

DOI: 10.19766/j.cnki.zgqzqh.2019.01.008

商品期货期权上市后运行基本特征研究

——商品期权上市后的实证分析

项歌德 汪 洋 林新杰 周一敏 唐广华

(申银万国期货 上海 200122)

摘 要: 商品期货期权上市一年半以来, 总体成交量稳步提升, 商品期货期权逐渐对期货和现货市场产生潜移默化的影响。本文通过豆粕和白糖期货期权上市以来三个主力合约的运行情况, 对期货期权市场的运行特征、期货和期权的联动、市场功能的发挥进行实证检验。结果显示, 豆粕和白糖期货标准差高于期权反推的期货价格的标准差, 表明期货市场波动大于期权市场, 即期货市场对于市场信息的反应更为敏锐, 价格发现功能相对更好。

关键词: 商品期权 期货期权 商品期货

2017 年 3 月 31 日, 豆粕期货期权在大连商品交易所挂牌交易, 我国场内商品衍生品工具由期货拓展至期货和期权共同发展的新局面。中国证监会副主席方星海在豆粕期权上市仪式上致辞时表示, 商品期权“有助于完善期货市场价格发现功能, 将为相关产业链、各类企业、机构提供灵活的避险工具, 为期货服务三农和其他实体经济注入新的动力, 同时也有助于推动期货公司业务创新发展, 持续拓展期货市场服务实体经济的能力”。本文从商品期货期权上市以来的运行情况、期货与期权的联动、期货期权功能的发挥, 以及期权服务实体经济等方面论证商品期货期权上市后基本运行特征。

一、中国衍生品市场发展步入新阶段

商品期货期权市场与期货市场互相补充构成风险管理体系的两大支柱。全球期权市场经历了从场外期权到场内期权, 从金融期权到商品期权的发展历程, 其中, 农产品期权又是商品期货期权的探路者。在风险管理、资产配置和产品创新

等方面发挥着重要作用。

国际期权市场开始于场外期权, 场外期权灵活性和定制性的特点使得其促成的交易规模一直远高于场内期权。芝加哥期权交易所 (CBOE) 于 1973 年 4 月 26 日首次挂牌了 16 个个股期权产品, 由此拉开了场内期权交易的序幕, 1984 年美国允许商品期权场内交易, 1998 年 4 月美国商品期货委员会 (CFTC) 放开了特定商品的场内交易, 允许指定商品在交易所上市交易。

从全球衍生品市场来看, 商品期货期权相比商品期货来说发展水平较低, 发展速度相对缓慢。世界证券交易所联合会 (WFE) 数据显示, 2018 年前三个季度全球场内期权合约与期货合约交易量分别为 90 亿张和 118 亿张, 其中商品期货合约交易量占期货合约总交易量的比重为 33.28%, 在所有标的种类期货合约中占比最大; 而商品期权合约交易量仅占期权总交易量的 1.97%, 远低于商品期货合约占比。

根据国际成熟市场和新兴市场的发展经验, 我国商品期货期权市场也是从农产品起步, 2017 年 3 月 31 日和 4 月 19 日, 豆粕期货期权和白糖

期货期权分别在大连商品交易所和郑州商品交易所上市。期权上市以来，随着交易限制逐步放开和投资者对商品期货期权的了解加深，商品期货期权的交易量和持仓量呈总体上升趋势。

商品期货期权上市初期，流动性成为市场关注的焦点。为此，大商所和郑商所为保证期权市场流动性，更好发挥服务实体经济功能，对已经上市的豆粕、白糖期权交易均采用做市商制度。

当前豆粕、白糖期权的首批做市商各有 10 家，从目前商品期货期权市场上交易情况来看，大多数是普通客户和做市商之间的成交。做市商良好地完成了持续报价和回应报价的义务，促进了合理价格在市场中的形成，在很大程度上使得市场交易中的需求得以满足。这不仅反映了做市商极大地提高了市场的流动性，也表明市场正在趋于合理和有效的运行（见图 1、图 2、表 1）。

