

近日，针对场外期权业务，证监会罕见连出三张罚单，这个场外期权是给专业机构投资者购买的期权，本栏认为，这类期权也是未来A股衍生品市场发展的方向。

投资者对于期权本就是似懂非懂，现在又有了场外期权这个词，这又是什么交易品种呢？

先举一个简单的例子，某位重量级歌星的嗓子很有价值，但是谁也不能保证她会不会因为疾病、意外导致嗓音出现问题，所以她就可以找各大保险公司提出投保计划，即她说，“我要投保我的嗓音不坏，保额100亿元，你们都给出报价吧”。于是各大保险公司就会让精算师计算风险收益比，咨询医学专家嗓子生病的概率，然后再咨询再保险公司的再保险费率，最后各家公司给这位歌星提出报价，歌星从中做出选择。

这里面有两个问题，一是普通的格式化保险条款无法满足歌星的个性化需要，二是歌星的个性化需要并不适用于大多数人。即本栏不会去投保这个嗓音险，因为嗓音是否好听对于本栏并没有那么重要。

场外期权也一样，大型机构可以向很多券商提出个性化的期权方案，然后各大券商会给出报价，并且在合同文本中就给出提前终止的相关条款，然后大型机构会从中做出选择，看看选择哪一家或者哪几家作为对手盘，而券商的报价也不可能胡乱报价，因为报价太高一定会被机构淘汰，报价太低自己的风险又没办法分散，所以场外期权业务实际上就是大机构定制期权业务。

大机构为什么会选择场外期权？因为场外期权的承接力度很强，例如机构想要对冲100亿元的股票持仓风险，如果通过期权市场直接交易，将会对期权价格产生很大的影响，但如果是场外期权交易，就能在一个相对合理的价格上完成大额的风险对冲，然后券商通过各种产品来分散自己的风险，这就是大机构选择场外期权的重要原因。

但是场外期权也有很大的弊端，即场外期权不够灵活。一般来说，场外期权都要持有到期，所谓的欧式期权，此时券商可以明确知道自己需要分散风险到什么时间，如果机构在持有一半要退出期权，此时券商也要相应地平仓自己的头寸，所以券商一般会在提前终止期权时提出很多对机构不利的条款，所以机构投资者选择场外期权对手盘的时候也要综合很多因素。

按道理说，场外期权是一个很有市场的衍生品分支，但是却有不少投资者利用券商招揽客户的心理去冒充或者挂靠机构投资者进行股票高杠杆期权的买入，投资者通过买入单一股票的看涨期权来进行高杠杆投资，里面还可能充斥着内幕交易和操纵股价，所以管理层对于非机构客户参与场外期权要连续开出罚单。即管理层规范场

外期权实际上是一种净化市场的操作，对A股市场的未来稳健发展大有裨益。

北京商报评论员 周科竞