

# 股票期权“试水” 机构对冲进入新阶段

## 个股期权指日可待

□本报记者 周松林



CFP图片 合成/尹建

上海证券交易所将从2月9日起开展股票期权试点,具体交易品种为上证50ETF期权。这将是境内交易所市场首款期权产品,也是境内首款市场化风险转移工具,从而结束境内金融市场没有场内期权产品的历史。同时,这也是继沪港通后,中国证券市场的又一重大产品创新和市场体制创新。市场人士认为,在上证50ETF期权试点一段时期以后,以个股为标的的期权产品在上交所推出将水到渠成,指日可待。

### 期权投资时代来临

股票期权是国际资本市场上基础性的、成熟的风险管理工具。从全球期权市场情况看,开展股票期权业务的交易所中,证券交易所占了66%;证券交易所的股票期权交易量也占到了六成以上。

早在2000年,上交所就启动了期权等衍生产品发展研究,并纳入交易所未来发展规划之中。在此基础上,上交所于2010年启动股票期

权业务立项工作,2012年6月开展了部分证券公司参与的股票期权模拟交易。2013年12月,上交所推出了全真模拟交易,进入对股票期权交易的技术、业务、风险控制、投资者教育等各个环节的全面测试阶段。截至目前,上交所期权全真模拟交易运行平稳,交易比较活跃,风控措施有效,系统运行稳定,市场准备充分。

在经过一段时期向社会公开征求意见后,上交所于1月9日正式发布相关业务规则,与证监会同日发布的《股票期权交易试点管理办法》等规章制度,构建了完备的股票期权规则体系。2月9日股票期权上线后,上交所将成为境内首家产品线横跨现货及衍生品的交易所。

### 构建“共赢”格局

市场人士普遍认为,股票期权的推出对市场各方都有益处,将产生一个共赢的格局。股票期权对于完善资本市场价格信号功能、提升资本市场定价效率、推进价值投资具有重要意义。对市场参与主体来说,股票期权具备期货等其他产品无法实现的市场化风险转移功能,将全面促进参与机构的业务转型,大大提升行业竞争力。

对投资者来说,股票期权业务将极大地提高现货市场流动性、增加市场深度,为投资者提供多样化的风险管理投资选择,为价值投资理念创造良好的市场环境。同时,股票期权将使境内证券交易所产品首次实现横跨期现市场,有助于打造“全能型”交易所,缩小与世界主要交易所的差距。

值得一提的是,期权与权证有很大不同。期权没有发行人,每一位市场参与人在有足够的保证金的前提下都可以是期权的卖方。期权交易的是标准化合约,期权合约条款由交易所统一确定。期权合约理论上供给无限,所

以很难被炒作。而权证通常是由标的证券上市公司、投资银行(证券公司)或大股东等第三方作为其发行人,采用非标准化合约。由发行人确定合约要素、行权方式、交割方式等。权证的供给有限,由发行人确定,受发行人的意愿、资金能力以及市场上流通的标的证券数量等因素限制。

广发证券表示,近年来我国资产管理行业规模迅速增长,然而,众多资管产品依然缺乏核心竞争力,资管策略较为单一,许多产品依然停留在短期现金管理的初级阶段。究其根本原因,正是风险管理工具的极度匮乏。而反观欧美市场,基金管理者能够广泛使用各种投资工具和投资策略,其中尤其以期权最具代表性,是欧美许多基金管理者构建灵活多样投资策略的主要手段。随着国内股票期权产品上市,相信在不久的将来,期权必将被广泛应用于我国资管行业中,为多样化的基金投资策略和产品创新提供必要的基础工具,并极大地推动我国资管行业的发展壮大。

申银万国证券表示,作为最基础的场内衍生金融工具,期权的推出将会对股票市场产生深远的影响,长期来看有望提高股市运行效率。基于期权的价格发现功能,从估值角度看,期权推出短期有望提升大盘蓝筹特别是金融股的估值水平,长期则会引导价格回归合理。从波动性角度看,短期可能增加标的弹性,长期波动率将趋于合理。从流动性角度看,期权推出有利于增加现货流动性,净化股市环境,提高股市运行效率。对于ETF期权来说,期权除了会增加标的ETF及其成分股的流动性外,出于策略、配置、管理、做市等需求,也会促进标的ETF规模的增长。

