

首只期权产品推出在即 蓝筹估值再获提振

证券时报记者 唐立

上周末,证监会发布《股票期权交易试点管理办法》及《证券期货经营机构参与股票期权交易试点指引》,并自公布之日起施行。证监会新闻发言人邓舸还表示,证监会已批准上交所开展股票期权交易试点,试点范围为上证50ETF期权,上市时间为2月9日。

丰富交易

期权交易试点的确定,也意味着中国资本市场的期权元年即将开启,而已经展开的金融改革进程也向前迈出了重要一步。

长期以来,A股市场投机氛围浓厚,投资者在行情看涨时往往蜂拥而入,行情看跌时则夺路而逃,导致股价大幅动荡。2010年推出的融资融券虽然在一定程度上改变了市场的交易机制,使得多年的单边市走向了双边市,但由于受券源不足等条件限制,融资融券这把“双刃剑”实际上在更多时候凸显的是其助涨的一面。例如,在本轮行情中,沪深两市的融资余额短期内曾突破1万亿元,而融券余额仍然难以见长。

股票期权由于涉及的是股票权利的买卖,因此也被市场人士看成是完

善双边市场的一项重要举措。分析人士认为,股票期权交易的推出,将促进市场从线性交易向非线性立体交易转变,同时期权本身具有的价格发现功能也将促使现货价格和波动率回归合理水平。具体而言,价值投资者可以买入或卖出相对应或者相近的股票期权进行套期保值,以避免股票下跌而带来的损失,即锁定投资收益,规避风险。而这样的操作,最终也有利于降低股价波动,有助于市场平稳运行。

此外,期权丰富市场交易的另一个表现是,它本身是基于基础产品推出的金融衍生品,围绕期权创新,市场还可以推出保本产品、套利产品等各类创新产品,进一步丰富投资者的交易渠道和推动金融创新。

铺路T+0

2014年开通的沪港通,被业内认为是中国资本市场由对外开启一扇窗,走向了对外开启一扇门,较大力度的改革至今已对市场产生了深刻影响。随着年内深港通被提上日程,资本市场加大对外开放已成趋势。

值得注意的是,由于港交所以及境外主流资本市场均实行T+0的交易机制,因此,未来A股回归T+0渐渐成为市场预期。本次监管部门批准上证50ETF期权于2月9日上市,跨

境ETF、LOF于1月19日实行T+0交易,分析人士认为,虽然监管部门的政策短期与A股能否回归T+0无关,但从长远看,此类政策无疑在为A股回归T+0铺路。考虑到可操作性的难易程度,未来实行T+0交易的排序可能是先易后难,即跨境ETF、境内ETF、蓝筹、其余A股。

另外,从交易规则方面考量,股票期权的竞价交易实行T+0回转交易制度,即当日开仓的合约当日便可以平仓,这将为当前T+1的股票交易回归T+0注入新动力。此前,沪深300期货合约上市后,由于现货交易一直不能与之同步,仍实行T+1机制不变,已被不少投资者认为是公平缺位的一种表现。

可以预见,上证50ETF期权上市,将再次让A股回归T+0的预期升温。

提振蓝筹

当前,牛市预期越来越强烈,多空搏杀势必也更加激烈。在这样的背景下,股票期权交易的推出会给市场带来哪些具体的影响呢?

