

机构备战新期指 打造精细化对冲

证券时报记者 沈宁

上证 50 和中证 500 股指期货今日将正式上市,对于股指期货新品种,券商、私募等机构投资者普遍非常关注,参与热情很高。两大新期指的面世,也让股指对冲策略步入精细化时代。

机构摩拳擦掌

“我们这里和金融衍生品相关的各类资产管理产品一直都在设计,以往的策略只能使用沪深 300 股指期货,新股指的上市意味着衍生品投资标的可以增加,除了传统对冲策略,指数标的间也会有一些交易机会,能够丰富我们的投资策略。”广发证券资产管理部负责人傅竹表示。

在她看来,股指新品种能够明显优化对冲策略效率。产品未来肯定会用到这些新品种,股市现货市场是分结构的,就对冲策略而言,衍生品标的越多,对冲操作更加细分,可以提高精确性,策略更加结构化。”金融衍生品在券商资管产品中得到了广泛运用,据介绍,广发证券部分全对冲小集合资管产品年化收益高达 20%,最大回撤仅 2%。

某信托公司业务主管也向记者表示,两大新指数期货针对性更强,机构投资策略组合上能够更有效。中证 500 股指期货波动率更大,其中会有很多期现套利机会,不同指数也可以给投资者做一些风格切换交易。

私募基金是股指期货市场的重要机构投资者,不少私募已就新品种开发出了各自的投资策略。淘利资产投研总监肖辉称,该公司已经准备了多个类型策略:首先增加了一个跨品种套利策略,可以把握上证 50 和中证 500 股指期货之间风格切换机会,股指期货有杠杆还是 T+0,交易非常灵活;第二类是配对交易,比如说金融股和上证 50 股指期货的套利交易;第三类是趋势交易,可以参与新指数期货的趋势性投机。当然,传统的期现套利策略、一些高频交易也都会去参与。

“上市首日我们肯定会进行实盘测试。”肖辉说。在他看来,中证 500 股指期货更适合投机,因为指数点位高,振幅空间大,做趋势交易会很不错。期现套利方面,有些标的股票流动性不会很好,冲击成本较高。上证 50 股指期货更适合机构做各类获取稳定性收益的套利交易。

期指砸盘论不靠谱

周三国内中小盘及创业板指数出现大幅调整,中小板指下跌 3.73%,创业板暴跌 4.58%,业内有观点认为与中证 500 指数期货上市有关。对此,多数业内专家并不赞同。傅竹指出,国际上关于股指期货对市场影响有很多研究,实际上,长期来看股指期货并不改变现货指数的运行趋势,但会减少标的指数的波动率。

肖辉也认为,新股指不会对现

货市场造成明显冲击,机构并不会在期指上主动砸盘。期指对市场影响更多是心理层面,不排除有机构担心短期上证 50 走强,小盘走弱而提前将获利的中小创股票了结。未来大小盘风格轮动的节奏可能加快,小盘股波动率下降可能会转为慢牛行情,有利于整个市场步入相对健康的慢牛走势。

中金所昨日公布了两个新期指品种的首批各四只合约的挂牌基准价。上证 50 期指的 5 月、6 月、9 月及 12 月合约挂牌价分别为 3058.8 点、3051.6 点、3036.8 点和 3066.6 点;中证 500 期指的 5 月、6 月、9 月、12 月合约挂牌价分别为 7818.6 点、7830.6 点、7866.8 点和 7928.8 点。按照最低保证金比例 8%、上证 50 和中证 500 昨日收盘点位计算,每张合约分别将占用保证金 7.33 万元和 12.48 万元,而目前沪深 300 股指期货的保证金占用约在 14 万元。

■ 机构观点 ■

机构共识:股指期货推出之前上涨,推出之后下跌,中长期难以改变市场趋势。全球大部分重要股指期货均符合这一的规律。一个合理的解释是:推出前机构为提高控制力收集筹码,推出后套保需求开始反映在期指中,使期指承压,并回归中长期趋势。

