

“郑商所2018年度高级分析师”系列访谈

编者按

“郑商所高级分析师评选”活动,自2009年开始举办至今,已近10个年头。近10年来,郑商所秉承“培养人、吸引人、使用人、发掘人”的宗旨,为市场遴选出了一部分在行业内影响力的优秀期货研究人员,为推动期货市场

发展做出了贡献。

“郑商所2018年度高级分析师评选”活动自7月开始,从报名到上传参评资料,200多名参评分析师经过线上打分、网络投票、现场评审等层层筛选,最后评选出65名高级分

析师。

即日起,期货日报将陆续刊登对部分高级分析师的个人专访,让我们共同走进期货研究员的日常工作和生活,了解期货研究工作背后的故事。

既要沉得下来 又不固步自封

——专访华闻期货期权分析师韩占军

■ 记者 吕双梅

“我进入期货行业纯属偶然。”华闻期货期权分析师韩占军开门见山地告诉期货日报记者,“研究生毕业的时候,我对职业选择懵懵懂懂,当时恰好有一家期货公司录用了我。现在回想起来,如果当时有其他金融行业的公司录用我,也许我就进入其他行业了。”

韩占军说,进入期货行业以后,他先后做过黑色、贵金属、有色金属的研究,2012年国内期权开始了上市筹备,由于他有量化方面的知识背景,所以开始接触期权方面的工作,2016年他开始参与商品场外期权的研究,慢慢地对期权的研究和理解越来越深。

命运总是很奇妙,随着时间流逝,过往的经历总能够串起来,后来的每一次选择总有前面的经历做铺垫。经过6年多的跌打,韩占军给自己一个清晰的职业定位,今后他打算以黑色基本面研究为基础,以期权期货为策略工具,走对冲投研的道路。

沉下心来深入研究

凡事未亲身经历,给人的感触总是肤浅的。很多年轻人刚入职,难免会犯眼高手低、急功近利的毛病,韩占军也是这样。他说:“刚入行的时候,我们团队里有一个复旦大学毕业的高材生,比我年长几岁,平时我们都以兄弟相称,他私下总是提醒我不要那么急,尽量踏踏实实把事情做好。”

他回忆说,当时由于年纪尚轻,对此还很难理解,随后眼看着他那位兄弟步步高升,而他却一直在原地打转。幸运的是,慢慢地随着阅历增长,他也有了那位兄弟当初的意识,开始积极主动地多做一些事情,因为事情无论做多还是做少,时间都会一天一天消失,所以为什么不利用同样的时间多做点事情呢?而且从做事情中也会收获到知识,甚至逐步会有一些实际的回报,这是他过往经历中最重要的一点体会。

在韩占军看来,很多年轻人刚入职,往往会发现所学非所用,即使专业对口,实际应用起来也觉得棘手。这时候就会感到迷茫,然后到处向前辈请教,自己则心浮气躁,最终很难沉下心来深入研究。之后,工作几年有了一些积淀,很容易陷入自我认知的“死胡同”,好像自己道行已经很深,对其他人则嗤之以鼻、不屑一顾。

“这些我也都经历过,但这两种行为都是要不得的,我们既要沉得下来,又要不固步自封。”他解释说,沉得下来是给自己一个深入钻研的心境,只有静下心来做事才能研究得更深入;不固步自封是给自己一个找寻灵感的外部刺激,有时候别人的一句无心之言都可能成为自己研究的突破点,这其实就是做事态度和做事方法的问题。

对于获得“郑商所2018年度高级分析师”称号,韩占军谦虚地说:“这里面有一定的运气成分,但对我个人来说也是一种激励,通过这个活动,让我认识到走出去和同行交流的重要性。此外,这个活动给期货业的同行搭建了一个很好的交流平台,能让彼此有机会切磋,共同成长。”

根据需要变换组合

“期货虽然有到期时间的限制,但严格地说,期货盈亏只和标的价格有关,和现货一样是一维的交易工具。然而,与期货相比,期权则是一个更复杂的衍生工具,期权盈亏不但和标的价格有关,而且和选择期权的执行价、隐含波动率、到期时间甚至期权存续期间的利率有关,是多维的衍生交易工具。”韩占军认为,这就决定了期权的运用非常困难,不但要考虑执行价、隐含波动率等单一因素变动对期权价格的影响,而且还要考虑到这些因变量的变动可能产生的交叉影响。

“对于买权来说,时间是一个不利的因素,随着时间一天天流逝,期权价值会不断缩水,这就需要我们思考选择何种执行价和何种到期日的期权,由价格和波动率带来的有利变动会跑赢时间带来的不利变动。”韩占军分析说,这又和交易策略的目的相对应,比如,买入看涨期权,本身是为了博取标的价格上涨带来的方向性收益,所以更应该看重标的价格变动给期权价格带来的增量,也就是期权的Delta值。一般情况下,Delta值越大的期权越好,因为这样的期权对标的价格变动反映得最充分,但Delta值越大的期权,杠杆率越低。投资者实际上需要的是标的价格变动加上期权本身的杠杆后,会对期权价格产生多大的影响,然后拿这个和期权的时间价值作对比,比值越大越好。

