

# 商品期权市场充满发展潜力

## 场内场外优势互补



2018 第三届中国(郑州)国际期货论坛“期权分论坛”

■ 记者 谭亚敏

9月9日,2018第三届中国(郑州)国际期货论坛在郑州举办,当天下午的“期权分论坛”吸引了来自基金、券商、期货等各领域专业人士,他们就国内外期货市场发展前景、商品期权服务实体经济和期权市场未来的工作重点等问题展开了讨论。

### 期权成为企业经营的“稳定器”

2017年,首批商品场内期权(白糖和豆粕期权)在两大交易所上市,场外期权市场规模更是出现几何倍数增长,交易规模由2016年的150亿元增至2000亿元。2018年,第二批商品场内期权积极筹备上市,棉花、玉米和铜期权将进一步丰富商品场内期权市场的标的,同时场外市场继续保持高速增长,截至8月,市场交易规模预计已经超过2000亿元。

“在国内商品期权市场快速发展的背景下,越来越多的实体企业和投资机构参与到商品期权市场,场内和场外期权优势互补,更加广泛更深入地应用于实体经济的生产运营环节,成为服务实体经济的有效风险管理工具。”国泰君安风险管理公司总经理魏峰如是说。

商品期权如何与原有业务模式相融合?商品期权的应用给原有业务模式带来哪些改变?相较于传统的期货投资和套期保值,商品期权在服务实体经济方面有哪些优势和风险?

中粮屯河糖业股份有限公司副总经理吴震认为,白糖期权的上市,对于企业来说多了一个风险防范工具,企业在套保上可以更加灵活以及手段多样化。期权的

成本比较低,保证金也比较低,更利于企业精准套保。

期货日报记者从与会企业人士处获悉,白糖期权上市后,企业可以利用结构化组合工具,通过卖出看涨期权、买入看跌期权、期权组合等形式进行风险管理。期权可以实现对目标价格的精准套保,避免了市场价格的波动风险,减少单边上涨行情的资金占用。

“期权有两个重要作用,一是给上下游客户提供他们所需要的定制化的相对非线性的价格保护需求或者风险管理需求。二是在现货贸易过程中获得一些市场信息。此外,通过期权操作可以提高我们的收益率,为上下游客户提供一些相对简单的风险附加增值服务。对我们来说,要尽量提高自己的投资收益。”中国中纺集团商情研发部总经理助理朱晔华说。

据了解,场外期权的优势,一是相比于需使用标准化合约并在交易所进行交易的场内期权来说,商品场外期权可使用更加灵活的非标准化合约。二是商品场外期权买方相比较于交易标的占用资金少,既能规避风险又能保留获利机会,操作简便灵活。三是商品场外期权可运用灵活的交易策略,精细化风险管理。

在与会人士看来,白糖期权上市以来,成交量、持仓量稳步上升,越来越多的机构及产业客户进入市场,积极应用期权。场内期权的上市为市场各类投资者提供了更丰富的手段,无论是风险管理,还是策略交易,投资者都可以用期权进行更为精细的管理。后续我国还将上市更多的场内期权,例如铜期权,玉米期权、棉花期权,期权品种将越来越丰富,投资者越早了解期权就能越早掌握这一风险管理、策略设计的金融利器。魏峰认为,商品期权市场有着巨大的发展空间,场内和场外的协同发展将为实体经济和专业机构提供更加有效的风险管理工具。

### 促进场内场外期现业务协同发展

郑商所副总经理王晓明在“期权分论坛”上表示,郑商所正扎实做好棉花期权上市的各项准备,待上市申请获批后,确保棉花期权顺利挂牌。

2017年4月19日,白糖期权在郑商所上市交易。一年多来,白糖期权市场规模持续扩大,市场功能逐步发挥。白糖期权试点的成功运行,表明商品期权市场已经具备进一步发展的基础条件。

王晓明介绍,白糖期权上市后,郑商所采取了一系列措施促进白糖期权功能发挥。在优化合约规则制度方面,郑商所采取了降低白糖期权交易成本,延长期权到期日,上调白糖期权持仓额度,修订适当性制度操作指引等。在市场培训和投资者教育方面,通

过期权大讲堂、“三业”活动及视频讲座等多种形式,积极引导产业企业和机构投资者利用期权工具。他表示,白糖期权上市以来,交易所端、会员端技术系统运行安全稳定,通过了实盘检验。尤其是今年以来,技术系统在信息通道、系统资源、结算效率和行权效率方面均有明显提升,为白糖期权市场进一步发展,以及多品种期权同时运行做好坚实的技术准备。

