

持续推进期权市场创新与发展

——上海证券交易所股票期权市场发展报告（2016）

□上海证券交易所衍生品业务部

开仓限额最高不超过5万张调整为单日开仓限额最高不超过5千张。2016年8月8日,根据市场发展需要,经认真评估,上交所再次将单日开仓限额调回单日买入开仓限额,最大不超过1万张。

二是调整收费标准,进一步降低投资者交易和保险成本。2016年11月11日,上交所调整上证50ETF期权交易经手费,由原每张2元下调至每张1.3元,降幅达35%。

三是推出波动率指数,为投资者提供了观察市场的新角度。2015年6月,上交所自主编制并试发布了波动率指数。2016年11月28日,上交所正式发布了“上证50ETF波动率指数”,简称“中国波指”,该指数反映了投资者对未来30天50ETF波动率的预期。

四是持续研究组合保证金和证券保证金机制,提高期权市场资金使用效率。期权组合保证金对特定组合策略减少保证金的收取,可在确保风险可控前提下大幅降低投资者卖出开仓的成本,已于11月在上交所期权全真模拟环境中推出。同时,上交所也在探索证券保证金机制,为投资者提供使用已持有证券作为期权保证金的途径。

五是完善期权合约设计,便利投资者精确对冲,满足交易需求。上交所拟将期权合约初始行权价格数量从原有的5个增加至9个(包括1个平值、4个实值和4个虚值)。另外,在现有4个到期月份基础上再增加1个近月合约序列。增加合约行权价格已在期权全真模拟环境上线,未来择机正式推出,增加期权到期月份已完成方案设计准备技术开发。

六是优化相关交易机制,促进市场功能发挥。研究提高期权单笔最大申报数量,以提高市场流动性和盘口深度。研究优化熔断机制,减少不必要的熔断,避免对正常交易的过度中断。研究推出组合行权机制,对同时持有认购和认沽权利仓的投资者实行价差结算,便利投资者行权,避免不必要的筹备钱券环节,可大幅提升结算效率。确定大宗撮合和协议交易机制方案,以降低大宗订单对市场价格的影响和冲击,更好地发挥期权市场经济功能。目前,提高单笔最大申报数量、优化熔断机制已在期权全真模拟交易环境上线,组合行权和大宗交易机制已完成方案设计准备技术开发。

七是开发创新实验平台。完成通用衍生品开发实验平台(STAR)一期建设,平台采用互联网接入方式,实现交易清算一体化,为投资者提供创新衍生品与交易机制的模拟交易,打造衍生品试验推广田。目前,该平台已经用于上交所高校期权精品课堂教学。

八是研究开发创新交易产品。重点研究了证券借贷合约和信用利差期权两类产品。证券借贷合约是欧洲、台湾等地较为成熟的交易品种,对提升股票期权市场效率具有重要意义。信用利差期权以信用债收益率与无风险收益率之间的利差为标的,有助于丰富我国债券市场的风险管理手段。

(三)市场推广

2016年,上交所继续坚持“覆盖面广、形式多样、渠道丰富、注重实效”的总体市场培育思路,推出一系列市场推广与投资者教育品牌活动,丰富市场培育层次。

一是期权策略顾问培训。针对期权经营机构投资者举办了初、高级培训班,通过有难易梯度的培训,来提升投资顾问期权专业水平。初级班全年在37个城市,共举办了102期,累计培训17038名投资顾问。高级班全年举办2期,累计284名投资顾问参加培训,期权策略顾问培训的开展为期权业务市场发展培育了专业的人才队伍。

二是期权讲堂。为夯实期权市场发展基础,培育合格的期权个人投资者,上交所第一次开展了直面个人投资者的大规模教育培训活动。2016年在北京、上海、深圳、广州、重庆等102个城市,与72家期权经营机构合作举办了320场培训,累计培训46814名个人投资者。

三是期权交易员培训。为综合提高我国期权市场机构投资者期权交易专业能力,建立长期期权交易商队伍,上交所面向期权经营机构自营和资管、保险、基金、信托、银行等从事期权交易的专业人员举办交易员培训,由具有市场实战经验的专业人员从实务角度讲解期权交易策略、技巧及风险管理。2016年共举办2期培训,累计200人参加培训。