从境外市场来看,期权上市普遍对整个股票市场产生了非常积极的作用,股价受刺激而上涨,成交量也出现大幅上升。不过,中信证券分析师提云涛认为,初期上证50ETF期权对市场的直接贡献可能会比预期要小,因为交易所希

望新产品平稳运行,对操作有所限制。当然,长期来看将对A股产生很大影响。

综合多位市场人士的观点来看,上证50ETF期权的上市,最直接获得利好的无疑是上证50指数成分股以及沪深300成分股等蓝筹股。由于上证50ETF中70%是金融股,这将使得金融股具有很强的流动性溢价,其中权重较大的中国平安、中信证券等将会更受关注。同时,上证50ETF期权交易趋向活跃的话,那么基础产品交易也将保持活跃,这将进一步提振作为蓝筹股代表的沪深300成分股的估值。

其次,券商板块以及期货公司或者参股期货的标的也直接受益。除经纪业务外,券商还可从事股票期权的做市商、自营业务,可以在衍生品基础上推出更多结构性产品,收入渠道得以拓宽,经营利润有望增厚。不过,券商板块累计涨幅已较大,估值跑到了盈利前面,后市难免震荡。而期货公司同样有望在期权收益中分得蛋糕,相关个股如中国中期、厦门国贸等值得关注。此外,同花顺、大智慧、东方财富等从事交易系统开发和维护的标的也有望从中获益。

对于期权交易会否引发市场资金大分流的现象,分析人士认为,上证50ETF期权推出初期虽然会成为机构对冲的主要工具,但由于设置投资者资格制度以及机构持仓量限制等,对市场资金的分流应该比较有限。

股市由此开启震荡模式

桂浩明

对于2015年的股市,尽管投资者普遍抱有很高预期,但不可否认的是,第一周的交易情况说明,很多人感到有点难以适应。

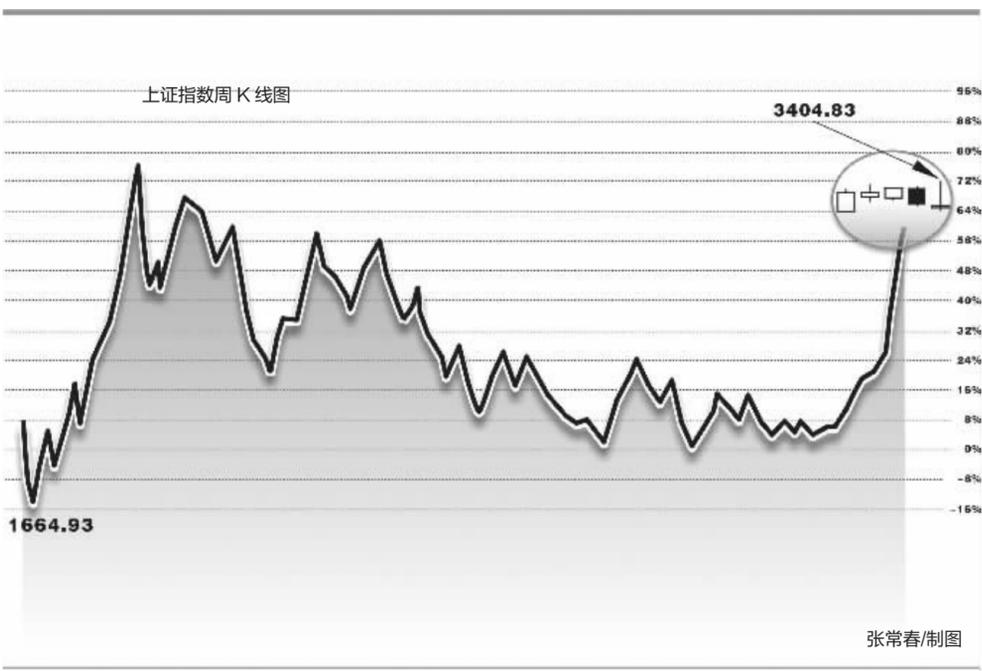
这主要表现在两方面:一是大盘蓝筹股一骑绝尘、持续领涨的局面有所改变,出现了较为明显的板块轮动,这就对热点的把握带来了挑战;二是延续了较长时间的股指单边上涨的态势,被“忽上忽下”的行情所取代,高仓位加杠杆的赢利模式遭遇不小风险。归纳起来就是一句话:股市进入了震荡模式,不那么好操作了。