申万宏源:股指期货上市引发“小势”;中证 500 股指期货第一位的需求是套保;上证 50 股指期货第一位的需求是做多投机,短期可能引发市场波动加剧。

主要基于以下 5 点理由:(1)套保需求方向有利;(2) 上证 50 是类金融指数,自由流通市值占比较低,可四两

沪深300、上证50及中证500指数期货合约比较			
合约标的	沪深300指数	上证50指数	中证500指数
交易代码	IF	IH	IC
4月15日收盘价	4380.51	3053.3	7802.75
合约乘数	每点300元	每点300元	每点200元
最小变动价位	0.2点		
合约月份	当月、下月及随后两个季月		
交易时间	上午：9:15-11:30，下午：13:00-15:15		
最后交易日交易时间	上午：9:15-11:30，下午：13:00-15:00		
每日价格最大波动限制	上一个交易日结算价的±10%		
最低交易保证金	合约价值的8%		
最后交易日	合约到期月份的第三个周五，遇国家法定假日顺延		
交割日期	同最后交易日		
交割方式	现金交割		
李辉/制表 周靖宇/制图			

拨千斤;(3) 初始持仓大票较低,小票较高;(4) 上证 50 期指可能吸引高风险偏好的投资者;(5)大盘蓝筹和小票存在一定的跷跷板效应。

交银施罗德:从目前市场特征来看,市场对中证 500 套保的需求可能会大一些。原因在于机构投资者持有中小盘股比例较大,而目前中小盘、创业板的股指较高,估值相对也较高,具有较强烈的套保需求;而相比之下,市场对于上证 50 的投机需求可能会大一些。原因在于机构投资者持有大盘蓝筹的比例相对较低,且蓝筹股股指相对不高,在二季度宏观经济疲软,政策持续发力的背景下,市场或有力投机大盘

蓝筹股。

兴业证券:中证 500 股指期货推出后,投资者可结合中证 500ETF 进行期现套利等操作,因而对中证 500ETF 的需求会显著上升,从而也会增加中证 500 指数成分股的交易量和换手率。其次,绝对收益类产品的数量可能会出现快速增长。绝对收益类产品往往采用做多现货、做空期货的策略,因此该类产品的大量出现会增加对现货市场的需求,特别是对中证 500 指数成分股的需求。

从资金替代效应来看,中证 500 股指期货的推出可能会造成短期中小盘股票的投机资金转移至期货市场,使得现货市场的流动性受到影响。

(李辉 整理)

股期扩容 多空策略更灵活

证券时报记者 魏书光

随着中金所上证 50 和中证 500 股指期货交易合约今日正式交易,市场对于上证 50、沪深 300 和中证 500 股指期货对于股市走势影响以及三者之间的套利关系兴趣高涨,而资本市场已经有 12 个股指期货合约交易,加上股票现货以及上证 50ETF 期权,资产配置的多空策略也将更为灵活多样。

数据显示,截至 2014 年底,沪深 300 指数期货的市场开户数已达 21.8 万户;全年总成交量 2.17 亿手,全球排名高居第四;成交额 163 万亿,是沪深股市全年总成交额 74 万亿的两倍多,股指期货市场的交投极为活跃。

特别是,股指期货为投资者提供了做空机制,机构投资者股票头寸巨大,操作成本、冲击成本较高,所以往往利用期货市场对冲其风险。如今年 1 月 19 日大幅下跌当日,大型基金在保持股票头寸不变的情况下,通过利用空头套期保值,实现了有效规避系

统性风险。

方正中期研究院院长王骏认为,三种股指期货之间不同期货合约可以组成种类繁多的交易组合策略,这就对期货公司在为客户服务时,对交易系统、人员配置提出了更高更专业的要求,从长期来讲对期货行业的整体发展有优化作用。

在本轮牛市当中,大盘蓝筹股和中小盘股票交替成为市场热点,越来越明显的股票轮动“跷跷板”效应降低了沪深 300 股指期货的套保效率。代表大盘蓝筹的证券、银行、地产与代表新兴经济的电子、医疗等板块交替上涨。甚至在部分交易日,还出现上证 50 与创业板指涨跌方向不同的情况。在这种情况下,投资者很难用沪深 300 股指期货对冲持有中小盘股票的风险,即使勉强应用也会使投资者期现两端同时受损。

其实,在成熟市场,多个股指期货产品并行,各产品定位清晰,层次分明,相互补充,互为促进,已形成以旗舰股指期货产品为核心,其他多指

期货产品为补充的市场结构特征,多层次、多系列。统计显示,2013 年全球近 300 个股指期货品种,交易量超过千万手的股指期货品种近 40 个。其中,美国多家交易所上市共近 60 个产品,香港和台湾分别为 10 个和 7 个。