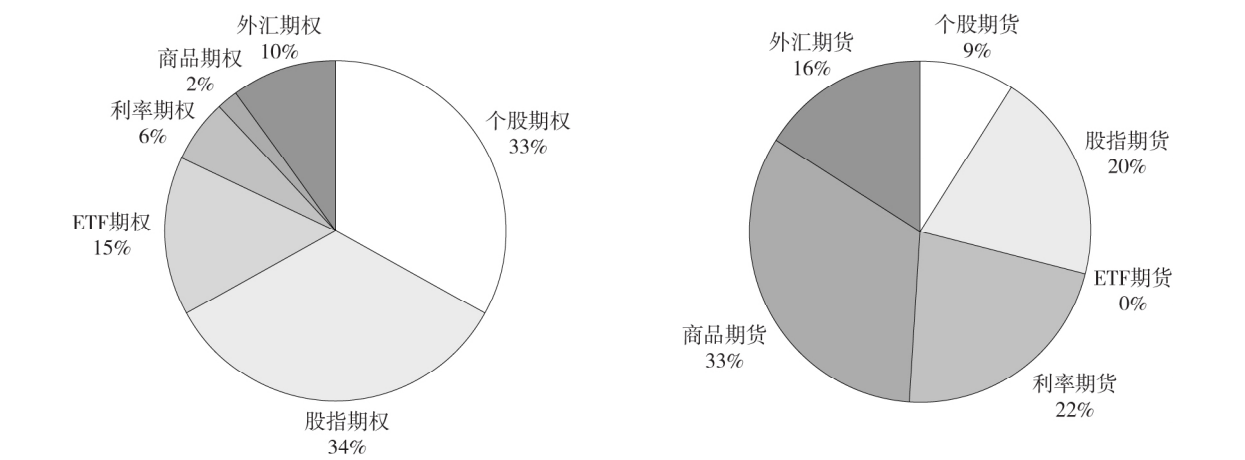


图 1 2018 年前三个季度全球商品期权和期货交易占比

表 1 豆粕和白糖期权上市以来重要事件

豆粕期权大事记		
日期	事件	期权成交量变化
2017/3/31	豆粕期权上市	日均成交量 34141 手
2017/9/15	豆粕期权限仓调高至 2000 手	日均成交量上升至 69633 手
2018/3/22	特朗普政府宣布，因知识产权侵权问题对中国商品征收 500 亿美元关税，并实施投资限制	3/23 日当日豆粕期权成交量放大到 218000 手
2018/4/4	美国政府发布了加征关税的商品名单，将对我输美的 1333 项 500 亿美元的商品加征 25% 的关税	4/9 日当日豆粕期权成交量放大到 254772 手
2018/5/10	豆粕期权限仓调高至 10000 手	日均成交量上升至 108407 手
白糖期权大事记		
日期	事件	期权成交量变化
2017/4/19	白糖期权上市	日均成交量 14394 手
2017/9/18	白糖期权限仓调高至 2000 手	日均成交量上升至 24115 手
2017/11/30	郑商所降低白糖期权手续费和行权费用至 1.5 元/手	调整后日均成交量达到 24685 手
2018/5/11	白糖期权限仓调高至 6000 手	日均成交量上升至 42702 手

