

ETF期权即将推出 机构迎来新对冲时代

□本报实习记者 徐文肇

作为境内交易所市场股票期权的首个试点品种，上证50ETF期权还未开展交易已备受业内关注。多家券商、私募等机构投研部门连日里组织数场讨论会，积极布局产品线，欲在一个新的对冲时代“分一杯羹”。

业内人士认为，上证50ETF作为以大盘股为最主要标的，并且在可进行两融股票中规模最高的组合产品，首先“试点”十分合理。同时，股票期权的推出不仅会为投资者提供全新且成熟的风险管理工具，还会为中国金融市场带来无穷无尽的交易策略，将推进一个三维的时代。但目前来看，其对普通个人投资者的参与门槛仍然较高，个人投资者可先“曲线救国”。

上证50ETF期权脱颖而出“非常合理”

从全球期权市场来看，开展股票期权业务的交易所中，证券交易所占66%，其股票期权交易量也占到六成以上。毋庸置疑，作为资本市场基础性的、成熟的风险管理工具，股票期权发挥着价格发现、降低市场波动和培育机构投资者的核心竞争力的重要作用。

从2013年底开始，沪深300股指期货、上证50股指期货、上证50股指期货、中证500股指期货、上证50ETF期权、上证180ETF期权仿真交易陆续开展。2014年6月30日证监会表示，正在研究ETF期权交易试点方案，个股期权需待ETF期权试点后再另行研究。在如此多的对冲工具中，上证50ETF成为首个试点品种有其天然优势。

中信证券金融工程研究组王兆宇认为，试点品种应该具备标的规模大、抗操纵性强、流动性好和波动性适中的特点。具体来看，首先，所筛选的股票和ETF需是被纳入融资融券中最重要的一类，因为被纳入两融中的标的均已考虑流动性等因素；其次，期权标的必须有做空的途径，这样标的就不会被爆炒；另外，将可以进行两融的股票按照规模排序，排名最高的就是上证50ETF，所以首先推出上证50ETF期权作为试点非常合理。

上海一家私募的合伙人告诉中国证券报记者，监管层推出新的对冲工具非常谨慎，上证50ETF组合中均以金融蓝筹为主，风险相对较小，等运行稳定后再陆续推出其他品种，此举也将对交易所进行产品和体制创新有很大的促进作用。盈创世纪总裁《期权就这么简单》作者韩冬也表达了相同的观点，上证50ETF标的简单、波动相对较低，监管层此举也体现了保护投资者的初衷。相较之下，股指期货由于和股指期货挂钩杠杆较大，以及个股期权波动幅度太大均被排除在首批试点外。

在ETF期权推出后，韩冬认为股指期货和个股期权将按照风险从小到大的顺序被依次推出，“但我个人最希望看到上证50股指期货和上证50股指期货尽快出来，这样单一标的不同品种之间的对冲会形成一个包含现货、期货、ETF的完整体系。”

机构进入新对冲时代

伴随大量资金以“加杠杆”的方式涌入市场，A股“两融”市场融资余额突破万亿元，风险转移工具的缺失令不少业界感到担忧，期权的推出可谓“正当其时”。韩冬表示，期权品种出现后，中国金融市场将从此进入一个“三维立体”

的时代。

在没有股指期货的一维时代，投资者通过配置品种、持仓比例来控制风险，但遇到普跌的市场，“覆巢之下无完卵”，对冲风险的手段非常有限；股指期货出现的二维时代，投资者虽然增加做空工具和在组合中做资金管理的手段，但仍然是线性的处理方式，仅仅通过调整品种和仓位比例来调整收益曲线的斜率；但期权出现后，可以通过新工具来调整风险敞口，持仓也可以变成非线性的状态，这样机构的策略可以更加灵活，而控制风险的成本也可以更低。

“在没有期权的市场里，做交易其实是判断价格的变化涨跌，买入后如果涨了才能赚钱，跌了止损；但在有期权的交易里，投资者判断的不是涨跌，而是市场结构，是一个震荡的结构还是突破的结构，只要把市场的结构判断正确了，就可以赚钱。”韩冬说，“期权的本质是一份金融保险。”

