

从“对冲”走向“保险” 焦炭期权打开精细化风控新空间

9月2日,焦炭期权上市。相较于焦炭期货解决“有没有工具对冲”的问题,期权带给煤焦钢产业链的核心变化在于风险管理方式进一步从“锁价格”走向“管风险”。

业内人士表示,焦炭期权上市后,企业不仅可以继续利用期货管理方向性价格风险,还能通过不同执行价格、期限和组合策略,对采购、库存、销售以及极端行情风险进行更精细的管理。不过,期权并非简单的“升级版期货”,其非线性收益结构也对企业的专业能力、内部风控和考核机制提出了更高要求。

● 本报记者 马爽



视觉中国图片

焦炭期权为何令产业企业期待?一德期货天津分公司高级分析师张源认为,可以用一个直观比喻来理解:“期货是对冲,期权是保险。”

期货套保属于线性对冲。当企业卖出期货保护现货库存时,如果现货价格下跌,期货端的盈利可以弥补损失;但如果价格上涨,期货端亏损也会抵消现货端增加的收益。其优势是锁定价格,代价则是同时放弃价格向有利方向变化时的部分收益。

焦炭期权上市后,企业究竟应该如何选择期货和期权?对此,张源认为,不应将两种工具简单理解为“二选一”,而应根据风险敞口的确定程度分层使用,构建“期货打底、期权增强”的风险管理体系。

对于已经签订合同、数量和价格风险相对明确的敞口,企业可以继续利用期货锁定主要风险;对于计划产量、在谈订单等具有一定不确定性的敞口,则

工具越丰富,对使用能力的要求也越高。对于初次接触期权的产业企业,两位分析师都建议从简单策略入手。担心库存产品价格下跌,可以首先尝试买入看跌期权;担心采购成本上涨,可以尝试买入看涨期权。在熟悉基本运行逻辑后,再逐步使用领口、价差、备兑等组合策略。

其中,卖出期权尤其需要谨慎。张源提醒,卖出期权虽然可以收取权利

期权的风险收益结构不同。张源表示,例如企业买入看跌期权为库存保值,最大损失就是事先支付的权利金。焦炭价格下跌时,期权收益可以对冲库存产品价值下跌风险;如果价格上涨,企业可以放弃行权,继续享受现货上涨带来的收益。“这种亏损有限、保留收益的结构,缓解了不少产业客户期货套保过程中面临的心理和考核压力。”

永安期货分析师阮锡楠也认为,期

可以更多利用期权进行保护,以降低因实际经营量变化产生的过度套保风险。不同产业链主体的策略也有所区别。对于焦化企业,风险来自焦煤采购端和焦炭销售端。张源表示,可以在焦煤端运用看涨期权管理原料价格上涨风险,在焦炭端利用卖出期货或买入看跌期权保护销售价格,并根据需要组合起来管理加工利润。

钢厂的核心诉求则是原料成本控制。

金,但风险结构与买入期权完全不同,极端行情下可能面临较大的亏损和保证金压力。因此,产业企业运用卖权策略应尽量以真实现货敞口作为支撑,严格控制仓位,避免裸卖期权。期限匹配同样重要。期权具有时间价值,随着到期日临近,其价值可能加速衰减。企业需要让期权期限与现货风险敞口期限尽可能匹配,避免“用一个月的期权保护三个月后的风险”。

此外,新品种上市初期,不同月份、不同执行价格合约的流动性可能存在差异。企业应关注成交活跃度、买卖价差以及隐含波动率水平,优先选择与自身需求匹配且流动性较好的合约。

阮锡楠表示,期权定价和风险管理比期货更加复杂,企业还需要同步完善授权、止损、保证金、会计核算等制度。张源也认为,企业应提前解决期权公允价值变动、套保效果评价等问题,在内部考

权的突出优势在于风险收益非对称以及管理维度更加丰富。企业可以根据风险预算选择不同执行价格和期限,只对特定区间、特定方向的风险进行保护,相较于期货“一把锁住”的方式,更适合精细化风险管理。

