**期权——2017年金融市场必须要懂的**

随着中央一号文件关于农业供给侧改革的政策发布，农产品领域被广泛关注，期货合约持仓量不断上升。中国证监会批准了白糖和豆粕期权产品的上市，并且大商所负责人接受新华社采访时表示了玉米期货期权的制定和研究工作已经上日程，上 50 期权经过股灾的洗礼和后续的发展，2017年期权已经成为中国金融市场必须要学习的一部分。

那么到底什么是期权？我们在前面的文章中已经提到过一些，今天再通过实例更加详细全面地讲解，以帮助大家更好的利用期权进行投资。

期权合约并不复杂，无非就是买一个未来的权利，拿即将上市的豆粕期权举例，我们约定两个月后有权以3000元的价格购买豆粕，就是一个期权合约了，和期货合约不同的是，期货合约意味着你两个月后无论豆粕是什么价格，你都必须用约定的价格，也就是3000元去购买，哪怕到时候跌到2000元以下；而期权赋予持有期权合约者的仅仅是权利，当豆粕价格跌得很厉害的时候，我们可以选择弃权，这张合约就作废了，你有权利而无义务，换言之，可以“耍赖”；但如果豆粕价格远远高于3000的时候，你可以行使你的权利，按照约定好的3000的价格买入，使得自身有选择的余地，故而期权被称之为option，你是可以有选择的。  
 这种可以见风使舵的权利，对于产业参与者们而言，是可以发挥重大作用的。还是拿豆粕举例，上游的榨油厂买入大豆，卖出豆油和豆粕，买大豆的时候豆粕是一个价，生产出来后豆粕是什么价就不好说了，此时，榨油厂可以持有一张卖出期权，也就是约定在多久之后，有权利是以约定好的价格卖出豆粕。例如，A厂有权利在一个月后以2900的价格卖出豆粕，我们考虑一下这和卖出一个月后的期货合约有什么不同之处？

**第一种情况：豆粕价格上涨  
期货**：无论价格上涨到何种地步，我们必须以建仓的价格交割，作为豆粕的生产者，完全享受不到产品价格上涨带来的额外收益，并且，豆粕价格的大幅度上涨，会造成保证金追缴的问题，这可能会让企业在融资问题上猝不及防。  
**期权**：价格如果大幅上涨，我们可以选择不行权，以市场上的高价卖出手上的豆粕，赚取产品价格上涨带来的收益，并且始终没有融资问题。  
 **第二种情况：豆粕价格下跌**  
**期货**：豆粕价格下跌的时候，我们的豆粕空头头寸保护了我们的利润，我们依然可以以建仓时候的价格卖出豆粕。  
**期权**：我们持有的是以2900价格卖出的权利，价格大幅下跌，我们依然可以以2900卖出。  
 在理论上似乎效果类似，但在实操经营上则大大不同，这涉及到保证金的问题。交易所收取保证金的用意主要是防止参与者违约，而买入一张期权的交易者只有权利没有义务，压根谈不上违约，所以期权的买入者无需缴纳保证金，期权合约多贵就付多少钱，无需保证金；期货则无论多空，都要缴纳保证金。  
 我们知道企业运营现金流是非常重要的，在生产过程中的融资财务成本是很重要的一块，特别对于大宗商品行业，这可不比互联网创业公司，不是拿VC的钱而主要是银行授信或者类似的传统金融渠道，尤其强调财务规划的确定性并且成本敏感。  
 **期货**：因为未来价格不确定，必须要占用企业一块资金做保证金，企业需要资金变多，更令人担忧的是，在价格发生不利方向波动的时候，需要向交易所追加不少保证金，要是临时发生大的波动，融资可不是说融就马上能融到的，选择一开始保证金超量准备的话，财务成本就会增加了，这给企业套保的实操带来切实的问题的。  
 **期权**：持有看跌期权者（卖权），只付期权费，未来价格反向波动再大都不需要追加保证金，而且等量货物的期权费要比期货合约的初始最低保证金还低，故而财务成本低，确定性高。

那是不是期权就一定要优于期货？并非如此，如果期权严格优于期货的话，就没有期货市场了。因为期权赋予持有者左右逢源，见风使舵的权利，故而期权的价格是不低的。期权持有者的交易对手，期权的义务方，或者称为期权的“写出方/敲出方”，不收取相当的期权费的话，何必要接受这样一种“不平等条约”呢。  
 当价格波动剧烈的时候，能见好就收，见势头不好就耍赖的一方，自然是大大得占便宜，彼时的期权费用必然很贵很贵。买入期权会很肉疼，但这不意味着期权很贵的时候，期权对于产业套保就没有作用了。