四是高校期权精品课堂。为进一步营造良好的金融衍生品市场发展环境,培养潜在专业人才,上交所与全国重点高校联合开设《股票期权交易理论与实务》学分课程,将理论知识、模拟交易、市场案例研究融于一体。上交所已与清华大学、北京大学、复旦大学、上海交通大学、上海财经大学等22所高校开展合作,累计2013名女生选修了合作课程,理论与实务相结合的教学模式深受师生好评。

五是期权系列丛书。为更好推动投资者培训工作,满足不同知识水平投资者多角度、全方位学习期权投资知识的需求,3月出版了《股票期权产品设计:关键主题》,对股票期权产品设计的一系列关键问题进行了详细介绍与分析。5月出版了《三小时快学期权》,用通俗的语言来讲解期权知识。同时,组织出版《期权高阶文库》系列丛书,填补了国内市场高阶期权图书的空白,2016年已出版《期权交易策略十讲》和《动态对冲》。

六是新媒体推广平台。充分利用网络、手机APP等新媒体平台开展期权市场培育和推广工作,制作了系列期权投教动漫作品,推出了“上交所期权之家”微信公众号。公众号主要用于发布股票期权每日交易信息、政策解读和期权投教知识,搭建了与投资者互动交流的高效平台,目前关注人数近十万人。

三、监管篇

期权是资本市场最复杂、最多样性的金融产品,期权的一线监管和风险监控对交易所是一项全新的挑战。为保障期权市场的健康发展,上交所逐步构建了期权的一线监管制度,提出了四项基本监管原则,确立了五位一体的监管体系,并不断总结监管实践经验。

2016年上交所处理日常监控预警8万余次,日均处理预警200余次;电话风险提醒2000余次,日均电话提醒9次;发布市场风险提醒公告200余次,现场检查10余次。总体上,一线监管工作取得了较好成效。

中国证券报

上海证券交易所

2016年,上证50ETF期权总成交7906.9万张,日均成交32.4万张,单日最大成交106.7万张;年末持仓131.5万张,日均持仓94.9万张,单日最大持仓172.2万张;累计成交面值17651.3亿元,日均成交面值72.3亿元;累计权利金成交431.9亿元,日均权利金成交1.8亿元。投资者开户数超过20万户。

总体上看,2016年期权市场运行平稳,定价合理,投资者参与理性。市场成交持仓占比平均为33.82%、期现成交占比平均为26.63%。此外,上交所为准确把握市场整体运行状况,综合评估市场风险水平,编制了市场质量指数、市场风险指数和投机指数。2016年全年,市场质量指数稳定在100—110之间,市场风险指数均值为42.94,投机指数均值为40.69,三项指数均处于合理水平。

在风险可控的情况下,市场规模稳步增长,经济功能逐步发挥。2016年,市场保险交易行为占比为14.61%,年末市场受保市值为86亿元,较年初增长15.3%,单日受保市值最高达到107亿元,日均受保市值达到58亿元,较2015年增长243%。

2016年,上交所持续推进期权市场创新与发展。适时优化调整持仓限额和收费机制,推出中国波指,进一步完善保证金、合约和交易机制,积极推动通用衍生品开发实验平台建设和相关创新产品研发。在全国30个省市自治区开展了470场形式多样、内容丰富的市场推广活动,累计培训4.7万名投资者、1.7万名投资顾问和200多名期权交易员。

一、市场篇

(一) 市场概况

上证50ETF期权上市近两年来,大致经历了起步期、探索期和发展期三个阶段。2015年2至4月为起步期,按照高标准、稳起步、严监管、控风险的思路,上交所采取了较为严格的风险管理措施,市场规模较小;2015年5月至2016年7月为探索期,上交所稳步放宽交易限制,加强市场培育和推广,推动市场规模逐步扩大。同时,在股市异常波动时及时加强风控和监管,确保市场平稳运行;2016年8月至今,随着股市企稳和功能的恢复,上交所调整了期权风险管理措施,降低期权交易经手费,市场步入快速发展阶段,期权经济功能进一步发挥。