在国内,上证 50、中证 500 是市场需求较大的指数基金。沪深 300 基金资产规模达到 1600 亿元左右,遥遥领先于其他指数。上证 50 基金规模接近 400 亿元,排名第三。中证 500 基金数量仅次于沪深 300,虽然规模不足 200 亿,但随着相应股指期货推出,必然会使得现有规模激增。

其中,上证 50 由上海大盘蓝筹股组成,市盈率低,市场抗操纵性强,合约规模设计为 84 万元能适度提高市场流动性,活跃大盘股市场,促进价值投资和市场稳定发展。中证 500 主要是中小盘股票,市场波动相对较高,中证 500 合约规模 145 万)设计适当高于沪深 300,充分考虑了其风格和特点,有助于防范可能存在的风险,确保市场安全高效运行。

二是大数据能否实现精准营销？

精准营销是大数据应用的重要方面。银行希望通过对于客户信息和行为数据的分析、整理,加深对于客户需求的准确把握,从而实现定向的精准营销。比如,近年来为提升营销的针对性和有效性,银行往往通过分析客户信用卡历史消费数据,对于其中大额消费,进行定向的信息推送和营销,提醒客户可以进行分期付款,这听起来不错。

那么,问题已经来了:基于简单数据分析得出的结论,真的能支撑起精准营销的厚望吗?笔者在商业银行一家支行工作时,曾接到一起客户投诉。一位私人银行客户,消费能力强,他有一次去了香港,一口气买了好几个 LV 皮包。于是,他先是收到一连串的短信,不断提示他可以选择分期付款;然后又接到客户经理电话,提醒他分期付款手续费很优惠云云。客户不堪其扰,向我进行抱怨。其实,对于他这种有钱就是任性的土豪,推送分期付款的短信效果适得其反。

四问银行大数据

董希淼

2015 年的第一个工作日,深圳前海微众银行发放了第一笔贷款业务:远在家中的货车司机徐军足不出户,获得 3.5 万元的贷款。

作为国内第一家开业的互联网民营银行,深圳前海微众银行没有传统柜台、没有信用审核,没有抵押担保,而是“以信用作担保,用数据防风险”。而获得第一笔贷款的徐军,就是该行通过社交媒体等大数据分析,利用软件将他的信用评定为 83 分,授予贷款 3.5 万元。

早在 2012 年底,《纽约时报》刊文宣称,“大数据时代”已经来临。在中国,仿佛在一夜之间,大数据这个话题,从 IT 行业忽然跳到了金融业,成为了金融行业颠覆传统、超越自我的重要内容。

金融业本就是一个天然容易生成和获取数据的行业,各家金融机构在长期的经营中,已经逐步累积了海量的用户数据,亿级客户日常交易往来成了庞大的结构化数据资源。当下,对于处于转型焦虑症的银行业来说,通过大数据的应用,定位市场机会和挖掘新的业务增长点,似乎成为战略转型的重要方法和途径。有人甚至断言,数据是未来商业银行的核心竞争力,数据决定着银行的未来发展。

但是,大数据是不是真的那么神奇,商业银行究竟能否借助大数据革新经营理念并重构经营模式呢?在一片狂热和喧哗中,我们有四个疑问。

一是大数据能否提升客户体验？

一个大型商业银行的网络金融部负责人曾表示,对互联网金融快速发展下的大数据应用,国内商业银行已经探索出六大领域,其中之一就是塑造千人千面的客户画像,挖掘和满足客户真实需求,打造量身定制的产品和服务,进而改善和提升客户体验。

长期以来,商业银行管理严密、运行稳健,产品服务虽然安全但是客户体验往往不佳。所以,各大银行迫切希望借助大数据的力量,来改善和提升客户体验。但理想很丰满,现实很骨感,银行虽然坐拥大量数据,但在数据的内容和结构都还存不少问题:一是银行尽管拥有海量的结构化数据,但数据库信息量并不丰富和完整。由于以往重视不够,银行系统中虽有客户的基本身份信息,但性格特征、职业职位、家庭状况等信息往往是零散甚至缺失的。二是银行拥有的客户数据基本上与银行业务相关,反映的是客户金融行为,而客户在社会生活中体现兴趣爱好、生活习惯、消费偏好等行为数据则难以获得。很多银行虽然引入了 CRM 系统,但数据完善性和完整性还有很大的提升空间。

