

股指期货交易调整

量化策略迎新局面 A股增量资金可期

□本报记者 张焕昉 叶斯琦

中金所对于股指期货进行交易方面的优化调整,成为周一市场一大利好。业内人士表示,此次优化调整,能有效降低交易成本,投资者对冲风险更加便利,长期来看有望提升A股市场对于资金的吸引力。

股指期货优化调整

12月2日,中金发布公告称,经中国证监会同意,中国金融期货交易所在综合评估市场风险、积极完善监管制度的基础上,稳妥有序调整股指期货交易安排:一是自2018年12月3日结算时起,将沪深300、上证50股指期货交易保证金标准统一调整为10%,中证500股指期货交易保证金标准统一调整为15%;二是自2018年12月3日起,将股指期货日内过度交易行为的监管标准调整为单个合约50手,套期保值交易开仓数量不受此限;三是自2018年12月3日起,将股指期货平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之四点六。

诺德量化投资总监王恒楠表示,此次中国金融期货交易所将上证50、沪深300股指期货的交易保证金比例从15%调降到10%,已经恢复到收紧前的比例;将中证500股指期货的交易保证金比例从30%调降到15%,虽然高于收紧前的10%,但此次下调幅度较大,对该品种流动性边际改善较为明显。

王恒楠同时指出,日内过度交易行为的监管标准从单个合约20手放松到50手,对大账户对冲操作及择时操作都提供了便利。他也表示,平仓交易手续费虽由成交金额的万分之6.9调降到万分之4.6,但距离收紧前的万分之0.23依然存在较大差距,日内高频交易类型策略的交易成本依然较高。

对冲基金“复活”

“对冲基金又活了。”在各类交易社群,投资者对股指期货优化调整表示出了充分肯定。

“此前股指期货受限,许多机构基本上没有配置股指期货了。目前已经有很多机构准备重新参与到股指期货市场上,对于期货公司与证券公司也是极大的利好。”方正中期金融衍生品研究员彭博表示,放开股指期货将使得机构能够利用股指期货避险,长期有利于市场上行,是利好股市的重要举措。

深圳一名指数基金管理人士告诉记者,“期指放开肯定是大利好,对于指数增强策略而言,之前的增强更多是在做纯阿尔法,体现在进攻方面。现在股指期货放开,所谓对冲的部分会更加有效,这是所谓的防御端。尤其是在应对今年这种市场调整时,如果指数增强策略可以很好地利用股指期货这一工具,那肯定会更加灵活,至少从相对基准的收益来看能做得更好。”

“之前机构缺乏保值手段,买入的股票暴露于风险之中,策略及投资都受到了很大影响。放

开股指期货,首先将使得机构参与程度增强,策略也更加多元化,再配合期权能够构建更加多元的策略,机构配置股票的积极性也会更高。”彭博强调,机构利用股指期货,最简单的做法就是对冲股票下跌的风险。放开股指期货交易,有利于增加股票交易的持仓,参与机构将大幅增长,中长期利好指数。伴随着A股参与机构数量的增长以及外围因素缓和,经济形势好转,股市走强将是必然的结果。

“此次期指的调整,对于沉寂良久的量化对冲私募尤其是市场中性策略,CTA策略来说无疑是重大利好,策略不仅更加丰富,产品收益也将更为可期。同时也为期权策略提供新工具。”华东地区一家主攻量化投资的私募基金指出。

海富通量化投资部总监杜晓海认为,此次股指期货交易规则调整,首先使流动性有较大改善。其次,未收敛基差预计将继续回归。与此同时,利好中性策略,按照目前指数点位测算,日内开仓手数大幅放开后,三大品种共计可对冲非套保产品规模从此前的5000万大幅提升至5亿元以上。

富善投资表示,日内开仓限制方面,日内开仓限制由20手放宽到50手,提高中短期资金投资意愿,会适度降低买卖价差,提升买卖盘深度,改变市场微观结构,适度提高市场流动性和市场参与者多样性,更加有利于CTA策略的开展。保证金下调方面,IF、IH保证金从15%降低到10%;IC保证金从30%降低到15%,可以提高投机、套利

