

# 50ETF期权首秀 “套利党”无机可乘

业内为做市商专业“点赞”

□本报记者 曹乘瑜

2月9日，酝酿多年的期权起航，上证50ETF期权正式在上交所挂牌交易，不过各合约成交量较小，收盘时最终几乎全线收跌。参与人士透露，首秀当日并没有多少套利机会，主要原因在于交易量较小且做市商过于专业，预期未来这一现象还将持续一段时间。

## “套利党”没找到出手机会

由于交易所目前采取较严格的限仓制度，期权全天成交量远低于仿真交易期间的日均成交量，9日市场整体交易量并不大。根据上交所数据，上证50ETF期权全天总成交量18,843张，其中认购期权11,320张，认沽期权7,523张。权利金成交额0.287亿元人民币，成交名义价值4.318亿元；全天未平仓合约数11,720张。数据显示，全天共542个账户参与期权交易，其中个人投资者492个，机构投资者50个。

部分受访的参与人士表示，9日没有出现很好的套利机会，这与之前股指期货的上市后情况形成鲜明对比，当时期现套利的空间较大并持续了较长的时间。耀之基金人士介绍，9日市场整体交易量较小，没有出现期权和ETF直接的套利机会。期权直接的套利机会很难出现，扣除手续费之后也很小。《期权就这么简单》的作者、某对冲机构期权业务负责人韩冬也表示，全天无风险套利机会少之又少，仅在早盘有个利润微薄的机会。

广发证券认为，9日50ETF期权全天各合约均出现过平价套利机会，方向以反向套利为主，但持续时间都较短。所谓的平价套利，基本原理便是买入低估组合卖出高估组合。背后假设是，对于同一标的、同一到期日、相同交割价的认购以及认沽期权，在特定时间里认购期权与认沽期权的差价应该等于当时标的价格与交割价现值的差额，不然就会存在套利机会。广发证券称，9日最高收益的套利机会出现在10:20左右，由买入“50ETF购3月2.25”，卖出“50ETF沽3月2.25”组成，扣除费用后，预计收益率1.35%。总体来看，当日50ETF期权交易市场还是有一定的有效性。

## 做市商专业“获赞”

有私募人士委屈地表示，期权门槛严格，初期参与交易的都是懂行人士，好不容易通过严格的测试获得开户资格，却由于没有“傻钱”进入而没有套利机会，太没意思。一位公



IC图片

募基金经理表示，虽然没参与其中，但是实际情况确实和他想的有出入。他此前判断，在上证50ETF期权推出之初，很有可能通过平价套利，一天能赚1-2个点。因为近期大盘上攻乏力，连续阴跌，估计9日推出时，认沽期权会比较贵，而认购期权则不值钱。在此情况下，可以高价卖出认沽期权，而低价买进认购期权，同时融券卖出现货。招商证券此前的一篇研报认为，在期权上市初期，预计平价套利机会较多。不过，9日并没有出现这样的机会，兴业证券称，9日盘中年化收益率高于5%的平价套利

机会都消失。韩东认为，首秀没有无风险套利机会，说明市场上没有出现不合理的报价，间接说明我国期权做市商水平较高，“第一天即达到了市场化水平。”也有业内人士认为，没有套利机会，是因为初期市场操作还有限制。耀之基金人士表示，目前，程序化交易提前报备后还需要等待数日才能运行，因此，上市首日投资者们都是手动交易。“我们主要也是尝试性的下单。第一天以观察为主。”该人士说，“相信这是第一次试水，未来交易量应该会随着其他机

构和散户开户手续完成，才会变大，不过现在这种交易局面应该也是监管部门所希望的稳定的起步。”

不过，韩冬认为，未来这种套利机会较少的现象还将维持，因为我国做市商已经较为成熟专业。“权证的爆炒不会出现在期权市场，只要有价格偏差，做市商的对冲模型都能发现并吃掉利润。”其次，对于投资者而言，期权只是一个降低风险的工具，而不是投机工具。

## 认沽期权暴跌20%乃正常水平

9日，随着上证50ETF的走高，认沽期权全线暴跌，3月2200、2250、2300认沽期权下跌均一度超20%。截至收盘，3月2200认沽合约跌21.70%。这一数据被舆论认为是“暴跌”。而在认购期权中，3月认购期权盘中一度大涨，认购3月2200最高涨幅一度达11.2%，但临近收盘，3月5只认购期权均快速回落，甚至全部翻绿，盘终仅认购3月2200守住0.77%的涨幅，有投资者称首日即见证了期权的巨大波动。

不过，业内人士认为，这一点无需担忧。耀之基金人士认为，9日波动率水平虽然偏高，但对于新兴市场以及新出现产品而言并不算高。

数据显示，9日各合约隐含波动率基本在28%-42%之间波动，接近现货近半年的实际波动率。韩冬认为，期权的波动率受标的资产的影响，标的资产价格波动，在不同行权价的期权合约上表现也不同。相对于较低价格的期权合约，标的资产的价格波动可能会导致期权的波动率提升，“极端情况下出现1000%的波动也有可能。”

