

### 人民币期权推出初期 尚需突破四大障碍

刘东亮

春节后,外管局批准开展人民币外汇期权交易,允许符合资格的银行和企业开展此项业务。我们认为,鉴于中国外汇市场发展现状而言,此项业务在初期也许会叫好不叫座,甚至在一定程度上遇冷。但对于中国外汇市场和衍生品市场发展而言,这是一件具有里程碑意义的事件,中长期前景看好。

任何一个市场的成熟都不是一蹴而就的,人民币期权业务在开展初期将面临种种障碍,我们认为以下几个问题可能比较突出:

第一、企业的接受度有一个逐步提高的过程。尽管期权在国际上已经是一个相对成熟的产品,但在国内还属于新兴业务,多数企业对期权了解有限,认知度和接受度都较低。期权属于衍生品,风险较传统产品相对较大,国内企业在心理上尚需一个接受过程。同时,由于衍生品定价机制相对复杂,外汇期权价格波动并非线性变化(假票是典型的线性变化),其价格受到波动率、时间价值等多项因素影响,可能会出现看准了方向仍然亏钱的现象,这也可能让企业望而却步。

与传统的远期、掉期业务相比,外汇期权对企业的资金占用也有区别。远期的保证金名义上仍归企业所有,而外汇期权所付的期权费,是企业必须先支付的一笔费用。很多企业可能会认为,还没有看到效果,就先付一笔费用,很难接受。因此,外汇期权开展初期,企业的接受度将比较有限,银行界对此应做好心理准备。

第二、银行间市场报价可能较差。尽管期权的定价模型在国际上已较为成熟,但由于人民币期权业务在国内刚刚起步,没有任何历史价格可以参考,而境内外人民币汇率的波动率,因大量人为因素的存在,实际上参照意义也有限,因此各家银行如何对期权定价是一个棘手的问题。

最有可能的情况是,为了避免亏损,各家银行会采取试水方式,逐步摸索,报价在初期会大幅拉宽,相当于拉大汇率点差,在此基础上给客户的报价可能就更宽,交易成本较大,进而压低成交量,并导致该产品在银行间市场的流动性也会较差。

这一问题较难化解。一个可以考虑的方法是参照中国香港地区的离岸人民币(CNH)市场,该市场产品结构较内地完善,参与者也多是国际大型金融机构,定价模型与报价较为成熟。但问题是内地与香港毕竟是两个市场,两地的人民币利率、汇率已形成事实上的双轨制,参照CNH模式是否能有效引导内地市场发展,仍有不少问题需要探讨。

第三、人民币汇率的波动模式决定了期权的避险作用有限。期权是可以进行双向操作的产品,可以看涨也可以看空,这就要求人民币只有实现双向波动,才能吸引较多客户进入期权市场。而目前人民币尽管存在双向波动,但波幅很有限,几乎等同于单边升值,必然导致客户一边倒的买入人民币看涨期权,这势必加大银行的风险,进而导致银行对客户报价的变差。而且,人民币单边升值的话,企业可能会更倾向于选择远期来进行避险,因为单边市场降低了期权双向操作的避险意义。

解决这一问题,则需汇率主管部门适度放开人民币汇率的波动区间,使人民币汇率波动模式与国际市场接轨,真正做到有涨有跌,双向波动,反击市场对人民币单边升值的押注行为。届时,期权的吸引力将呈几何程度上升,而只有充满多空两方的市场,才是一个成熟有活力的市场。

第四、将期权的Delta(对冲比率)头寸纳入结售汇综合头寸统一管理的规定,可能会在一定程度上限制银行向客户提供此类产品的能力。一旦未来市场趋于成熟,需求较大时,可考虑将Delta头寸与结售汇头寸分开统计,提高期权市场的容量。

(作者系招商银行金融市场部高级分析师)