套保资金的资金利用率,等价于提高收益。

积极情绪带动增量资金

业内人士认为,股指期货的优化调整,有助于为市场带来增量资金,原因首先在于交易成本下降,整体而言对资金的吸引力上升;其次,以股指期货为代表的衍生品对冲工具完善,也使得市场整体更加成熟,这也将减轻外资进入A股后对于风险控制的担忧。

星石投资认为,股指期货既是对冲风险的工具,也是完善市场交易机制不可或缺的工具,在缺乏对冲工具的情况下,在面对市场短期下跌风险时,投资者只能选择抛售,一定程度上加剧了市场风险,资金的大进大出也造成市场不稳定,增加了风格更为稳健的绝对收益资金参与A股的顾虑。今年以来股指期货的成交金额已占沪深成交金额的8.0%,较去年3.9%已有大幅提升。

“交易成本降低后,流动性有望回归正常,这将提升A股市场对绝对收益资金的吸引力,比如量化基金、保险、养老金、职业年金等中长线资金入市值得期待。”星石投资指出。

“未来可以投入更多的资金,期内平仓的成本也降到相对可以接受的范围。”北京盈创世纪投资管理有限公司总裁韩冬表示,这是一个积极的影响,市场会更加有活力,有更多的资金进入这个市场。但他直言,这不代表市场的趋势会发生逆转。

宝盈基金：债券有望延续强势格局

对于上周债市走势,宝盈基金认为,资金面时有紧张但总体基本平稳,受美联储鸽派表态带来的美联储加息放缓预期影响,利率债先上后下,10年期国开下行5.63bp,中等级城投下行3—4bp左右。

宝盈基金分析,海外方面,美国核心PCE不及预期,美联储主席鲍威尔在纽约俱乐部的发言较为鸽派,市场开始猜测美联储加息接近尾声,美债收益率大幅下行一度突破3%的关口。国内方面,工业企业利润及PMI数据均弱,显示经济下行压力上周,油价再次大幅下跌,WTI原油价格在50美元关口震荡,后续低油价影响可能会开始体现。

宝盈基金指出,总体来看,利率大幅下行后出现回调,但由于配置需求强劲,回调幅度并不大。考虑到长期方向向下,调整后可以增加配置。信用利好较为直接,依然看好中等资质信用债,可以适度拉长久期。(张焕昉)

融通基金：市场风险偏好提振

12月3日,A股主流指数全线反弹,上证综指大涨2.57%,报2654.8点;深证成指上涨3.34%,报7938.47点;创业板指上涨3.26%,报1372.79点。两市成交近4250亿元,较此前一个交易日的不足2700亿元大幅放量。

融通基金认为,外部扰动因素暂缓使得短期市场风险偏好有所提振,长期来看建议投资者关注产业结构的调整。受此影响,A股可能会迎来反弹,但也要关注冲高后或回落盘整的走势,结构上而言,短期市场或会追捧成长股。

融通基金指出,宏观层面来看,当前市场对2019年的宏观预期仍处在相对犹豫不决之中,社融数据受基数影响或将在2019年一季度末企稳,在这之前,宏观预期或将难以抬升。

融通基金判断,在市场结构上,前期受到外因压制的相关板块,如电子、机械等短期或将受到资金追捧,风格上也出现5G等成长行业占优的行情,这更多是情绪带来的影响。中期来看,成长股面临两个问题,一是很难找到景气的细分产业,二是商誉减值的快速出清是必然,明年1月份的业绩预告对商誉减值会有体现。因此,投资者仍需从基本面和估值匹配度来做结构的再均衡。(张焕昉)

科创板渐近 部分VC/PE称已接触多家券商

□本报记者 刘宗根

科创板正越来越近。近期,中国证券报记者从多家VC/PE获悉,不少机构正在推动已投资项目企业就科创板开展准备工作,部分投资人表示已经和多家头部券商密切接触,推动一批契合科创板要求和标准的企业登陆科创板。

