

# 券商股票期权业务“满月考”

## 放开限仓额度呼声高

□本报记者 张莉

作为国内首只场内期权产品,上证50ETF期权上市已一月有余。对券商机构而言,股票期权的推出,为证券公司的产品业务创新和衍生品市场交易带来新机遇。此前由于权证、场外期权做市及海外权证业务的存在,各家券商对场内股票期权业务已有充分准备,只待市场期权产品多元化后,便可以在这个新市场上大展拳脚。

不过,据券商人士反馈,当前的交易制度管理过于“一刀切”风格,机构投资者已经不满足于严格的准入门槛及持仓限制,“由于当前对合格投资者的管理相对严格,统一的限仓额度仍令机构投资者交易冷清,后续只有等交易所逐步放开限制,才能真正打通场内场外市场,发挥股票期权的风险对冲功能。”

### 券商磨刀备战新业务

尽管上线不久,但券商机构在股票期权产品的准备方面称得上是“养兵千日,用兵一时”。据深圳某大型券商衍生投资部负责人刘生介绍,在衍生品方面,证券公司已经具备丰厚的业务储备资源,无论是人员、策略和系统都做了长期积累,“十年以前推出权证,我们便已经通过买入权证,用股票进行对冲,开始参与做市商和策略交易方面的工作;在2008年开始探讨场外期权交易时,跟银行做交易对手,将期权包装成理财产品去销售;而在2012年衍生品市场放开,场外期权活跃起来,则参与在香港、美国市场的期权、权证方面交易。”

与此同时,券商经纪部门也在产品推出之前开始了密集培训计划,为投资者的顺利参与做好了万全准备。上述券商融资融券券部负责人陈清(化名)表示,在上交所启动股票期权业务之前,营业部已经开始进行业务准备,耗时一年多完成多项密集培训,“从营业部内部的投资顾问到外部客户,已经做了几轮培训,技术系统和公司内部流程、制度方案设计也已早已准备就绪。上线后,几笔交易结算非常顺利。”

为争抢人才资源、大举布局期权业务,各家券商机构拼战的硝烟味儿日益浓重。早在股票期权推出前夕,广发、国泰君安、国金证券等多家券商陆续抛出股权期权相关业务的招人计划,有些甚至从交易所期权筹备小组内部进行“挖角”。从招聘内容上看,券商股票期权业务主要在系统搭建、风险控制制度、交易管理等岗位的人才资源相对稀缺,成为几大机构争抢重点。有券商人士表示,一些拥有海外期权投资丰富经验或者华尔街背景的人才或团队,管理层会不惜一切代价抛出高薪招至麾下。