韩占军告诉期货日报记者,标的价格下跌往往会带来期权波动率的增加,如果在标的价格企稳转涨时买入看涨期权,即使标的价格如期上涨了,波动率的回落也可能对冲掉价格上涨带来的大部分利润,此时卖出虚值看涨期权既有方向性的考虑,又兼顾了波动率的潜在影响,效果可能更好。

“再进一步讲,我们可以在买入一个看涨期权的同时,卖出一个看跌期权来收入价差,因为卖出的看跌期权收入价差的Delta值为正,而Vega值是负的,我们就可以在对冲掉买入看涨期权正Vega的同时,又不会受到方向性的影响。”韩占军分析说,这其实就是对冲的概念,可以根据需要变换投资组合,从而消除某一个或几个因素对投资组合价格变化的影响。平时我们常用的是对冲方向性的影响,买入低波动率期权,抛出高波动率期权,就是期权波动率交易策略。

“当预期标的价格上涨空间不大的时候,我们可能会选择用牛市价差策略,但由于距离期权到期还有一段时间,我们往往发现牛市价差策略的效果非常不理想,可能标的价格上涨了30%,而牛市价差策略却只有5%的盈利,这主要是因为距离到期日还有很长一段时间的时候,卖出的看涨期权中还有很大的时间价值,平仓买回这部分时间价值需要较大的支出,从而消耗掉了大部分利润,限制了最大利润的实现。”韩占军认为,牛市价差策略虽然不是很好的投机策略工具,但这个策略的优势主要用于防守,当买入看涨期权有盈利的时候,通过向上移仓将看涨期权策略转变为牛市价差策略,从而在降低风险锁定部分利润的同时又不失进攻性,为投资者留下了进一步获利

的空间。

韩占军认为,影响期权价格的变动因素是多维度的,这给投资者制定策略提出了更高要求,投资者不但要考虑单一因素、多因素的交叉影响,还要对这些因素的动态变化及其影响进行分析,当然也可以通过对冲交易,只做需要交易的部分。

期权的风控更复杂

“一切交易成功的关键在于风控,期权的风控显然更复杂。”韩占军将期权的风控分为以下三个层次:

最核心的一层风控是策略变形,就是在遇到止损或止盈问题的时候,通过将风险较大的期权策略转换成风险较小的期权策略,从而规避风险或锁定利润。例如,买入看涨期权是一个方向性策略,随着标的价格变动,看涨期权的价格变动很大。如果标的价格下跌,买入的看涨期权亏损了,此时等待回本的可能性非常小,如果将买入的看涨期权向下移仓,将看涨期权策略转换成牛市价差策略,就会大大降低盈亏平衡点,从而提高回本的可能性。

中间一层风控是Greeks跟踪,投资者事先制定好对Greeks的风险容忍度。比如,以100万元名义本金为例,如果规定期权投资组合的Delta敞口不超过名义本金的100%,Gamma敞口不超过名义本金的30%,Vega敞口不超过1%等,这样如果标的价格变动1%,隐含波动率变动1%,投资组合在三个敞口的最多亏损分别是1万元、0.15万元、1万元,合计不超过2.15万元。当盘中投资组合Greeks变动超出容忍范围的时候,适当调整持仓头寸,从而将风险调整至可控范围。

最后一层风控是情景模拟,类似于压力测试,在价格或波动率有较大变化时,观察对投资组合的影响,从而发现较大的风险点,提前做好应对方案。比如,在节假日期间,外盘期货经常会出现较大的价格变动,当国内期货开盘后价格就会大幅跳空,从而给组合头寸带来很大的价格风险。此时,投资者就可以利用情景模拟方法,事先假定标的价格有3%或5%的变化,来看组合头寸会有多大的风险暴露,如果风险过大,就需要在节假日前调整头寸,以降低价格大幅波动风险。



“做期货研究,我们既要沉得下来,又要不固步自封。”韩占军解释说,沉得下来是给自己一个深入钻研的心境,只有静下心来做事才能研究得更深入;不固步自封是给自己一个找寻灵感的外部刺激,有时候别人的一句无心之言都可能成为自己研究的突破点,这其实就是做事态度和做事方法的问题。

广告

东兴期货有限责任公司
关于变更北京营业部营业场所的公告

尊敬的客户:

因业务发展需要,我公司北京营业部营业场所由“北京市东城区安定门内大街28号2号楼802室”变更为“北京市东城区安定门内大街2号第17层08号”。

现公司已完成变更的工商登记手续,此次营业场所的变更,不会对您的保证金、持仓、交易情况及各项服务产生影响。由此带来的不便,敬请谅解。

公司客服电话:010-64482335。
特此公告。

东兴期货有限责任公司
二〇一九年一月十日

人民日报社 主管

中国基金报

CHINAFUND

中国资产管理行业领先媒体

欢迎订阅2019年《中国基金报》 全年价格:204元 国内统一刊号 CN44-0186 邮发代号 45-22

广告