机构人士普遍认为,期权的推出并不会对现货市场资金造成分流。海外市场的经验表明,相较于现货市场的资金交易规模,期权市场对资金的占用比例要小得多。就上证50ETF期权而言,由于其门槛限制以及专业性等原因,推出初期可能主要是机构的对冲工具,对市场资金分流就更有限了。

### 个股期权将水到渠成

元化投资者等方面具有重要的意义。

杨朝军强调,我国目前已具备推出股票ETF期权的现货市场基础。1997年,美国证券交易所(AMEX)推出全球首只ETF期权时,ETF市场总规模只有82亿美元。2000年,港交所开始交易ETF期权时,ETF市场总规模仅仅43亿美元。我国目前ETF规模超过400亿美元,仅上交所ETF市值就接近300亿美元,远大于美国、香港等市场推出ETF期权之初的ETF市场规模。

另一方面,市场对股票ETF期权产品呼声很高,市场需求强烈。相关机构对近七万名投资者调查问卷显示,约三分之二的个人投资者、100%的机构投资者期待股票ETF期权的推出。由于期权的非线性特征,期权能够令投资者不仅对标的未来走势方向,同时能够对包括波动率等在内的时间价值进行交易,投资者的交易维度将大大拓宽。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新表示,目前中国股市股票市值是30多万亿,而银行资产是150万亿,银行占主导地位。中国正开始改变银行主导的经营架构,金融衍生品的发展面临

较好机遇。金融衍生品是资本市场的高端市场,没有衍生品,资本市场就是小矮子。因此,应加快金融衍生品发展的步伐。他同时认为,优先推出ETF期权试点是较为稳健的做法,有助于支持市场化创新和改革。

张承惠同时认为,目前的股票期权制度设计还偏严,保证金偏高,流动性会受到影响。他建议在试点一定时间以后应当回过头来对现有制度进行重新梳理。他表示,金融市场不可能没有风险,投资者在管制中不可能成长。金融管制过严,会抑制金融机构和产品创新。他同时建议,现货市场和衍生品市场要统一设计,要加快推进个股期权,既要发展衍生品市场,又要发展现货市场,共同协调推进,配套改革。

对此,上交所总经理黄红元此前曾表示,股票期权交易的起步阶段,防范风险是首要职责。借鉴国际国内期货现货多方面的工具和手段,比如期货界常用的保证金,股票市场的熔断机制、涨停跌板等制度和工具,比较严格,落脚点就是为了能够保证平稳推出。在实践过程中将会逐步完善制度,使股票期权的功能逐步展现。

## ETF期权有助提升蓝筹活跃度

□本报记者 刘夏村

市场关注已久的上证50ETF期权将于2月9日正式推出。对此,部分公募基金人士认为,这一工具的推出将提升蓝筹股的活跃度,短期内将增加市场波动。对于近期波动已较为明显的蓝筹股,一些公募基金人士认为,后期市场将由快牛行情转为慢牛行情,但蓝筹股仍存投资机会。

### 提升市场定价效率

南方基金首席策略分析师、基金经理杨德龙认为,上证50ETF期权推出将提升蓝筹股的活跃度,短期内加剧市场波动,但从长期看,会熨平市场波动。不过,他也强调,短期内引发市场波动程度尚需观察,毕竟市场对这一工具尚需一个接受的过程。

天弘基金高级策略分析师刘佳章认为,从长期来看,上证50ETF期权推出对市场产生较为深远的影响,其一是将使交易工具变多,其二是研发产品增加,其三是使个人投资者的投资难度增大,从而凸显机构投资者的优势。

华夏上证50ETF基金的基金经理方军指出,上证50ETF的推出,让市场上多了种风险管理工具,进一步丰富了我国证券市场上的品种,完善了市场机制。境外成熟市场的实践表明,ETF期权并不能决定市场走势,而是增大了操纵市场的难度,提高了市场的定价效率。一方面,ETF期权能够满足更多的市场需求,更多样化的市场参与者可以提高竞价交易的定价效率;另一方面,ETF期权增加了各个单个证券及不同证券品种之间的关联性,大大增加了操纵市场的成本,增强了市场的抗操纵性。

### 蓝筹股存投资机会

事实上,从近期市场变化来看,蓝筹

股波动已较为明显。对于后期市场走势,一些公募基金人士表示,继续坚定牛市思维,蓝筹股仍存投资机会。

农银基金经理宋永安认为,基于两方面原因A股有望继续走牛。其一是无风险收益率下降,随着信托、理财、债市收益率的下降,整个社会的无风险收益率持续下降,央行为了稳定经济,货币环境将继续保持宽松,财富配置也将继续进入股市;其二是改革预期推动市场上涨,随着改革推进,投资者对企业盈利改善抱有希望。