# 蓝筹ETF走强 场内交投活跃

□本报记者 李菁菁

上证50ETF期权上市首日，券商股全线走高，沪深股指双双创历史新高，双双收跌。场内ETF涨多跌少，蓝筹ETF普遍走强。

300等权ETF、非银ETF、责任ETF分别上涨4.40%、4.08%和3.71%，涨幅居前。180EWT、中证医药、商品ETF分别下跌5.02%、4.39%和3.69%，跌幅居前。成交

方面，华泰300ETF、上证50ETF成交金额最高，分别为41.61亿元、38.05亿元，上证180ETF、嘉实300ETF成交额均超过10亿元。换手率方面，金融行业ETF、非周ETF、非银ETF换手率分别达45.16%、28.38%和21.90%；创业板ETF、金融ETF等7只ETF换手率超过10%，交投较为活跃。国债ETF延续涨势，昨日上涨0.13%，年内累计涨幅已达3.09%。

业内人士表示，从上证50ETF期权上

市首日来看，券商股受到良好支撑，明显走强。由于目前各家券商的上证50ETF期权开户数量并不多，加上市场对新生事物的接受程度，导致其对权重股的影响短期内难以显现。从长期来看，上证50ETF期权的推出，为投资者增加一个新的做空工具，会导致上证50ETF交易活跃，相应基金的流动性加强。50ETF期权的上市对于其标的股票也会起到积极作用。

# 做空机构折戟汉能 BHP进退维谷

□本报记者 李豫川

2月9日，汉能薄膜发电(00566.HK)股价收于4.21港元，当日微跌0.94%，近两个月股价几乎翻了一番。汪女士(化名)看着股价走势却没有轻松的感觉，因为她原本持有的大笔汉能股票两年前质押给一家机构，后者即将把这些股票用于做空。随着汉能股价节节攀高，她担心做空者出现巨额亏损或者倒闭，那就真的是看着“白花花的银子打水漂了”。

## 潜行大鳄BHP

2013年1月，由于急需资金，在香港一家中介机构的帮助下，汪女士将约5.6亿股的汉能(当时名为铂阳太阳能)股票质押给一家机构投资者，为期三年。后来几经了解才知道，中介机构将这些股票转给一家名为BHP International Market Ltd.机构用于做空。

对于融资方来说，这是相当优厚的条件。按照香港市场惯例，在股票质押融资中，一般要按股票市值打三四折放款，BHP按照不低于5折放款，可谓“任性有钱”。

汪女士在接受中国证券报记者电话采访时说：“当时是因为公司急需资金，而且香港中介

机构给出的质押点率也比市场要高。我们确实不知道有机构要做空汉能股票。”

香港一位接近BHP的投行人士透露，BHP的如意算盘是：在3年期间将所持有的12亿股汉能股票售出，并随后在其股价下跌中购回，反复如此，以期大赚一笔。

BHP创始人斯科特·多瑞(Scott C. Dorey)是一位资深投行人士，曾担任过雷曼兄弟公司副主席。2007年雷曼兄弟破产后，多瑞创立BHP公司，成为潜行于北美和亚洲资本市场的隐形大鳄。BHP惯用的手法是为上市公司的股东提供股票质押贷款，获得股票的处置权，然后拿着这些股票作为弹药，影响上市公司股价，高抛低吸，套取巨额利润。

“这才是BHP赚钱的真正秘诀。”上述透露信息的投行人士称，BHP的获利相当于股票的卖出价格减去最终的买入价格再减去最初放款的资金成本。这本质上和沽空没有差别，但精明的BHP不但不需要支付分文的沽空费用，反而还能利用股票质押贷款额外赚一笔手续费和贷款利息。

## 或重演“大众汽车踩踏门”

现在的情形是，BHP通过精心布局，曲

线获得汉能12亿股票，本希望高抛低吸套利，如今面临进退维谷的困境。因为，根据所获得的爆料文件显示，至2015年2月6日，BHP手里的12亿股票已在不断砸盘中消耗一空，而其却必须在不到1年的时间里补回约12亿股汉能股票。

“现在离协议到期还有一段时间，BHP方面也没有跟我们联系，我们关注事态发展。如果真出现了BHP巨额亏损或者倒闭的风险事件，我们可能会选择诉诸法律维护自己的利益。”汪女士说。

截至2015年2月9日，汉能薄膜发电(00566.HK)股价为4.21港元。但市场人士估计，BHP可能要付出至少每股12港元的价格，才能买足12亿股，需要现金约240亿港元。原因很简单：市场上能买的股票太少。香港证交所的数据显示，汉能薄膜发电(00566.HK)大股东——汉能控股集团手中持有超过8成汉能薄膜发电的股票。按照汉能总共418亿总股本计算，相当于市场上可供购买的股票最多不会超过110亿股。