# 两融需求激增 券商授信扩容加码

### 深圳个别券商信用额度已翻倍升至60亿

券商目前实际融出资金和向客户批准的信用额度之间的比例约为1/3-1/2。按此比例粗略计算,目前首批试点券商向客户批准的信用额度已达到30亿元-60亿元,部分第二批试点券商向客户批准的信用额度也已突破30亿元。

### 3月4日沪深融资融券交易前5名

融资金额简称	融资金额(万元)	融资买入简称	融资买入额(万元)
中国平安	112448.88	中信证券	8943.92
兴业银行	60371.12	中国平安	6956.96
中信证券	56837.2	招商银行	6649.36
特变电工	46090.63	宏源证券	6600.51
浦发银行	43607.59	中联重科	4040.92
融券余额简称	融券余额(万元)	融券卖出简称	融券卖出额(万元)
中信证券	1143.32	中信证券	1513.24
美的电器	1059.4	格力电器	809.17
格力电器	936.82	西山煤电	455.97
吉林敖东	618.74	中国平安	418.6
华侨城A	607.33	中联重科	382.5

林荣宗制表

证券时报记者 李东亮

证券时报记者获悉,深圳某券商近期已大幅提升其融资融券信用额度,由30亿元飙升至60亿元,提升幅度达100%。上述券商融资融券业务工作人员表示,由于该公司向客户批准的信用额度已超过30亿元,公司管理层十分看好该项业务前景,因此将公司的信用额度大幅提升一倍。

实际上,除上述券商外,多家两融授信额度在50亿元以下的券商都面临着提升信用额度、以适应客户信用交易需求激增的问题。

沪深交易所最新公布的数据显示,截至上周五,两市融资融券余额已达170.85亿元,其中融资余额为169.77亿元。而根据深交所公布的2月末深市会员信用交易市

场粗略估算,海通证券和中信证券实际融出的资金已超过20亿元,国泰君安证券、广发证券、招商证券和光大证券实际融出的资金已达到15亿元左右,华泰证券、国信证券和申银万国证券实际融出的资金约为10亿元。

记者调查发现,券商目前实际融出资金和向客户批准的信用额度之间的比例约为1/3-1/2。按此比例粗略计算,目前首批试点券商向客户批准的信用额度已达到30亿元-60亿元,招商证券等融资融券业务开展顺利的部分第二批试点券商向客户批准的信用额度也已突破30亿元。

不过,中信证券、海通证券、招商证券、光大证券等4家上市券商在融资融券业务开展之初获得董

事会审批的额度分别为120亿元、80亿元、50亿元和50亿元。因此,短期内上述4家上市券商尚不存在提升公司授信额度的迫切需要。但国信证券和国泰君安证券2家非上市券商向客户授信的最大额度分别仅为30亿元和40亿元。其中,国泰君安证券授信额度中的30亿元为融资额度,10亿元为融券额度。非上市券商净资产与上市券商存在差距是主因。”一位不愿具名的业内人士表示,考虑到未来融资融券券种范围扩大及投资者门槛降低后,该项业务突飞猛进的较大,30亿元的授信额度显然将无法

满足自身客户的需求,作为非上市券商,长期来看融资融券业务仍受制于净资本的瓶颈。值得注意的是,随着转融通业务有望在年内推出,届时上述非上市券商净资产不足的难题将迎刃而解,券商可以通过转融通业务向证券金融公司融入资本,以拓展融资融券业务。

# 资管成业绩油门 中小券商趁势崛起

见习记者 曹攀峰

资管业务正成为券商重要的利润增长点。在券商整体营业收入下滑明显的同时,资管业务异军突起,占总营收的比重呈现大幅的攀升势头。其中,部分中小券商资管业务的净收入更是翻倍增长,甚至发展成营业收入的重要支点。

### 资管收入大涨

数据显示,2010年106家证券公司全年实现受托客户资产管理业务净收入21.8亿元,较2009年的16亿元增长36.3%;但是同期券商的整体营业收入则由2009年的2050亿元,下降为2010年的1911亿元,降幅为7%。券商资管净收入占总营业收入的比重由2009年的0.7%攀升至2010年的1%。