震荡初见端倪

在这里,上周五的市场尤其有分析价值。盘中一度形成了以金融板块为代表的大盘蓝筹股直线拉升的行情。与此同时,原本走势尚好的中小市值品种则集体下挫,从而使得前几天出现过的大盘蓝筹股滞涨,而中小市值股票补涨的局面有所反复。但就在股指为大盘蓝筹股推动,突破了3400点大关后,却意外地开始跳水,在很短的时间内下滑137点。

在这里,投资者发现市场两个特征:首先是在经过一个阶段的大幅度上涨以后,由于大盘蓝筹股已经形成了巨大的获利盘,其筹码在一定程度上开始松动。虽然还没有人敢大规模做空,但追涨的买盘已大幅度减少,以致成交金额难以继续放大。这就意味着,市场有可能出现系统调整;其次,部分资金开始关注在近一个多月时间内逆势下跌的中小市值股票,并且有了相应的逢低吸纳动作。这也使得该板块在进入2015年以后,走势露出转强态势。当然,从整个盘面来看,股市仍然有着继续走高的基础。与此同时,市场格局也将逐渐趋于均衡。无论是大盘蓝筹股,还是具有良好成长性的中小市值股票,都将表现出相应的投资机会。当然,这里的前提是市场需要充分整理。

不过,现在看来,市场面临的岂止一般意义上的整理,恐怕是较为明显的震荡。这一点在上周五的市场就可以初见端倪。对于当时金融板块突然拉升,比较普遍的解释是有传闻说央行将要宣布降准。其实,只要稍加分析就可以知道,央行在近期降准的可能性并不大。自去年11月降息之后,央行一直在关注其效果如何,在明确不



会改变稳健货币政策前提下,其进一步动作自然是十分谨慎的。特别是一个阶段来,社会资金出现了避实就虚的状况,实际利率不降反升,这就促使央行在操作上更加倾向于采取定向结构性措施,连续停止公开市场操作,就是一个例子。虽然统计数据表明,经济下行的压力还是很大,但这并不会导致央行现在就匆忙采取降准乃至降息等强烈措施。市场上之所以有这种期待,并且由此得以引发金融板块的大涨,说穿了就是有相当数量的资金力量面对上行压力越来越大的股市,开始变得浮躁,意欲以快速拉升来聚集人气。从某种角度来说,这可能只是投资者在操作上的一种集体无意识行为,但应该说却是有着相应的市场基础。尽管这次操作没有成功,但只要存在这方面的需求,类似的行情在日后就还会再出现。由此,股市的震荡也就不可避免了,并且幅度还会不断加大。

50ETF股票期权加速震荡

这里不能不提到的是,上周五股市收盘后,管理层宣布批准50ETF股票期权从下月9日起上市交易,这比

投资者原先估计的时间差不多提前一个月。从理论上来说,股票期权作为一种金融工具,是有利于投资者发现价值并且作为锁定风险与收益的手段。因此,应该是能够起到平滑市场波动、防范行情大起大落的作用。但是,这应该说只是一种理想状态。

从海外市场实践来看,股票期权的推出,往往会在某个阶段引发市场较大波动。问题还在于,这次国内推出的是50ETF股票期权,而50ETF由于统计口径原因,金融股票的权重高达70%,可以说基本上就是一个金融行业的ETF。同时,又由于其权重集中度高,如中国平安的权重占到10%,因此相对而言是比较容易被操控的。在这种情况下,50ETF的样本股,特别是那些权重特别大的样本股,其市场定位会有很大提升,不排除会有相当数量的资金出于占据操作主动地位的考虑,大大加码50ETF基金以及相关的股票。事实上,现在已经有所谓先拉高50指数,在股票期权正式推出时高位做空的操作策略在市面流传。

虽然这种每个人都能够想到的操作策略是否真的有效,实在是有很大疑问,但是股票期权最高达到50倍的杠杆率,以及受少数权重股影响极大的特征,还是会显著地增强相关股票,特别是金融

