

长期制度利好 短期市场悲观

券商板块估值存分歧

□本报记者 梅俊彦

券商融资渠道有望拓宽

□本报记者 梅俊彦

自海通证券、国信证券和招商证券获得基金托管牌照后,不少券商正积极布局托管业务。按2013年的平均基金规模计算,高达50亿元的基金托管费收入对券商系统而言,具备充足的业绩弹性。分析人士认为,券商在获取基金托管业务牌照后,有可能充分利用托管资金与证券,拓宽两融业务的市场空间,从而形成新的盈利链条。

在两融业务上,目前券商仍受制于资本金的掣肘。东方证券研究报告认为,下一步创新政策将放松管制,从业务层面上,有可能在客户同意与落实风险控制的前提下,支持证券经营机构将客户担保资产作为融资金来源或融券来源;从资本层面上,对券商直接融资与间接融资的限制都有望进一步松绑。

托管打开业务新方向

2012年底,招商证券即获得私募基金综合托管服务试点资格,首次打破由银行垄断的托管业务,随后国泰君安等券商也加入私募基金托管行列。2013年3月15日,证监会发布《非银行金融机构开展证券投资基金托管业务暂行规定(征求意见稿)》,允许商业银行以外的其他金融机构开展基金托管业务,目前涉及的主要机构包括券商和登记结算公司等。

证券业协会今年发布的《关于进一步推动证券经营机构创新发展的若干意见(征求意见稿)》明确指出,建立与完善与证券经营机构中介本质相适应的多层次托管体系,完善证券担保制度,做实证券经营机构托管基础功能。支持证券经营机构开展托管业务,完善托管系统,建立托管业务监测机制。

今年1月份,海通证券、国信证券和招商证券获得基金托管牌照,而银河证券、广发证券、平安证券与国泰君安也随后获得相关业务牌照。据了解,不少大型券商开始积极布局这一业务,目前已经有海通证券托管被受理的国联安通盈混合型基金;招商证券托管被受理的建信中小盘先锋股票

海外机构争抢“沪港通”红利

□本报记者 黄莹颖

“沪港通”开通在即,从香港机构的反应来看,参与热情明显超出市场预期。目前参与港交所组织的系统测试券商已超过110家,海外机构更是对“沪港通”机制表现出较为强烈的兴趣。有分析人士指出,在此种背景下,率先在香港设立子公司,明显可以抢先占据先机,从“沪港通”中获益。

海外机构态度积极

近日有消息称,上交所已对“沪港通”模拟环境进行系统测试。同时,香港交易所目前也在进行相关方面的准备工作。港交所行政总裁李小加表示,目前已到各地进行路演,港交所和上交所将在9月份联合进行大规模预演。

据悉,在本月初,港交所已让券商自行测试,参与的香港券商超过110家。李小加表示,“沪港通”推出后,将有大量人民币进出境,新产品的推出也会加快。

值得注意的是,此前内地机构认为海外机构缺乏“沪港通”的热情,不过中金近期的一份报告指出,从近期与海外投资者的密集沟通中了解到,海外投资者对“沪港通”机制兴趣较为强烈。数据显示,海外基金已经出现连续5周的资金净流入。

设立子公司占先机

此前,在“沪港通”将推出的信息发布后,国金证券曾以1.8亿港元和1040万港元收购香港粤海证券和粤海融资。实际上,目前已有招商证券、兴业证券、广发证券等多家券商在香港设立子公司。

“可乐”“葡萄”两相宜

如果现在市场上有这样一份合约,合约内容写着:我在一个月后有权以1.600元/份的价格买入10000份上证50ETF。

如果一个月后ETF价格高于1.600元,那么我就行使合约中的权利,仍然以1.600元/份的价格买入ETF;如果一个月后ETF价格低于1.600元,那么我就放弃合约中的权利而已。

这样的合约实际上给予了一个权利:我在一个月后以1.600元/份买入10000份ETF的权利。这便是ETF认购(call,也即本文题中的“可乐”)期权,赋予了投资者买入ETF的权利。

第二种情况是,我上个月以1.500元/份的价格买入了10000份上证50ETF,一段时间后基金市价已涨到了1.600元/份,此时我面临的窘境是抛还是不抛呢?如果我抛了,那事后ETF价格涨到1.700元,我会后悔;如果我没抛,那事后ETF价格回落到了1.500元,我也会后悔。