数据来源：Wind，大商所，郑商所。

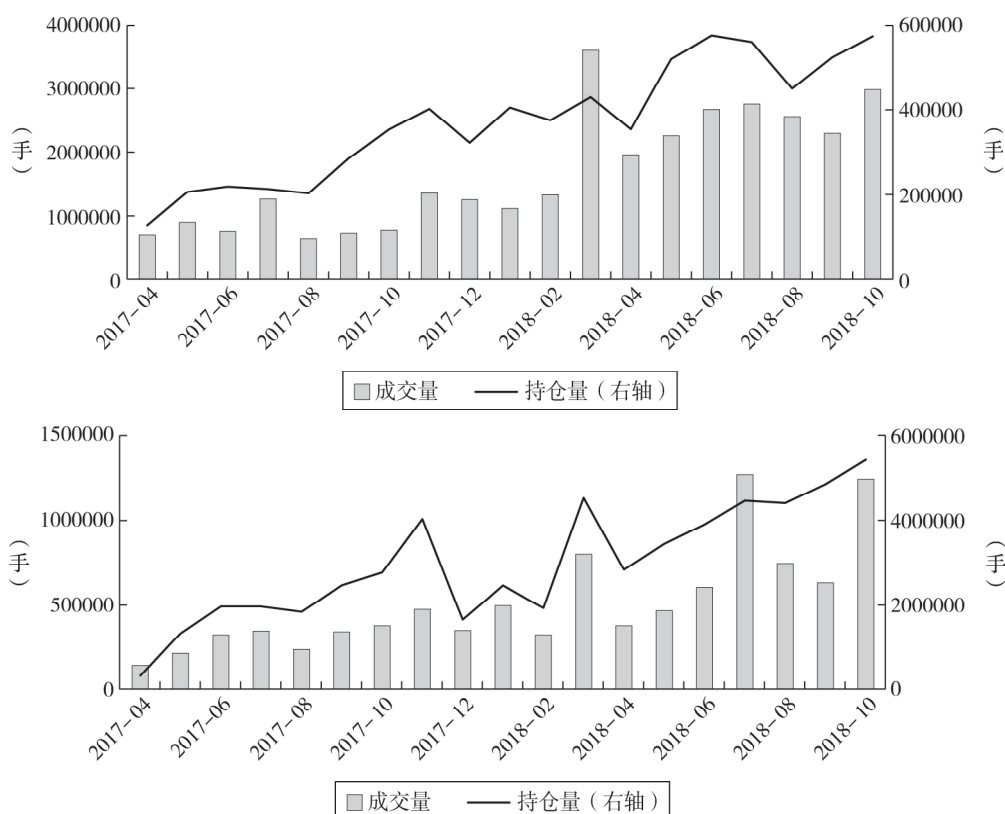


图 2 豆粕（上图）和白糖（下图）期权成交和持仓情况

数据来源：Wind，申万期货研究所。

随着交易所制度的不断完善，期权交易量与日俱增，期权新品种也在不断增加。2018 年 9 月 21 日，我国首个工业品期权铜期权在上海期货交易所挂牌交易，2019 年 1 月 28 日，玉米期货期权、棉花期货期权、天然橡胶期货期权三大新品种同日上市，商品期权的发展随着新品种的上市更加完善，与期货市场和现货市场的联动正在加强。商品期权服务实体经济的能力也在逐步增强，将对中国乃至全球衍生品市场产生深远影响。

二、衍生品市场相关研究

期权市场的基本功能是促进价格发现，提高市场效率。期权价格发现的研究起步于股票期权与标的股票。同时，由于现代期权最早起源于美国，其完备的市场运行机制，期权市场更好地发挥了促进价格发现、提高市场效率等重要经济功能，市场研究较多。Black（1975）研究发现信

息交易者会倾向于选择期权市场进行交易，认为期权市场存在高杠杆的优势。Manaster 和 Rendleman（1982）、Chan 等（1993）指出了个股期权所隐含的股票价格领先于股票价格。但是 Stephan 和 Whaley（1990）、O’Conner（1999）等得到的结论正好与之相反，他们的研究结果表明了个股价格相对个股期权所隐含的股票价格更为领先。Mayhew（1995）研究发现期权市场的低交易成本和高杠杆优势使得信息交易者更加青睐期权市场，进而奠定了期权在价格发现中的领先定位。而 Diltz 和 Kim（1996）则认为股票价格与股票期权隐含的股票价格互为双向的因果关系。

国内对于期权价格发现的相关研究尚处于初级阶段。熊熊等（2011）对韩国 KOSPI200 指数和衍生品的数据进行分析，结果表明韩国股指期货的推出对现货指数波动率和股指期货的波动率都有显著的影响。王楠和魏洁（2012）采用香港恒生指数与其衍生产品数据对其市场效率进行了实证分析，数据显示恒生指数与其衍生品市场之

间有一定的领先滞后关系,恒指衍生品市场的期货和期权具有显著的价格发现功能,引导现货市场价格走势。

陶利斌等(2014)通过对沪深300股指期货以及沪深300指数的高频数据进行实证分析,结果显示股指期货在价格发现中占主导地位,具有显著的价格发现功能。郭城(2014)实证分析了全球主要的股指期货,结果显示股指期货的上市交易对股票现货市场的波动影响不大。

毛杰(2017)实证分析了指数ETF期权上市前后指数成分股的波动性情况,发现指数ETF期权上市后指数成分股的波动性有所降低,且流动性提高,但是价格发现功能并不显著。盛积良等(2018)通过分析上证50ETF期权上市前后数据,结果显示期权上市之后股票市场的价格发现效率明显提高,股票市场的整体质量有所改善。

三、商品期权上市后实证分析

2017年3月31日豆粕期货期权上市至今,呈现震荡上行走势。其标的豆粕主力合约期货价格从2775元小幅上涨至2018年8月初的3200元附近,上涨约15%,尤其是2018年以来,受中美贸易摩擦不断升级影响,豆粕期货价格出现大幅波动。

与此相对,2017年4月19日白糖期货期权上市以来,呈现震荡下行走势。其标的白糖主力合约期货价格从6790元大幅下跌至2018年8月初的5000元附近,下跌约25%,2018年下跌速度有所加快。

(一) 商品期权上市以来的基本特征

本文实证的样本选取2017年3月31日至2018年8月6日期间豆粕期货、豆粕期货期权、白糖期货、白糖期货期权的每日收盘价。由于铜期权上市时间不足两个月,样本不足,不具备统计意义,因此,本文主要研究豆粕和白糖期货期权与期货价格之间的联动关系。

由于期权采用的是权利金报价,因此在分析期货市场、期货期权市场以及现货市场之间的价格发现关系之前,必须先选择合适的期权模型,计算在相应期权权利金下的隐含期货价格。本文选取的期权模型是Put—Call Parity关系式(以下

简称PCP关系式)。期货期权隐含的期货价格 O_t ,可以通过相同标的、相同到期期限以及相同执行价格的看涨、看跌期权的权利金价格计算得出。PCP关系式限制条件较少,公式也比较简洁,仅需假设市场套利机制完善,其他的模型假设较少,模型的风险较低。同时PCP关系式中的输入因子都可以从市场交易数据中得到,无风险利率采用上海银行间利率,PCP关系式在考虑交易成本的情况下依然成立(Merton, 1973)。考虑到合约的执行价格较多,而且不同执行价格期权合约的活跃度差别较大,因此本文选取平值期货期权合约进行计算。