资金效率也是企业关注的重要因素。两位分析师均表示,对于期权买方而言,支付权利金后无需追加保证金,最大损失事先确定。在黑色产业利润微薄、现金流管理重要性提升

通过买入焦炭看涨期权,可以为未来采购成本设置“上限”,若后续焦炭价格下跌,企业仍可按照更低的现货价格采购。

对于持有库存的贸易商和生产企业,保护性看跌期权相当于为库存“买保险”;如果判断价格大体维持震荡,还可以在具有现货支撑的情况下使用备兑看涨策略,通过收取权利金降低库存持有成本。

阮锡楠认为,焦炭期权上市后,企

业可以进一步统筹焦煤、焦炭、铁矿石以及钢材等不同品种的风险敞口,从过去针对单个商品期货的套期保值,走向煤焦钢全链条组合风险管理。

更进一步看,期权还可能推动贸易模式创新。两位分析师均提到,未来可以在传统基差贸易基础上嵌入期权结构,通过“期货价格+基差+期权”形成含权贸易方案,把部分风险管理功能直接嵌入采购和销售合同之中。

核中应采用期现结合的考核方式,避免单独以衍生品账户盈亏判断套保成败。焦炭期权上市,意味着煤焦钢产业链风险管理工具体系进一步完善。阮锡楠建议,产业企业以场内期权为主、场外期权为辅,以期货为基础、期权为精细化工具,循序渐进地构建适合自身的风险管理体系,把衍生品从“被动避险”升级为“主动经营”,切实提升经营稳健性与竞争力。

张源认为,企业应提前解决期权公允价值变动、套保效果评价等问题,在内部考

在业内人士看来,对身处转型深水区的券商而言,这套规则既是财富管理的“数字底座”,也是行业由通道服务迈向买方服务的一块铺路石。

同名划转设立准入门槛“放活”与“管好”并重

同名账户资金划转是综合账户管理最受关注、也最考验风控成效的一项功能。《指引》清晰划定了准入边界:一是明确同名账户资金划转服务的开通条件,对只具有普通资金账户的客户开通同名账户资金划转服务的,应参照信用资金账户、股票期权资金账户开立条件设置相应交易经验、资产规模要求,从源头防范洗钱涉诈风险。二是明确同名账户资金划转服务签约账户范围,应当限于证券市场交易结算资金监控系统范围内的客户资金账户,现阶段只支持签约普通资金账户、信用资金账户、股票期权资金账户;对于已开通单客户多银行存管服务的客户,仅允许其主资金账户签约。三是明确签约解约流程要求及资金划转的具体规则。四是强化资金划转管控,要求证券公司采取控制划

的背景下,企业可以减少部分保证金资金占用,把更多资金留在生产经营环节。

与此同时,场内期权还具有标准化、公开竞价和集中清算等特点。阮锡楠表示,相比场外期权,场内期权价格更加透明、流动性更好,并通过中央对手方清算降低交易对手信用风险;场外期权则具有定制化优势。未来两者可以形成“场内标准化工具为主、场外定制化工具为补充”的格局。

业可以进一步统筹焦煤、焦炭、铁矿石以及钢材等不同品种的风险敞口,从过去针对单个商品期货的套期保值,走向煤焦钢全链条组合风险管理。

更进一步看,期权还可能推动贸易模式创新。两位分析师均提到,未来可以在传统基差贸易基础上嵌入期权结构,通过“期货价格+基差+期权”形成含权贸易方案,把部分风险管理功能直接嵌入采购和销售合同之中。

核中应采用期现结合的考核方式,避免单独以衍生品账户盈亏判断套保成败。焦炭期权上市,意味着煤焦钢产业链风险管理工具体系进一步完善。阮锡楠建议,产业企业以场内期权为主、场外期权为辅,以期货为基础、期权为精细化工具,循序渐进地构建适合自身的风险管理体系,把衍生品从“被动避险”升级为“主动经营”,切实提升经营稳健性与竞争力。