上述私募合伙人也认为，期权尤其是指数推出后，对冲基金和私募公司可以推出在熊市少亏或者不亏，在牛市可以大赚的理财产品，满足更多投资人的需求。

申万证券研究团队认为，结合期权策略，投资者在标的买卖、仓位调整、流动性管理、风险管理等方面可以做得更好，因为股市反向运行机制得以建立。而主动投资也会面临四大影响：其一，负面信息更多，多空信息更均衡，传播更迅速；其二，资金流向期权及其标的产生分流；其三，股市运行更复杂多变，不确定性增加；其四，主动投资经受更大考验，量化及对冲迎来发展机遇，投资者多元化进程加速到来。

同时他们预期，期权推出后，各类机构高端竞争将拉开序幕，投资策略分布光谱从线向平面向立体拓展，将会出现结合现货的多头策略、结合现货的风险可控的期权空头策略、期货空头复制策略、改善流动性策略，和风险管理策略等等。据韩冬透露，他所在的盈创世纪早在数年前就开始了期权产品的研究，包括与韩国和欧洲等投资机构的合作，引进了期权交易的技术和方法。

普通投资者可间接参与

根据上交所的规定，个人投资者参与期权交易，申请开户时托管在其委托的期权经营机构的证券市值与资金账户可用余额（不含通过融资融券交易融入的证券和资金），合计不低于人民币50万元，同时还需具备融资融券业务的参与资格，或在期货公司开户6个月以上并具有金融期货交易经历，无严重不良诚信记录以及承受风险等能力。

“与期权交易活跃的韩国和中国台湾相比，期权经过近20年的发展才渗透至普通个人投资者的生活，而中国大陆期权市场才刚刚起步，在交易机制、监管规则、投资者结构等方面与成熟市场还存在较大差距。出于保护投资者的考虑，目前设置高门槛也是情理之中。”韩冬称。

也有业内人士认为，普通投资者可以通过关注上证50ETF期权产品推出相关的个股“曲线救国”，间接参与其中。

南方基金首席策略分析师杨德龙认为，上证50ETF期权推出短期会大幅提升蓝筹股和金融股活跃度和估值水平，长期则引导价格回归合理。而综合多位业内人士意见，除了蓝筹股，四类股票将受益，主要是上证50成分股、券商板块个股、期货公司或其影子股、交易系统和开发交易软件的相关概念股。

股票期权牵动基金公司量化投资心弦

□本报记者 田露

上证50ETF期权将于2月9日正式上市，这引发业界热情关注与讨论。步入“期权时代”，部分基金公司量化投资部门正跃跃欲试，以努力把握新的市场脉搏，寻找其中的投资机遇。

对资管行业影响深远

其实在《股票期权交易试点管理办法》发布之前，一些机构就已收到股票期权相关文件的征求意见稿，这让不少基金公司量化投资部门的神经颇为兴奋。讨论到此事时，申万菱信基金公司产品与金融工程总部总监赵兵就对中国证券报记者说：“期权的推出对中国资产管理行业具有深远的影响。期权具有非线性收益的特性，在风险管理和组合策略中具有广泛应用。过去投资者更多的是通过资产价格的变动来获得收益，现在投资者通过期权不仅可以交易标的资产的价格，还能交易资产的波动率和时间价值。正是因为期权的这种属性，给基金行业的创新带来更大的空间，基金公司可以开发新型的指数增强产品、保本策略产品以及在专户平台的结构型产品。”

据记者了解，业内一些基金公司“觊觎”与期权相关的产品已是良久，并非一时心血来潮。2014年4月，上海某合资基金公司的一位副总就透露，一旦个股期权推出，该公司将势必推出与之相关的基金产品，争取抢得一定的市场先机。

“我们对此非常有兴趣，只是因为公司本

身储备的项目比较多，每个项目要依市场环境来决定投入的资源，现在个股期权尚未正式有消息，我们暂时先放一下，一旦政策上放开了口子，我们项目团队就要运转起来了。”这位副总当时说。其理由：一是基于其国际业务经验，看好金融衍生品未来在中国的广阔发展空间，二是其外资股东在量化投资等方面具有丰富的项目积累，在许多方面可以给基金公司提供较好支持。

发展前景广阔

尽管ETF期权马上就要上市，但一些基金业内人士表示，虽然期权从全球范围来看，是一种非常重要的交易品种，在中国具有广阔的发展前景，但是，作为一种金融衍生工具，其杠杆属性是一把双刃剑，基金公司在参与时一定要充分掌握该品种的特性后进行相应的产品开发，不可盲从。因此，前期如果在相关准备工作上布局较早，认识较深的基金公司可能会起步的较早，如那些近年来在量化投资上有着较充分布局的机构。