2010年券商资管整体交出了靓丽答卷,相关证券公司的资管收入增长更为明显。据WIND数据显示,截至3月7日,在已公布2010年财务指标的61家券商中,东海证券、国泰君安证券和浙商证券位居资管收入排名的前三甲。

其中,东海证券2010年实现资管净收入2.9亿元,同比增长3.6倍,占该券商总营业收入的比重由2009年的2.7%,增加至2010年的14.4%;国泰君安证券实现资管净收入2.7亿元,同比增长36.6%,占该券商总营业收入的比重由2009年的1.6%,提升至2010年的3.1%;浙商证券资管净收入的增幅更是惊人,达到18.8倍,其占总营业收入的比重也由2009年的0.5%上升至2010年的9.7%。

已公布年报的上市券商兴业证券的资管业务同样获得大发展。2010年,兴业证券资管收入达到5592万元,较2009年增长93.6%。其中,集合资产管理业务收入4970万元,同比增长90.5%;管理规模从2009年的20.2亿元上升至28.5亿元。

兴业证券在年报中表示,证券公司业务结构将发生重大变化,传统业务如经纪业务收入、股票自营

业务收入等将下降。而随着居民收入增长和财富积累,资产管理业务在证券公司收入和盈利结构中的占比将大幅提升,并将成为证券公司区别于其他金融子行业的核心竞争优势。

### 小券商大资管

在大小券商均积极布局资管的背景下,东海证券和浙商证券的表现堪称惊艳。2010年,东海证券资管收入占其总营收的14.4%,而浙商的资管收入占其总营收的9.7%,资管已成两家券商营收的第三条腿。

证券业协会公布的数据显示,2009年末106家券商中,东海证券净资产排名27位,浙商证券净资产排名37位,两者均属于中型券商,但两者的资管业务却靠前列。据WIND数据显示,截至3月7日,东海证券以80亿元的规模排在第6位;浙商以近27亿的份额规模排在第15位,若加上其定向资管17亿元的规模,浙商的排名应当更靠前。

浙商证券副总裁李雪峰表示,该公司非常重视非经纪和非自营业务的收入,并提出了打造一流综合性投融资供应商的口号,在公司战略布局上重视资管业务。一方面利用浙江的区域特色,大力发展资管业务,特别是差异化的定向资管;另一方面,大力推动公司资管与经纪业务的互动策略,在营业网点的考核上列入资管产品销售的指标,营业网点销售的资管产品可以有提成,资管产品的通道收费也属于营业部。

李雪峰表示,在“十二五”期间,浙商仍将资管作为重要的战略,并提出了“错位竞争,蓝海战略”的方针。李雪峰透露,今年内浙商证券将成立资管子公司,年内资管的规模目标为100亿元,整个“十二五”期间的目标是“保三争五”,即保证300亿元,争取500亿元。

东海证券资管总经理龚小祥也表示,东海资管的发展由公司从战略层面进行支持,东海证券将自己定位为理财型券商,并认为这是适合东海证券的商业模式。

# 保监会将再次严查保险机构财务数据真实性

### 3月10日至7月20日由各公司自查并整改

证券时报记者 徐涛

为巩固2009年第一次财务业务数据真实性检查工作成果,推动保险机构依法合规经营,近日,中国保监会下发通知,将从今年3月10日开始,展开保险机构第二次财务业务数据真实性检查工作。

据悉,本次检查的机构范围包括各保险公司(含保险集团和控股公司)、各保险资产管理公司;时间区间为2010年全年数据(如有需要可上溯或下延)。检查工作将分两个阶段:2011年3月10日至7月20日,各公司开展自查以及处理和整改工作,并在2011年7月20日前上报自查报告。2011年