张源认为,企业应提前解决期权公允价值变动、套保效果评价等问题,在内部考

在业内人士看来,对身处转型深水区的券商而言,这套规则既是财富管理的“数字底座”,也是行业由通道服务迈向买方服务的一块铺路石。

同名划转设立准入门槛“放活”与“管好”并重

同名账户资金划转是综合账户管理最受关注、也最考验风控成效的一项功能。《指引》清晰划定了准入边界:一是明确同名账户资金划转服务的开通条件,对只具有普通资金账户的客户开通同名账户资金划转服务的,应参照信用资金账户、股票期权资金账户开立条件设置相应交易经验、资产规模要求,从源头防范洗钱涉诈风险。二是明确同名账户资金划转服务签约账户范围,应当限于证券市场交易结算资金监控系统范围内的客户资金账户,现阶段只支持签约普通资金账户、信用资金账户、股票期权资金账户;对于已开通单客户多银行存管服务的客户,仅允许其主资金账户签约。三是明确签约解约流程要求及资金划转的具体规则。四是强化资金划转管控,要求证券公司采取控制划

中信建投姚紫薇: 以投资纪律和多资产配置 应对市场震荡

● 本报记者 谭丁豪

近期,市场震荡加剧、风格快速轮动,投资者在“追涨怕高”与“离场怕踏空”之间反复摇摆。

如何识别中长期行情主线?怎样制订入场和加仓计划?又该如何通过投资纪律与资产配置降低组合波动?

日前,中信建投证券金融工程及基金研究首席分析师姚紫薇在接受中国证券报记者专访时表示,在市场震荡中,比预测短期涨跌更重要的是建立一套与自身风险承受能力相匹配的投资框架。投资者应区分盈利驱动与情绪驱动的机会,通过仓位管理、分批布局 and 止盈止损约束交易行为,并以多资产、多策略配置提升组合稳定性。

区分盈利驱动与情绪驱动

在市场风格快速轮动、热点频繁切换的环境下,投资者往往容易被短期涨幅吸引,进而将阶段性交易机会误判为中长期行情主线。姚紫薇认为,判断一轮行情究竟是主线还是短期热点,关键在于区分其背后属于盈利驱动逻辑还是情绪驱动逻辑。

“一条能够持续演绎的行情主线,通常具有较为扎实的产业或政策基础,相关行业盈利改善能够得到数据的持续验证,资金面上也往往伴随机构共识逐步形成。”姚紫薇表示,这类方向在市场调整阶段通常具有较强的相对韧性,即使股价短期出现波动,支撑其运行的产业趋势和盈利逻辑也不会轻易改变。相比之下,短期交易性机会更多由事件、消息或资金情绪触发,股价表现与基本面之间的关联相对较弱,一旦催化因素消退或市场风险偏好下降,行情延续性往往有限。

因此,投资者不宜把主要精力用于追逐不断切换的短期热点,而应持续跟踪重点行业的景气度变化、订单需求、盈利改善等验证信号,在基本面出现变化时及时调整判断。同时,可以对短期交易性机会保持适度关注,但需要控制投入比例,避免将情绪驱动的交易演变为重仓持有。

从中长期配置角度看,姚紫薇建议关注三类方向。第一类是产业趋势明确且能够兑现业绩的科技成长方向。AI及相关产业链具备中长期产业逻辑,但经历前期上涨后,市场对盈利兑现的要求已经明显提高,投资者不宜再采取简单的整体配置思路,而应更加重视细分环节的景气度、竞争格局和业绩确定性。

第二类是具备稳定现金流和较高股息率的红利资产。在市场波动加大、利率处于低位的背景下,银行、能源等红利资产能够提供相对稳定的现金回报,并与高估值成长资产形成风格互补。

第三类是受益于出口韧性和产业竞争力的优势制造业。尽管内需修复缓慢,但具备全球竞争力和海外需求支撑的制造业细分领域仍有较好的基本面支撑。上述三类资产分别对应成长弹性、稳定回报和内需韧性,投资者可结合风险偏好与资金期限进行均衡配置。