景顺长城基金研究总监张继荣认为,尽管宏观方面较清淡,却无法掩市场的热情。2015年A股投资环境仍然很好:流动性宽松格局延续,盈利整体平稳,风险偏好回升。本轮行情的起点是利率下行、催化剂是改革加速、防护栏是稳中求进,大类资产配置转向股市的趋势已形成,2015年A股向上趋势不变。他表示,将从三条投资主线找寻投资机会:第一条是投资顺应创新、改革大势的国企改革、先进制造、券商题材;第二是沪港通开头,MSCI紧跟,蓝筹龙头有望享受估值溢价;第三是关注移动端互联网网、房地产及产业链在政策宽松环境下的波段性机会。

杨德龙认为,股市将由快牛行情转为慢牛行情,结构上应更加均衡,偏好PEG具有较大吸引力的白马成长股以及极低估值的大盘蓝筹股。他表示,场外资金仍会保持继续进场的态势,其场内配置较低的白马成长股和大盘蓝筹股将因此受益,而这些板块的基本面也能够支撑未来的上涨。同时,需要警惕无业绩支撑而因概念炒作实现上涨幅度较大的小盘股票,在注册制加快推进的背景下,这些股票面临较大的估值回归压力,应尽量避免配置。

## 美国ETF期权交易迅猛增长

□本报记者 杨洁

在发达国家,期权市场已经是证券市场的重要组成部分。作为期权的发源地和交易最活跃的市场之一,美国期权市场相对成熟,产品种类丰富,特别是近些年ETF期权发展迅速,已成为最重要的期权品种之一。

### 期权市场快速扩张

1973年4月,芝加哥期权交易所成立,推出全球首个个股期权的看涨期权交易。交易首日,只有16只股票的看涨期权挂牌,当天交易了911张合约。美国证交会于1977年才允许芝加哥期权交易所引进首个个股看跌期权。

此后期权市场开始迅速发展。1983年,芝加哥期权交易所推出市场指数期权,1990年推出了长期期权(LEAPS),1992年推出区域及国际股指期权,2004年推出被视为全球市场波动率晴雨表的波动率指数(VIX)期权,2005年推出了期限为一周的短期期权等。目前在芝加哥期权交易所挂牌交易的期权约有2000种,其中个股期权占比超过95%。

随着市场的不断规范和发展,美国市场交易的期权品种愈加丰富,目前覆盖的领域包括股票、股指、ETF、利率、汇率及商品和其他类别。与此同时交易量也迅速增长,2008年达到41.02亿张的历史最高水平,尽管金融危机后有所下降,但目前仍处于稳健的恢复扩展之中。

在美国市场上种类繁多的期权品种中,最早问世的个股期权目前成交量最大。但值得注意的是,诞生至今不到20年的ETF期权增长迅猛。

根据世界交易所联合会(WFE)的统计,2004年全球ETF期权交易量为5164万张,仅占全球场内期权交易量的1%。2007

年,芝加哥期权交易所扩充ETF期权合约,美国国际证交所(ISE)开始推出ETF期权合约,纽约证交所和纳斯达克也分别于2008年和2009年推出ETF期权合约,全球ETF期权合约交易量在这三年内暴增6倍。2013年全球ETF期权交易量达到14.6亿张,占全球场内期权交易量的15.54%,仅次于股票期权和股指期权。

ETF追踪的标的种类非常丰富,产品设计也灵活多样,股票指数ETF期权是全球ETF期权市场的主要交易品种。全球前三大ETF期权都为股票指数ETF期权,占全球ETF期权交易量的55.8%,其中仅标普500ETF指数期权的交易量就占当年全球ETF期权交易量的40%以上。

### 与现货联动效应显著

由于发展时间较长,整体比较成熟,美国际期权市场中以机构投资者居多,具有完备的套期保值交易体系,与现货市场的联动性较强。历史经验显示,股票期权推出前后几个月时间内,现货标的股票多数实现上涨。

有机构统计显示,美国市场股票期权推出的一个月内,现货标的股票平均绝对年化涨幅达到50.4%,相对于标普500指数的超额涨幅达到45.5%,股票上涨概率相对较高。

分析人士认为,期权产品推出后,短期对现货需求的增加有利于提升标的证券的估值水平。券商分析师认为,包括美国、欧洲、韩国等主要市场的实践经验显示,在推出相应的期权品种后,无论是以短期还是中长期的视角来观察,期权交易对于现货市场的成交活跃度均起到了不同程度的放大效果。同时,随着市场各类投资者参与程度的不断加深,期权逐步发挥出其市场稳定器的作用,提高了现货市场的定价效率,现货市场流动性的深度、广度以及宽度均得以提升。