2016年,上证50ETF期权总成交7906.93万张,日均成交32.41万张,单日最大成交106.65万张;年末持仓131.53万张,日均持仓94.86万张,单日最大持仓172.24万张;累计成交面值17651.29亿元,日均成交面值72.34亿元;累计权利金成交431.89亿元,日均权利金成交1.77亿元。同期,上海市场股票总成交50.17万亿元,上证50指数成分股累计成交6.99万亿元。

上证50ETF期权市场运行平稳,定价合理,参与理性、规模渐增、功能初显。一是运行平稳。上交所建立了制度化、流程化、规范化、标准化的运行机制,并不断优化完善,以保障期权交易运行安全。2016年全年,交易组织安全高效,市场运行平稳有序,没有发生操作风险和过度投机等市场风险。当年新挂330个合约,首次实施了因标的分红除息引起的合约调整。上市以来,累计挂牌合约840个,摘牌734个,当日挂牌合约最高达到224个(2015年8月26日)。目前,包括合约挂牌、标的分红合约调整、合约停牌等在在内的全业务链运行操作均已顺利完成。

二是定价合理。期权是基于标的证券的衍生品,期权合约价格与现货价格、不同期权合约价格之间均存在关联,期现关联性越高,市场套利空间越小,则市场定价越合理、效率越高。2016年以来,期现价格(收益率)相关性高达96.91%,期现联动较好,全市场垂直价差套利收益仅为0.25%,水平价差套利收益仅为0.14%,平价关系套利收益平均为1.83%,几乎不存在垂直价差及水平价差套利机会,市场套利空间较小。

三是参与理性。首先,投资者结构较为均衡,机构投资者成交占比为56.71%,个人投资者成交占比为43.29%,机构投资者持仓占比约47.88%,个人投资者持仓占比约52.12%。其次,各类交易行为分布较为合理,保险、套利、方向性交易和增强收益四类交易行为占比分别为14.61%、26.37%、20.46%和38.56%,与2015年相比,方向性交易占比显著下降,增强收益交易占比略有提升,保险、套利交易占比保持稳定。第三,衡量市场投机程度的关键指标均处于合理偏低水平,成交持仓占比平均为33.82%,期现成交比平均为26.63%,上交所编制的期权投机指数均值为40.69(小于60表示投机程度很低)。

四是规模渐增。随着投资者对期权产品的日渐熟悉,投资者参与人数稳步增加,市场规模逐渐扩大。2016年,期权日均成交张数32.41万张,日均持仓合约数94.96万张,日均成交面值72.34亿元,日均权利金成交额1.77亿元,月均增长率分别为9.74%、10.98%、8.56%和4.20%。投资者开户数和增强收益增长至202013户,较2015年增加147.70%。市场规模稳步增长的同时,市场流动性显著提升,平均相对买卖价差约1.57%,平均价格冲击成本约1.87%,较2015年分别下降了45.30%和50.53%。

五是功能初显。随着期权市场规模稳步扩大,期权经济功能开始逐步发挥。首先,对标的证券市场影响积极正面,有利于改善流动性和定价效率,提升标的证券规模。2016年,上证50ETF日均交易份数和交易额分别为2.49亿份、5.45亿元,基金规模达到293.08亿元,规模排名维持市场第一。

其次,为股票持有者提供了独有的市场化风险转移(保险)工具,不同风险偏好的投资者可运用期权构建灵活的交易策略来满足不同投资需求。2016年,市场保险交易行为占比为14.61%,年末市场受保市值(基于保险目的的交易合约面值)为85.99亿元,较年初增长15.3%,单日受保市值最高达到106.55亿元,日均受保市值达到58.17亿元,较2015年增长243%。

最后,拓展了证券、期货公司经纪、资产管理和自营业务范围。资产管理公司通过期权组合、期权与股票、期货等资产的不同搭配,可设计出满足不同投资者风险偏好和收益需求的结构性产品,2016年期权相关产品专户已达2500户,较2015年增加了363%。

