

手握期权心中不慌

10月11日，受全球市场动荡拖累，A股市场大幅调整，沪综指日跌幅高达5.22%，创2016年2月底以来单日最大跌幅，击穿熔断底2638点后很快跌破2600点，创出近4年来新低。

马明打开股票交易软件，调出11日当日沪综指分时走势，指着向低处蛇形的走势图，黯然回忆道：“11日黑色星期四，那天的情况你也知道，市场出现踩踏，资金都在恐慌出逃。我的股票也不能幸免，账户里没有一只股票是红的，盘中跌幅还在扩大。当时我整个人都变得焦虑起来，后来索性把仓位退了出来，否则我怕管不住手砍仓。”

退出A股交易账户之后，马明很快冷静下来，想起来之前早就开立的期权账户。“历史上，好几次A股大跌，上证50ETF认沽期权都大涨，运气好能挽回点损失。”

回顾历史，历次A股大幅回落都伴随着上证50ETF认沽期权大涨。例如，此前在2月9日上证指数大跌4.05%之际，上证50ETF认沽期权全线上涨，其中50ETF沽2月2650涨超1500%，50ETF沽2月2700涨754.84%，50ETF沽2月2750涨超600%。

“11日当天期权交易非常火爆，开盘不到半个小时，成交量就超过55万张，已经接近正常交易日的40%，50ETF沽10月2300开盘没多久就涨超760%！”马明说。

他预计股票账户市值当天起码要缩水3%，于是计算好仓位，转入资金。

“期权仓位我一般会控制在股票市值的十分之一左右。因为期权的杠杆比较大、波动也比较大，就算你对行情判断再有把握，也不能一把梭，市场总有意外。这是以前我做期权交易失败后得出的教训，也是为什么今年年中开户后就没怎么做的原因，一句话，受过伤！”马明笑了笑，笑中满是苦涩。

马明很快将30万元资金转入期权账户，在50ETF沽10月2300稍作回调之后便大举建仓，建仓之后并没有马上迎来反弹，账面反而出现浮亏，这让马明大为揪心。

“你知道，做双边就怕这种两边被扇耳光，所以定力最重要。我扛住了没动，过了一會兒价格就反弹了，最高涨到了1309.09%。我在账面接近翻倍的时候平仓了，也算挽回了当天股票的损失。”马明展颜而笑，此时的笑容才算有了一些轻松。

蜗牛角上争长短

“最近认沽期权大涨，但也没听到什么暴富案例，多数推测还是以对冲股票风险为

主。不过，最近这一波股市大调整，确实刺激投资需求大增，不少人都来找到我咨询开户的事情，主要以散户为主。”华南地区某期货公司期权部负责人向中国证券报记者表示。

50ETF期权于2015年2月9日在上交所上市，投资者规模和成交量近年来稳健增长。上交所数据显示，截至9月底，投资者账户总数为288565户（经纪业务客户账户总数为288391户），同比增加4.08万户或16%。9月新增经纪业务客户账户数4179户。

海通期货期权投研主管杨磊表示，随着50ETF期权交易机制不断完善，持仓和交易量限制逐步放开，以及交易费用的降低，期权交易日渐活跃，市场流动性不断增加，进而吸引更多机构投资者参与。

“现在，期货公司在期权经纪业务这块儿，为了吸引客户价格战打得很厉害，手续费基本就是成本线上加不到一毛钱，一般稳定在2元/张左右，而券商类经营机构则相较为谨慎，市场平均价格大概在3-4元/张之间。”前述期货公司期权部负责人表示。

上交所数据显示，目前已有86家证券公司、23家期货公司开通股票期权经纪业务交易权限，61家证券公司开通股票期权自营业务交易权限，10家证券公司为50ETF期权主做市商，2家证券公司为50ETF期权一般做市商。

银河期货创新业务部总监檀君君表示，期货公司的各类经纪业务仍占据绝对权重，从而导致期货公司的行业手续费竞争力度更为激烈。而券商的业务类型相对更加多元化、综合竞争力更强，且随着业务转型，证券行业对经纪业务收入的依赖程度已经下降。

经纪业务格局陡升变数

据上交所数据排名显示，2018年以来，50ETF期权累计成交量为2.2亿张，日均成交量119.22万张；成交名义价值5.91万亿元，日均323.05亿元；权利金成交额1265.29亿元，日均6.91亿元。

相对股票市场而言，期权虽然是个小众市场，但也暗流汹涌，一些名不见经传的小券商专攻一隅，在期权市场开辟新战场，甚至比一些大券商占据更多市场份额。

上交所数据显示，证券公司经纪业务（不含自营、做市业务）今年累计成交量市场份额排名第一的是华宝证券，占比是7.958%，紧随其后的则是知名券商华泰证券和中信证券，占比依次是6.923%和4.478%，国泰君安证券和海通证券等大型券商

排名则远居其后。

公开信息显示，华宝证券是中国宝武钢铁集团旗下券商，成立于2007年，注册资本金40亿元，公司股东为华宝投资和华宝信托。

华宝信托的客户群体以机构为主，对于机构投资者而言，50ETF期权在资产管理中发挥着重要作用，参与的迫切度也要高于散户。背靠信托资源，也许是华宝证券常年占据上交所50ETF交易量榜首宝座的秘诀所在。

“目前，50ETF期权的参与者包括个人投资者、机构投资者以及场内做市商，其中还是以机构参与者为主体。”一德期货期权分析师曹柏杨表示，在风险管理功能上，期权相比股指期货更加灵活，一方面，投资者可以通过构建期权组合，来实现类似股指期货的线性风险管理；另一方面，期权还能实现一些原来期货工具无法实现的复杂风险管理需求。在资产配置功能上，使用期权除能够实现传统的现货和期货工具资产配置目的外，还增加了波动率交易维度。

光大期货期权部分析师张毅表示，股票期权的发展将更好服务于A股市场对外开放，有助于我国A股市场成为国际具有影响力的资本市场，建议在风险可控的前提下，采取期权组合保证金试点，推出更多ETF期权品种，推出股指期货品种，丰富金融期权产品体系，提高期权市场服务功能和运行效率。

“50ETF代表着国内蓝筹股龙头，当投资者对其他行业做对冲或者是中小市值股票做对冲时，50ETF期权并不能够很好地达到风险管理的需要，所以很多投资者尤其是机构投资者，目前希望能够上市更多权益类期权品种，尤其是标的市场规模大流动性好的品种。同时，建议进一步完善期权品种交易制度，帮助市场参与者更有效地利用这个工具，比如推出组合保证金优惠制度等。最后，建议加强对市场培育的支持，进一步向广大投资者普及期权相关知识，纠正错误认知，使投资者认识好、利用好期权工具。”曹柏杨表示。

“在我看来，A股市场投资者正在遭受一场‘降维打击’，要想平稳度过这场波动，就要学会自我提升维度。”职业投资人马明（化名）说道。

他是一位股票、期货、期权三栖投资者。在他看来，目前国内资本市场已是一个多维市场：一维市场是只能做多股票和基金市场；二维市场是可以双向操作的融资融券和期货市场；三维市场是操作策略更为多元化的期权市场。投资者掌握的武器越多，投资的策略便越多，防身的本领就越强，应对市场冲击的手段便越多。

不过，他坦承：“尽管会的工具不少，但今年还没能避免亏损，市场永远会有意外，好在期权让我挽回了一点损失！”

回想10月11日的惊魂一刻，至今令他心有余悸。

□本报记者 王朱莹