

股票期权门槛将降低 多项措施提升交易活跃度

证券时报记者 梁雪

上证 50ETF 期权合约自 2 月 9 日上市交易至昨日刚满 2 个月。据统计,昨日上证 50ETF 期权共成交 3.34 万张,较前一交易日增长 39.97%;截至昨日收盘,上证 50ETF 期权共持仓 8.41 万张,较前一交易日增加了 7.49%。同时,截至 4 月 3 日,券商客户(不包括自营和做市)保证金余额为 2.3 亿元。

申万宏源研究所证券分析师丁一表示,伴随着对持仓限额的放开、组合保证金的逐步推进,股票期权交易的整体流动性会随之提升。此外,为了提升上证 50ETF 交易的活跃度,据上交所内部人士消息称,上交所将降低个人投资者的考试难度和开户门槛,从而使得更多的投资者能够参与股票期权的投资。

提高活跃度

上证 50ETF 自平稳上线以来,上交所相关内部人士称,在成交活跃度方面,上证 50ETF 自推出以来的整体成交表现符合预期。因为,对于国内市场而言,股票期权毕竟是新的事物,所以市场接受起来是需要时间。

据了解,在上证 50ETF 刚上市阶段,做市商的成交占比较高,约达 80%,投资者占比较小。2 个月后,该占比就下降至 40%~50%。前日,做市商的成交占比不足 50%,因而投资者的成交占比在稳步提升。

目前,上证 50ETF 的个人投资者数量约为 8000 户,而 2 月 9 日,个人投资者数量仅为 492 个,个人

投资者数量在稳步增长。此外,机构投资者数量约 400~500 户,较上线首日的 50 个机构投资者数实现数倍增加。

申万宏源研究所证券分析师丁一表示,整体而言,上证 50ETF 日均成交量较全球活跃品种仍有差距,活跃度低会影响功能的发挥,从而降低投资者的参与度。

针对投资者参与股票期权交易的活跃问题,上交所于 3 月份做过相关调研,发现目前我国的期权交易整体仍不够活跃的原因在于三个方面。首先,持仓是主要的限制因素,20 张的持仓限额会使得投资者无用武之地。其次,50ETF 虽然是蓝筹股的指数,但是其本身金融股占比较高,超过 50%,对于其他题材用上证 50ETF 做风险管理,其相关性不大。再者,就是开户门槛较高。

据上交所相关人士表示,接下来,期权的考试门槛将会大幅降低。首先,会减少考试中的计算题的数量,考试内容主要涉及概念和风险提示方面。除了考试门槛会有所降低外,投资者的开户体验将得到提升,与以往较难的开户体验相比,开户时在环节都会更加简化,难度降低。

提高持仓额度 推出保证金制度

上交所自 2015 年 4 月 1 日起已对上证 50ETF 期权的持仓限额进行调整,并开始受理提高持仓限额申请。据相关通知,新的上证 50ETF 期权持仓限额规定为:以投

资者衍生品合约账户为单位,合约账户开立满 1 个月且期权合约的成交量达到 20 张的投资者,权利仓持仓限额为 100 张;合约账户开立满 1 个月且期权合约的成交量达到 100 张的投资者,权利仓持仓限额为 200 张。

据上交所内部人士称,“对持仓额度的调整并非一步到位,会采取分步调整,循序渐进,根据投资者历史交易记录来调整持仓额度总持仓和每日开仓全面调整。这主要是考虑到,即便是机构投资者对期权的掌握程度也并非想象那么熟练。”

此外,在保证金制度方面,在该产品推出前期,处于对系统的考虑,采用传统的方式,卖方成本比较高。接下来,上交所将完善股票期权保证金制度,降低交易成本。一方面,实施组合策略保证金机制,计划年中上线。二来,实现证券充抵保证金。

目前,上交所已完成相关业务方案,预计在组合策略保证金上线后,于下半年推出。组合保证金和证券冲抵保证金机制推出后,可大幅降低投资者的资金占用成本,降低交易成本。

机构面临两大难题

股票期权自上市以来一直以专业性高、门槛高著称,艾方资产总裁蒋锴称,期权交易出现狼多羊少的情况,即只有专业的机构投资者才能在期权交易中占据优势,个人投资者较难入场。