(二) 投资者

自上证50ETF期权上市以来,投资者开户数稳步增长。2016年,期权开户数达到202013户,较2015年年末增加147.70%,其中,个人投资者198495户,机构

投资者3518户。期权经营机构全年月均开户数为10021户。

从交易的期权合约类型来看,投资者更偏好交易认购期权。全年认购期权交易量占总交易量的57.21%,认沽期权占42.79%。从投资者类别看,机构投资者交易认购期权占比高于个人投资者,机构投资者认购期权交易占比为54.74%,个人投资者为45.26%。

从期权买卖方向来看,个人投资者偏好买入开仓,占其所有开仓交易的58.50%。机构投资者偏好卖出开仓(不含备兑开仓),占其所有开仓交易的61.33%。备兑开仓主要由个人投资者使用。

从交易量的看,保险、套利、方向性交易和增强收益四类交易行为分布较为均衡,占比分别为14.61%、26.37%、20.46%和38.56%。从投资者类别看,机构投资者主要以套利和增强收益交易为主,个人投资者则主要以方向性和增强收益交易为主。

(三) 交易参与者

截至2016年底,共有84家证券公司 and18家期货公司取得了上交所股票期权交易参与人资格,59家证券公司取得自营业务资格。表2按业务类型列出了证券公司和期货公司的期权业务成交量情况。

证券公司期权经纪业务成交量为8270.58万张(双向),占全市场成交量的52.30%。证券公司累计开立期权经纪业务账户200004户,较2015年新增119356户,占全市场总开户数的99.01%。证券公司期权成交量和开户数分布均较为集中,成交量排名前10的证券公司累计成交量4954.39万张(双向),占全市场经纪业务交易量的51.76%;开户数排名前十的证券公司累计开立126787户,占全市场经纪业务账户数的62.81%。

证券公司自营业务(不含做市商)累计成交401.35万张(双向),占全市场成交量的2.54%,较2015年新增338.9万张(双向)。自营成交集中度较高,成交量排名前五的证券公司成交占比合计为62.03%,相比2015年成交量排名前五的证券公司成交占比上升了6.21%。15家证券公司成交量大于5万张,12家证券公司成交量低于5千张。

期货公司经纪业务成交量为1302.12万张(双向),占全市场成交量的8.23%。期货公司共开立期权经纪业务账户1854户,较2015年新增1065户,占全市场总开户数的0.92%。期货公司交易量 and期权开户数分布也较集中,成交量排名前五的期货公司累计成交1029.55万张(双向),占全市场经纪业务交易量的10.75%;开户数排名前五的期货公司的开户数为1272户,占全市场经纪业务账户数的0.63%。

期货公司虽然投资者数量少,但是通过加大业务资源投入和提供特色服务,2016年的经纪业务成交量市场占比较2015年有显著提升,从4.95%增加至13.60%。

随着期权业务的发展,期权从业人员队伍也逐步壮大。目前,通过上交所期权策略顾问培训的全部人员已达19317名,根据上交所专项问卷调查显示,全部期权经营机构共有1.9万名人员从事期权业务,平均每家公司机构有186人。

(四) 做市商

截至2016年底,上证50ETF期权做市商共有13家,其中主做市商10家,一般做市商3家。10家主做市商分别为:光大证券股份有限公司、广发证券股份有限公司、国泰君安证券股份有限公司、国信证券股份有限公司、海通证券股份有限公司、华泰证券股份有限公司、招商证券股份有限公司、中泰证券股份有限公司、中信建投证券股份有限公司和中信证券股份有限公司;3家一般做市商分别为:长江证券股份有限公司、东方证券股份有限公司和西部证券股份有限公司。

