

从宽度上拓展中国商品期权市场

## 场内场外协调发展 满足企业多样化需求

■ 记者 谭亚敏

9月2日,2019中国(郑州)国际期货论坛“期权分论坛”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、现货等领域专业人士,他们就期权市场发展机遇与挑战、商品期权投资价值与经验、场外期权业务模式及风控、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。

## 我国期权市场有很大的发展空间

今年以来,国内投资者对期权衍生品愈加熟悉,乐于尝试用期权进行投资或避险,这从不断攀升的期权成交量可窥见一斑。期权时代的来临,对投资者来说既是机遇也是挑战,只有深刻理解期权,才能使其为产业服务,带来更多的投资机会。

郑商所相关负责人表示,当前商品期权市场将迎来发展新机遇,为响应实体经济需求,郑商所将积极推动更多期权品种上市,不断夯实商品期权市场发展基础,增强服务能力,促进市场功能发挥。

## 期权市场发展面临着什么样的机遇和挑战?

与会嘉宾认为,国内期权市场发展前景广阔,将经历前所未有的增长期。与此同时,国内的期权品种规模也在不断扩大,比如,郑商所推出了白糖期权、棉花期权,马上还要推出甲醇期权,未来所有成熟的期货品种可能都会推出相应的期权。从宽度上来说,多推出价差期权,以后再推出周期比较短的周期权,这样可以拓展整体期权市场。

“随着供给侧结构性改革不断推进,以及产业不断深入发展,像期权这样的非线性收益能更好地匹配产业客户对风险管理的更多需求。随着场内市场和场外市场不断协同发展,相信国内期权市场会有非常大的发展空间。”上海海通资源管理有限公司总经理许同林说。

对于国内商品期权市场的广阔前景,银海德睿资本管理有限公司总经理董竟博认为,在成熟的市场上,大概有94%的上市公司都在利用衍生品进行风险管理,但就国内市场而言,只有不足20%的上市公司在利用衍生品进行风险管理,所以说未来国内客户的需求潜力非常大。

在与会人士看来,商品期权的优势主要体现在以下两个方面:

一方面,我国的商品期货市场有着良好的流动性,以其为标的的期权品种同样也有较好的流动性,来满足风险管理和资产配置的需求。期权品种的流动性在很大程度上是依赖于做市商来提供,而做市商的做市服务则需要标的市场较好的流动性来支持。相比国际市场的商品期货品种,我国的商品期货品种流动性较好,螺纹钢、铁矿石、PTA等期货品种的成交合约数处在全球前列,这对于营造一个流动性理想的期权市场来说基础非常好。



另一方面,期权工具类似于保险,期权的买方相对期货而言使用更加简便,便于在金融产品上专业性不突出的产业链企业来使用。产业链企业是实体经济经营方面的专家,但在金融产品方面大多数缺乏专业能力,在使用期货进行风险管理时存在一定的障碍。而把期权工具类比为保险,是因为购买保险对于产业链企业来说更容易接受,同时也可以帮助企业规避在期货套期保值中经常遇到的保证金风险。

机遇和挑战总是并存的,目前期权市场又面临怎样的挑战?

许同林认为,一是市场的流动性建设和培育;二是整个投资者的教育和引导非常重要;三是整个市场的风控制度建设和交易结算系统建设。他说:“要坚决把握住风控底线,更好地识别风险,提高识别风险和保护自己的能,共同维护好这个市场,让市场健康平稳发展。”

## 我国衍生品市场发展迈上新台阶

期货日报记者发现,近年来,在白糖等首批商品期权试点平稳运行的基础上,我国商品期权市场品种不断扩容,投资者参与积极性明显提升。特别是棉花、玉米和天然橡胶三大期权上市,为相关产业企业提供了更加精细化的风险管理工具,这也标志着我国衍生品市场发展迈上了新台阶,服务实体经济的能力得到进一步

提升。

“传统现货贸易是1.0时代,期现结合和基差贸易是2.0时代,期权结合和含权贸易进入3.0时代。”杭州热联集团期权服务部总经理管大宇认为,万物皆头寸,实体企业的产能、库存、渠道、需求、供应链,本质上都是某种头寸;各行皆变现,不管是现货生产、贸易流通、期货交易、期权头寸,本质上都是企业将自身优势进行变现的方式。