与此同时，申万菱信基金产品与金融工程总部总监赵兵也告诉记者，ETF期权推出初期，公募基金参与的力度应该不会太大。

“监管机构对专户产品运用ETF期权开发产品的限制较少，基金公司可以按照特定客户的需求定制开发期权类产品。但公募基金产品主要面对的是零售客户，因此公募基金参与ETF期权的运作则受到较严格的规定。因此，初期就公募基金而言，可能参与的力度不会太大。”赵兵说。

鹏华余斌： 上证50ETF期权推出利好鹏华证保分级

□本报记者 张昊

1月9日，证监会批准上海证券交易所开展个股期权交易的试点，上证50ETF期权将于2月9日上市交易。证监会同日发布《股票期权交易试点管理办法》。鹏华证券保险基金经理余斌就此表示，该基金或受益于这一交易工具的推出。

余斌表示，个股期权的推出标志中国资本市场正式进入期权时代，具有里程碑式的意义。试点个股期权标的为上证50ETF，其跟踪指数为上证50指数，成份股数量为50只。鹏华证券保险指数分级基金（简称“鹏华证保分级”）跟踪指数为中证800证券保险指数（简称“800证保指数”），最新指数成份股数量为26只。根据中证指数公司和WIND数据，800证保指数与上证50指数成份股共有9只个股重合，分别为中信证券、中国平安、海通证券、中国太保、华泰证券、招商证券、方正证券、中国人寿和国金证券。截至1月9日，重合的9只个股占800证保指数和上证50指数的权重分别为68.7%和30.7%，其中，中国平安的权重占比分别为16.46%和9.18%，中信证券的权重占比分别为17.19%和6.85%。

800证保指数和上证50指数最近一年的指数日收益率相关系数为0.87，说明两者具有较高的重合度。

余斌认为，上证50ETF期权推出将利好鹏华证券保险分级。首先，相关重合的指数成份股，如中国平安、中信证券等，将受益于期权推出初期对现货市场的提振。尽管理论上期权作为风险管理工具本身并不影响现货市场的变化方向，但结合当前的市场环境，在估值修复、资金偏好、市场情绪等多重因素影响下，上证50ETF期权的推出可以解读为对大盘蓝筹股票的短期表现偏正面影响。期权交易流动性的溢出和现货投资策略的丰富将实质性提高对现货的需求。其次，期权业务将大幅提高证券公司的盈利水平，在800证保指数中证券公司的权重占比超过68%，利好鹏华证券保险分级。在期权业务中，证券公司是期权做市商的中坚力量。证券公司可以从期权做市业务中获得较好的稳定增长收益，可以进一步拓展场外衍生品相关业务，提高资产管理业务能力和经纪业务服务水平。同时，期权和现货市场的成交量也体现为证券公司的经纪业务收入。此外，个股期权实行当日回转交易制度（T+0），ETF和股票实行T+0交易制度也成为市场的合理预期。

国信证券 成深市市值“第一股”

□本报记者 马庆圆

1月14日，上市后连续“一字”涨停的国信证券首现放量成交，全天成交额41.1亿元，换手率达15.73%。经过挂牌后的连续上涨，国信证券的最新市值已经达到1787.7万手，超过平安银行，成为深市市值“第一股”。

2014年12月29日挂牌上市以来，国信证券连续涨停，二级市场价格也从发行价每股5.83元，上涨到2015年1月14日的每股21.79元，涨幅达273.76%。1月14日，连日来无量涨停的国信证券放出巨量，集合竞价阶段即成交27万手，全天成交188.75万手，成交额411.1亿元，换手率为15.73%。经过上市后连续11个涨停板，国信证券目前的总市值已经达到1787亿元，超过招商证券位列上市券商第三位，仅次于中信证券和海通证券；同时，目前国信证券的市值也已经超过同在深交所挂牌的平安银行，为深市上市公司市值第一。

据了解，2011年至2013年，国信证券总资产、净资产、营业收入和净利润等五项指标排名均进入行业前十位。中信证券研究报告显示，2014年国信证券经纪份额3.78%，行业排名第8位；股票承销（IPO及再融资）份额4.91%，排名第7位。