如果现在市场上有这样一份合约,合约内容写着:我在一个月后有权以1.600元/份的价格卖出10000份上证50ETF。

如果一个月后ETF高于1.600元,那么我就放弃合约中的权利而已。如果一个月后ETF低于1.600元,那么我就行使合约中的权利,仍然以1.600元/份的价格卖出10000份ETF。

这样的合约实际上也给予了另一个权利:我可以在一个月后以1.600元/份价格卖出10000份ETF的权利。这便是ETF认沽put,也即本文题中的“葡萄”期权,赋予了投资者卖出ETF的权利。

从上述两个情况中,我们可以引申出ETF期权的概念:一种约定在未来买入或卖出ETF的权利的合约。合约买方支付一定数量的权利金,获得在未来某一时间以某一价格买

入(或卖出)一定数量ETF份额的权利,但不承担必须买入(或卖出)的义务。合约卖方则先收取一定数量的权利金,一旦买方行使了合约中的权利,卖方必须承担相应义务。

二、ETF期权有哪些用途?

从境外成熟市场看,ETF期权已成为重要的金融工具,被机构和个人投资者广泛用来进行方向性交易、套利、对冲、配置等。2013年,与ETF相关的所有交易中,45%的交易的品种为ETF期权。ETF期权已占据ETF相关产品交易的半壁江山。

通过合理配置ETF期权,投资者可以以实现以下目标。一是推迟买卖指数的决策,锁定买卖价格。例如:股民老王之前以1.500元/份的价格买入了10000份50ETF,一段时间后50ETF的价格出现了一定程度的上涨,达到了1.600元/份,这时老王可以买入一张行权价为1.600元的近月认沽期权(假设权利金为0.03元,合约单位为10000),那么老王相当于花费了300元的代价,锁定了到期日50ETF的卖出价位不会低于1.600元,从而为自己买了一份“决策的后悔药”。

二是进行杠杆性看多或看空的方向性交易。例如,假设目前50ETF的价格为1.500元/份。陈先生通过对后市的分析,强烈看涨权重股,想买入10000份50ETF实现自己的预期收益,但他却因为其他股票被套牢而一时无法挤出15000元左右的资金。面对这样的情形,陈先生可以利用认购期权的杠杆性,转而买入一张行权价为1.500元/份的认购期权(假设权利金为0.03元,合约单位为10000),那么陈先生的资金成本仅为300元,是原建仓成本的2%,大大提高了资金的使用效率。

三是通过备兑开仓,增强持股收益,降低持仓成本。例如:李先生持有10000份50ETF份额,假设李先生当初的买入价为1.450元/份。李先生心里为其设定了一个目标价位1.550元,即如果未来ETF的市价涨到1.550元,李先生会非常乐意

出售手持的10000份50ETF,同时如果价格迟迟达不到其心理价位时,李先生希望通过某种方式,增加持股收益,降低持仓成本。面对他的这一投资需求,他可以卖出一张行权价为1.550元/份的近月认购合约(假设权利金为0.02元,合约单位为10000)。若到期时50ETF市价未超过1.550元(比如1.520元),李先生的合约不会被行权,则他的总收入为200元的权利金,一定程度增加了持股收益,降低了持仓成本;若50ETF市价超过了1.550元,李先生的对手方一般会选择行权,此时李先生将以目标价位1.550元的价格出售该股票,从而获得价差收入1000元((1.550-1.450)*10000),再加上权利金的收入200元,他的总收入为1200元。

四是转移现货市场风险,保护指数下行风险。例如:股民小沈持有10000份50ETF份额,由于他参与了融资业务,并把50ETF作为了可充抵保证金证券,因此该基金份额正被质押着而暂时无法卖出。在这种情形下,如果小沈担心在这段短期的质押期内,上证50ETF的价格会受到大盘意外的系统性风险而出现下跌,那么他便可以买入一张认沽期权对冲ETF价格下跌造成的损失。

五是通过期权组合策略交易,形成不同的风险和收益组合,进行套利等。“买入认购”、“买入认沽”、“卖出认购”和“卖出认沽”,这四种基本的策略正如乐高积木一样,不同的组合方式可以产生各种不同的盈亏效果。比如,在偏温和的牛市下,“买入较低行权价的认购期权”和“卖出较高行权价的同月认购期权”可以生成“牛市价差组合”,为投资者同时锁定最大盈利和最大亏损;又如,在目前小幅盘整的市场下,单纯的做多或做空指数都不是最合适的选择,而“卖出认购期权”和“卖出相同行权价的同月认沽期权”却可以生成“反向跨式组合”,从而使投资者在牛皮震荡市场下也能有所作为。