而且,而对于海量的跨越行业、非结构化的数据,银行如何分析和挖掘是一个很大的挑战。比如,即使有客户理财产品信息、网页浏览数据、微信聊天记录,但未能就这些多样的信息进行综合分析,海量大数据也难以发挥应有作用,“数据孤岛”的困境依然难以解决。在这种情况下,大数据难以与产品和服务形成联动,能否提升、如何提升客户体验,还是一个未知数。

二是大数据能否实现精准营销？

精准营销是大数据应用的重要方面。银行希望通过对于客户信息和行为数据的分析、整理,加深对于客户需求的准确把握,从而实现定向的精准营销。比如,近年来为提升营销的针对性和有效性,银行往往通过分析客户信用卡历史消费数据,对于其中大额消费,进行定向的信息推送和营销,提醒客户可以进行分期付款,这听起来不错。

那么,问题已经来了:基于简单数据分析得出的结论,真的能支撑起精准营销的厚望吗?笔者在商业银行一家支行工作时,曾接到一起客户投诉。一位私人银行客户,消费能力强,他有一次去了香港,一口气买了好几个 LV 皮包。于是,他先是收到一连串的短信,不断提示他可以选择分期付款;然后又接到客户经理电话,提醒他分期付款手续费很优惠云云。客户不堪其扰,向我进行抱怨。其实,对于他这种有钱就是任性的土豪,推送分期付款的短信效果适得其反。

之所以出现这种情况,原因在于

大数据的一个很重要特点就是:只问相关性,不问因果性。的确,维克托·舍恩伯格在《大数据时代》一书中这样写道:“我们没有必要非得知道现象背后的原因,而是要让数据自己发声。”这样可能的后果便是:我们的邮箱里塞满了各种推销邮件,我们的手机里充斥着各类垃圾短信,我们的电话中夹杂着各色产品广告……甚至,我们一些基于私人爱好的搜索行为,会在大庭广众之下出现在令人难堪的大幅广告。这不是精准营销,已经是精准骚扰了。

对于上面的这个客户,如果能提醒他 LV 现在出什么新款、刷信用卡有多大折扣,可能会很受他的欢迎。但是,大数据可能还没有那么人性和智能。

三是大数据能否改进风险管理？

借助大数据提升风险管理能力,是大数据肩负的另一重任。很多人则试图用大数据技术来解决银行与中小企业之间信息不对称问题。中小企业融资难是一个老大难问题,其中很重要的一个制约因素是信息不对称,已经由此产生的过高交易成本。于是,银行希望通过对中小企业“大数据”的收集、整理和分析,获得比较真实和清晰的企业信息,由此降低信息不对称带来的负面影响,为企业提供包括信贷在内的金融服务,也更好地防范风险。

的确,大数据技术的发展,能在一定程度上改变银行信息获取、分析和运用的渠道和机制,部分银行业开始了这方面的尝试。如 2014 年 7 月,中行、招行、建行等 7 家银行与阿里巴巴集团合作,基于其平台大数据和信用体系,为做外贸的中小企业提供无抵押信用贷款。

但这其中也存在着两个方面的问题:一是数据收集需要付出艰辛努力。如果收集范围和样本大小,就失去应有的意义。二是过去的数据库并不完全代表未来。大数据提升风险管理的重要前提是,历史的数据能够昭示未来的趋势。但这个前提很多时候并不成立。近两年在江浙一带,当年风光无限的铜贸、光伏行业企业大量倒下,银行不良贷款激增。这其中原因复杂,远不是通过对已有大数据进行分析就能揭示的。

四是大数据能否保护客户隐私？

在互联网时代,信息安全是客户不得不面对的一个问题。尤其是个人隐私的问题,正越来越困扰我们身边的很多人。在物联网、云计算、社交网络的催生下,互联网时时刻刻释放出海量数据。大数据是座金矿,背后隐藏着大量的经济与政治利益。而通过数据挖掘,人类所表现出的数据整合与控制力量远超过以往。但大数据是把“双刃剑”,国家和企业因大数据获益的同时,个人隐私的保护却从此变得更加艰难。

每当我们上网、使用手机或者信用卡,我们的浏览偏好、采购和行为都会被记录和追踪。或者,在我们根本没有意识到的时候,智能设备便处于联网之中,相关数据被悄然发送到第三方。更有甚的是,犯罪团伙通过关注和分析父母的微博、微信,组织了绑架孩子等恶性事件。在前年的 3·15 晚会上,央视用 Cookies 提出了互联网上隐私泄露和侵犯的问题。而近期,银行卡盗刷、快捷支付漏洞等,出现频率也越来越高。