1. 豆粕期货与期权走势与基本统计指标

我们观察豆粕期货与期权价格走势,选取了豆粕期货三个主力合约和相对应的期权合约。从M1801, M1805和M1809三个期货合约 F_t 以及期权反推的期货价格 O_t 的走势来看(见图3),当临近到期日时, O_t 与 F_t 走势较为接近,而距离到

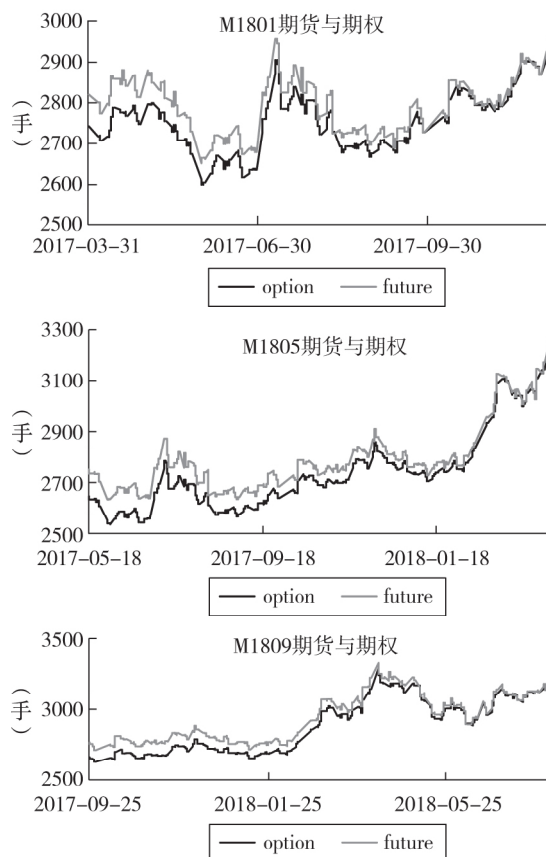


图3 豆粕期货与期权反推的期货价格走势
数据来源: Wind, 申万期货研究所。

期日较远时两者之间的差距较大。这是因为,在 PCP 关系式中,我们使用了上海银行间一年期利率作为无风险利率,在此期间,该利率维持在 4% 以上,总体而言偏高,导致了距离到期日较远的时候资金的时间成本偏高,使得 O_t 相对偏低。

表 2 为豆粕三个期货合约期货价格 F_t 以及期权反推的期货合约 O_t 对数收益率 ΔF_t 、 ΔO_t 的统计性描述,所有序列的均值都为正,表明这三个合约存续期间豆粕市场的整体为正收益,其中期

权反推的期货价格 O_t 的收益高于期货的收益。通过标准差的对比,发现 ΔF_t 的标准差总是高于 ΔO_t 的标准差,表明了 F_t 的波动要大于 O_t 的波动,即期货市场波动大于期货期权市场。偏度方面,三个合约的收益率偏度都呈现出右偏,M1801 的偏度大于期权反推的期货价格,而另外两个合约都是期货的偏度较小。峰度方面,都远大于 3,呈现尖峰特点,M1801 的峰度大于期权反推的期货价格,而另外两个合约都是期货的峰度更小。J-B 统计量显著,拒绝服从正态分布的假设。

表 2 豆粕期货与期权对数收益的统计性描述

名称	个数	均值	标准差	偏度	峰度	J-B	P 值
M1801	169	0.000287	0.010045	0.566952	7.237837	135.5169	0.0000
M1801_ O_t	169	0.000451	0.007567	0.445267	5.772548	59.71385	0.0000
M1805	218	0.000778	0.009897	0.874829	7.035784	175.7521	0.0000
M1805_ O_t	218	0.000988	0.008009	1.258505	9.215196	408.423	0.0000
M1809	210	0.000738	0.010062	0.996945	6.141511	121.141	0.0000
M1809_ O_t	210	0.000890	0.008736	1.205451	8.411603	307.1066	0.0000

数据来源: Wind, 申万期货研究所。

2. 白糖期货与期权走势与基本统计指标

观察白糖期货与期权价格走势,选取了白糖期货三个主力合约和相对应的期权合约。从 SR801, SR805 和 SR809 三个合约期货价格 F_t 以及期权反推的期货价格 O_t 的走势来看(见图 4),与豆粕市场相似,当距离到期日接近时,期权反推的期货价格与期货本身的价格走势较为接近,而距离到期日较远时两者之间的差距较大。