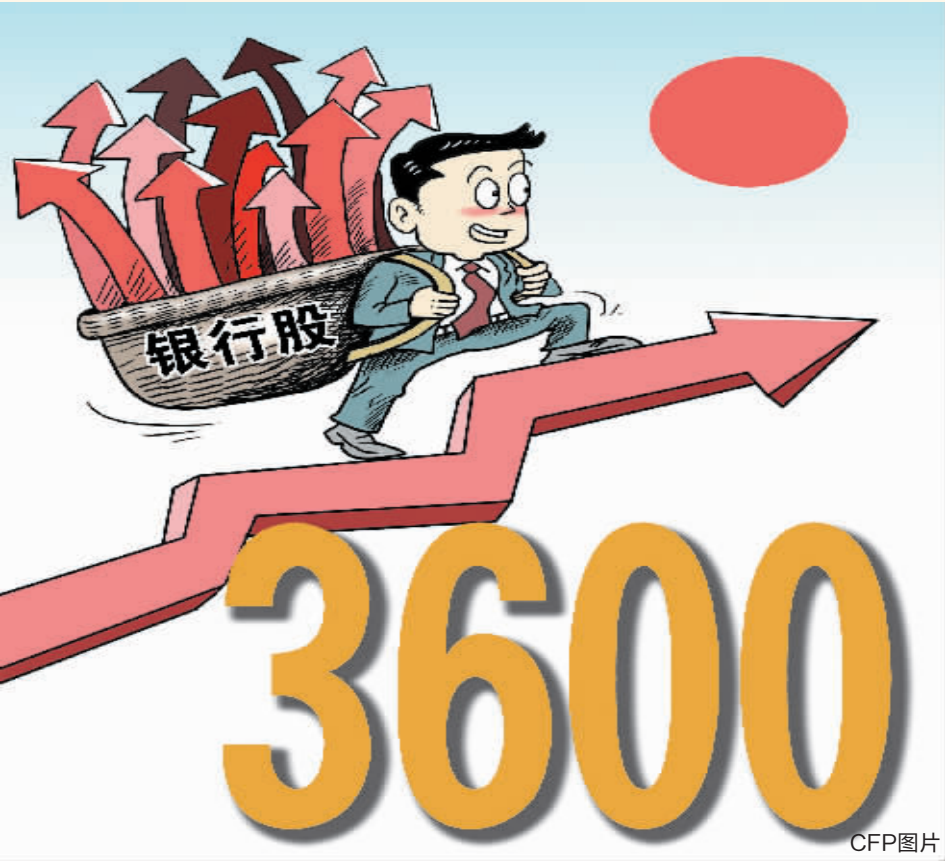
### 初期限仓致交易冷清

对于国内市场而言,股票期权产品属于新生事物,为防控风险,交易所对初期期权交易合约实施了严格的持仓限额管理,比如上线3个月,交易所将原有投资者的总持仓额度从50张提高到1000张,但新开户或交易未满3个月的投资者的持仓额度仍为50张。

不过,来自券商方面的反馈是,严格统一的限仓制度管理,对于已有成熟投资经验的机构投资者而言,并不具备实际的交易意义,这在一定程度上造成市场活跃度不高。“20手的额度对于机构而言没有太大吸引力,参与者不多,加上做市和自营账户的分开设立,造成场外交易无法和场内期权进行对冲,令当前的股票期权产品无法发挥对冲风险的功能。”刘生说。

据陈清介绍,由于初期业务开放,新加入的客户对股票期权产品了解不多,普通投资者仅根据自身资产状况进行简单的申购或认购期权,从而了解收益特征和风险特征;而针对一些有投资期权经验的机构而言,参与比例并不高,开户比例仅占10%左右。

针对初期市场交易的冷清,交易所有关人士坦言“已有预判”。严格的准入门槛和限仓措施主要为防范投资者不理性交易行为,交易所层面并不片面追求市场交易量和活跃度,如果不熟悉产品的投资者贸然进入期权产品交易市场,不利于市场健康发展;待市场平稳运行一段时期后,会根据市场实际情况适当放宽限制条件。



# 分拆上市引银行股估值“遐想”

□本报记者 陈莹莹

自2014年四季度开始,沪港通、优先股、混合所有制改革等一系列利好因素,刺激A股银行板块不断上涨。数据显示,从2014年10月到2015年1月初,银行股板块普遍上涨超过50%,平均PB升至1倍至1.2倍。近日,突然曝出的业务分拆上市消息再次引发市场对中资银行股估值“遐想”。但是,专家和银行业内人士对中国证券报记者表示,银行业改革虽然是大势所趋,但需经历一个较长过程,目前银行资产分拆上市存在一定障碍。

### 银行股“估值新途”

在业务分拆上市这一利好刺激下,前周银行板块指数上涨8%,而上证指数上涨4%,银行板块获得相对和绝对收益。中信建投分析人士指出,银行的非信贷业务中部分优质资产或实现独立,非信贷资产也需展开价值重估。信贷类资产的价值重估需要逐步实现,向1倍PB以上前进;而非信贷类资产剥离,单独重估后,价值抬升空间较大,没有比银行信贷资产估值更低的资产,而且这部分价值一次性就能够实现。