用交易规则化解择时焦虑

市场震荡过程中,不少投资者面临“追涨怕高、离场怕踏空”的两难局面:市场上涨时担心错过机会,仓促追高;市场回调时又害怕亏损扩大,急于离场。姚紫薇认为,这种状态本质上反映的是投资者用情绪替代规则进行决策。破解择时焦虑的关键,是把主观判断转化为可以执行、可以检验的交易规则。

在入场和加仓环节,投资者可以遵循“信号触发、分批执行”的原则。首先,综合基本面、估值水平、市场情绪、政策方向和技术面等多维度信号,对市场状态作出判断。当多个维度形成共振,例如估值处于合理或偏低区间、基

本面边际好转、政策方向较为明确时,可以启动入场或加仓计划;如果各类信号方向不一,甚至出现明显背离,则应保持耐心,以观察和等待为主。

入场信号出现后,也不意味着需要一次性完成全部配置。姚紫薇建议,可以将计划投入的资金划分为若干份,按照价格档位或固定时间间隔分批买入,通过网格或定投等方式平滑持仓成本,降低单次择时失误对组合的影响。分批布局的意义不在于精准买到最低点,而在于为判断留出修正空间,避免在市场短期大幅波动时陷入被动。

仓位管理、分批布局与止盈止损需要依次衔接、各司其职。姚紫薇表示,仓位管理负责设定风险上限,分批布局负责确定执行节奏,止盈止损则负责守住投资底线。具体而言,投资者首先应根据自身风险偏好、资金期限和流动性需求,确定基础仓位与弹性仓位。基础仓位主要用于承载中长期配置,避免因短期波动频繁调整;弹性仓位则结合市场估值、基本面和情绪变化进行增减。

在弹性仓位的执行过程中,加仓时可以分档买入,减仓时也应分批兑现,以降低一次性操作带来的择时风险。止盈可以在资产估值进入历史偏高区间、预期已得到较充分反映时逐步实施;止损则不能仅以短期价格波动为依据,而应重点观察产业逻辑是否遭到破坏、企业基本面是否显著恶化。通过上述安排,组合管理既有仓位上限约束,又有清晰执行纪律,还能够的核心逻辑发生变化时及时控制风险。

以资产配置提升组合韧性

震荡市场中,追涨杀跌和频繁交易往往成为侵蚀投资收益的重要因素。姚紫薇认为,与其试图准确预测市场每一次涨跌,不如先建立合理的收益预期和明确的投资纪律,并将管理重点由单一资产的短期表现转向组合整体风险。

建立合理收益预期,首先需要充分认识不同资产的风险收益特征。低利率环境下,债券收益率中枢有所下行,投资者不能再用过去年较高利率时期的收益目标要求固收资产。权益资产虽然具有更高的长期收益空间,但也必须承受阶段性较大波动。因此,收益目标应建立在个人风险承受能力、资金使用期限和最大回撤容忍度的基础上,而不能简单参照过去某一阶段的市场回报,更不能因短期赚钱效应随意提高收益预期。

在投资纪律方面,姚紫薇建议建立“事前制定、事中执行、事后复盘”的完整流程。投资前,应明确目标收益、最大可承受回撤、战略仓位以及触发调整的具体条件;市场波动时,应依据既定规则执行,而不是根据单日涨跌临时作出买卖决定;投资完成后,要定期复盘收益来源,判断组合回报究竟来自资产配置、策略选择还是市场整体上涨,从而更加客观地评价投资决策。

提高组合稳定性,还应更多依靠资产配置,而非频繁择时。姚紫薇表示,可以将权益、债券、商品等不同资产,以及主观多头、量化、市场中性、CTA等不同策略纳入统一的组合框架,使其分别承担收益获取、风险缓冲和分散波动等功能。由于不同资产和策略的收益来源并不完全相同,当某一类资产或策略阶段性表现不佳时,其他部分有望提供一定缓冲,降低组合对单一市场、单一风格和单一策略的依赖。

“震荡市场中真正需要管理的不是各类资产每天的涨跌,而是组合整体风险。”姚紫薇表示,投资者只有将合理的收益预期、明确的交易纪律和多资产配置结合起来,减少情绪对决策的干扰,才能在控制回撤、改善持有体验的同时,更好把握中长期投资机会。