相关数据显示,参与股票期权的投资者数量并不多,机构投资者

的数量仅为 400~500 户。业内人士分析,对于股票期权,多数机构其实也面临着一些应对的困难。

借助台湾市场经验,台湾华川资产管理股份有限公司副董事长邱荣澄表示,在股票期权推出前期,机构普遍面临两个方面的难题。首先,市场上没有适合自己的系统,例如,个性化的交易系统、风控系统及做市系统。再者,机构会缺乏有经验的期权人才。此类人才需要具备自营策略交易经验、做市业务的经验,并且熟悉产品发行和套保。

邱荣澄表示,对于内地金融机构而言,股票期权是一个新的事物。但是对于金融机构而言,亟须人才升级,需积累相关经验。

他表示,“对于金融机构而言,如果在自家进行练兵,因为缺乏实战,进展得会比较慢。所以,比较快捷的方式是直接引进境外有期权交易的从业者,或者寻找境外战略合作伙伴。至于具体交易操作,可以通过‘学中做,做中学’,或者通过虚拟交易所等方式来提高机构人才的专业经验和能力。”

此外,市场普遍反映,上证 50ETF 期权 2 月 9 日的推出时间大幅早于市场的实际预期,这也导致了相关系统因准备工作不充分而无法充分满足投资者需求的情况。

对于系统构建,邱荣澄说,在台湾出现过此类情况,系统下单速度不够快,投资者的下单不能立即成交,或者下单后不能立即回馈交易信息,出现塞机的情况,都会冲击客户下单的意愿。并且,股票期权全球交易分秒竞争,只要出现些微差池,交易损失难以计算。

衍生品创新步伐可以再快点

证券时报记者 沈宁

周四对于国内金融衍生品市场来说是个好日子:上证 50 和中证 500 指数期货挂牌,恰逢沪深 300 股指期货上市 5 周年,可谓双喜临门。

2015 年政府工作报告中首提“发展金融衍生品市场”,简政放权大背景下注册制改革破题,作为服务实体经济的排头兵,金融衍生品创新脚步显然可以再快点。

中金所成立 8 年多来仅上市股指、国债序列 5 个品种。对比海外市场,时至今日,各国监管机构对股指期货产品的质疑早就烟消云散,相反,各个市场都在加快发展股指期货,尽量为证券市场投资者提供更为丰富、全面的风险管理手段。截至 2014 年底,全球共有 38 个交易所上市了 376 个股指期货产品,涵盖了规模、行业、红利以及分市场等多种类型。

当然,市场发展初期各方相对谨慎尚情有可原,如今沪深 300 股指期货和国债期货的平稳运行及市场功能的良好发挥,让国内加快推进金融衍生品创新有了更多底气,提高创新效率、推动更多新品种上市已成业内共同的呼声。

金融衍生品并非“坏孩子”,相反,现阶段国内经济正处调结构、稳增长的关键阶段,经济增长面临较大下行压力,各类金融现货市场高速发

展的同时,尤其需要开发更多金融衍生品去构建一个便利的风险管理市场。

在这方面,市场有需求,其实大有可为。就股指期货而言,行将推出的两个新品种将很大程度丰富现有指数期货序列,其中中证 500 指数的涵盖不少新兴行业上市公司,能够一定程度满足市场对中小盘股票的风险管理需求。不过,仅仅这些却仍显不足。2013 年以来,创业板一路高歌猛进,眼下 91 倍的平均市盈率意味着估值已经处于较高水平,去年底创业板市场一度剧烈调整仍令业界心有余悸,尽快推出相应指数期货就显得很有必要。

据笔者了解,目前中金所正重点研究部分深圳市场的指数品种,包括中小板指数、创业板指数、深证 100、深圳 300;境外市场指数方面,对标普、纳斯达克、恒指等具有国际影响力的指数也在研究中;行业系列指数、迷你合约、风格指数等也都是未来可供选择的新品种标的。

此外,外汇期货、股指期货等也都是未来国内金融衍生品发展的重要方向。伴随“一带一路”的发展战略,国内企业走出去步伐加快,汇率波动风险成为海外投资不得不面对的问题。提高国内金融衍生品覆盖面,加快研究推出外汇期货已经相当紧迫。目前,多个海外交易所已上市人民币汇率期货,尽快推出自己的外汇期货也有助于提升话语权。

**撑合法期货保护伞
做合格期货投资人**

**LME、ICE、LIFFE
的交易与结算会员**

全国统一服务热线: 95105826



热烈祝贺广发证券 成功登陆H股

CONGRATULATIONS TO
GF SECURITIES ON A SUCCESSFUL
HK LISTING

1776.HK



Congratulatory