科创板和注册制草案完成

目前科创板相关方案正在紧锣密鼓的制定中,基本轮廓已初步勾勒。12月1日,上交所召集会员理事、监事开座谈会,就设立科创板并试点注册制集思广益,征求市场意见。之前,上交所已完成设立科创板并试点注册制的方案草案,上交所表示将尽快综合此次座谈会及市场各方的意见建议对草案进行修订完善。

业的特点和需求,增强发行上市制度的包容性,支持拥有核心技术、市场认可度比较高、属于高新技术产业或者战略新兴产业,并且达到一定条件的科创企业上市。”12月1日,相关负责人在第14届中国(深圳)国际期货大会上表示。

业内人士认为,一些新兴行业成长出来的优秀企业过去更多选择落地海外资本市场。如果支持这类企业在科创板上市,允许它们在本土募集资金支持企业发展,这对于支持这批新技术、新模式、新业态科技企业有非常重要的战略意义。业内人士还表示,这有望成为VC/PE的重要退出渠道,并且又会反哺一级市场早期投资,形成良性循环。

VC/PE密切接触头部券商

日前,石家庄高新区金融工作办公室印发的《关于征集企业赴上交所科创板上市的通

知》称,科创板主要面向有较强科技创新能力和高成长型企业,要求研发投入较高,营业收入中高新技术产值占比较高,具有自主知识产权且具有“新技术、新模式、新业态、新产业”的四新特征企业。其中,成长性方面,强调度过初创期且最近两年营业收入连续增长一定比例且具有一定规模的科技公司,对比主板和创业板的上市要求,科创板包容性更强,弱化了对企业盈利的要求,强化了企业在科技和成长增速方面的要求。

记者了解,下发的统计表内容包括是否高新技术企业,引进投资机构及股权比例、投资金额等。据记者粗略统计,除了河北外,目前福建、浙江等地也已面向辖区内高新技术企业下发了相关征集和统计表格。

“科创板推出后,机构投资者手里会有不少机会。我们作为中国少有的专注科技领域的投资

机构之一,已经和多家头部券商在密切接触,推动一批契合科创板报会要求和标准的优秀本土科技创新类企业登陆资本市场,实现更好的发展。”北京某中型VC创始合伙人对记者表示。

该创始合伙人认为,在科创板发展初期,重量更要重质。上市总集资额并不那么重要,重要的是来上科创板的公司的整体质量和行业。如果这些政策能落地,从一级市场投资来看,将会促进这些企业估值的增加、后一轮融资的完成。从资本市场层面鼓励科技创新企业发展,有助于这些真正具有壁垒的公司发展壮大。

北京某大型VC总裁表示,目前其所在机构在管的150多个项目中,不少企业可能具备申请科创板挂牌条件,后续会密切关注设立科创板的进展动态,推动已投资项目企业开展准备工作,促进项目企业通过科创板成功走向资本市场并实现发展壮大。

邮储银行：发挥资管业务优势 创新支持民企发展

为深入贯彻国家关于深化金融改革、服务实体经济、防控金融风险的决策部署,积极落实监管部门相关工作要求,中国邮政储蓄银行(下称“邮储银行”)资管业务充分发挥专业能力和资金优势,不断丰富融资渠道,创新综合金融服务,全力支持实体经济,助力民营企业做优做强,为推动民营经济高质量发展作出了积极贡献。

以多元化融资服务实体经济转型升级

当前,我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段,正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。邮储银行资管业务全力服务打好“防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治”三大攻坚战,加强对国家战略新兴产业的支持力度,充分发挥多元化融资优势,在提供信贷服务的同时,创新资产证券化、股权融资等方式,服务企业发展全生命周期,不断丰富实体经济融资渠道。

