吹一种近乎无脑的期权买方套路,美其名曰“末日彩票”。这些观点推荐投资者在每个月合约到期日当天或者前几天买入跨式期权组合(同时买一张平值认沽、买一张平值认沽),在合约到期日平掉该跨式组合获利。但测算数据显示,这类操作大概率是亏损的。

## 机构对冲需求提升

业内人士指出,风险管理才是衍生品的要义。这也是期权市场愈发火热的重要原因。“期权持仓创新高,主要还是参与的人越来越多,或机构保值的需求越来越大。机构配置了大量股票,必须要有对冲工具。”彭博说。

一家大型资产管理机构的投资经理告诉中国证券报记者,50ETF期权持仓量不断上升,连续创出新高,是几方面因素导致。第一,这个品种引入市场至今已有几年时间,一开始主要是大型机构在一

个很好的工具。

洪国晟也表示,从大环境来看,整个市场的参与者在迅速增加。面对指数上涨时,机构对冲风险的需求不断提升,50ETF就是一个很好的工具。洪国晟还介绍,机构投资者参与50ETF的规模越来越大,有几家做波动率交易的私募,目前管理规模可达到10亿元的级别。

“此外,丰富期货和期权产品的呼声较高,促使部分投资者提早布局期权市场,提前练兵。”洪国晟说,这也是期权市场活跃度提升的原因之一。

## 三方面完善期权市场

自2015年中国资本市场有了第一只期权产品——50ETF期权,至今已经4年时间,中国期权市场在稳定起步、快速发展的同时,也暴露出一些不足。从促进市场更好发展角度来看,业内人士也提出了期待和建议。

北京盈创世纪投资管理有限公司总裁韩冬对中国证券报记者表示,我国期权市场仍存在一些需要完善的地方。首先,希望期权市场的门槛可以降低,更多的人参与,就有更活跃的市场,市场对投资的教育,是效率最高的教育。其次,我们都知道,在全球各期权市场成交量最大、关注度排名第一的就是股指期权。尽管这些年我们有了ETF期权、商品期权,但股指期权才是我们最大的缺失,希望股指期权能够尽早推出。再次,我们在与海外市场人士沟通中发现,一些海外市场投资者在交易的时候只需要开一个经纪账户,就可以交易所有的投资品种。希望未来的中国市

场能有“超级账户”,一个账户可以搞定所有的投资。无论对于机构还是个人,“超级账户”能让投资者和经纪商更好的综合评估和控制风险,投资者的资金使用效率更高,从而会推动市场更加健康发展。

“总体上,这就是我对未来期权市场的三个方面的期待。希望降低门槛面向更多的投资者,让市场发挥作用;丰富期权品种,增加股指期权;实现‘超级账户’,所有投资一个账户全部搞定。”韩冬表示。

一德期货分析师陈畅表示,自2015年50ETF期权上市以来,国内金融期权市场迅速发展。近年来,伴随A股市场国际化的深入和活跃度的提升,50ETF期权成交量及持仓量屡创新高,期权经济功能逐步发挥,期权市场规模稳步扩大。上交所股票期权市场发展报告(2018)显示,2018年利用50ETF期权进行保险和增强收益的交易占比分别达到了13.97%和45.29%。截至2019年9月11日收盘,50ETF期权合

## 利空消息汇集 贵金属市场或现“黄金坑”

□本报记者 马爽

近期,国际贵金属价格走势偏弱,COMEX黄金期货主力合约价格一度从1566美元/盎司附近跌至1500美元/盎司下方,并创下周线“三连阴”;白银期货周线连续两周收阴。分析人士表示,近期,黄金市场消息面利空偏多。虽然欧洲央行降息一度刺激金价短线快涨,但随后因全球市场风险情绪继续好转,使得避险资产集体遭到抛售。短期来看,在市场避险需求降低的背景下,金价走势或将继续承压,这或为市场提供了买入良机。

### 短期空头占优

黄金市场在连续多个交易日低迷之后,目前仍未能量重返1500美元/盎司大关上方。自9月4日盘中创下阶段高点1566.2美元/盎司之后,COMEX黄金期货主力合约价格便震荡走低,虽然9月12日盘中在欧洲央行降息10个基点并重启QE之后出现短线急涨,但很快便出现回落,最新收报1495.7美元/盎司。COMEX白银期货主力合约价格自9月4日盘中创下阶段新高19.75美元/盎司之后,便震荡走低,最新至17.505美元/盎司,周线连续两周收阴。