表 3 为白糖三个期货合约价格 F_t 以及期权反

推的期货合约 O_t 对数收益率 ΔF_t 、 ΔO_t 的统计性描述,所有序列的均值都为负,表明这三个合约存续期间白糖市场的整体处于熊市,其中期权反推的期货价格 O_t 的收益高于期货的收益。通过标准差的对比,发现 SR801 和 SR805 ΔF_t 的标准差大于 ΔO_t 的标准差,而 SR809 ΔF_t 的标准差则小于 ΔO_t 的标准差。偏度方面,所有收益率的偏度都呈现出左偏,SR805 的偏度的绝对值小于期权反推的期货价格,而另外两个合约都是期货的偏度绝

表 3 白糖期货与期权对数收益的统计性描述

名称	个数	均值	标准差	偏度	峰度	J-B	P 值
SR801	148	-0.00056	0.007033	-0.20721	3.547594	2.908266	0.1857
SR801_ O_t	148	-0.00035	0.005935	-0.15119	3.685163	3.458735	0.1602
SR805	228	-0.00087	0.005999	-0.25434	4.030016	12.53712	0.0000
SR805_ O_t	228	-0.00073	0.005027	-0.32059	4.175491	17.03253	0.0000
SR809	311	-0.00112	0.006180	-0.71278	5.256753	92.33020	0.0000
SR809_ O_t	311	-0.00094	0.009325	-0.29681	3.356274	6.211019	0.0327

数据来源: Wind, 申万期货研究所。

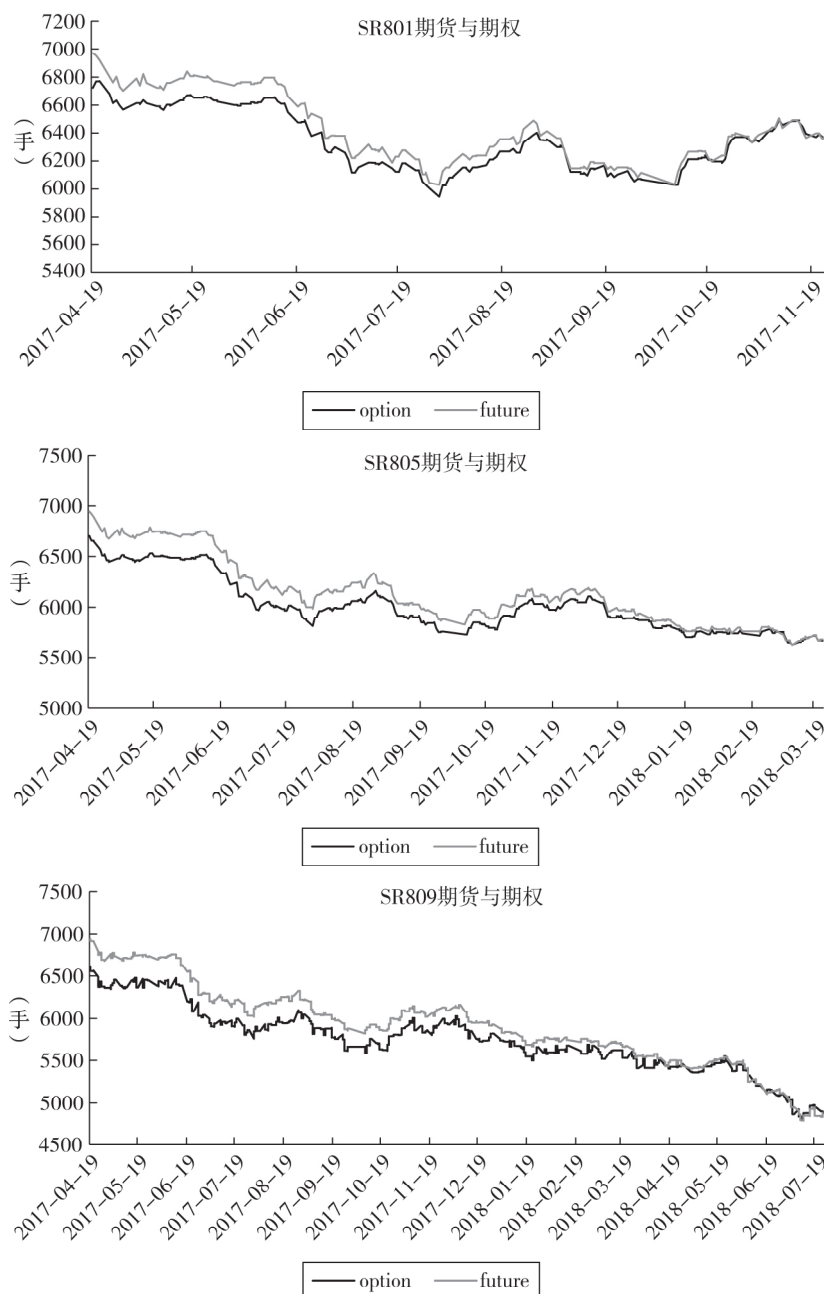


图4 白糖期货与期权反推的期货价格走势

数据来源: Wind, 申万期货研究所。

对值较大。峰度方面, SR805 和 SR809 的峰度都远大于3, 呈尖峰特点, 而 SR801 的峰度与3 较为接近。SR805 和 SR809 的 J-B 统计量显著, 拒绝服从正态分布的假设, 但 SR801 的 ΔF_t 、 ΔO_t 的 J-B 统计量都没有拒绝服从正态分布的假设。

