



我国首个场内期权产品——上证50ETF期权今日上线。这意味着我国基础性金融衍生品产品体系继股指期货、国债期货之后再次实现重大突破,资本市场风险管理工具体系得到进一步完善。

现代快报记者 浦泓毅 王晓宇

A股市场进入衍生品新时代 上证50ETF期权今日上线

上线初期限额管理严格

2013年以来,上交所股票期权产品开发全面加速,2015年1月9日,中国证监会发布《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》等相关办法与指引,并批准上交所上证50ETF期权于2月9日开始试点。

产品获批后,上交所授予71家证券公司、10家期货公司股票期权交易参与人资格,选择8家证券公司成为上证50ETF期权首批做市商。截至上证50ETF期权上线前,上交所已组织全市场进行了多次全网测试、上线演练和通关测试。期权上线准备工作一切就绪。上交所在50ETF期权上线初期采取了较为严格的限额管理,包括个人投资者和机构投资者在内的单个投资者权利仓持仓限额仅20张、总持仓50张,当日累计买入开仓为100张。

市场预计,50ETF期权上线初期成交情况将较为清淡。据了解,针对投资者持仓限额,上交所采取循序渐进的管理机制,即对任何一个新进入的投资者,都要经历持仓限额从小到大这样一个循序渐进的过程。对所有初次进入期权市场的投资者,无论是个人还

是机构,均实行严格的限额制度,待投资者交易一段时间、充分了解期权特性后,再逐步放开持仓额度限制。例如,若上线三个月后,交易所将原有投资者的总持仓额度从50张提高到1000张,但新开户或交易未逾三个月的投资者的持仓额度仍为50张。

做市商们跃跃欲试

据记者从各大券商处了解到,伴随期权开闸的步伐渐行渐近,上周递交开户申请的客户人数明显多了起来。某大型上市券商称,截至上周五,公司已为近300名客户开立了期权账户,目前仍有100多客户的开户申请在受理之中,公司将加快投资者适当性评估流程,让这批客户尽快加入“实战”。

上海鼎锋资产有关负责人表示,公司对期权这一新兴衍生品品种颇有兴趣,旗下的某些产品已开立好期权账户,拟在上线首日尝鲜。“因为上交所对期权持仓有限额规定,产品

净值影响有限,未来随着额度放开及规则的熟悉,公司将开发更多的组合策略,并利用期权进行有效的风险管理。”

做市商们也对参与期权这一新兴衍生品跃跃欲试。此前,包括中信证券在内的多家券商纷纷从海外引进期权人才,并投入数亿资金用于做市。华泰证券相关负责人表示,公司是首批获准开展期权做市业务的券商,期权团队具有多年海外市场实战经验,并已建立起以风险管理为核心、系统化交易为基础、波动率交易为特色的期权做市业务体系。