股票的吸引力。当前市场背景下金融股票的上涨,实际上很可能也就意味着市场震荡的进一步加大。诚然,对于一个成熟的证券市场来说,股票期权是不可或缺的投资工具,即便它在推出后有可能引起较大市场波动,但投资者不能因噎废食,而是必须要承担代价,以换来市场更加平稳的长期发展。只是在这里,投资者有必要对阶段性市场震荡加大的可能做好相应准备。当然,现在有关方面对于股票期权的风险控制还是十分重视的,制定了包括投资者适当性管理、仓位限制以及熔断机制等多项配套措施,因此一般来说不至于出现过于极端的市场格局。但是,不可否认的是,接下去市场震荡加大的局面也许很难避免。

从某种角度来说,有震荡其实也是好事,因为这会使得风险快速释放,并且还会给理性的投资者提供有效的操作空间。需要强调的是,股票期权作为一种工具,它的出现不可能改变市场基本走势。既然大家对后市继续看好,而且行情走向均衡格局的态势也开始出现,即便出现一些反复,只要投资者能够坚守理念,保持信心,那么对于进入震荡模式的股市就能够从容应对,并且从中寻找到好的投资机会。

(作者单位:申万研究所)

申银万国:不动如山 龙头为上

证券时报记者 梁雪

刚刚过去的一周是2015年首个完整交易周,全球主要市场纷纷从元旦假期中回归。本周五起,有22只新股将进行网下发行,港交所亦于本周六测试沪港通渠道下的A股沽空功能。申银万国研究团队指出:市场上涨节奏将如期放缓,现阶段需要居安思危关注风险因素;同时,今年春季的A股市场躁动可期,建议投资者不动如山,龙头为上。”

目前,市场普遍相信国家需要股市兴旺来承担降杠杆、促改革、利创新的大方向,居民的大类资产配置的大趋势没有变化,股票市场的资金仍有巨大的黏性,行情的大格局未发生变化。申银万国研究团队表示:行情的大格局没有发生变化,年初流动性支撑下春季躁动仍可期待。”

在申银万国研究团队看来,此轮春季躁动可期的背后主要折射两个方面的原因。首先,从去年12月份采购经理指数(PMI)等先行指标推测2015年1月公布的经济数据依然欠佳,对货币政策宽松的预期会有利于支撑市场;其次,去年年底大量财政存款下放、银行在今年一季度倾向于加速信贷投放,年初实际流动性环境将维持宽松,市场有望延续去年年末的市场惯性,春季躁动可期。此外,从证券化率与市值占广义货币(M2)的比重来看,中长期市场仍有巨大的上升空间。

即便在行情大格局没有发生变

化的情况下,申银万国研究团队依然表示,此轮行情下,需要居安思危,关注以下几大潜在的风险,它们将导致市场上涨节奏如期放缓。首先,短期上涨过快导致监管风险以及保险等增量资金入市时点推后;第二,注册制推进下,股票供给的不确定性加大,包括新股发行和限售股解禁;第三,信用风险的暴露导致流动性收紧和风险偏好下行;第四,市场乐观的改革预期与渐进的改革进程之间产生偏差,导致市场阶段性调整风险;第五,预计到今年二季度,传统投资框架中的4月决断时刻到来,或会出现地产销售回暖无法转换为投资的企稳回升。

在上述五种风险影响的背景下,申银万国研究团队称,未来一段时间里,市场的上涨节奏将有所放缓,进入震荡格局,而打破此种震荡格局的触发因素预期为出现房地产销售超预期向房地产投资转移的现象。申银万国研究团队表示,若市场整体进入震荡区间,应当适当地降低组合的Beta和期望回报率,对一些高Beta的资产进行减持。在市场风险偏好下降的过程中,低估蓝筹龙头的价值会进一步凸显。

