

## 如何运用期权的交易策略来为实体经济服务

我认为期权推出最核心的，对投资者来说是更多的选择，对于我们企业来说是更多回避风险的手段，所以说就是因为这些需求带来期权的推出，一定是投资者和广大企业的广泛运用，是因为它的选择更多。如果我们把这个作为一个坐标轴的话，横轴是价值，纵轴是企业的盈利。期货给我们的曲线是一条线，是一个线性的，但如果我们加上期权以后，我们会发现这条线变了，在不同的价格段你都可以做出很多组合来，来改变企业在不同价格区间的预期利润和预期风险。我最近接触了一个做棉花的企业，四月份我们当时公司在郑州搞了一个棉花论坛，这个企业是用国产棉花，当时的印度棉每年要比我们国内的棉花每吨低三、四千块钱，但他们只能用国产棉，所以说当价格在两万的时候，他的利润已经比较不错了，他一定要买入保险了。但当时分析来分析去，价值是一定要往下走的，是因为国外市场的压力。但是他又担心由于拖过这个时候，没有参与套期保值，所以只能是参与到买入保值。所以我就想如果有了期权他这个问题就解决了，由于套期保值带来的超额利润的机会，有了期权就可以解决这个问题。所以说这是我觉得期权对企业最大的帮助，可以满足他更多的选择性的需求。所以期权我觉得出来以后，它对我们这个市场会改变什么。

今天我听一天各个专家讲的，我结合自己的一些体会，我觉得第一个就是，可能对于产业来说，风险管理文化可能更加容易深入产业链。今天早上司长讲的农业补贴，比如国家的补贴对于农业来说，期货对于农业保风险，期权保收益，就是一个立体性的。对于期货市场来说，就像罗总说的会不会出现项目合约的活跃？这是有可能的。由于交易机制的改变使得市场投资的结构发生很大的变化，专业投资者变得更加专业，组合手段也越来越多。企业的套保手段越来越丰富，这种手段是对冲形式的，而不是单向形式的套保。由于对冲带来的波动率的稳定，使得我们的更加有前瞻性。这时候我们看期货级差的时候，我们就会发现这个市场的级差会对我们今后的市场结构的变迁，会有很强的提示作用。我记得我们股指期货上市的时候，有一段时间一定要项目合约，我们远期的合约最后一天的时候把价差拉大。但我看最后到了交割最后一天，价差缩小，甚至可以出现负价差。级差和今后的期权的权利金，可能会对我们机构参与套保的时候，更准确的除了供求关系之外，价格、状态、级差、分析可能对他们帮助会更大。所以我觉得对市场会更加有效。

第三个层面对于企业来说，我觉得企业不是回避风险。期货市场对于现货企业来说改变的是现货的方向，如果持有一部分库存，通过卖出就改变了持有方向，但是期权就像早上郑总讲的，管理的是波动性风险，而市场80%是波动性风险，这样有了期权以后企业对风险就

全覆盖管理了。我觉得这个产品就是非常非常必要的，期权还可以将企业的风险按不同的价格区间进行分层管理，我记得四五年前去纽约的时候，当时纽约一个机构讲他们的很多产品，他说我们像切蛋糕一样把产品切成块再卖，我当时就不理解他是怎么切出来的，是怎样切出来风险得到规避的，分不同的部位往外卖，可能就和这些期权工具相结合，才产生了这样的产品。这样的话，我们的企业实际上在风险管理的时候，也可以把不同的价格区间，比如棉花我两万以上是一种策略，一万八到两万是一个策略，一万以下又是一个，把风险分成层进行管理。所以说今后的企业利用期权这个工具，不仅仅是转移风险，同时利用级差和期权的权利金进行金融贸易，不再是物流贸易，是金融贸易，然后获得价差收益。今天我们的企业的风险也可以得到量化。在汇报的时候，我今年一年采购棉花的管理我就可以说得很清楚，什么价格段我应该怎么采购，我的风险在哪里。可能年初就能把年底的很多情况预计到。

所以说期权推出来以后对于企业来说解决了几大核心问题，解决了套保的移仓问题，可以把套保作为像股票持仓一样。很多企业为什么套保失败？他没有钱扛负亏，期权解决了方向、价格和时间的改变。我觉得当我们了解这些需求以后，期货公司怎么搭建平台，我们就很清楚了。比如期货公司就要求服务多样化、产品化、量化，当服务按照企业的需求搭建起来的时候，我们就服务就变得不可或缺。不再像现在分析一篇文章，客户可看可不看，今后的服务可能就不能缺少，经济业务、资产业务就真正的融合在一起。要打造这个体系，是不是期货公司要建立五个体系，一个是产业调研加金融工程研究，可能结合在一起。第二个就是以产品策略设计为核心的咨询业务体系，而不是简单的信息咨询体系。第三个就是人才培养体系，这个人才培养，刚才很多老师也都讲了，我觉得它是个全员的培养，可能那个时候不是我们的研究人员需要掌握这个知识，可能我的风控人员也要有。到时候客户有各种品种，他的组织当出了风险的时候，我们应该怎么控制，这是一个全方位的人才培养。第四个就是高效的技术平台的建立、工具的开发。刚才江总讲得非常好，可能期货公司要从技术公司统一的标准化的平台供应转向自己设计，要个性化。第五个就是清算风控体系的建设，这可能要有自己独特的体系。所以说真正要提升到这个层面，我觉得期货公司要走得路还挺长，谢谢。