国信证券招股书显示，公司IPO募集资金将全部用于补充公司运营资金，主要用于融资融券等资本中介业务的开展、子公司的发展以及相关创新业务的开展等。

Wind资讯数据显示，截止到2014年12月底，国信证券融资融券余额已经达到498.42亿元，规模居行业第7。海通证券研报认为，信用交易平均佣金费率高于非信用交易，国信证券以融资融券业务为主的创新业务对收入的贡献逐步提高；目前国信证券资本中介型业务收入占比仍较低，此次IPO募集资金，将有助于国信继续该类业务发展，带来业绩增量。

博时固收近三年 平均收益75.51%

2014年债市的牛气远超市场预期，债券基金年均收益率高达20.1%，创下7年来的最强丰收年。固定收益老牌劲旅博时基金“债”创佳绩，不仅以31.57%的平均涨幅笑傲2014年债券市场，还在海通证券刚刚发布的基金公司近三年固定收益绝对收益排行榜中，以近三年75.51%平均收益率排名第一。博时旗下转债增强、信用债两只产品分别凭借93%和88%的年收益率跻身年度债券收益排行榜第三、第四，使得博时成为唯一有两只产品跻身债券前十的基金公司。

从银河全市场分类排名看，博时信用债在同类基金中夺得桂冠，博时稳定价值在同类基金中排名第二（2/67），博时转债增强（3/13）、博时宏观回报（7/93）、博时天颐（8/93）及博时双月支付（8/93）同样表现出色。博时基金参与排名的15只债基中，有12只基金排名在 market 前1/2，10只排名在 market 前1/3。（黄丽）

第六届中国私募金牛奖评选方案

●一、评选名称

中国私募金牛奖

●二、组织机构

主办单位: 中国证券报社

协办单位: 国信证券股份有限公司

评选指导委员会及评选工作组: 评选指导委员会由监管机构、专家学者、业内知名人士及主办协办单位有关领导构成。在评选指导委员会下设评选专家工作小组, 主要由中国证券报社、国信证券股份有限公司、招商证券股份有限公司、海通证券股份有限公司、天相投资顾问有限公司以及中信证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、银河证券股份有限公司、上海证券有限责任公司等相关专业人员参与评选工作。

●三、评选宗旨

中国私募金牛奖评选活动主旨在于建立完善国内私募投资基金管理机构和投资经理的科学评价体系 and 交流平台，展示私募投资基金行业的优秀管理机构和投资经理，并推广他们在投资管理方面的先进理念和成功经验，扩大私募投资基金行业的社会影响力和认知度，促进行业向规范健康的方向发展。

四、评选对象

本项评选活动的评选对象为以私募证券投资基金管理为主的资产管理机构以及相应的基金经理。根据《私募投资基金监督管理暂行办法》，私募基金(简称私募基金)是指在中华人民共和国境内，以非公开方式向投资者募集资金设立的投资基金，私募基金财产的投资包

括买卖股票、股权、债券、期货、期权、基金份额及投资合同约定的其他投资标的，它包括私募证券投资基金和私募股权投资基金。

纳入“中国私募金牛奖”评选的私募基金产品主要为私募证券投资基金。此外，它应符合以下特点：

1、产品形式上包括通过在中国基金业协会备案的自主发行的私募证券投资基金，以及非自主发行的私募证券基金产品，包括通过信托公司发行的证券集合信托计划、通过合伙企业发行的合伙证券投资基金和通过证券公司、期货公司、基金管理公司及其子公司发行的私募证券投资基金。

2、产品份额上必须是基础份额产品(非结构化产品)，优先份额和劣后份额等结构化产品不参与评选。

3、产品类型上必须是母级基金产品，以母级基金产品为主要投资方向的子级基金产品不参与评选。

●五、评选原则

公开、公平、公正，定量与定性结合评价。

六、奖项设置及名额

本届中国私募金牛奖设置以下奖项：

五年期金牛私募管理公司（股票策略）：(5—10名)

三年期金牛私募管理公司（股票策略）：(10名)

五年期金牛私募投资经理（股票策略）：(5—10名)

三年期金牛私募投资经理（股票策略）：

(10名)

金牛私募管理公司(债券策略)：(1—5名)

金牛私募管理公司(对冲策略)：(5—10名)