“近期,黄金市场消息面利空偏多,黄金走势仍以空头占优为主。”招金期货贵金属研究院表示,近期黄金市场消息面主要有美国总统特朗普欲降税、美国或放宽对伊朗制裁、英国议院从9月10日起休会以及欧洲央行重启量化宽松。

欧洲央行9月12日(上周四)召开了决策会议,通过了一系列措施,以支撑疲弱的欧元区经济。欧洲央行当天宣布,将银行业超额准备金存款利率下调10个基点,从负0.4%进一步降到负0.5%。此外,欧洲央行自2016年以来首次降息。欧洲央行维持主要再融资利率在0.00%不变,维持边际借贷利率在0.25%不变,承诺利率将在较长的时间内保持在低位。欧洲央行并表示将从11月1日起每月重新启动200亿欧元的债券购买计划。欧洲央行还放宽了对银行的定向长期再融资操作(TLTRO)条款,并表示将引入分级存款利率工

具来帮助银行。

有分析指出,上周四金价涨势昙花一现的原因,除了投资者经过解读最终认定欧洲央行宽松力度仍不及预期之外,还因全球市场风险情绪继续好转,缓解了全球投资者的紧张情绪,令避险资产集体遭到抛售。

### 下跌提供买入机会

就美元而言,招金期货贵金属研究院表示,近期美国经济数据喜忧参半,之前公布的小非农就业数据向好,创今年4月以来新高,但美国8月非农就业数据低于预期,利空美元,一度令金价得到支撑。报告显示,美国8月非农就业人数增加13万,增长放缓幅度大于预期,零售业就业岗位连续第七个月下降,表明美国就业数据一般。但随后美联储主席鲍威尔发表的讲话中表示,就业报告证实了美国劳动力市场继续维持稳健,美国经济前景仍然乐观,尽管国际贸易局势仍存较大不确定性,但他没有预见或预期美国经济会陷入衰退,偏乐观的“鹰派”讲话提振美元回升,黄金承压。

“近期,宏观风险扰动事件缓和;虽然近期美国经济数据喜忧参半,但美联储主席鲍威尔的偏‘鹰派’讲话,冲抵了市场对美国经济放缓的悲观情绪;且另有消息称,美国总统特朗普将放宽对伊朗的制裁,中东局势缓和将使避险资产承压。”上述研究院表示,从走势方面来看,国际白银价格已连续两周下跌,虽然整体仍强于黄金,但由于市场恐慌情绪下降,白银避险需求在减弱。技术上,上周黄金收阴线,后期需关注上方获利抛压情况。操作上,由于市场避险需求降低,或使黄金价格承压。

道明证券(TD Securities)大宗商品策略主管Bart Melek则表示,近期美元和债券收益率回升使得不少黄金多头选择离场,打压了金价的表现。但如果近期美联储利率决议给出较为“鸽派”的表态,金价可能进一步回落至1480美元/盎司至1450美元/盎司的支撑水平。Melek认为,总体而言,各国央行的货币政策都不是有效,金价下跌或提供了买入机会。

## 大商所实施铁矿石品牌交割制度

### 贴近现货贸易变化 提高期货价格代表性

□本报记者 张利静

日前大连商品交易所(下称“大商所”)发布了《关于铁矿石品种实施品牌交割制度相关规则修改的通知》,限定铁矿石可交割品牌,并在质量升贴水的基础上引入品牌升贴水,调整后的规则自铁矿石2009合约起施行。

中国证券报记者了解到,铁矿石期货自上市以来整体运行稳健,已成为全球最大的铁矿石衍生品市场。近年来由于现货市场变化,铁矿石期货便利交割品发生调整,影响了期货价格代表性。在此背景下,大商所经过多轮反复论证,创新推出铁矿石品牌交割制度。大商所相关负责人表示,实施品牌交割制度有利于稳定交割标的,使期货标的在正常情况下均能够锚定在市场接受度更高的矿种上,稳定买方客户的接货意愿,进一步提升铁矿石期货价格代表性。

### 满足市场需求

据大商所相关负责人介绍,为更好贴合市场实际,大商所广泛调研矿山、钢厂、贸易商、港口等铁矿石贸易链条上的各方人士,经过深入研究,制定铁矿石品牌交割方案。通过设置品牌来限定交割品种,调整原质量升贴水并增设品牌升贴水,通过文件证明品牌;创新引入调查小组制度,以处理品种争议。

