**期货期权：给期货上保险**

　　在中国首只金融期权产品——上证50ETF期权诞生两年后，商品期权终于也迎来了上市曙光。

　　2016年12月16日，中国证监会发布《证监会批准郑州商品交易所和大连商品交易所分别开展白糖和豆粕期权交易》的通知，筹备期为3个月左右。同一天，两家交易所分别公布了两种期权合约及其交易管理办法的征求意见稿，并开始招募做市商。

　　与上证50ETF期权相比，即将推出的白糖和豆粕期权在交易规则方面有诸多不同，其中最直观的差异是，上证50ETF期权为现货期权，而豆粕和白糖期权为期货期权。所谓期货期权，是指标的物为期货合约的期权，即白糖期权的标的物为白糖期货合约，豆粕期权的标的物为豆粕期货合约。

商品期权的首选

　　现货期权历史久远，可以追溯到18世纪后期的美国和欧洲市场，相比之下，期货期权的年龄要小得多，1984年10月，才在美国芝加哥期货交易所诞生了首只针对国库券期货合约的期权产品。不过，作为一种更“先进”的金融产品，期货期权大有后来者居上的架势。发展至今，在股票期权、利率期权、外汇期权等金融期权领域仍然可以看到现货期权的身影，但是在商品期权领域，期货期权占据垄断地位，将现货期权彻底挤出了市场。

　　中国的商品交易所从21世纪初开始研究商品期权，最开始认准的也是期货期权，如大连商品交易所在2002年完成了《大豆期货期权可行性研究报告》，后于2004年初步制定出大豆期货期权合约及相关管理办法。

　　期货期权迅速获得青睐，是因为它在三个方面具备显著优势。

　　其一，作为期权的标的物，期货合约在标准化方面要优于商品现货。豆粕、白糖等商品都有一定的保质期，在质地稳定性上显然比以电子代码形式存在的期货合约逊色。而且，实物商品在交易、交割过程中需要经过一系列的质检与评价过程，还可能会遇到分割难题，而期货合约作为一种标准化的金融产品，不需要考虑质检与分割问题。

　　其二，期货合约流动性更强。无论是出于对冲风险还是投资的目的，买卖商品现货需要沉淀大量资金，还要经过繁琐的买卖手续，同时面临着交易中的信用风险；而在交易所买卖期货合约，则仅需占用一定量的保证金，操作程序也更为简单。这些因素共同决定了期货合约的流动性要高于商品现货。

　　其三，一款期权产品的生命力，很大程度上取决于其标的物价格的波动性，价格波动越强烈，对期权产品的需求越大。一般而言，期货价格与现货价格的波动具有同步性，即现货价格波动较大时，其对应的期货价格波动也较大，但期货价格同时还会受到诸如利率等其他因素的干扰，波动往往比现货市场更频繁、更剧烈，因此更适合做期权的标的物。

策略多，难度大

　　作为金融市场中最具活力的风险管理工具，商品期权一直是中国市场参与者的期待对象。这次推出白糖和豆粕期权的消息一出，引来了多方的积极回应。

　　北京工商大学证券期货研究所所长胡俞越认为：“白糖、豆粕期权获批是我国期货市场发展的一个新的里程碑，标志着我国期货市场将步入期权时代。从发达国家农产品期权的发展经验看，我国开展白糖、豆粕期权交易，将进一步丰富涉农企业的风险管理工具。”企业对冲经营风险，期货市场操作空间有限，要么做多要么做空，而期权策略要更加丰富，期货期权上市以后，可以为白糖、豆粕期货进行“再保险”，两者相互配合，可以构造出多种风险管理策略。此外，通过期权管理风险，还有一个显著的好处，那就是成本低。如果在期货市场对冲，期货合约买卖双方都要缴纳一定数额的履约保证金，而在期权市场，买方企业只需支付少量权利金，就能获得一个在未来买入（卖出）的权利，而且不用担心追加保证金风险，如果遇到现货价格下跌（上涨），还可以放弃行权，损失仅限于权利金。

　　对于金融投资者而言，期权上市则意味着更多的机会。比如当市场处于震荡期，没有明朗的方向性，投资股票和期货都难以有所斩获，同时面临巨大的风险，这个时候，利用期权构建的套利组合对投资者来说具有莫大(博客,微博)的吸引力。

不过，信达期货研发中心副总经理吕洁提醒道：“做现货贸易相对简单，只要知道方向就可以，错了可以死扛；但做期货的投资者就不一样，既要知道方向，还需要知道中间的路径，到底是期货向现货回归，还是现货向期货靠拢，另外还需要进行资金管理；当交易进入到期权维度的时候，情况更加复杂，除了知道方向、路径和资金管理外，还需要知道速度，择时会更加重要，因为权利金包含着时间价值，时间价值会随着最后交易日的临近而减少。”期权交易在给市场参与者提供更多操作手段的同时，也对其提出了更高的专业性要求。显然，在白糖、豆粕期权正式推出前的这段时间，市场参与者们有很多的功课需要补。

**（资料来源：英大金融）**