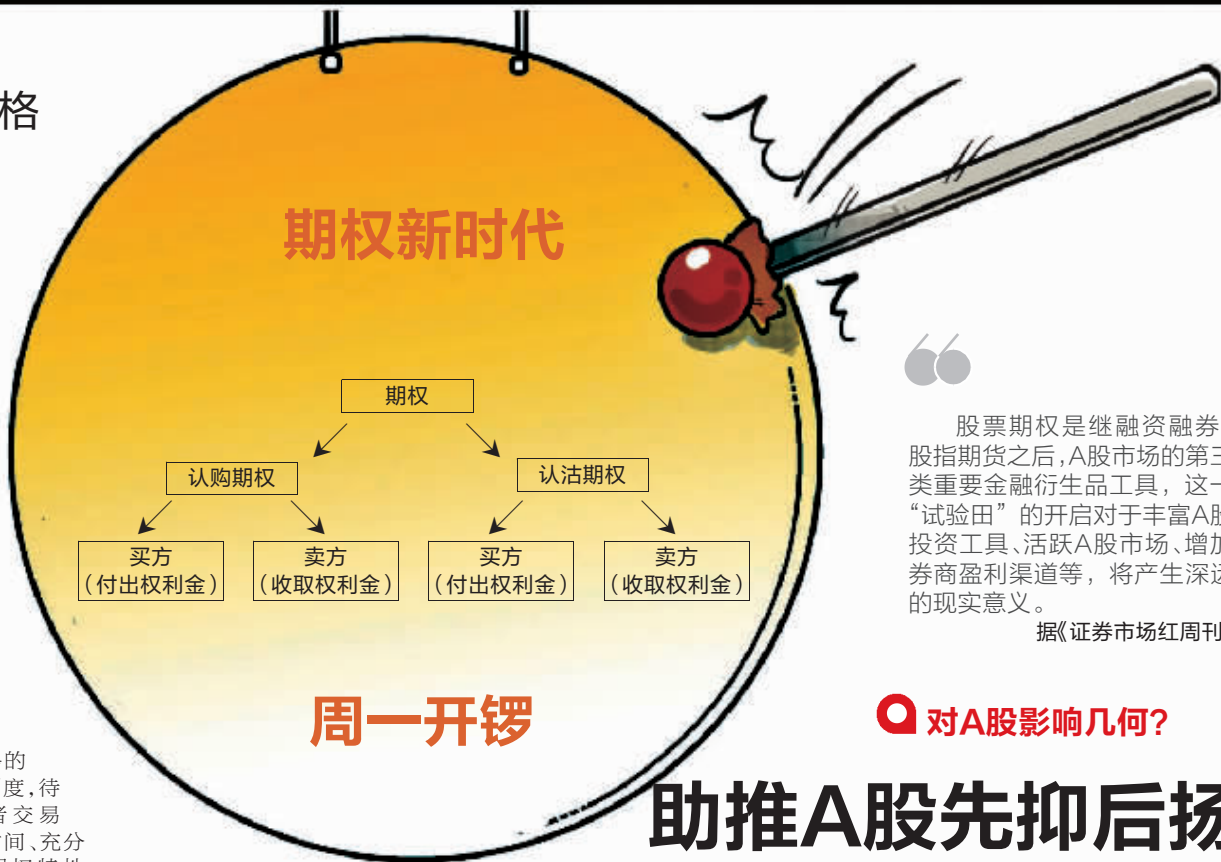
上交所衍生品业务将逐步完善

上交所方面表示,未来上交所衍生品业务工作重点首先是进一步完善ETF期权保证金机制,包括组合策略保证金机制、证券冲抵保证金机制等;其次是研究建立相关配套机制,重点是上证50ETF延期交易产品和高效的证券借贷产品;最后是进一步拓展期权标的范围,如拓展到180ETF、跨市场ETF、跨境ETF、行业ETF等,然后拓展到个股。

在此过程中,上交所也会视市场情况研究推出合约条款

更多样化的期权,如美式期权、周期权、长期期权等。中金公司认为,因ETF期权实行实物交割,加之风险对冲工具完善增加现货的配置价值,ETF期权的推出短期将增进上证50ETF及其成份股的交易活跃度。

国海证券认为,中长期看,期权对正股影响中性,但现实中期权推出后存在短期交易性超额收益机会。从中国香港、日本、中国台湾等地推出期权的经验来看,个股期权推出后的1个月内,正股均有超额收益。



股票期权是继融资融券、股指期货之后,A股市场的第三类重要金融衍生品工具,这一“试验田”的开启对于丰富A股投资工具、活跃A股市场、增加券商盈利渠道等,将产生深远的现实意义。

据《证券市场红周刊》

投资风险

股票期权与“两融”业务相比有着更高的直接杠杆倍数。一般来说,“两融”业务的直接杠杆一般在1倍,高者为3~5倍,而股票期权的直接杠杆倍数即可达到10倍左右,如果再运用虚值合约,则杠杆可加至20倍甚至更高。著名投资者迈克吴警告

试水高杠杆衍生品

道,如果普通投资者对于普通股的操作还未深入领会,则并不建议进一步涉足股票期权业务。

股票期权对于国内大多数个人投资者还相对较为陌生,故这一高杠杆金融衍生品,对多数投资者来说隐含着较大的投资风险。股票期权推出时管理层配置了熔断机制、

涨跌幅等保护手段,同时又有保证金制度、限仓制度、强制平仓制度、行权制度等多重规则限制非理性操作,以期投资者在足够的演练和充分“试水”后,以循序渐进的方式熟悉和参与期权产品,在自然活跃A股市场的同时,避免非理性操作所产生的不可控投资风险。

参与主体

“上交所设计者期权培训”活动所透露的数据则进一步显示,截至上周四,全国开户的个人投资者目前尚不足700户。该数据与此前市场预期的个人投资者占比2.3%仍有巨大的差距。

显然,个人投资者远非股票期权试点阶段的投资主体。目前来看,交易所相对严苛的制度条件是限制个人投资

以专业投资者为主导

者开户数的重要因素。

除此之外,交易所对个人投资者交易权限的三级分类制度,也稀释了开户者中真正具备期货义务方权限操作者的数量,从而降低了股票期权市场流动性。在该制度要求下,个人需要逐级考试,才能够达到最高的三级,成为期权义务方,实现卖出开仓(保证金开仓)权限。而根据“上交所投资者期权知识测试”中的反

馈,多数个人投资者表示考试“非常难”,三级很难通过。

对此,资深分析人士认为,虽然个人投资者数量有限,但由于专业投资者涵盖范围极广,且股票期权可以为其提供多种对冲、套利等交易策略组合和工具,从而可以实现更低成本、更大杠杆下构建更多可能的盈利模式。在此预期下,股票期权将成为机构之间的主要博弈战场。

市场影响

虽然从长期的角度来看,股票期权金融衍生品的增长将带动A股市场的活跃,在吸引海外资本的进一步沉淀中,促进国内市场的稳定,但从中期角度而言,若参考股指期货上市后对市场的影响,则无论股指期货还是股票期权,无疑都会成为阶段性市场助涨助跌的工具。

对于股票期权更大的杠杆倍数,随着试点范围的扩大,投资者的总持仓限额的增

长期稳定市场 中期助涨助跌

加,从波段性来看,股票期权助推市场的单边上涨或单边下跌将成为可能。

结合目前市场的走势来看,国金证券表示,由于作为主体的专业投资者不需要进行适当性评估,可直接参与股票期权交易。

事实上,由于上周三晚间降准政策的突然出台,导致市场波动剧烈,前期机构大量沉淀的金融权重类呈现快速下挫。虽然市场将上周四的收跌定义为机构仓皇出逃,但市场

资深人士表示,随着上证50ETF期权的登陆和本周24只新股发行时点的重合,快速杀跌中机构或以收集廉价股票期权标的的股筹为目的。由于上证50ETF标的股在A股总市值中占比较大,接近30%,故机构随后通过同时卖出开仓看跌期权和买入看涨期权的同向放大杠杆操作,在快速掠夺个人投资者产生巨额收益的同时,通过撬动该类成份股方式带动指数先“抑”后“扬”将成为必然。