申银万国研究团队强调,投资者不应动如山,以低估值的银行、地产等蓝筹龙头为底仓,适当平衡结构,对部分高Beta资产进行适当减持,多看少动。”此外,在深港通推出预期的催化下,部分增长稳定、估值相对合理的白马成长股亦有一定的配置价值。申银万国研究团队认为,经过一段时间的震荡与躁动,市场主线有望将重回大盘蓝筹。

■财苑社区 | MicroBlog |

新股难阻多头脚步

股海十一少(财经名博):过去的一周是进入2015年第一个交易周,从当周的走势来看,全周沪指上涨1.57点,保持了向上的攻势,只不过冲高回落留有长长的上影线。

个人认为,新股首次公开募股(IPO)对市场的影响微不足道,虽然这一周新股申购家数较多,对市场的资金可能形成一定的抽水作用,但是并不能影响市场前进的脚步。因为现在的市场容量可以应对当下新股申购,两融资金中的信用账户是可以打新股的,所以市场中并不缺少资金,更没有必要抛旧申新。

杠杆化魔咒是否中断当前牛市?

爱荣:当前中国股市已经进入融资杠杆化的市场,投资者可以通过融资融券获得购买股票的资金及卖出借来的股票。这是2014年中国股市之所以能够上涨53%的最大推动力。2015年这种杠杆化的工具更是会超常发挥与利用,但股市投资的杠杆化,是一把双面利刃。对于从来没有经历过这种杠杆化风险的中国投资者来说,2015年可能要经受一次极大考验。因为,股市的大起大落会把这些杠杆化投资者的神经绷得紧紧的。

上周五国内股市所表现的疯狂,就是当前时代中国股市特征最

为经典的表现。当天,短短4小时上证综合指数先升4%,再由高位跌近4%。如此股市波幅,不仅表现为股市预期转向如此之快,快得令投资者只能迅速调整,同时,市场杠杆化也让投资者的羊群效应一而再、再而三地放大。在这种情况下,股市指数的疯狂震荡也就更平常了。

可见,当前杠杆化的中国股市,特别是在中国当前这种社会心理环境下,投资者一定会把两融杠杆化发挥得淋漓尽致,所以当前中国股市既容易出现疯狂,也容易导致剧烈震荡。如此,过度的杠杆化是否会中止当前的牛市,就得看监管者权衡与用心,相信上周五的市场已经给投资者上了一堂极好的投资风险课。

股指有望挑战3478点

恒泳爱你:虽然上周五股指在经过快速拉升并且创出行情新高点后,尾盘出现猛烈杀跌行情,但从日线指标分析,在没有彻底改变20日均线上升趋势以前,股指随时都有再次向上,并继续挑战3478的五年高点的能力。但从分时指标上看,由于上周五股指在快速冲高后,并在创出新高的同时,立马呈现出快速杀跌,从而形成分时上的第三次背离高点,本周上半周分时指数或将回补开年形成的高开缺口。

(刘雯亮整理)
(更多内容请访问http://cy.stcn.com)

本周解禁市值环比增五成

张刚

根据沪深交易所的安排,本周两市共有29家公司的解禁股上市流通,解禁股数共计62.90亿股,其中,沪市55.24亿股,深市7.66亿股。以1月9日收盘价为标准计算的市值为399.33亿元,其中,沪市11家公司为262.62亿元;深市18家公司为136.72亿元。

本周两市解禁股数量比前一周

28家公司增加了35.64亿股,为其2倍多。本周解禁市值比前一周增加了144.31亿元,增幅为56.59%,为2015年年内偏高水平。

统计数据显示,本周解禁的29家公司中,1月15日仅有内蒙华电一家限售股解禁,解禁市值占全周解禁市值的35.23%;1月12日有14家限售股解禁,解禁市值为109.30亿元,占到全周解禁市值的27.37%。(作者单位:西南证券)