型基金(简易程序)以及被受理的富国中证移动

互联网指数分级基金(普通程序)。

东方证券研究报告指出,按照2013年的平均基金规模计算,市场基金托管费收入高达50亿元。相较于商业银行系统而言杯水车薪,但是对于券商系统而言,本身已经可以形成较高的业绩弹性。在商业银行垄断托管业务背景下,中小基金公司在寻找托管行时非常被动,没有议价能力,并且多处于被动状态。而券商再次作为竞争者重回托管业务后,其分级覆盖能力将凸显。除此以外,券商还有望围绕托管资产形成的一系列衍生服务,从托管清算到融资融券、销售推广等业务环节形成新的托管业务产业链。

融资额或创近年新高

据观察,融资融券试点三年多以来,已经成为券商新兴的业务板块,利润贡献持续提升。根据上市公司可比口径统计,2013年两融业务增长接近300%,而到2014年6月初,同比增幅回落至76%。但从绝对规模上来看,两融业务支柱效应凸显,两融业务收入上的利息收入占比已经由2011年底的11%,增长到去年年底的44%,同时营业收入占比由2%增长到13%。

东方证券研究报告指出,两融业务属资本消耗型业务,对资本金的消耗程度远甚于传统业务。在旧有的制度安排与业务操作下,券商杠杆上限区间维持在2.5至3.0的区间。自2012年中两融业务开闸,面对急剧消耗的资金规模,2013年券商融资规模剧烈膨胀。而在以债券融资为主要方式的背景下,券商杠杆率上限松绑一触即发。

在股权融资方面,2014年上半年券商再融资总额192亿元,高于2012年139亿元与2013年49亿元的总和。分析人士认为,叠加IPO因素,在下半年IPO开闸后,券商融资将创近年新高。而在企债融资方面,受制于发债上限,今年前五月份行业企债发行总额增速也远低于去年:前五月募资总额1145亿元,与去年全年2543亿元的总额相当。但是综合股债融资总量考虑,受限于券商杠杆上限,今年的融资总量增速将远低于去年354%的增幅。

从香港市场的情况看,“沪港通”所带来的机会正在呈现。华融证券预计,如果“沪港通”的开通可以为其标的股票提升10%的交易额,其中50%由内地证券行业分享,这将为证券公司增加收入3%左右。

从去年每月成交额来看,港股通可投资标的的总成交额比较稳定,每月波动不大,基本在8000亿港元附近波动。华融证券报告指出,按照千分之二 的佣金率,每年估计为券商贡献400亿港元的手续费收入。相比之下,沪股通的可投资标的成交额波动较大,月均成交额在15000亿元人民币附近,按照万分之八的佣金率,每年为券商贡献300亿元以上的手续费收入。但由于港股除了佣金之外,还要缴纳0.1%的印花税、0.003%的交易征收费、0.005%的交易费和0.002%的股票中央结算费,因此港股交易的频率明显低于A股。按照2013年4月数据统计,港股通标的平均换手率不到3%,而沪股通标的平均换手率高达9%,香港市场的交易频率明显弱于沪市。

华融证券指出,“沪港通”意义绝不仅在于提升沪港两地的股票交易量,增加证券公司的经纪业务收入,而是沪港股票市场建立的新合作机制,是推进沪港股票市场一体化的重要一步,也进一步提升了我国股票市场在全球市场中的竞争力,促使国内证券公司加速国际化进程。

截至7月15日,已经有近半数的上市券商公布了上半年业绩快报,其中大部分券商业绩良好。不过,由于互联网对经纪业务的冲击,上半年券商板块走势与基本面“背道而驰”。除了互联网冲击之外,超募被限制后的券商IPO业务盈利空间也大幅缩小。

目前券商板块正处于长期制度利好与短期市场悲观的交织状态。分析人士表示,金融改革将为券商提供良好的发展平台,新三板、场外市场、创新式衍生品、结构化产品等,都将为券商提供非常好的发展机遇。