注：上述为预设奖项和预设名额，主办机构和评选委员会将根据每年的实际情况对上述奖项设置和奖项名额保留一定的机动性和灵活性。

●七、参评对象与参评资格

(一)参评对象：

以私募证券投资基金管理为主的资产管理机构以及相应的基金经理。

(二)参评条件：

1、初评条件(最低业绩期限)。

(1)参评“五年期金牛私募管理公司(股票策略)”的私募管理机构：截至2014年12月31日，其管理的股票型私募基金产品中至少有1只成立满5年，且有最近5年的连续业绩。

(2)参评“三年期金牛私募管理公司(股票策略)”的私募管理机构：截至2014年12月31日，其管理的股票型私募基金产品中至少有1只成立满3年，且有最近3年的连续业绩。

(3)参评“五年期金牛私募投资经理(股票策略)”的私募投资经理：截至2014年12月31日，其管理的股票型私募基金产品中至少有1只成立满5年，且有最近5年的连续业绩。

(4)参评“三年期金牛私募投资经理(股票策略)”的私募投资经理：截至2014年12月31日，其管理的股票型私募基金产品中至少有1只成立满3年，且有最近3年的连续业绩。

(5)参评“金牛私募管理公司(债券策略)”的私募管理机构：截至2014年12月31日，其管理的

债券型私募基金产品中至少有1只成立满1年，且有最近1年的连续业绩。

(6)参评“金牛私募管理公司(对冲策略)”的私募管理机构：截至2014年12月31日，其管理的对冲型私募基金产品中至少有1只成立满1年，且有最近1年的连续业绩。

2、复评条件(最低管理规模)。

(1)参评“金牛私募管理公司(股票策略)”的私募管理机构：截至2014年12月31日，其管理的股票型私募基金产品的资产规模不低于5亿元。

(2)参评“金牛私募投资经理(股票策略)”的私募投资经理：截至2014年12月31日，其管理的股票型私募基金产品的资产规模不低于1亿元。

(3)参评“金牛私募管理公司(债券策略)”的私募管理机构：截至2014年12月31日，其管理的债券型私募基金产品的资产规模不得低于10亿元。

(4)参评“金牛私募管理公司(对冲策略)”的私募管理机构：截至2014年12月31日，其管理的对冲型私募基金产品的资产规模不得低于1亿元。

注：参评机构必须完成私募基金产品数据的网上补充和确认工作，并提交每只参评私募基金产品自成立以来各年末的资产规模数据，未提交资产规模数据的参评机构将无法取得复评资格。

●八、评选理念与基本方法

中国私募金牛奖评选活动，关注私募管理机构和投资经理的长期稳健盈利能力。长期盈利能力方面，主要考察私募管理机构和投资经理的中长期(五年期和三年期)的业绩表现；稳健盈利能力方面，主要考察私募管理机构和投资

经理的中长期(五年期和三年期)的风控能力，考察指标以最大回撤和下行风险为主。

评选分为定量评价和定性评价两部分，其中定量为主，定性为辅。

1、金牛私募管理公司(股票策略、债券策略、对冲策略)

综合考察至少有一只产品运作满五年和三年(股票策略)或者满一年(债券策略、对冲策略)的参评私募管理机构，定量评价主要依据中国私募金牛奖综合评价指标体系，对其旗下产品整体业绩表现(包括绝对收益、最大回撤、下行风险等指标)分别评分。定性评价充分考量参评私募管理机构的投资方法、风险控制、投研团队、资产管理规模等，并结合私募行业的发展特征，由评选专家工作小组依据参评私募管理机构的投资理念与实际业绩表现契合度、投研团队实力及稳定性、投资经理过往投资能力、资产管理规模以及公司运作合规性等项分别评分。各项指标加权后排名靠前的公司，授予“金牛私募管理公司”。

2、金牛私募投资经理(股票策略)

综合考虑至少有一只产品满五年和三年(股票策略)的参评投资经理，主要依据中国私募金牛奖综合评价指标体系，对其管理产品的整体业绩表现(包括绝对收益、最大回撤、下行风险等指标)分别评分。评价方法与“金牛私募管理公司(股票策略)”类似，定量评分与定性评分相结合，各项指标加权后排名靠前的，评选为“金牛私募投资经理”。

主办方对上述评选方案拥有最终解释权。