

监管新规规范融券行为 私募量化多空策略将受平抑

证券时报记者 许孝如

近日,证监会重磅出手,融券业务也迎来了强监管。针对融券业务的新政,主要涉及两方面内容:一是全面暂停限售股出借;二是将融券市场化约定申报由实时可用调整为次日可用,对融券效率进行限制。

融券政策的收紧,对参与融券业务的一些机构影响较大,包括券商、私募等,尤其是作为融券大户的量化私募所受冲击最大。

记者多方采访了解到,整体来看,融券新规对量化私募的多空策略限制最大,尤其是量化高频或日内策略,而中性等其他策略也面临投资成本的提升,最终将限制不少策略发展空间。

暂停限售股出借见公平

早在去年9月,融券T+0策略就曾引发市场争议。

1月28日,证监会重磅出手。为了进一步优化融券机制,加强对限售股出借的监管,全面暂停限售股出借,将融券市场化约定申报由实时可用调整为次日可用,对融券效率进行限制。沪深交易所也同步决定,暂停战略投资者在承诺的持有期限内出借获配股票。

此前,不少投资者和学者就表示,允许战略投资者出借限售股,存在公平性以及制度一致性问题,“对于战投而言,股票在限售期内是不能出售的,当其融券借出后,相当于可以卖出,这和限售的本质规定有出入。”

华南理工大学金融系副教授于孝建认为,限售股出借主要涉及不公平性,“限售股绕开监管交易,本质上不公平,需要禁止。”

天朗资产总经理陈建德也表示,暂停限售股出借,一方面可以减少整个市场的卖空量,这对市场而言是个利好;另一方面,目前融券制度下,大部分投资者借不到券,券源集中在少数人手里,因此全面暂停是更加公平的机制。

5年前,科创板试点注册制时,允许战略投资者出借限售股作为融券券源,主要是为了改善新股炒作问题,解决A股“逢新必炒”的顽疾。全面注册制落地后,该规定获得延续。

如今,监管响应了市场的呼声,全面暂停限售股出借。有行业人士



新规对参与融券多空策略的量化机构冲击最大,尤其是高频策略或日内策略。对于通过盘中出信号做多空策略的管理人而言,以前转融通可以实时获取券源,现在只能等到第二天,旗下策略所受影响较大。

表示,这体现了监管以投资者为本的思路。下一步,证监会将持续强化监管,把制度的公平性放在更加突出位置,及时总结评估运行效果。

冲击量化高频多空策略

融券新政的第二条,将融券市场化约定申报由实时可用调整为次日可用,融券效率受到限制,这对不少参与融券业务的机构影响较大。

南方某头部量化负责人告诉记者,从参与融券业务的机构来看,大范围融券,即一次融很多只,单只量不大但总量很大,而且长期保持融券业务的肯定是量化机构;重点大额融券,集中在部分时段的可能是主观游资;重点融实时券的,可能是使用高频(或日内)策略的量化机构。

深圳某大型私募负责人指出,新规对参与融券多空策略的量化机构冲击最大,尤其是高频策略或日内策

略。对于通过盘中出信号做多空策略的管理人而言,以前转融通可以实时获取券源,现在只能等到第二天,旗下策略所受影响较大。

于孝建认为,新规对于一些高频多空策略,尤其是依赖短周期(比如1-2天)多空收益的策略会产生影响;对于以一周及以上作为多空交易周期的相关策略影响不大。“实时可用转为次日可用,主要还是为了限制一些机构对股价的操纵。比如,今天把股价拉上去,实时可用的话,那就可以通过融券做空的方式把今天的利润锁定了。”于孝建说。

上海某头部量化私募负责人则表示,融券从原来实时业务变成了次日交易,不能当日融到券,增加了一天成本,也增加了交易的不确定性。“无论什么频段都有影响,相对而言,高频多空所受影响最大,部分甚至可能选择放弃。这对于单边做空是限制的,对于我们这种多空策略也是限制的,我们这边没有空头,自然也不

会有多头建仓了。”

此外,为了应对转融通的限制,不少券商需要提前一天融券,票息可能会增加,变相地降低了私募策略的收益。不过,若券商手里的券源较多,而且不是主要通过转融通获取,则影响不大。

部分策略发展空间受限

值得注意的是,虽然融券新规对量化中性策略影响不大,但也令其成本面临提升。有机构认为,融券业务大幅收紧,最终或将限制不少策略的发展空间。

上述南方头部量化负责人表示,“我们参与的融券交易较少,以指数一揽子股票或ETF为主,因此直接影响较小。”不过,其他参与融券较多的机构,由于券源较少或融券交易的实时性变差,可能也不得不转为使用股指期货或ETF进行对冲,导致股指期货贴水加大或ETF的融券报价升高,因此也让不用融券的

团队可能提高对冲成本。

江浙某头部量化负责人称,“我们中性策略主要还是股指对冲,之前做过500ETF的融券,用来对冲创业板,建仓主要考虑到当时对冲成本甚至一度比股指对冲还要划算。目前我们没有个股的融券业务,之前在海外有过相关策略,实盘效果较差,因为个股融券具有比较难回溯的特点,我们并未把这项业务作为发展重点。叠加前期融券业务引发相关争议,因此暂时先搁置。”