数据显示,截至2018年8月31日,白糖期权日均成交3.3万手,日均持仓21.4万手,分别为去年的2倍和1.9倍。从与标的期货对比情况来看,白糖期权单日成交最高占到期货的21%,单日持仓最高占到期货的41%。法人客户成交和持仓占比分别达到61.1%和54.5%,目前已有数十家涉糖企业利用白糖期权市场规避生产经营风险,一些“保险+期货”项目也积极利用场内期权对冲场外风险,并取得了较好的效果。

“白糖期权经历了上市挂牌、交易、结算、合约到期等一系列完整的业务环节,合约规则的适用性得到全面检验,业务流程得到进一步完善,市场运作管理经验得到积累,期权人才队伍快速茁壮成长。为商品期权市场进一步发展打下坚实基础。”王晓明表示。

据了解,今年6月,郑商所第六届理事会审议通过的《郑州商品交易所五年发展战略规划》提出,在新的时代背景下,通过五年的努力,郑商所要实现“四个发展转型”:从期货向期货及期权均衡发展转型,从场内市场向场内场外市场协同发展转型,从境内市场向境内境外市场协同发展转型,从期货交易所向期货及衍生品交易所发展转型。

王晓明表示,下一步郑商所将继续采取多种举措促进商品期权市场健康发展。郑商所正扎实做好棉花期权上市各项准备,待上市申请获批后,确保棉花期权顺利挂牌。在促进场内场外期现业务协同发展方面,郑商所综合业务平台已于今年3月推出了仓单交易和基差贸易两项业务。下一步,将探索场外期权等新业务,为“保险+期货”试点项目提供结算等延伸服务,逐步形成场内、场外期权相互促进、相互支撑、共同发展的新局面。

此外,郑商所将根据市场运行情况,贴近市场实际需求,不断完善合约规则。逐步优化投资者适当性要求、持仓限额等方面的管理措施,持续改善市场流动性。同时,持续开展市场培育,通过优化期权开户手续,举办期权大讲堂、视频培训、期权仿真交易等方式,不断拓展投资者参与的广度和深度,持续引导产业企业和机构利用期权开展风险管理和资产管理,为期货人才培养期权研究、分析和策略人才,提升会员服务水平。

# 谭显荣:期权推动“对冲基金时代”到来

■ 记者 谭亚敏

在9月9日举行的2018第三届中国(郑州)国际期货论坛“期权分论坛”上,长江期货股份有限公司董事长谭显荣表示,对于期货公司来说,以商品场外期权为首的场外衍生品亦成为期货公司联系新客户的“敲门砖”,其丰富了期货公司的“武器库”,从而更好地服务客户。对于不同的客户、不同的行情、不同的政策环境,商品期货,场内期权、场外期权包括“保险+期货”各有优势,在不同情况下各有用武之地,很多时候亦通过它们的相互搭配更好地控制客户的风险或增强收益,提升盈利空间。

### 联系新客户的“敲门砖”

一个新品种上市,对期货公司来说意味着拓展了新的客户群体或是产业渠道,而新交易机制的推出则可能引起期货公司经营思路的改变,这种转变甚至可以成为期货公司一种新的谋生手段。

期权的推出对于期货公司来说是机遇,自去年以来,不仅场内期权市场发展如火如荼,以商品期权为首的场外期权市场发展同样迅猛。在包括郑商所在内的各大交易所的引导与支持下,场外期权市场在2017年迎来爆炸式发展。越来越多的实体经济通过“场外期权试点”“保险+期货”等方式参与到场外期权市场之中。

据了解,我国商品场外期权在2014年以试点模式逐步展开,只有少数企业参与;2015年成交规模有所增加,成交额50亿元;2016年市场热度明显提升,

成交额150亿元;2017年场外业务飞速发展,成交额2700亿元;2018年据不完全统计,上半年成交额已接近2000亿元。

伴随着上证50ETF、白糖、豆粕期货期权的上市,期权再次成为业内最热话题之一,同时也推动了场外期权加快发展。如果说场内期权标准合约是服务于大多数投资者的共性需求,则场外期权的非标准合约是服务于各类型投资者的个性化需求。

期货日报记者了解到,场外期权业务近三年发展趋势良好。至2018年2月底,初始名义本金累计新增规模已达1.47万亿元,存量规模为2063亿元,增长速度较快。2018年2月底存量规模较2016年年末增长近5倍。

谭显荣介绍,在全球场外期权市场中,商品场外期权一直处于平稳发展状态,其在国际上占比较为稳定,在我国占比则不断攀升。多家期货公司风险管理公司最近几年陆续开展的商品场外期权业务,为实体经济的价格风险保驾护航,不断创新产品更好服务于客户。目前我国各大期货品种的场外期权都具备一定的规模,其中黑色、有色、化工等板块交易量较大,风险管理公司会根据客户的需求灵活设计不同种类的期权产品。