(二) 商品期货的价格发现更为敏感

本节使用格兰杰检验期货和期权市场的价格发现功能以及对市场信息的敏感度。

从单位根检验结果看, 豆粕期货三个主力合约 (M1801、M1805 和 M1809) 的价格 F_t 、从三个豆粕期货期权反推的期货价格 O_t 均存在单位根现象; 第二步, 使用豆粕期货、豆粕期货期权反推的期货价格的收益率指标 ΔF_t 、 ΔO_t 进行单位根检验, 价格的一阶差分显示为平稳序列, 即实证检验结果表明三大豆粕主力期货合约价格 F_t 、豆粕期货期权价格 O_t 均为 I (1) 数列, 呈现不

平稳状态,但收益率序列均呈现平稳状态,符合进行协整检验的前提条件。

两组时间序列数据完成单位根检验后,进一步通过协整方法检验豆粕期货和豆粕期货期权之间是否存在均衡关系。由于期货价格和期权反推的期货价格均不是平稳序列,而期货和期权反推期货价格的一阶方差 ΔF_t 、 ΔO_t 均为平稳序列,我们使用格兰杰因果检验的方法对 ΔF_t 、 ΔO_t 进行检验。从实证结果上来看,三个合约的 ΔF_t 不

是 ΔO_t 的原因均被拒绝,表明期货合约的收益率是期权反推的期货合约的收益率的原因,豆粕期货市场领先于豆粕期权市场(见表4~表6)。

与豆粕期货(期权)的检验结果相似,从单位根检验结果看,两组时间序列数据,时间序列一是白糖期货的三个主力合约(SR1801、SR1805和SR1809)价格 F_t ,时间序列二是三个白糖期货期权反推的期货价格 O_t ,均存在单位根;使用白糖期货、白糖期货期权反推的期货价格的

表 4 豆粕期货与期权单位根检验结果

	t 值	p 值	一阶差分 t 值	一阶差分 p 值
M1801	-2.456268	0.3495	-13.51633	0.0000
M1801_ O_t	-2.285067	0.4394	-10.11437	0.0000
M1805	-1.629920	0.7781	-15.39848	0.0000
M1805_ O_t	-0.593299	0.9781	-12.34363	0.0000
M1809	-2.246238	0.4611	-14.81029	0.0000
M1809_ O_t	-1.972874	0.6123	-12.50946	0.0000

数据来源: Wind, 申万期货研究所。

表 5 豆粕期货合约以及期权反推的期货合约一阶差分的格兰杰检验

	f 值	p 值
M1801_ ΔO_t 不是 M1801_ ΔF_t 的原因	0.16575	0.8474
M1801_ ΔF_t 不是 M1801_ ΔO_t 的原因	7.56661	0.0007
M1805_ ΔO_t 不是 M1805_ ΔF_t 的原因	1.79756	0.1682
M1805_ ΔF_t 不是 M1805_ ΔO_t 的原因	18.7058	0.0000
M1809_ ΔO_t 不是 M1809_ ΔF_t 的原因	0.91986	0.4002
M1809_ ΔF_t 不是 M1809_ ΔO_t 的原因	18.4918	0.0000

数据来源: Wind, 申万期货研究所。

表 6 白糖期货与期权单位根检验结果

	t 值	p 值	一阶差分 t 值	一阶差分 p 值
SR801	-1.549835	0.8078	-12.14780	0.0000
SR801_ O_t	-1.148772	0.9163	-10.32188	0.0000
SR805	-2.441086	0.3574	-15.56019	0.0000
SR805_ O_t	-2.341851	0.4093	-13.12787	0.0000
SR809	-2.211480	0.4810	-18.12027	0.0000
SR809_ O_t	-2.445280	0.3554	-23.52368	0.0000

数据来源: Wind, 申万期货研究所。

收益率指标 ΔF_t 、 ΔO_t 再次进行检验，价格的一阶差分显示为平稳序列，即实证检验结果表明三大白糖主力期货合约价格 F_t 、白糖期货期权价格

O_t 均为 $I(1)$ 数列，呈现不平稳状态，但收益率序列均呈现平稳状态，符合进行协整检验的前提条件（见表7）。

表7 白糖期货合约以及期权反推的期货合约一阶差分的格兰杰检验

	f 值	p 值
SR801_ ΔO_t 不是 SR801_ ΔF_t 的原因	0.60582	0.5470
SR801_ ΔF_t 不是 SR801_ ΔO_t 的原因	20.8723	0.0000
SR805_ ΔO_t 不是 SR805_ ΔF_t 的原因	1.07413	0.3434
SR805_ ΔF_t 不是 SR805_ ΔO_t 的原因	23.8201	0.0000
SR809_ ΔO_t 不是 SR809_ ΔF_t 的原因	0.79325	0.4533
SR809_ ΔF_t 不是 SR809_ ΔO_t 的原因	46.9514	0.0000