2016年,做市商没有发生期权交易与报价方面的风险事件,全部做市商均能够按照上交所要求履行做市义务,为市场提供流动性。在成交量方面,做市商日均成交23.93万张(双向),占全市场36.93%,日均持仓32.41万张(双向),占全市场16.85%。随着做市商业务模式、报价策略、技术系统、组织架构等方面的不断完善和成熟,做市商成交量占比远低于美国期权市场46%和香港股票市场市场65%的做市商市场成交占比。2016年,做市商之间、做市商与投资者之间以及投资者之间的成交占比分别为7%、51%和42%,其中,做市商之间的成交占比由2015年底的16%下降至7%,市场各主体之间的成交占比情况合理。2016年,3家主做市商的年度评价结果为AA,7家主做市商的年度评价结果为A。

二、组织篇

(一) 运行管理

为确保期权市场交易运行管理的安全、可靠和高效,上交所进一步强化和提升股票期权交易运行管理水平。从业务流程电子化、操作步骤可视化、业务数据闭环化三方面进一步优化业务运行模式,完善操作规范,提高业务运行工作水平。

2016年,全年平稳运行244天,没有发生运行安全事件。11月29日,上证50ETF在股票期权上市以来首次分红,上交所顺利完成首次期权合约调整相关工作。2016年全年,上证50ETF期权合约新挂330个(波动加挂170个、到期加挂120个、调整加挂40个),合约摘牌324个,合约调整74个,合约提醒1968个(到期提醒1598个、除息调整提醒370个)。

为提高期权市场应急处置能力,2016年全年,上交所还还在特别全真模拟交易环境组织了9次应急演练、2次特别场景演练(现金结算演练、除权除息演练),以及1次全市场应急演练,有效加强了应急保障力度。

(二) 发展与创新

在期权市场平稳运行、投资者参与数量与交易量稳步增长的情况下,针对上市初期稳起步要求采取的部分监管措施和机制设计已不能满足市场需要,一些新的市场需求也不断出现。为此,2016年上交所适时调整了部分不适应市场发展需要的监管措施,优化了相关制度设计,积极探索产品与交易机制创新,为期权市场稳健发展创造条件。

一是适时优化持仓限额管理,确保期权市场功能得以发挥。2015年9月8日,在股市异常波动的背景下,上交所临时调整期权持仓限额标准,将单日买入

(一) 五位一体的期权一线监管体系

与期货、现货相比,期权在市场组织、运行、风险管理、定价等方面更复杂,因此,上交所建立了一套不同于期货、也不同于现货的监管理制度安排,提出以下四项基本监管原则:

一是底线监管原则。上交所确定了三条监管底线,即严守不发生系统性风险的底线,严防风险溢出、防止期权市场风险蔓延至现货市场的底线,以及严防过度投机的底线。

二是动态监管原则。上交所定期评估各项风控制度的实施效果,不断细化、完善风控制度和监管手段,并根据市场环境及时调整监管重点。

三是联动监管原则。上交所作为组织现货与股票期权交易的一线监管机构,可以实时监察证券和期权的交易,实现期现联动的无缝监管,有效防范市场操纵和内幕交易行为。

四是功能本位原则。股票期权市场为投资者提供了高效的风险管理工具,提升了资本市场定价效率和服务实体经济的能力。上交所在开展监管工作,防范市场风险的同时,注重促进期权经济功能的发挥,避免简单粗暴的行政管理制。

基于四项基本监管原则,上交所逐步构建了涵盖宏观风险监控、交易行为监管、做市商监管、期权经营机构监管和市场运行风险监控在内的五位一体一线监管体系。

上交所根据上市近两年来的监管实践,总结了六条监管实践经验,确保监管原则和制度安排能落到实处。

一是宏观监管。上交所编制了一系列宏观监管指数,包括市场质量指数、市场风险指数和市场投机指数等,从各方面反映市场整体运行状况,及时进行预警,确保期权市场平稳运行。

二是超前监管。上交所坚持主动监管,提高监管的前瞻性,及时发现并处置潜在风险隐患。深入研究投资者交易行为及期现风险传导机制,对可疑账户提前关注,并采取相应监管措施。同时,对程序交易进行严格的事前事中事后监管,防止风险发生。

三是全面监管。监管对象全面覆盖了做市商、期权经营机构、套保投资者、程序交易投资者等各类群体。监管内容涵盖了流动性风险、违约风险、投机炒作风险、保证金风险、结算价操作风险、量价异常、期现联动异常、程序交易异常、套保行为异常等各个方面。