### 促进期货公司产品创新

“近年来,涉及期权的资管产品发展迅速,多家期货公司发行了以期权策略为主的自主管理资管产品,品种与策略多元发展,涉及各类方向性、套利性的主观与量化策略。”谭显荣介绍,场内期权市场逐步完

善,各类商品、金融类期权正式上市交易;场外期权市场服务更多实体经济,奇异期权或成为场外市场符号;更多期权类资管产品上市,为投资者提供更为丰富的资管选择。

事实上,期权推出后,中国资产管理行业已发生显著变化。作为现代金融市场的基石,期权增加了风险对冲工具种类,期权类风险转移工具因为具有收益和风险不对称性,能够满足不同投资者需求。另一方面,其对我国的商品现货市场、金融现货市场以及其他金融衍生品市场的发展也有提振作用。

谭显荣认为,借助期权工具,期货公司资管团队可以更加有效地利用自己专业的能力进行资管产品创新和业务创新,满足投资者的相关投资需求,进一步提升投资机构的核心竞争力。未来我国期权发展大有可为,其将进一步增加期货公司为客户提供的服务种类,除了场内期权经纪业务、做市业务和场外期权业务,涉及期权的资管业务也会快速发展,更进一步推动我国期货及衍生品市场进入真正的“对冲基金时代”。

“金融衍生品是期货公司的专长,期货、期权本身具有对冲功能,资管业务有必要在商品、衍生品一端,尤其是期权产品上努力,紧密与实体经济结合,提高主动管理能力。”谭显荣认为,商品场外期权是一项较为复杂的产品,由于商品种类繁多且其价格易受各因素影响,因此更加需要期货公司及其风险管理公司来维护市场的稳定。当前,各金融机构及公司都在不断提升自己的专业水平及风险管理水平,大力发展创新场外期权的业务模式,丰富场外期权的产品类型,促进场外期权市场的发展。

# 闻勇翔:期权将成为金融市场新的增长点

■ 记者 崔蕾

9月9日,由郑州市人民政府、郑州商品交易所、芝加哥商品交易所集团联合主办,郑州市郑东新区管委会、郑州市政府金融办和期货日报社共同承办的2018第三届中国(郑州)国际期货论坛在郑州成功举办,当天下午的“期权分论坛”上,国泰君安期货有限公司副总裁闻勇翔表示,期权业务的推出是近年来我国金融创新的重要标志,也是完善衍生品市场的必由之路,同时也是深化金融改革、服务实体经济的必由

之路。

“相比发达国家,我国期权市场发展还有较大的空间。”他说,从目前行业数据上来看,场外衍生品业务和场内期权业务均呈现较快增长,并具有一定的连续性。场外衍生品灵活性较高,能针对企业要求量体裁衣,场内期权则规范性较高、公开透明,而且具有良好的流动性。因此,未来期权业务的交易量会非常可观,能够进一步深化服务实体经济的行业宗旨。

从去年白糖期权挂牌以来,郑商所在农产品期权方面不断推出新的举措,着力推动整个期权市场的进

一步发展。“今年,棉花期权的做市商招募业务正在开展中。”闻勇翔认为,一年多来,期权市场取得的成绩,离不开全市场参与者的共同呵护,离不开做市商的努力,更离不开郑商所一贯的精益求精。

他表示,放眼当前经济形势,包括白糖在内的各品种期权业务将继续保持稳定较快的发展,成为中国金融市场发展新的增长点。此外,“保险+期货”的模式也已成为国泰君安期货乃至期货行业举足轻重的平台,这既是进一步服务实体经济的重要举措,也是全面落实精准扶贫的实际行动。

# 蒂莫西·安德里森:重视期权市场投资者教育

■ 记者 韩雨美

在9月9日下午举行的2018第三届中国(郑州)国际期货论坛“期权分论坛”上,芝商所(CME Group)农产品董事总经理蒂莫西·安德里森与参会人士分享了“美国商品期权市场的发展历程、现状和展望”。在他看来,期权市场的增长仍离不开客户的需求。

据蒂莫西·安德里森介绍,芝商所不仅是一个拥有众多交易品种的大型交易所,更拥有世界上规模最大的期权交易。“目前世界上大概60%的期权交易都是在CME进行的。”在他看来,芝商所期权成交增速大幅上行,不仅意味着成交量增长,更证明了市场的有效性。毕竟成交量增长意味着市场活跃,即意味着更多的流动性。蒂莫西·安德里森认为,交易的电子化和芝商所基础设施革命是促使期权市场成交量大幅上升的主要原因。