数据来源：Wind，申万期货研究所。

两组时间序列数据进行单位根检验完成后，进一步通过协整方法检验白糖期货和白糖期货期权之间是否存在均衡关系。与豆粕验证结果一致，由于期货价格和期权反推的期货价格均不是平稳序列，而期货及期权价格的一阶方差 ΔF_t 、 ΔO_t 为平稳序列，我们使用格兰杰因果检验的方法对 ΔF_t 、 ΔO_t 进行检验。从实证结果上来看，三个合约的 ΔF_t 不是 ΔO_t 的原因均被拒绝，表明期货合约的收益率是期权反推的期货合约的收益率的原因，白糖期货市场领先于白糖期权市场。

四、加快发展商品期权市场，更有效发挥期权市场功能

（一）结论

本文分析豆粕和白糖期货期权上市以来的运行情况，通过现货、期货和期货期权三个市场的实证检验，得到以下结论。

第一，临近到期日时，期权反推的期货价格与期货价格走势较为接近，而距离到期日较远时两者之间的差距较大。这是因为，在 PCP 模型中使用的上海银行间一年期利率维持在 4% 以上高位，导致了距离到期日较远的时候资金的时间成本偏高，使得从期权价格反推的期货价格相对偏低。

第二，通过标准差的对比，发现期货标准差

总是高于期权反推的期货价格的标准差，表明了期货市场波动要大于期权价格反推期货的波动，即期货市场波动大于期权市场。

第三，目前期权市场成交活跃不及期货市场，从因果检验来看，豆粕和白糖期货价格均领先于期权市场。

（二）进一步发展商品期货期权市场，更有效发挥衍生品市场功能

国内商品期货市场发展二十余年来，在农产品、有色金属、黑色金属、能源化工、贵金属等领域已经形成较为完整的产业链，期货市场在价格发现、风险管理等方面正发挥越来越积极的作用。但是，与发达国家的衍生品市场相比，国内商品期货期权市场刚刚起步。截至 2019 年 1 月末，豆粕、白糖、铜三个期货期权品种运行已经相对成熟，棉花、玉米和天然橡胶期权于 1 月 28 日同日上市，目前，商品期货期权市场已经上市六个品种。期货和期权市场联动，有助于更好地发挥衍生品市场的功能，同时，也能提供更充足的市场流动性，提升金融机构和产业机构参与衍生品市场的积极性，更好地服务实体经济。

一是加快推出商品期货期权新品种，丰富期权品种体系。我国农产品期货期权市场建立接近两年，目前上市 4 个品种，期货期权品种仍有待进一步增加。大商所总经理王凤海表示，“积极筹备并适时推出新的农产品期权品种，比如玉米期权、小麦期权等，不仅可以丰富期权品种体

系,还可以更好地服务重要粮食品种的收储制度改革和农业供给侧结构性改革。”工业品期权方面,铜期权、天然橡胶期权上市时间较短,投资者教育也有待加强。目前,能源化工期货和国内最为活跃的黑色金属期货均没有推出期权品种,在这两大产业链的期权品种有待加速推出。在不断培育市场的同时,也要进一步完善期货期权合约,加强市场监管,以保证期货和期权市场的平稳运行。

二是加强做市商提供流动性的功能,提升交易量。商品期权上市的初期,流动性成为市场关注的焦点。为此,大商所和郑商所为保证期权市场流动性,更好发挥服务实体经济功能,对已经上市的豆粕、白糖期权交易均采用做市商制度。当前豆粕、白糖期货期权的首批做市商各有 10 家,从目前商品期权市场上交易情况来看,大多数是普通客户与做市商之间的成交。目前,我国豆粕期货期权、白糖期货期权做市商成交量占比数值较为稳定,但没有超过 50% 范围,低于发达国家上市初期做市商的成交占比 60% ~ 70% 的水平。做市商较好地完成了持续报价和回应报价的义务,促进了合理价格在市场中的形成,很大程度上使得市场交易中的需求得以满足。这不仅反映做市商极大地提高了市场的流动性,也表明市场正在合理和有效地运行。可以说,商品期权能够平稳发展,离不开期货经营机构的做市商力量,做市商很好地为期权市场充当起了“润滑剂”的作用。当前各类金融机构包括证券公司、期货公司、私募机构开始逐步参与包括期权在内的衍生品市场的研究,并进行场内做市交易,推出与期权相关的交易理财产品。