有了可交割品牌,大商所又设置了品牌升贴水。对于品牌升贴水,由于铁矿石在现货销售过程中有品牌溢价,品牌间价差除受品质影响外,还与流动性、品质稳定性等因素有关,此次制度调整增设品牌升贴水以反映除品质外,其他因素对品牌间价差的影响。

同时,大商所调整质量升贴水。现货市场同一品种铁矿石不同批次间货物存在品质波动,质量升贴水的设计反映质量指标变动对下游使用者的影响。与原合约相比,新制度实施后的交割矿种升贴水由品牌升贴水和质量升贴水两部分构成。

国泰君安期货黑色系研究员马亮认为,铁矿石现货价格及价差波动剧烈,一成不变的升贴水制度可能使期货与现货市场脱节。实施品牌交割后将定期调整升贴水,保障期货市场能够紧密跟随现货市场变化。

对于如何认证铁矿石品牌,品牌交割制度也给出具体措施。据介绍,大商所梳理了铁矿石从矿山发货到港口落地、买卖等贸易链条上的有关文件,经过多次市场论证,从品牌认证可行性及贸易链条上任一方均可获得的角度筛选出品质证书、货权证明、提货单及垛位说明共4份文件,用以认证品牌。现货贸易中,船名、船次(或船期)及提单号三个关键信息相当于港口内矿石的坐标,可以定位到具体垛位上的铁矿石,找到品质证书、货权证明和提货单,三者品牌应相一致。而对于国产矿,只允许在生产该品牌的厂库进行

交割,并要有生产商开具品质证书。

由于可交割品牌均为现货市场中的主流矿种,品质较高且稳定,仓库可不对入库货物进行质量检验,但有权要求货主以承诺换货、质押保证金等形式对品牌进行担保;如果仓库认为拟交割货物品质较不稳定,可以委托交易所指定的第三方检验机构对入库货物进行质量检验,复核货物品质情况。

### 提升市场接受度

根据此次发布的品牌交割制度,铁矿石品牌交割具体流程可以分为四个阶段:第一阶段,卖方客户向指定交割仓库提交品质证书、货权证明等文件,指定交割仓库通过审核货主提供的文件和仓库留存的提货单、记录的垛位情况等信息,以及与船货代验证等方式审核品牌真实性。第二阶段,指定交割仓库核验品牌后,向交易所上传品质证书、货权证明、提货单及垛位说明等相关文件并申请注册仓单。第三阶段,买方提货时,指定交割仓库向买方出示证明文件,对于直接进口或在港口加工铁矿石,出具文件包括品质证书或其复印件、货权证明、提货单以及垛位说明。对于国产铁矿石,出具文件为生产厂家开具的品质证书。最后,买方客户如有品牌异议,可向交易所提出异议,争议双方、交易所将从调查小组备选成员中选取3名专家组成调查小组负责调查品牌真实性并向上交易所提交报告。如果品牌造假,双方首先协商,未能达成一致的,指定交割仓库负责换货并给予赔偿。

据介绍,此次品牌交割制度贴近现货市场习惯,有利于期货市场更好服务现货产业。一是提升交割品市场接受度,提高品种运行质量。二是扩大可供交割量。热联集团副总经理劳洪波认为,虽然品牌交割制度使可交割矿种有所减少,但同时在原可交割矿种的基础上增加超特粉和混合粉,实际上扩大了可供交割量。三是提高接货意愿,降低交割成本。四是价格代表性增强。有市场人士指出,在部分行情下,受到某些市场接受度不高的矿种进入交割环节的影响,期货盘面标的会出现漂移。新制度通过引入倾向性品牌升贴水,使盘面价格在大部分行情下代表标的的品牌价格,少数情况下价格偏离也定位于市场流动性和接受度较高的中高品主流矿种上,最差的情况也是在可交割品牌的范围内,期货价格会仍会代表市场接受度较高的主流矿种。

“品牌交割限定了交割品种为市场主流品牌,接货预期明确,通过引入品牌升贴水,使铁矿石期货基差品是PB粉等现货市场的代表性矿种。”劳洪波认为,稳定、清晰的盘面价格,有利于产业客户充分使用期货市场规避现货价格波动风险,将推动铁矿石基差贸易在行业的深入普及。淡水河谷相关负责人则表示,品牌交割是一项重要机制,能够减少钢厂采购高品矿所面对的基础性风险。同时,品牌交割制度实施后,也将为淡水河谷在降低价格波动风险、参与交易与交割等方面提供更多选择。