据记者了解,融券作为国内量化私募的一类新兴策略,目前总体规模并不大。有机构预计,全市场被量用于T+0交易的融券规模预计为200亿元~300亿元,相关头部量化私募的融券规模或近10亿元。

“目前的政策,以牺牲一部分定价效率,换来一部分做空的限制。整体来看,将降低现有量化策略的发挥和未来的发展空间。”上述上海头部量化私募负责人说。

险企保费数据出炉 去年全行业增逾9%

证券时报记者 邓雄鹰

尽管去年四季度保费增速放缓,但保险行业全年仍保持强劲增长的态势。

近日,国家金融监管总局披露了2023年保险行业经营情况。数据显示,2023年保险行业实现原保险保费收入5.12万亿元,同比增长9.14%,较2022年上升4.56个百分点。这也是保险行业深度转型以来,原保险保费收入连续第二年实现增长。

截至2023年底,保险行业资产总额达到29.96万亿元,同比增长10.35%;资金运用余额达到27.67万亿元,同比增长10.47%。

人身险保费增逾10%

保险行业保费增长源于人身险和财产险两大领域同时发力,其中人身险业务表现尤其突出。

数据显示,2023年,人身险公司实现原保险保费收入3.54万亿元,同比增长10.25%。其中,增速最快的是寿险业务,原保险保费收入达到2.76万亿元,同比大增12.75%。此外,健康险原保险保费收入同比增长2.97%。

从保费趋势来看,2023年寿险业务总体经历了探底回升——快速增长——阶段性回落的发展路径。

以保费规模最大的寿险公司中国人寿为例,该公司2023年前3月、前6月、前9月和前12月保费收入分别同比增长3.9%、6.9%、4.5%和4.3%。

2023年二季度,在预定利率3.5%的保险产品退出市场的催化下,叠加代理人转型改革逐步落地、销售环境改善以及银保等综合渠道持续发力,寿险业务迎来一波增长小高峰。不过,8月以后,随着预定利率切换落地,9月银保渠道报行合一实施,寿险保费增速出现阶段性回落。

从业务品质来看,寿险公司的结构优化转型更加坚决。以人保寿险为例,该公司2023年长险首年保费同比增长11.1%,期交续期同比增长6.6%,短期险同比仅增长2.1%。

方正证券分析,在储蓄型产品方面,居民储蓄需求旺盛,保险产品竞争力强劲,银保渠道报行合一严格推进,银行以量补价策略叠加NBVM(新业务价值倍数)有望持续提升,储蓄型产品或迎量价齐升;保障型产品方面,短期冬季流感高发导致医疗资源紧张,长期老龄化加深叠加医保支付改革持续推进,健康险销售将持续回暖,2024年一季度行业NBV(新业务价值)有望保持双位数增长。

财产险保费增速放缓

2023年,财产险公司保费增长依然稳健,但较2022年同期有所放缓。

数据显示,2023年,财产险实现原保险保费收入1.59万亿元,同比增长6.73%,较2022年全年8.71%的增速有所放缓。

2023年,财产险公司主要险种多为明显增长。其中,车险实现原保险保费收入8673亿元,同比增长5.64%;农业保险增速最快,同比增长17.31%;健康险和责任险则分别同比增长10.89%、10.45%。

以人保财险为例,分险种来看,人保财险2023年实现车险保费2856.26亿元,同比增长5.3%,2022年同期增速为6.2%;非车险业务同比增长7.4%;农险、货运险和其他险种表现抢眼,分别同比增长达11.9%、11.4%和30.2%。

太平洋证券此前展望,2024年,乘联会预计新能源车渗透率将从35%提升至40%,带动乘用车整体销量提升5%,车险同步增长。非车险则得益于2023年低基数和细分领域的政策支持,有望实现两位数高增。预计产险总体实现高个位数增长,综合成本率在高基数和灾情出清下也有望优化。

赔付支出同步快增

值得一提的是,在保费快速增长的同时,2023年保险行业赔付支出也快速增加,原保险赔付支出达到1.89万亿元,同比增长21.94%。其中,财产险赔付支出9171亿元,同比增长18.22%;人身险赔付支出9712亿元,同比增长25.67%。

在险企综合成本率的表现方面,这种情况亦有所显现。从上市险企三季报看,受2022年同期低基数以及自然灾害影响,上市险企赔付率均有不同程度的上升。2023年前三季度,人保财险承保综合成本率97.9%,同比上升1.7%;平安财险承保综合成本率同比上升1.6个百分点至99.3%;太保财险承保综合成本率为98.7%,同比上升1.0个百分点。

借力衍生品业务扩表 券商跨境业务存续规模破万亿

证券时报记者 许盈

近日,中国证券业协会、中证机构间报价系统股份有限公司向券商定向发布了最新一期的《场外业务运行情况通报》(下称“通报”)。

通报显示,场外衍生品及跨境业务已成为券商的必争之地。截至2023年11月末,券商场外衍生品业务存续规模达23833.39亿元,较上月末增加619.47亿元,环比上升2.67%。

