

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年衍生品市场开放,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个月后,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股期权,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。



CFP图片

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

审批,存在不确定性。该事项不会对公司未来的经营业绩产生重大影响,公司目前亦无分拆资产上市的相关工作计划。另据媒体报道,招商银行行长田惠宇在该行业绩发布会上称,该行有意把理财和信用卡等资产从主营业务中拆分出去,不过,他未有明确指出分拆哪类型业务,仅指业务众多,可分拆的有不少。

分析人士表示,银行业混合所有制改革虽然是大势所趋,但需经历一个较长过程。目前看来,商业银行的理财、信用卡、私人银行等业务较为市场化,作为银行的部门,其运作比较成熟,分拆成立独自子公司没有太多技术层面障碍,主要问题来自政策和法律层面。例如,上市前提必须是独立法人,但商业银行的理财、信用卡、私人银行、互联网金融等业务部门转为独立法人存在法律层面障碍。

恒丰银行战略与创新部总经理娄丽丽指出,以银行理财业务子公司制改革为例,目前商业银行理财业务已初步实现独立考核、清算、核算,分拆建立理财业务子公司,在业务层面阻力较小,最大的难点在于:一,法律政策方面的阻碍,按照现有《商业银行法》规定,若无国务院审批,商业银行不能投资非银机构,因此现阶段商业银行尚不能实现分拆资产,独立成立子公司;二,理财业务从行内部门转移到行外子公司,业务协同和职责定位会进行重新调整,市场化程度更高。值得注意的是,2014年12月,银监会主席尚福林在2015年全国银行业监管工作会议上表示,探索部分业务板块和条线子公司制改革。预计分拆理财业务等商业银行运作相对成熟的业务板块将是改革重要方向。

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适和纠错,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。

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。