邮储银行积极培育和扶持战略性新兴产业,通过产业基金、并购基金等创新形式,积极参与高端服务业、高端制造装备、大数据等战略新兴领域的建设发展,为制造业注入新动能。

2016年以来,邮储银行参与多支由国家部委、央企及行业龙头主导的产业基金,认购规模约400亿元,如国家创新创业引导基金、国投创合国家新兴产业创业投资引导基金、国华军民融合产业发展基金、中广核产业并购投资基金等,投资方向涵盖了国家七大战略新兴产业,助力行业资源整合,推动军民融合,支持建设制造强国。

邮储银行积极支持基础设施建设。截至2018年9月末,邮储银行理财投资民生工程项目49笔,合同金额626亿元,主要投向交通、基建、环保、棚改、水利、新型城镇化建设、旅游、高新技术等重大民生和公共服务领域。

同时,邮储银行充分发挥资管业务投资灵活优势,在直接融资领域创新发展,通过债券投资、定向增发、可交换债券、可转换债券等多种直接融资工具为企业提供差异化金融服务。积极扩大资产证券化

投资领域,满足企业多样化结构融资需求,降低企业成本和杠杆率。

邮储银行在风险可控的前提下,按照市场化、法制化原则,通过理财投资80亿元参与陕煤集团的债转股项目,优化了该集团债务结构和资本结构,为企业转型升级和结构调整创造了有利条件。

截至2018年9月末,邮储银行资管业务非金融企业债券类资产超过2700亿元,以定向增发、可转债、可交债、优先股等多种形式参与资本市场投资余额270亿元。理财业务累计为1868家发债企业、120余家上市公司提供直接融资支持。

此外,邮储银行秉持践行绿色金融、助力绿色发展的宗旨,加大绿色金融产品和服务的创新力度,通过参与中广核等市场化的产业基金,投向国内风电、太阳能及水电为主的可再生能源发电项目,进一步解决生态保护、清洁能源、节能环保等绿色产业的资金短缺问题。截至2018年9月末,邮储银行已投资山东、河北、云南、河南等省份可再生新能源发电项目8个,金额16.84亿元。

以综合化服务支持民营企业发展壮大

民营经济是推动经济社会发展的重要力量,在稳定增长、促进创新、增加就业、改善民生等方面发挥了重要作用。邮储银行资管业务积极支持民营企业各类融资,为民营企业提供多元化综合金融服务。

据统计,邮储银行2017年全年理财支持民营企业相关业务规模超过1100亿元;近三年通过股票质押、优先股、产业基金、可交债等多种创新产品形式,陆续参与31家民营企业资本市场融资,累计投资金额超过170亿元。

邮储银行股债并举,不断优化民营企业融资结构。重点通过信用债、企业债以及股票质押等投资品种,支持企业日常经营融资,同时以优先股、可转债、可交债、定向增发等股权投资形式,切实帮助企业降低杠杆率,优化融资结构。邮储银行前期参与的三一重工和乐普医疗

等民营企业可交换公司债均实现换股退出,在支持民营企业的同时,也为理财客户实现了较好收益。

邮储银行还创新融资方式,推动民营企业产业升级。邮储银行于2017年参与海淀区政府发起设立的中关村并购母基金,以中关村多家百亿市值高科技上市公司为依托,投资上市公司拟并购上下游中小型技术密集企业,帮助企业实现跨越式发展。例如母基金投资的神州优车产业基金旗下集聚了“出行平台”“电商平台”和“金融平台”,同时正在布局中的汽车生态圈的其他领域,为智能出行产业提供丰厚的渠道和资源,不断引领中国互联网汽车行业的发展。

邮储银行通过多样化综合服务,助力民营企业快速发展。2016年我行与国内一家医药生物民营企业共同成立产业基金,将我行股权融资、并购融资、投行业务、传统信贷等业务组合,满足企业医疗诊断、仪器制造等业务板块发展需求,从而助力企业确立行业领先地位。

未来,邮储银行将始终坚决贯彻国家决策部署和监管部门工作要求,坚持金融回归本源,发挥资管业务优势,创新多样化融资模式,在风险可控的前提下,不断提升理财资金服务实体经济、服务民营企业的能力,激发经济转型发展新活力。

