

## 期权推出的重要性

目前中国期权的推出还在准备阶段，其实中国的期权研究是很早的，我们在2004年就起步，2005年就已经把期权的管理办法介绍完了，因为各种原因一直拖到现在。我们很早就意识到，期权在整个期货发展过程当中应该说是至关重要的，这个早就认识到了。在整个全球期权交易量中也能说明这个问题，整个衍生品交易量来自于期权。这也说明了期权在整个全球衍生品市场有很强需求。中国来说现在要推出期权，研究探讨期权，应该说对整个中国下一步衍生品发展是非常重要的。

其实对于期权的推出意义是很重大的，首先我想谈的，我们如何解决和处理好期权的标准化合约和多样化的客户需求之间的关系。这也是目前我们要推出一些新产品、新工具首先要考虑的问题。作为我们期货来说，或者期权来说都是一个标准化的合约，实际上市场有多样化的需求，这个关系确实是值得我们认真研究和探讨的。作为标准化的合约永远是个小众市场，不论是从标的物的确定，投资者参与的范围来说，都是小众市场，大市场中大众化的需求和个性化的需求是众多的。所以如何协调好标志化合约和个性化需求的关系，这是非常重要的。推出期权以后，作为一个期货风险控制的补充，应该说对于解决这个问题确实有很大的好处，因为客户有这种需求，无论从美国来讲，刚才墨西哥的先生介绍的情况来说都一样，无论是大企业还是小企业，需要通过期权的方式来参与市场，来规避自己的风险，这是我要谈的第一个。

第二个是发行价格和保值关系。发行价格是期权的基础，我觉得这个观点是非常重要的。其实这个观点在国内很多人确实没有真正的认识到，或者是没有深刻的理解到。那么现在我们无论是在很多场合，包括我们很多做法当中，可能考虑的套期保值更多一点。其实恰恰相反的，期权功能的基础是发行价格，没有一个权威准确的价格，实际上套期保值是水中月、镜中花，你没有一个合理的价格怎么去套期保值呢？你形成不了一个合理准确的级差，怎么套期保值呢？所以价格应该说是我们整个期权功能发挥的灵魂，缺少了一个权威的价格，我们对市场引导就会出错。为什么我们会出现这样的问题呢？目前一些中小企业和三农企业，进入市场的相对来说数量还是不多，为什么会不多呢？因为我们的期权市场当中我们离现货市场还有点远，为什么有点远呢？因为现在我们的期权公司还不能接受现货。我们要发挥功能，我们要服务三农企业，服务微小企业，但对于整个市场来说是高高在上的，没有接触需要我们服务的企业，这个是我们急需解决的问题。我们做这个市场到底是为了什么？我们要解决什么问题？所以一切都要以市场需求、客户需求为导向。解决了这个问题，期权的市场

功能还会往前大大走一步。

第三个，处理好成本和效率的关系。一个市场，包括期权的推出，其实刚才美国协会的这位女士提到了，美国的期权成本非常低。这个也提醒我们，作为一个市场来说成本和效率是一个市场功能发挥的，或者是能不能发挥好的一个非常重要的环节。一个人为什么进入这个市场？第一你要有功能，第二你要是低成本，高效率的市场。这同样是我们中国发展期权市场需要认真考虑和研究的问题。因为如果一个市场成本高，那么作为投资者来说很难进入这个市场，因为他要配制资源，资金是有回报率的。所以成本是我们下一步应该考虑的问题。就是说成本低了，效率就要高，效率高了以后会使得这个市场做的更快，无论是发行价值还是说保值的效率会更好，这是一个良性循环，现在我们的市场就存在这个问题。一个将近20%的投资成本对任何企业来说都缺少吸引力。

第四个，创新和风险的关系问题。如果你的效率过高，你的成本过低，创新会不会引发很多风险？因为衍生品是个风险聚居地，无论是美国还是欧洲，都因为衍生品出了很多风险。中国是发展中的国家，金融衍生品还在进行当中，在这样的过程当中控制好底线，应该是我们认识到的一个问题。我们能不能解释？其实我们应该看到的，我们是能够解决的，现在我们应该看到，我们交易所的风险基金，四个交易所已经有50亿了，我们的投资保证基金我们有20亿了，期权公司也有20亿了，所以我们用90亿的来对比市场1600亿的保证金，就是90：1600，用总的资产来对比客户资金来说，这个风险是很小的，完全是可控的。实际上目前来说作为证券公司是杠杆率是没有的。所以我们现在考虑的问题不是风险有多大，而是创新的步伐，这才我们处理好创新和风险关系的核心问题。

第五个，理论和实践的问题，当我们做一件事情的时候，我们要实践的时候，我们要看看理论是不是跟上了。当我们做事理论、法规、配套没做好的时候，会出现问题。期权也是一样，期权不仅仅是一种交易工具，实际上是整个理念的东西，实际上是要重新思考、重新反思、重新定义的，这方面应该向我们境外同行来学习。是不是我们还会用这种传统的套期保值的定义来决定我们的理论呢？我们的交易方式也过于简单，期权推出以后我们的保证金收取方式是不是要调整，这都是理论和法规问题。所以作为期权品种来说不仅仅要挂一个铜，挂一个大豆，那个规则对我们整个理论的变化不应该特别大。所以作为期权来说是一个非常重要的品种，所以对于这样的一个品种，也是一种交易方式，也是一种风险控制手段，这样一个期权的推出来说，实际上我们需要考虑的事情更多一些。这样的话无论在哪方面都是通畅的，谢谢各位！