三是尽快推出商品 ETF,重视商品 ETF 类期权研发。从全球市场来看,贵金属 ETF 指数期权的成交量占全球商品期权成交量的绝大部分。全球最大的商品期权合约为 SPDR Gold Shares ETF 期权和 iShares Silver Trust ETF 期权。因此,要发展商品期权,就需要重视商品 ETF 类期权;而发展商品 ETF 类期权则必须拥有一个规模庞大而又结构合理的商品 ETF 市场。可见,我国积极开拓商品期权市场必须与推出商品 ETF 市场同步推进,其中贵金属 ETF 是优先考虑的品种。大宗商品具有全球定价、与其他大类资产相关性低等特点,能够优化财富管理资产配置。目前,大宗商

品为基础资产的资管产品规模较小,公募基金向证监会申请发行基于商品期货的 ETF,但尚未获批。2018 年,银行和证券公司发布了多只与商品指数挂钩的结构化理财产品,期货公司开发的商品指数产品也已经进入运行阶段,商品指数 ETF 的发展前景广阔。

四是衍生品市场要致力于服务实体经济。作为创新服务产业新模式的重要探索,“保险+期货”在服务“三农”上取得了较大的成绩。试点至今 3 年来,期货和保险公司围绕大豆、玉米、鸡蛋、白糖、棉花、天然橡胶等农产品开展了上百个试点项目,目前,“保险+期货”正在积极探索“保险+期权”创新模式,证监会副主席方星海提出要积极探索创新“保险+期权”的模式,更好地服务于农业现代化发展,这也为商品期权的未来发展提供了新的思路。

五是加强投资者教育,市场培育需要监管机构、交易所和期货经营机构的共同努力。对于刚刚起步的中国商品期货期权市场,投资者教育是市场健康发展的必然要求。我国期货市场发展二十余年来,在市场培育方面已经积累了充足的经验,但仍然面临部分品种、部分期限的合约市场不活跃等问题。我们必须针对各类市场参与者进行持续的培训和信息推广,需要从国家战略的高度加以重视,建立证监会、交易所、期货经营机构、行业协会的多方合作机制,制订针对实体企业、普通投资者的系统的期权培训规划。

参考文献

- [1] BLACKFISHER. Fact and Fantasy in the Use of Options [J]. Financial Analysts Journal, 2005, 31 (4): 36-41.
- [2] CHAN K, CHUNG Y P, JOHNSON H. Why Option Prices Lag Stock Prices: A Trading - Based Explanation [J]. Journal of Finance, 2012, 48 (5): 1957-1967.
- [3] MAYHEW S, SARIN A, SHASTRI K. The Allocation of Informed Trading Across Related Markets: An Analysis of the Impact of Changes in Equity - Option Margin Requirements [J]. Social Science Electronic Publishing.
- [4] MANASTER S, RENDLEMAN R J. Option Prices as Predictors of Equilibrium Stock Prices [J]. The Journal of Finance, 1982, 37 (4): 1043-1057.
- [5] O'CONNOR M L. The Cross - Sectional Relationship Between Trading Costs and Lead/Lag Effects in Stock &

- Option Markets [J]. Financial Review, 2010, 34 (4): 95 - 117.
- [6] STEPHAN J A, WHALEY R E. Intraday Price Change and Trading Volume Relations in the Stock and Stock Option Markets [J]. The Journal of Finance, 1990, 45 (1): 191 - 220.
- [7] 郭城. 股指期货交易对股票市场的影响 [J]. 经济研究导刊, 2014 (26): 198 - 199.
- [8] 毛杰. 指数 ETF 期权上市对标的指数成分股市场质量的影响——来自上证 50ETF 期权上市的经验证据 [J]. 证券市场导报, 2017 (3).
- [9] 盛积良, 冯玉兰. 上证 50ETF 期权推出对现货市场质量的影响——基于 STAR 模型和 GARCH 模型的实证分析 [J]. 经济研究导刊, 2018 (7).
- [10] 陶利斌, 潘婉彬, 黄筠哲. 沪深 300 股指期货价格发现能力的变化及其决定因素 [J]. 金融研究, 2014 (4).
- [11] 王凤海. 国际农产品期权的发展 [J]. 中国金融, 2017 (6): 53 - 55.
- [12] 王小青. 股指期货对现货市场影响的文献综述 [J]. 当代经济, 2015 (28): 132 - 134.
- [13] 魏洁, 王楠. 市场效率: 股指期货、股指期货与股指的关系——来自香港恒生指数市场的证据 [J]. 金融理论与实践, 2012 (9).
- [14] 熊熊, 张宇, 张维, 等. 股指期货推出对股票市场和股指期货市场波动性影响: 以 KOSPI200 股指期货为例 [J]. 系统工程理论与实践, 2011 (5): 785 - 791.