所以,当马云津津乐道于分享他们所占有的海量信息时,当平安银行信誓旦旦要转化平安保险 7000 万客户时,当百度联手兴业银行虎视眈眈开发大数据时,应该问他们一句:你该怎么保护好客户的隐私?对银行而言,如果未能保存好客户信息,保护好客户隐私,将可能遭遇客户信任危机,并引发诸多法律和伦理问题。

当然,我并不否认大数据对银行业的积极意义。相反,我也认为大数据将给银行业带来全面而深刻的变化。至少在目前,大数据的应用,已经可以帮助银行有效地提升工作效率,降低管理成本,丰富客户服务的渠道和方法。

在 2015 年政府工作报告中,李克强总理提出了“互联网+”理念。“互联网+”在银行业的具体应用之一,便是大数据的思维和技术。银行基于对客户大数据的研究、分析和挖掘,发现客户需求,针对性地创新产品和服务,提升风险管理水平,这是一种很大的进步,愿望的确也很美好。但银行似乎还要更脚踏实地,付出更多的实际努力。在这个过程中,如何保护好客户隐私,确保信息安全,也是需要考虑的重要问题。

当所有银行都在高调谈论大数据的时候,最后能够脱颖而出往往不是声音最响的,而是认真做事的那个。

(作者系中国人民大学重阳金融研究院客座研究员)

保监会对险资投资下狠招:信披必须到人

证券时报记者 顾哲瑞

近日,保监会发布了《保险公司资金运用信息披露准则第 2 号:风险责任人》通知(以下简称《通知》)称,保险公司在备案投资能力、开展境外投资等六方面资金运用活动时,必须公开披露风险责任人的相关信息。对此,业内人士表示,曾经作为神秘的险资资管公司,也将浮出水面,巨大保险资金投资去向是哪里,负责资金投资的责任人所有信息,将进行信息披露。

《通知》表示,保险公司开展资金运用活动时,应当公开披露风险责任人的相关信息:备案投资能力;转移投资能力;投资集合资金信托计划;开展境外投资;变更风险责任

人;基于审慎监管原则要求确定其他风险责任人。风险责任人,是指按照《关于保险机构投资风险责任人有关事项的通知》明确的行政责任人和专业责任人。

业内人士告诉记者,这里面风险责任人,与以往相比不同的是专业责任人,而专业负责人过去在保险公司里面是没有的,只有行政负责人,就是保险资管公司的董事长和总经理。而现在要求有专人负责险资投资运用,而且资金运用责任人需要披露相关信息。

业内人士告诉记者,保险资金运用风险是当前中国保险经营的最大风险。资金规模大,资金运用相对粗放,关联交易多,投资市场风险大。尤其是寿险公司,资产动

辄数百亿或上千亿,一两个点就会有几亿甚至数十亿的偏差。相比而言,保障风险相对不大。寿险保障部分占比不高,产险 70%多的业务是车险,期限短,偏差不大。保险风险发生的过程缓慢,而投资风险则往往是短时间内爆发。

现在,保监会在不断扩大可投资资产的范围,投资空间越来越大,如扩大保险资产的国际配置空间,允许保险资金投资创业投资基金等。业内人士表示,监管层是在放开保险投资的前端,但是风险责任制,实际是保监会不断完善制度,用制度管住后端,防范风险。包括近期保监会出台的《关于进一步规范保险公司关联交易有关问题的通知》、《关于保险资产管理产品风险责任人有关事项的通知》都是在用

明确的制度管住后端。

过去险资投资出现风险,监管层只能要求相关机构进行整改或者暂停,与机构有直接关系,但是与实际负责投资的人关系不大。现在风险责任人,就是谁负责哪个项目,必须进行信息披露。”一位保险公司高层告诉记者,现在制度最终落实到责任人,由责任人的制度执行才会到位,具体的决策是由人做的,如果不落实到责任人,而是一个虚的组织来承担,权责就不匹配。政策执行后,监管层对保险公司资管公司,资金投向会更全面的了解,具体到哪一笔资金,谁在做投资决策都会非常清楚。保险公司在选择风险负责人也会更加慎重,最重要的是风险责任人本人在负责投资时,会更加谨慎。”