与会人士表示,企业的优势来自于现货优势、贸易优势、信息优势、资源优势、资金优势、研究优势等各个方面的积累。在所有的渠道里,期权是最有效的一种变现渠道。期权和产业的有机融合,可以产生巨大的乘数效应。

据上述郑商所相关负责人介绍,近年来,郑商所汇聚市场各方力量,以满足实体经济需求为导向,深入开展期权市场培育和品种维护,持续加强期权制度和技术保障,大力推进期权新品种研发上市,市场呈现良好的发展势头,主要体现在以下五个方面:

第一,市场规模稳步增长。2019年年初至今,白糖期权日均成交量和持仓量分别达到3万手和13万手(单边,截至8月30日,下同),较去年同期增长70%和21%;棉花期权上市半年多来,日均成交量和持仓量分别达到1.3万手和7万手,单日持仓量由上市初期的0.6万手持续增长至12万手。

第二,参与广度明显提升。2019年5月底,郑商所

## 期权开启资产配置市场新时代

■ 记者 张田苗

9月2日,在2019中国(郑州)国际期货论坛“期权分论坛”上,与会嘉宾表示,近年来全球经济形势不容乐观,虽然对于投资者而言,现在并不是最好的时代,但近几年期权的推出,给国内的资产配置、财富管理带来了更多机遇。业内人士认为,期权的推出不仅是多了一种资产配置、规避风险的工具,而且是投资领域出现改变的一个开端。

## 期权在资产配置领域前景广阔

在中国量化投资学会理事长丁鹏看来,“简单赚钱”的时代已经结束,对于交易者而言,策略、系统等固然很重要,但最重要的是找到一个有波动率的市场,因为波动才会有机会,而且这个市场要有做空机制,这样即便是进入熊市也依然会有机会。从国内情况来看,股市波动率在下降,但大宗商品市场的机会却很多。此外,要扩大收益也需要适当的杠杆,随着未来国内衍生品市场品种日益增多,市场流动性逐步增强,期权将是专业投资者进行投资、资产配置的很好的工具。

上海海通资源管理有限公司总经理许同林认为,国

内市场正面临前所未有的巨大增长期,随着期权品种不断扩大,从国外的经验来看,国内期权市场可挖掘的空间将十分广阔。

“相对于直线损益的传统资产,期权是立体交易,在表达交易观点方面,期权有更强的适应性。如果只是利用其杠杆特性‘赌方向’放大收益,或者进行套利、波动率交易,就只能发挥期权很小一部分的效用。”在杭州热联集团期权服务部总经理管大宇看来,越是精细交易,越是大机构;越是企业产业客户,越需要观点表达场景。他说:“目前国外很多机构的专业团队要找到工具实现观点表达,通常可以用期权全方位精准表达出来,这是期权一个很重要的功能。”

据管大宇介绍,由于期权的风险暴露和盈利能力不对称,使投资者在交易时摆脱路径依赖,在盈利时加速盈利,在亏损时降低亏损扩大的速度,也使投资者能有一个相对安全的杠杆。

需要注意的是,现阶段国内对期权的配置和应用也面临一定挑战。“首先是市场的流动性建设和培育,其次是对投资者的教育和引导。”许同林解释说,如果流动性培育没做好,整个市场就活跃不起来;如果投资者教育不能深入持续开展,整个市场就难以发展。更重要的是,整个市场的风控制度建设和交易结算系统建设,而

这需要大家的共同努力。

## 商品期权更受投资机构的青睐

商品期权的获利角度可能有很多个,除了方向判断外,参与期权交易,专业机构也更多从时间和波动率两个角度获利。

“在我们眼中,波动率本身就是重要的可交易资产。在商品期权中,尽管现在成交量不是特别大,但在每一个商品期权(如白糖、棉花期权)推出的时候,我们几乎都是大胆入场。尽管说初期市场承载的容量有限,但我们还是分配了一部分资金在里面。”期权交易者学会理事长王勇表示,对于投资机构而言,商品期权现在数量逐渐增多,选择空间也将越来越大。