我们假设有一家养殖场B，要买入豆粕饲养猪，豆粕价格波动剧烈，期权费很贵。我们可以敲出（卖出）一张豆粕的卖权，也就是刚刚那个榨油厂持有合约的交易对手。假设对于B而言，价格2700是一个很舒服的成本价。B卖出约定价格在2700的期权，卖出期权的意思是承担某种义务而收入期权费用。如果豆粕价格下跌超过2700，则养殖场有义务以2700的价格全盘吃进交易对手的出货（卖出）。  
 **情况一：豆粕价格跌穿2700**养殖场B有义务以2700的价格买入豆粕，无论彼时价格多贱。2700本来就是舒服的心理价位，能额外收入一笔不菲的期权费。缺点是享受不到额外跌价带来的好处。  
 **情况二：豆粕价格始终没能跌破2700**  
养殖场B白白收取一笔期权费，其他情况不变。但如果豆粕价格上涨幅度很大的话，高昂的期权费收益也未必能弥补增加的成本。  
需要注意的是，期权的敲出方因为要承担义务，是可能违约的，需要向交易所缴纳保证金。  
 当然，并不是说下游就一定是期权的敲出方。作为养殖场，期权便宜的时候，可以买入豆粕的买权。我们还是假设约定舒服的成本价是2700。  
 **情况一：豆粕价格跌穿2700**养殖场B不要买权了，以市场上的低价格买入豆粕进行生产。  
 **情况二：豆粕价格在2700以上**养殖场以2700的价格买入豆粕，把生产成本给控制住。  
 两种情况都无须像期货那样缴纳保证金。  
 目前中国证监会批准的商品期权只有豆粕和白糖，不包括产业链上的其他品种。我们假设如果有大豆期权和豆油期权的话，一家榨油厂可以进行的风险管理就很灵活了。我们可以买入大豆的买权控制住成本，然后持有豆油和豆粕的卖权，这样就能锁定权利。

当大豆价格上涨带动豆油豆粕上涨时则可以要求买权行权（执行大豆买权），以低价的成本生产，而不行权下游产品的卖权（不执行豆油和豆粕的卖权），放到现货市场高价卖。  
 反之，价格下跌的时候，放弃买权，以市场价低价买入原料，但以当初的卖权约 定的高价格卖出产品。当然，这都需要缜密的计算，如果期权费用高昂的话，需要改变策略，不单单期权的买卖方灵活组合，还可以期货期权配合着来做。  
现阶段大豆和豆油都只有期货，只有豆粕有期货和期权，如何在不同的情况下，组合不同的组合，来控制成本扩大利润，将会成为所有产业参与者必须要学习的课题，不进则退，不学习就会被善于学习的竞争对手吃掉，市场本就无情。  
对于投机者来说，期权的推出当然更是大大的利好，值得庆贺一下。  
 就像期货的投机者可以压根不参与现货交易，做纯金融端的投机，期权也是一样，我们买入一张买权来做多，因为不需要缴纳保证金，故而实际带来的杠杆效果可以高于期货，想象一下，你不用买机票也可以单独买一个延误险，回报率多高。  
 另外，投机者头疼的扫双边行情（扫完多头扫空头）也可以规避掉。期货市场里经常有看对了方向，输了头寸的情况。明明做多事后被证明绝对是对的，但价格先一轮下探扫掉止损位，然后V型反转突破天际。方向虽然看对，但市场已经和你无关。但如果投机者持有的是买权，则价格回调得再惨烈，再频繁也无妨，因为期权买入者是持有权利，最差不行权，永远没有仓位被强平的风险。  
不再费心去猜这次是假突破还是真启动了，也无须在一次次被市场打脸后怀疑是否还有趋势了。再多的中间波折也不会使得投机成本猛然增加。

看错方向了可以选择弃权，不至于被交易对手逼仓的时候倾家荡产要跳楼。逼多的时候，对手盘价格拼了命往下压，作为多头，如果融资能力强还能勉强吃下所有货以图后计。逼空的时候，对手盘拼命拉高价格，农产品是地里长出来的，可不是你要多少能有多少的，你作为空头交不出货来就完蛋了。但作为持有卖权的投机者，价格涨到天上去也只是弃权，不必到处融资或者求现货商给货。  
 这还只是单纯投机一张合约，就如同不同到期日的期货可以组合出不同的仓位组合。不同时期到期的期权，和约定行权价格不同的期权，买权和卖权可以组合出各种各样的投机策略。还能和期货混搭，上下游混搭，各种大有名堂。  
 **期权相关术语和概念：**

文章一开始举的例子，合约规定我们有权利在一个月后以3000的价格买入豆粕。  
 期权的标的物（Underlying）就是豆粕期货合约。  
 期权的到期日（Expire Date)就是一个月后  
 期权的执行价（Strike Price)就是3000  
 期权的权利是买权，也就是Call；对应的卖权，称为Put  
 我们可以持有买权，也可以持有卖权，当然我们持有的话，必然是有人和我们做交易对手的（否则我们找谁行权去），我们的对手盘是买权的敲出方和卖权的敲出方。因为买入期权有权利无义务，称为“权利方”，而卖出期权的称为“义务方”。权利方不需要缴纳保证金，义务方因为存在违约可能，要缴纳保证金。如果兑付的义务快要超过保证金了，同样会被交易所催付保证金。一定要到到期日才能行权的，我们称为欧式期权。在到期日前任何一天都能要求行权的，称为美式期权。目前已经上市的上证50ETF期权是欧式的，豆粕和白糖的期权是美式的。但通常美式期权也不经常发生提前行权的事情，因为提前行权相当于放弃了期权的时间价值，但仍需注意这样的事情发生。

**（资料来源：期权屋）**