

股市巨震 市场需要股指期货“定心丸”

来源：和讯网

始于6月中旬的暴跌，让A股市场成为全球关注的焦点。专家指出，在以散户为主要投资者的情况下，我国股市跟风操作的羊群行为较其他市场更为普遍。造成近期股市剧烈波动的一个重要原因是，投资者普遍专业素质和能力不足，缺乏对风险的了解和把控，也缺少各种金融工具相关知识，导致当行情看跌时便一哄而出的情况。这使股价变化趋同，引发流动性不足，从而加剧了股价波动和股市的系统性风险。而在这次暴跌中，也鲜有机构投资者能幸免，这也客观地说明，目前市场上避险工具仍然稍显不足。

波动性是股市的天然特性，但在缺少有效避险工具的情况下，股市的波动往往是缺乏效率的，一旦出现剧烈波动，容易使投资者变得非理性，也容易造成投资者恐慌心理。这一次的急跌再次告诉我们，A股市场急需有效的“定心丸”——股指期货。

业界期待更多期权产品问世

的确，作为世界第二大经济体，中国在全球金融市场上扮演着越来越重要的角色，与世界各资本市场也进入全面接轨的新时代。然而，中国境内的资本市场结构仍较单一，金融衍生产品有待不断完善。今年伊始，期待已久的国内首份场内期权——上证50ETF期权在上海证券交易所成功上市，开启了境内资本市场的“期权元年”，业界也期待更多期权产品陆续问世，这对投资者灵活管理风险，推动股票市场健康稳定发展将产生深远的影响。

上海交大金融工程师“沪深300期指期权策略模型量化分析”课题组召集人、久兄长资产管理（上海）有限公司董事长周振雄告诉记者，期权的主要特征在于它仅是买卖标的资产的权利。期权的买方在支付了期权金后，便获得了期权合同所赋予的权利，即在期权合约规定的时间内，以事先确定的价格向期权的卖方买进或者卖出某种标的资产的权利，但没有必须履行该期权合约的义务。期权买方可选择行使其所拥有的权利；期权卖方在收取了期权费后，就要承担在规定时间内

内履行该期权合约的义务。简言之，当期权买方选择行使权利时，卖方则必须无条件地履行合同规定的义务。

用一个形象的比喻，“倘若买家通过中介买房子，一栋现价 80 万元的房子，买家怕几个月后还可能涨价至 90 万甚至更多，就赶紧交了 2 万元定金签合同；这样，几个月后即便这栋房子真涨到了 90 万，买家还是可以用 80 万的原价买下来，其实就是用 2 万赚了 10 万；但如果“交割”的时候房子只值 75 万怎么办？当买家发现到那时候的损失超过自己的“定金”时，可以放弃行权，也就是说这两万元不要了，也没必要再按合同花高代价买房子了。

当然，真正的期权要比这复杂得多，比如还有看涨和看跌之分，而无论是看涨或看跌，又都可以有买入和卖出不同方向的选择，同时根据行权时间的不同，还有不同的合约可供选择等等。

利用股指期货实现合理避险乃至盈利

在最近的股市巨震中，不少人认为和股指期货、股指期货做空有关，上海交大金融工程师“沪深 300 期指期权策略模型量化分析”课题组成员、久兄长首席策略师曹耘硕驳斥了这一说法。他谈到，股市剧烈震荡并非与期货期权做空有关，期货和期权只是交易工具，主要原因是场外配资，形成了“踩踏”事故。

具体来说，期货和期权的不同在于，期货满仓的话，杠杆比例约 1:10，期权的杠杆比更大，对于时机的把握要求更高。在一般情况下很少会有人大举用期权来赌一个方向，期权的开仓往往是与做市商形成对手盘，而做市商卖出期权后都会选择在期货市场上进行避险对冲，也就是说，买入期权就相当于用更少的资金在期货上进行了操作。就此前这波暴跌而言，主要的做空动力来自中证 500、中小板和创业板的大举做空。

相比已经推出的上证 50ETF 期权，市场呼声很高的沪深 300 股指期货有何特点？久兄长的曹耘硕认为，上证 50 包含 50 只比较具有代表性的股票，其中金融

股占据大半，而沪深 300 指数中包含有更多值得投资、具有稳定盈利前景的大公司，对于机构投资者来说具有更多元的特点，在分散非系统性风险上更具优势。

“沪深 300 期指期权课题组”在对 7 种投资策略进行量化分析后得出结论：投资者可以利用沪深 300 股指期权，实现合理避险乃至盈利的目的。当然，曹耘硕也指出，期权不光是可以用于进攻，更重要的是用于防守。对于非专业投资者来说，随着市场的不断成长，各种金融工具、金融衍生品的出现，交易技术也日趋复杂，非专业投资者单纯进行股票操作本身就会处于绝对劣势。因此可以预见，在不久的将来，对于非专业投资者最佳的选择是，将资金交给专业投资机构来打理。国外市场的经验也显示，投资者中散户的比例非常低，他们更愿意委托专业机构来为其进行理财。

主要市场都利用期权管理风险和配置资产

从全球范围来看，主要成熟和新兴市场目前都广泛采用期权来进行风险管理和资产配置。2010 年美国期权业协会（OIC）进行的一项调查显示，美国本土的 607 个投资顾问机构中，48% 的投资顾问机构利用期权管理其客户资产。其中，在管理资产规模超过 1000 万美元的投资顾问机构中，使用期权的比例高达 85%。

美国、韩国、印度等市场，在股指期货上市交易后，现货市场与期权市场的交易量均呈现出显著上升的态势。特别是韩国，1996 年推出股指期货，当市场还没有来得及完善时，亚洲金融风暴就席卷而至。外资在股指期货上不能锁定股票市场上的潜在损失，于是大量抽逃。资本市场的不稳定加剧了实体经济的急速下滑，股市急速下跌，投资者恐慌性情绪蔓延，最终使韩国成为自泰国之后，受灾最严重的国家。1997 年的金融危机令投资者更加清醒地认识到股指期货作为风险管理工具的重要作用，这为股指期货产品在韩国的成功发展提供了良好的市场基础。

专家认为，国外股指期货市场的发展过程表明，期权可以尽可能地规避各种波动风险，给长线资金入市提供更合适的风险管理手段，更可以改善市场效率、改变频繁买卖短期投机的投资生态。因此，我们有理由期待，在经历了这场急跌风暴后，A 股市场将会引入更多股指期货产品。