国金证券表示,公司2014年上半年业绩预增的主要原因是,公司把握市场机遇,报告期内出售了部分可供出售金融资产,投资收益较上年同期取得较大幅度增长;公司投资银行业务、资产管理业务收入同比均实现大幅提升;公司信用交易业务发展提速,促进利息收入增长。

国元证券则表示,上半年业绩良好是因

中国证券报记者统计发现,国金证券是业绩增长势头最强的券商,上半年预计净利润同比增幅高达110%至120%,去年同期国金证券的净利润为1.75亿元。国元证券和方正证券紧随其后,预计净利润分别同比增长105%和70%—100%。除了宏源证券净利润同比下降12.15%以外,其余券商的净利润均有正增长。

国金证券表示,公司2014年上半年业绩预增的主要原因是,公司把握市场机遇,报告期内出售了部分可供出售金融资产,投资收益较上年同期取得较大幅度增长;公司投资银行业务、资产管理业务收入同比均实现大幅提升;公司信用交易业务发展提速,促进利息收入增长。

国元证券则表示,上半年业绩良好是因

虽然上半年证券行业基本面良好,但券商股的表现却与基本面“背道而驰”。Wind数据显示,在19家上市券商中(除去停牌的宏源证券),股价比年初高的券商只有国金证券和太平洋证券。其余券商股价均比年初低,其中广发证券和招商证券股价跌幅超20%,国海、海通、西部、华泰、西南、东吴证券跌幅超过10%。

不过,有证券行业分析师对记者表示,券商股表现不佳的原因主要是互联网对经纪业务下滑压制了券商的经纪业务收入,加上互联网经纪业务的冲击,市场对整个经纪业务预期仍比较差。年初到现在,虽然国金证券、中山证券等零佣金产品一度被叫停,但推出此

迎来跨越发展期

表现欠佳,但新“国九条”等政策的逐步出台,表明高层支持行业发展的态度十分明确。

分析人士指出,未来资本市场和证券公司都将围绕市场化发展,这将给证券公司更多自主发展空间,推动券商将从传统券商向现代投资银行转型,盈利模式也从过去单一传统模式向多元模式升级,券商将充分受益于资本市场制度改革和监管转型政策支持。

华泰证券中期策略报告指出,未来证券公司基础功能完善、FICC业务发展、私募市场、场外市场、所有制改革、牌照放开等都将搭建广阔发展空间,行业发展值得期待。在行业新一轮发展浪潮中,也将孕育优秀的、超越行业增长的、具有国际竞争力的投资银行。资本实力雄厚,综合竞争力领先和战略远瞻性强的大型券商将是新一轮资本市场发展的主导者和最大受益者。

■ 上交所投资者之声第十二期

【编者按】“看大涨,买瓶可乐(call)大口喝;看大跌,买串葡萄(put)唱首歌。看不涨,卖瓶可乐赚小钱;看不跌,卖串葡萄直向前……”这不是重复简单意象的儿歌,也不是故作异木空虚的箴辞。当A股有望迈入ETF期权时代的此刻,“可乐”和“葡萄”,你不可不知。通过ETF期权“喝可乐”、“吃葡萄”,你会发现,很多投资的纠结可以通过选择得到解决。为投资者提供选择的权利和选择的自由,这原就是期权(option)的本意。来看看“可乐”怎么喝,“葡萄”怎么吃吧!

一、什么是ETF期权?

ETF期权是以ETF为标的的期权。要了解ETF期权,首先我们来介绍一下ETF。ETF(Exchange Traded Fund)是交易型开放式指数基金,可以像股票一样在二级市场上买卖,也可以通过ETF成份股直接向基金管理人申购赎回ETF份额。ETF是指数化的投资,投资ETF可以避免单只股票交易中常常出现的“指数涨了,股票却跌了”的状况。

接下来,让我们共同分析投资者在投资ETF过程中可能碰到的一些“困境”,然后再解释ETF期权在帮助投资者应对这些“困境”所起的作用。

投资者买入了ETF就相当于做多了某个指数,然而在现实买卖ETF的过程中,经常会存在着各种“无奈的后悔”,比如看涨的时候不敢买,买了以后又担心跌。

下面便是我们经常会遇到两种窘境:第一种情况是,我看好上证50指数上涨,但指数点位正处于相对的高位(比如:1.600元/份),此时我面临的窘境是买还是不买呢(上证50ETF)?如果我买了,那事后ETF价格跌破1.600元,我会后悔;如果我没买,那事后价格飙升到了1.700元,我也会后悔。