“最终BHP如果能以每股10港元拿下来就是万幸了。”一位熟悉香港证券市场的资深投

行家分析，“那些做空机构这次也要被殃及池鱼了。”

这有些像有名的“大众汽车空头逼仓”事件。2008年10月，由于预料大众汽车股价会大跌，对冲基金们大举做空。但保时捷突然宣布持有接近7成大众股票。急于平仓的空头们在市场疯抢大众股票，需求量远远大于能买到的股票，推动股价飙涨。大众股价在短短两天内从200欧元最高飙升到1000欧元，最终空头们损失了至少380亿美元。

要从一直追捧汉能的投资者手中“夺下”12亿股，BHP自然要付出高昂代价。何况，BHP不得不进行的大笔买入还将带来连锁反应，引发做空汉能的投资者被迫买入股票平仓，势必进一步加剧汉能股价的暴涨。

一位接近BHP的匿名人士估算，此次BHP损失甚至可能达20亿美元。中国证券报记者曾试图与BHP联系进行采访，但始终未能联系上该机构。

根据英国《金融时报》今年1月8日的报道估算，如果空头们从去年8月底就开始做空，那么截至今年1月初的账面损失超过3亿美元。按此估算，卖空者如果坚持到2月9日，其账面损失已经超过6亿美元。

## 深圳市飞马国际供应链股份有限公司 关于对全资子公司增资的公告

证券代码:002210 证券简称:飞马国际 公告编号:2015-005

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

一、对外投资概述

1、对外投资的基本情况

根据业务发展需要，深圳市飞马国际供应链股份有限公司(以下简称“公司”)决定对全资子公司上海银鸽实业有限公司(以下简称“上海银鸽”)增加注册资本人民币4,000万元，上海银鸽的注册资本由人民币1,000万元增至5,000万元。

截至本公告日，上海银鸽设立的注册资本1,000万元，以及本次增加的注册资本4,000万元，均为尚未注入，公司根据上海银鸽的自有资金逐步注入。

2、对外投资批准备案

根据公司章及《对外投资制度》等相关规定，本次对外投资在公司经营管理层审批权限内，无需

提交董事会及股东大会审议。

3、本次对外投资不构成关联交易和《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。

4、投资标的的基本情况

上海银鸽已于近日办理完成本次增资的工商备案手续，取得了由上海市工商行政管理局自由贸易试验区分局颁发的《企业法人营业执照》(注册号:310141000039963)，相关信息如下：

1、公司名称:上海银鸽实业有限公司

2、住所:中国(上海)自由贸易试验区菲拉路45号全幢楼5层M2部位

3、法定代表人:黄壮勤

4、注册资本:人民币5,000万元整

5、成立日期:2014年1月10日

6、营业期限:2014年1月10日至2034年1月9日

深圳市飞马国际供应链股份有限公司

董事会

二〇一五年二月十日

## 美都能源股份有限公司 关于更换保荐机构的公告

证券代码:600175 证券简称:美都能源 公告编号:2015-008

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

美都能源股份有限公司(以下简称“公司”)2013年度非公开发行股票事宜已于2014年8月完成，公司聘请新时代证券有限责任公司(以下简称“新时代证券”)担任2013年度非公开发行股票项目的保荐机构，持续督导期限至2015年12月31日止。

2015年1月5日，公司2015年第一次临时股东大会审议通过了非公开发行A股股票的有关议案。由于发行需要，公司聘请西南证券股份有限公司(以下简称“西南证券”)担任本次非公开发行A股股票工作的保荐机构，并于2015年2月5日与西南证券签订了《美都能源股份有限公司与西南证券股份有限公司2014年度非公开发行人民币普通股(A股)的保荐协议书》。

根据中国证券监督管理委员会《证券发行上市保荐业务管理办法》的相关规定，公司因再次申请证券另行聘请保荐机构，应当终止与原保荐机构的保荐协议，另行聘请的保荐机构应当完成原保荐机构未完成的持续督导工作。因此，公司与新时代证券终止2013年度非公开发行股票的保荐协议，

新时代证券未完成的对公司2013年度非公开发行股票的持续督导工作将由西南证券完成。西南证券已指派侯力先生、何燕女士担任公司2013年度非公开发行股票剩余持续督导期内的保荐代表人，持续督导期至2015年12月31日止。

侯力先生、何燕女士简历见附件。

特此公告。

美都能源股份有限公司 董事会

2015年2月10日

侯力先生、何燕女士简历:

侯力:保荐代表人,西南证券投资银行成都部副总经理、经济学硕士。先后主持或参与过沱牌曲酒、天歌科技、柳化股份、雪莱特、孚日股份、新钢钒、思源电气、棕榈新材、华西能源、南宁百货、交通银行、莱茵置业等IPO、配股、增发或可转债等项目。

何燕:保荐代表人,注册会计师,西南证券投资成都投行部董事,曾参

与或主持过新都化工、南宁百货、蜀虹装备及湖北久之洋等多个IPO、再融资及新三板挂牌项目。