据了解,在电子化交易出现之前,芝商所与其他交易所一样采取公开喊价模式,给客户留出了足够的选择空间。然而,这一模式存在缺点,客户不仅可能因为一时走神错过了合适的价位,更可能因为无法看到整个市场而缺乏有效分析。另外,地域限制也意味着客户范围的局限性。

目前,虽然芝商所仍可以通过进行公开市场喊价,交易商撮合以及其他方式促进市场的发展,但总的来说,其大部分交易是通过电子化平台完成的。“相关数据显示,芝商所65%的交易是通过电子化平台完成的。农产品的电子化交易更是达到了77%。”蒂莫西·安德里森介绍。

当然,随着期权市场的发展,芝商所也曾面临一些技术方面的挑战。比如说,早期的电子平台没有期权询价系统,无法让客户看到期权价格。为此,芝商所推出了EOS期权平台,为期权客户提供更方便、快捷的服务和交易平台。实际上,在随后的发展中,芝商所多次根据客户的需求对其交易、分析等平台进行进一步改进。而正是因为过去其在期权的技术和基础设施上投入了大量的时间和资金,今天芝商所才会如此欣欣向荣。

据期货日报记者了解,目前芝商所期权品种及业务体系十分丰富,仅分类的标签就有三种,分别为结算类型、期限类型以及标的类型。根据不同结算方式,期权往往又被分为三类,分别为美式期权、欧式期权和亚式期权,主要是在执行日期上会有所不同。

蒂莫西·安德里森认为,芝商所期权市场的大幅增长本质上仍离不开客户。为此,他表示,若想进一步推动期权市场发展,相关机构就要在为客户创造价值的同时为客户提供持续的投资者教育。“也就是在让客户获利的时候,还需要让客户进一步去了解甚至熟练运用我们的产品。”他认为,期权市场的增长还需要一个强大的做市商团队。

# 陆文奇:从战略视角规划期权应用

■ 记者 崔蕾

在9月9日下午举行的2018第三届中国(郑州)国际期货论坛“期权分论坛”上,中国国际金融股份有限公司固定收益部执行总经理陆文奇做了题为“如何从战略角度规划期权的运用”的演讲报告。

“很多投资者都表示自己接触过期权,学习过期权,甚至交易过期权、运用过期权,可是始终觉得并没有真正了解、掌握期权。这是因为很多时候我们过多地从战术角度去探索期权的运用,而忽略了战略角度的规划。”他说,运用期权的方向和目的,与期货或者跟任何衍生品相似,就是资产管理和风险管理。所谓战术层面就是教科书上对于期权的解释和定义,可是战略层面怎么运用期权,一直是大多数投资者没有思考过的问题。

大多数投资者交易期权的典型思考流程,首先是形成观点,看涨还是看跌,其次是形成策略,买看涨还是卖看跌,最后是优化细节。他介绍,这是非常传统的期权交易思维模式,其中后两点是战术层面问题,第一点才是战略层面问题。所以,期权只是实现观点的一种工具。

传统的投资框架是先形成观点,再做研究,之后设计策略,最后执行策略。他表示,其中最原始的问题投资者思考最少,即形成怎样的形态。一个精准的看法加以精准的研究,可以带来精准的观点,然后这个精准的观点可以带来超越市场的认知,这才是运用期权创造超越市场收益的关键。“期权可以提供灵活性,但是如果不能提供一个具有灵活性的观点,期权工具就失去了意义。交易期权的观点需要比期货更加精准、更细化,才能把期权这一精准、细化的工具运用好。”

他认为,对于资产管理来说,最重要的是形成观点,然后寻找对应的交易策略,去承担相应的风险,最后获得收益。因此,资产管理是做加法,核心在于增量是多少。而风险管理关心的则是风险的消除,找出风险点,然后运用衍生品工具去消除,这是一个做减法的过程。用期权工具做风险管理的难点在于最初的风险识别,也就是企业对自身定价机制的了解。价格风险的来源在于定价机制,一个简单的定价机制是不会产生风险的,而一个僵化的定价机制同样也无法使用期权工具。与国内相比,国内实体企业的定价机制比较传统,不够灵活,但这是可以改变的。

由于长期以来国内没有比较灵活的衍生品市场,造成了在战略层面上不管是投资策略管理还是价格风险管理,投资者的想法都是很“单薄”的。“不管就生产企业还是投资机构,如果能在业务初期,也就是生产企业在管理定价机制和投资机构配置观点时,去做一个拓展,形成非常灵活的定价机制和观点,那么接下来就会产生很多可以运用期权的场景,从而达到为投资机构创造超额收益和为实体经济拓展经营的目的。”