根据中金公司此前分析,银行旗下资产(如理财、信用卡、私人银行等)的分拆乃至最终上市,对银行整体估值的巨大正面作用,如果单就理财和信用卡业务单独估值,对行业估值的提升幅度将在20%以上,对个别银行估值提升的幅度甚至超过50%。

而市场资金是坚定的“用脚投票”,被“点名”的光大银行成为二级市场的抢筹标的。华泰证券分析称,目前不少银行理财、信用卡等业务线条已采用事业部制管理经营,组织架构清晰,未来进一步独立上市具备可行性;光大理财业务领跑行业,若成立子公司单独经营,经营决策的独立性和时效性有望大幅提升,大资管趋势下公司享受估值溢价。

### 面临较多阻碍

对于被“点名”,光大银行随后发布公告称,公司按照监管机构的政策导向,正在研究推进理财业务改革试点,包括设立独立子公司。该事项尚需履行公司内部审议决策程序以及报请监管机构

## 行业大腕 此轮牛市更长久

□本报记者 殷鹏

日前,在金融界网站主办的“中国金融证券研究所所长论坛”活动现场,民生证券总裁助理、研究院执行院长管清友表示,中国目前的经济情况是调试和纠错,是被动式的紧缩加上供给主义的思路,但这种状态未来可能逐渐被摒弃,向宽松加供给主义转变。

管清友认为,这背后的逻辑主要是政府对于整个经济调结构的坚决推进,具体路径已经开始进行,例如“一带一路”等。现在互联网+带来的创新、创业热潮,会影响整个经济。我国被动式的紧缩状态很有可能在今年下半年反转,从而改变经济增速放缓的预期,使中国经济增速在近几年内重回8%。股票和债券这种双牛的局面,至少在今年上半年仍会持续。

中国人民大学金融与证券研究所所长吴晓求表示,从2014年11月启动的新一轮牛市基础扎实,是由创新驱动,持久力更长,现在资本市场应该处在历史最好时期。中国是可以构建大国金融的国家。与英美相比,中国有自己的特点。中国产业链条非常长,有独特金融文化,中国的大国金融具有网络特征,在互联网时代占有特殊地位。因而,将中国的资本市场发展放在国际大视野下,具有非常广阔的空间,不会昙花一现。

吴晓求表示,一些细节问题让人担忧,“目前A股一万多亿元的日交易量,我对此是恐惧的,这种市场难以继。我把一万多亿元的交易量称之为投机性的,而不是投资性的。”

与日均万亿元交易量同样吸引市场眼球的是创业板超过80倍的市盈率,它被许多业内人士称为“市梦率”。有人说创业板风险大需要调整,还有人坚决认为创业板依然有机会。

英大证券研究所所长、首席经济学家李大霄表示,目前A股处在牛市征途中,市场容量会急剧扩大,将从2014年的单边上扬变成双向波动,局部风险严重,泡沫可能爆破。他直言,创业板84倍的PE有可能成为本世纪的顶部。“现在购买创业板与48.46元买中石油是一样的。现在深交所创业板的股票估值是全球最高,上涨难以持续,大规模扩容的出现、新三板的转板,以及业绩的公布,对创业板都会造成压力。”他建议风险承受能力低的投资者不要进入创业板。此外,他认为新股不能碰,军工股也不适合投资,更不要在于开户数多的时候买股票。

管清友认为,未来创业板和新三板中有80%至90%的企业会死掉,但同时一定会出现很牛的公司,就看是否抓得对、抓得住。现在这些边界在延展的时候,用PE来看这些公司,这个视角并不正确。思想有多远,企业的边界就有多远。新的估值体系正在建立当中。现在互联网讲的是流量、客户数、用户体验,与以前企业的估值方法完全不同。对于新经济代表的一级市场也好,二级市场也好,应该保持信心。