(更多内容详见中证网专题:<http://www.cs.com.cn/xwzx/xwzt/gpqqkz/>)

证券代码:000721 证券简称:西安饮食 公告编号:2015-002

### 西安饮食股份有限公司 重大事项停牌进展公告

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

公司正在筹划非公开发行股份收购资产重大事项,经向深圳证券交易所申请,公司股票(股票代码:000721,股票简称:西安饮食)自2015年1月6日(星期二)上午开市起停牌。公司于2015年1月6日发布了《重大事项停牌公告》,详见当日《证券时报》、《中国证券报》和巨潮资讯网(<http://www.cninfo.com.cn>)上刊登的本公司公告。

目前该事项正在积极推进之中,公司常年法律顾问向公司聘请的券商、审计、评估等专业机构均已进场初步工作。为维护全体投资者的利益,避免公司股价异常波动,公司股票继续停牌,待披露相关事项后复牌。停牌期间,公司将根据事项进展情况,依照有关法律、法规和规范性文件的规定和要求及时履行信息披露义务。

上海证券交易所股票上市规则为《证券时报》、《中国证券报》、巨潮资讯网(<http://www.cninfo.com.cn>),敬请广大投资者关注相关公告,并注意投资风险。

特此公告。

西安饮食股份有限公司董事会  
二〇一五年一月十二日

证券代码:000718 证券简称:苏宁环球 公告编号:2015-001

### 苏宁环球股份有限公司关于股东进行 股票质押式回购交易的公告

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

接公司股东张康黎先生关于其所持部分股票进行股票质押式回购交易的通知:2015年1月8日,

张康黎先生与东北证券股份有限公司签订了《东北证券股份有限公司股票质押式回购交易初始交易协议书》,根据协议内容,张康黎先生将其持有的本公司股份146,000,000股(占本公司总股本的7.10%)与东北证券股份有限公司进行了股票质押式回购交易,委托日期为2015年1月8日,赎回日期为2016年1月8日。上述质押已在东北证券股份有限公司办理了相关手续。

目前张康黎先生本人持有公司348,528,943股股份,占公司股本总额的17.06%。本次质押后其

质押股份数共计206,000,000股,占公司股本总额的14.49%。

特此公告。

苏宁环球股份有限公司  
董事会  
2015年1月13日

证券代码:002408 证券简称:齐翔腾达 公告编号:2015-001

### 淄博齐翔腾达化工股份有限公司 关于重大事项停牌公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性

陈述或者重大遗漏。

淄博齐翔腾达化工股份有限公司(以下简称“公司”)正在筹划重大事项,鉴于相关

事项尚存在不确定性,为保证公平信息披露,维护投资者利益,避免造成公司股价及债券

价格异常波动,经公司申请,公司A股股票(证券简称:齐翔腾达,债券代码:002408)和可转换公司债券(债券简称:齐翔转债,债券代码:120006)已于2015年1月12日开市起停牌,并于2015年1月13日开市起继续停牌,待公司披露相关事项后恢复交易。

公司将根据事项的进展情况,严格按照有关规定及时履行信息披露义务。请广大投资

者关注相关公告并注意投资风险。

特此公告。

淄博齐翔腾达化工股份有限公司  
董事会  
2015年1月13日

证券代码:000732 证券简称:泰禾集团 公告编号:2015-002

### 泰禾集团股份有限公司 重大事项停牌公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性

陈述或者重大遗漏。

泰禾集团股份有限公司(以下简称“公司”)正在筹划非公开发行股票及相关事项,鉴于该事项尚存在不确定性,为避免公司股价异常波动,维护投资者利益,保证公平信息披露,经公司申请,本公司股票自2015年1月12日开市起停牌,待相关事项公告后复牌。

公司指定信息披露媒体为《中国证券报》、《证券时报》、《上海证券报》、《证券日报》和巨潮资讯网(<http://www.cninfo.com.cn>),公司所有信息均以在上述指定媒体刊登的信息为准,敬请广大投资者关注公司后续公告。

特此公告。

泰禾集团股份有限公司  
董事会  
二〇一五年一月十二日