“商品期货的交易机会多,结合期权非线性特征,产品就会更有竞争力。建议无论个人投资者还是机构投资者,即便不是单纯做期权,也应该配置一部分期权。”王勇说。

“目前在上市的商品期权中,有5个是农产品期权,从标的角度来看,这更有利于跟踪投资节点和行情运营周期。”深圳前海盛世嘉鹏资产管理公司总裁周俊举例说,在农产品方面,需求相对稳定,跟踪供应端,无非是单产、种植面积和季节性因素的影响。在他

看来,进行期权交易最重要的是找到最好的入场节点。不过,上证50股指期货的影响因素更多偏向宏观面,对于很多投资者和投资机构而言,研究、跟踪行情都会有一定难度。相比之下,商品期权更容易介入,并且商品期权的选择性也更多,对于买方来说,选择商品期权会优于上证50ETF期权。

“在资产配置中要实现盈利,交易标的、策略、系统等方面都很重要,而首先要确定的是,要去哪里做交易,即选择好的市场。”丁鹏说,他更偏爱商品市场,是因为商品市场可以降低资产配置风险,增加获利的机会,但配置就一定要多元化,这在股票市场和固定收益市场的投资其实很难实现,但商品期货市场就是多元化的资产配置市场。

“相比于国内证券市场而言,大宗商品的波动率相对更大,明星品种层出不穷,更适合资产配置的需求,这也是越来越多的华尔街投资者看好CTA策略的原因。”在丁鹏看来,目前固定收益、权益、CTA三大类资产在海外市场已经“三分天下”,未来国内基于大宗商品市场的CTA类策略将有更大的发展空间。

此外,随着商品期权市场品种不断扩容,以及市场规模持续增长,如何进一步提升期权实战交易和风控能力,以应对新形势下的机遇和挑战,成为摆在大家面前的一门必修课。

众所周知,交易理念是制订交易策略的大前提,在期货市场,注重技术面的投资者往往习惯于短线交易,而长线交易者更多分析基本面变化。不管是技术面还是基本面,其目的都是为了预测价格涨跌,从而通过低买高卖获取价差利润。

然而,期权的出现则复杂化了这一现状,从理论上讲,影响期权价格的五个因素分别是,标的物价格、执行价格、到期时间、波动率以及无风险利率。这说明除了判断标的物价格走势外,还要思考其他四个因素对期权价格的影响。

与会人士认为,多维定价是建立期权交易思维的基础。相对于期货,更容易找到期权中所蕴含的确定性因素,从而有助于构建投资组合,提高获胜概率。

## 与会人士:多维定价是期权思维的基础



杭州热联集团期权服务部总经理管大宇

■ 记者 谭亚敏

9月2日,在2019中国(郑州)国际期货论坛“期权分论坛”上,杭州热联集团期权服务部总经理管大宇在“期权交易思维与风控体系构建”的主题演讲时表示,多维定价是期权思维的基础。期权是非常强大的风险管理、收益增强、观点表达、优势变现的工具,从过去只有多空两个方向的平面交易,进入到价格、时间、波动率等多个维度的立体交易模式。

事实上,在期货市场,不管是投机还是套利,其本质赚取的都是低买高卖的价差利润。这看似简单,实施起来却着实不易,除了正确判断价格的未来趋势,更要有强大的心理素质来抵御仓位持有期间价格的

反向波动。随着期权时代的来临,将逐渐丰富投资者的交易思维与模式,优化投资者结构,促进市场理性发展。

“买期权盈亏比高,不怕‘黑天鹅’;卖期权胜率高,收益稳定。”管大宇表示,期权可以应用于企业生产经营的各个层面,从而实现立体投研、立体交易、立体风控、立体贸易等全方位的立体模式,有效降低风险,提高盈利水平。

西部期货期权研究员温雄认为,期权交易,除了需要关注标的的变化,还需要关注波动率和时间变化,也因此期权价格变化非线性,而期货价格变化线性。另外,期权同一期限有不同的行权价,而不同行权价的看涨看跌期权可以进行组合交易。