春雨摄

# 政策松绑诱惑 券商资管今年欲大扩军

见习记者 曹攀峰

券商资管业务的春天即将来临。政策暖风劲吹下,券商资管产品和规模有望延续去年强势,产品数量和规模有望继续增长,新介入资管业务的券商数量也会增加。接受证券时报记者采访的券商资管负责人大多表示,今年将继续扩大旗下集合计划的数量和规模。

### 券商扩军备战

今年以来,银泰证券、恒泰证券、世纪证券3家券商首次递交了集合理财产品发行申请,若获得批复,介入资管业务的券商数量将由现在的53家增至56家。此外,仍有如金元证券等券商将发行集合理财产品列入了今年工作计划。

据了解,券商集合计划的发行即将由审批制改为事前告知性备案管理,在经纪等其他业务难有较大提升空间的背景下,大小券商积极介入和重点布局资管业务的态势明显。

申银万国资管总经理单蔚良表示,该公司今年计划发行10只以上的产品,规模目标为100亿元。同

时,今年该公司要一改以往专注于权益类产品的做法,完善产品线,增加债券、FOF(基金中的基金)、股指期货套利等低风险并有稳定收益的产品。目前该公司正在设计产品,接下来会陆续推出。

浙商证券副总裁李雪峰透露,该公司今年资管规模目标也为100亿,相较去年46亿的规模,增加一倍多。在整个“十二五”期间,资管规模目标是保证300亿,争取500亿。

此外,东方证券资管总经理陈光表示,该公司今年计划成立3只大集合产品和6只小集合产品,具体规模未定,届时产品数量将比去年总数增加1只。不过,接受采访的招商证券和长江证券资管负责人均表示,该公司没有明确的发行计划,发行情况随市场环境等因素而定。

### 业绩给力是前提

受访券商对于资管业务的未来颇为期待,但具体到今年的规划,仍呈现出乐观和谨慎两种态度,这源于他们对券商资管业务不同的业绩判断。

属于乐观派的单蔚良认为,在国家经济基本面好转的大背景下,高通胀的压力和转型期的政策“保”、

“压”结合会贯穿全年,利空与利多纠缠下,2011年的股市仍是震荡行情,而震荡市是券商资管拿手的战场。他判断,2011年全年走下来,券商资管的平均业绩肯定要好于基金。因此,在政策给力、市场关注券商,而行情又有利于资管发展的今年,券商资管要积极抓住机会,扩大自己的规模,创造券商资管品牌。

一位不愿具名的上海某上市券商总经理则对券商资管的业绩持谨慎态度。他认为,2011年的行情应是震荡市,但很难断定券商资管的整体业绩如何,应是几家欢喜几家愁,不同券商的业绩会有分化。因此,今年该公司工作着眼点仍是培养人才和锻炼队伍,以追求发行产品的好业绩。短期追求资管规模的意义不大,即使一家券商资管规模冲到200亿也说明不了什么问题。

另据WIND数据显示,今年以来,截至3月7日,东海东风5号、齐鲁金泰山2号和宏源内需成长分别以9.2%、7.5%和6.6%的收益率领跑集合产品,略跑赢大盘指数,但收益率落后于基金前三甲;同时,券商集合理财产品的平均收益率接近零,低于基金的正值。

回不当得利、内部处罚各项措施是否得到有效落实执行,长效机制是否有效运行等情况。

保监会要求,各公司要立即成立第二次财务业务数据真实性自查工作领导小组。各总公司对自查工作负总责。各机构一把手要亲自督办、定期过问。上级机构要派工作组赴现场督办抽查下级机构自查和整改工作进展情况。其中各集团公司工作组现场抽查范围要覆盖每家子公司,各总公司工作组现场抽查不少于30%的省级公司,各省级分公司工作组现场抽查不少于40%的辖内分支机构,同时要保证抽样的随机性和覆盖面的代表性。

**华泰长城期货有限公司**  
HUATAI GREAT WALL FUTURES CO.,LTD.

全国热线: 4006280888 www.gwf.com.cn