值得一提的是,券商跨境业务存续规模正式于去年11月突破万亿元关口,达10214.09亿元。

场外衍生品平稳发展 存续规模环比增逾2%

场外衍生品,是指不在交易所交易的各类金融衍生品,主要包括收益互换和场外期权两大类形态。通报显示,截至2023年11月末,券商场外衍生品业务存续规模为23833.39亿元,较上月末增加619.47亿元,环比上升2.67%。

其中,场外期权业务存续规模13828.07亿元,较上期减少48.90亿元,环比减少0.35%;收益互换业务存续规模10005.31亿元,较上期增加668.37亿元,环比上升7.16%。存续

的场外期权标的以股指类(58.12%)、其他类(22.36%)为主;收益互换以其他类(44.48%)、个股类(34.43%)为主。

在业务集中度方面,存续规模较大的前五家券商,在收益互换、场外期权中的全行业占比分别为65.83%、58.96%。从券商场外衍生品合约的交易对手来看,除了券商,商业银行、私募基金也是场外衍生品市场的主要买方机构。

从新增规模来看,2023年11月,券商场外衍生品业务新开展规模为7262.55亿元,较上月增加1411.16亿元,环比上升24.12%。其中,场外期权业务新开展规模2495.68亿元,较上期增加68.10亿元,环比上升2.81%;收益互换业务新开展规模4766.88亿元,较上期增加1343.06亿元,环比上升39.23%。

中金公司认为,在机构化及国际化趋势下,客需驱动的衍生品业务成为重要扩表方向。机构业务具备更强的客户粘性和集中度,对业务资质、资本实力、规模优势以及产品设计、风控系统、机构渠道等提出了更高的综合要求,是头部券商稳健提升资本效率和长期ROE(净资产收益率)的方向。

兴业证券非银首席分析师徐一洲在最近发布的研报中指出,场外

衍生品业务在券商服务实体经济、提供综合服务、弱化业绩波动等方面发挥着重要作用。

从目前情况来看,券商4项风险资本指标均有可能成为限制券商场外衍生品业务开展的核心矛盾,然而风险资本指标优化打开了券商资产负债表空间,未来券商场外衍生品业务有望迎来更为广阔的发展机遇。

跨境业务规模破万亿 中信华泰国君居前三

通报显示,券商跨境业务近两年蓬勃发展,存续规模正式于2023年11月突破万亿元关口,达10214.09亿元(包括跨境自营业务、跨境场外衍生品业务、跨境收益凭证业务,不包括跨境ETF做市业务、结售汇业务和债券“南向通”业务)。

具体来看,跨境自营业务存续规模为1889.86亿元,较前月末增加103.96亿元,环比上升5.82%;跨境场外衍生品业务存续规模为8254.27亿元,较前月末增加645.33亿元,环比上升7.84%,其中跨境收益互换月末存续规模为5056.35亿元(占比61.26%)、跨境场外期权为3156.62亿元(占比38.25%)、跨境信用衍生品为41.30亿元(占比0.49%);跨境

收益凭证业务存续规模为69.96亿元,较前月末减少4.41亿元,环比下降5.93%。

目前,获得跨境业务试点资格并实际展业的券商共有10家,分别是中信证券、海通证券、国泰君安证券、华泰证券、招商证券、广发证券、中金公司、中信建投证券、银河证券、申万宏源证券。此外,东方证券具有结售汇(外汇)业务资格并实际展业。

根据通报数据,截至2023年11月末,证券公司跨境业务规模排名前三的试点券商,合计规模占比72.67%;规模排名前五的券商分别是中信证券、华泰证券、国泰君安证券、中信建投证券、中金公司。

近年来,券商跨境业务发展迅猛。一位从事券商衍生品业务的人士告诉记者:“开展跨境场外衍生品业务是券商拓展跨境业务、进行国际化的必然选择,也是近两年头部券商资产负债表扩表的重要途径。当前衍生品市场的专业度不断提高,以收益互换为例,客户更倾向于选择跨境能力强、券源多、金融科技实力强的券商。”

场外金融产品 自销占据主导

此外,通报还披露了券商收益凭

证、场外金融产品销售、场外证券登记托管等业务的开展情况。

具体来看,在证券公司收益凭证方面,2023年11月,证券公司新发行收益凭证合计4127只,规模891.46亿元。

其中,在报价系统新发行收益凭证328.61亿元,在柜台新发行收益凭证562.86亿元。截至2023年11月末,存续规模为4562.76亿元。

在场外金融产品销售方面,2023年11月,67家券商共报告销售私募产品3479只,销售金额661.91亿元。在产品类型方面,收益凭证、资管计划销售金额占比最高,分别为本期新增销售规模的85.04%、7.78%。在销售方式方面,自销占据主导,占本期新增销售规模的90.14%。

在场外证券登记托管业务开展情况方面,2023年11月,65家券商共为7.8万只私募产品提供登记服务;48家券商合计为10.37万只私募产品提供托管服务。具体到产品类型方面,服务产品则主要以私募基金为主。



券商中国
(ID:quanshangen)