四是精准监管。为了精准发现问题、精准定位风险事件原因并及时采取相应的监管措施,上交所设计了全面的风险预警指标体系,保障了风控系统能快速识别风险点,精准定位到账户、分析交易行为,以“精准手术”的方式处理潜在风险。

五是大数据监管。上交所运用大数据、人工智能等手段推动监管方式创新,建立了强大的风控系统,不断完善投资者行为识别模型,全面构建网状矩阵式监管。

六是预防性监管。充分采取风险提示等预防性监管措施,是上交所期权市场一线监管的一项重要经验。上交所预防性监管措施主要包括三个方面:一是反复进行风险提醒,如波动风险提醒、行权提醒、交收提醒和分红提醒;二是定期组织机构投资者进行沙盘推演及应急演练、防范期权经营机构操作风险。三是举办期权经营机构风险控制与合规经营培训,强化投资者和期权经营机构风险控制意识。

在对期权市场一线监管过程中,上交所提出了多项全球首创性的监管制度安排,例如,首次编制了衡量市场总体风险状况的市场风险指数,首次对程序交易实施报备管理并重点监控,首次建立模型对投资者的交易行为进行分类识别(分为保险、投机、套利、增强收益等行为)和分类监管,首次将做市商的流动性风险、评级和监管有机结合,首次对个人投资者采取限购、限交易等监管制度等等。

(二) 宏观风险监控等

为了从宏观上准确把握市场整体运行状况,综合评估市场整体风险水平,上交所自主研发编制了一系列期权市场宏观监控指数,主要包括市场质量、市场风险和投机风险三大指数。

市场质量指数衡量流动性和定价效率,使用相对买卖价差、价格冲击成本、平价关系套利空间、垂直价差套利空间及水平价差套利空间等指标进行编制。目前,该指数稳定在100至110的区间,期权市场质量良好。

市场风险指数衡量投机风险、流动性风险和信用风险,使用期现成交价比、成交持仓比、近月深度虚值成交占比、投机行为占比、相对买卖价差、价格冲击成本、会员信用风险、投资者信用风险和资金缺口等指标进行编制。2016年该指数均值为42.94,期权市场风险较低。

市场投机指数使用期现成交比、成交持仓比、近月深度虚值成交比及投机行为占比等指标进行编制。2016年该指数均值为40.69,期权市场不存在过度投机。

(三) 交易行为监管

上交所基于账户层面对投资者的交易行为进行了多方面、多维度、深层次的监管,涵盖了程序交易监管、异常交易监管、跨市场交易监管、套保账户监管等各个方面。

在程序交易监管方面,上交所逐步加大监管力度。根据试运行一年来的监管经验,2016年5月向市场发布了《关于加强股票期权程序交易报备管理的通知》,加强对程序交易账户及投资者的审核和监管力度,在事前、事中、事后多维度进行全面监管。事前,上交所要求所有程序交易必须报备,并在制度与流程上明确了报备范围、报备程序与审核流程,对程序交易账户的企业性质、交易员背景、资金来源、技术系统、投资策略、风控措施、应急处置等多方面进行审核把关。事中,上交所采取严格的风控措施,专门设计了监控指标,专人专岗监控,做到实时发现、及时处置。事后,上交所建立了程序交易未报备排查机制,及时发现并处置未报备程序交易账户。同时,上交所要求期权经营机构加强对程序交易接入和交易行为的管理,不断完善应急机制。

在异常交易监管方面,上交所注重强化一线监管职能,在异常交易行为认定标准、“看穿式”监管、异常交易行为研判等多方面加大了监管力度。此外,上交所还设计了相关的风险预警指标体系,对影响开盘

价、影响结算价、影响熔断集合竞价、频繁报撤单、虚假申报、拉抬打压价格、账户组合成交、利益输送等异常行为进行重点预警监控。

在跨市场交易监管方面,上交所充分发挥现货与期权在同一交易所交易的优势,实施无缝隙的期现联动监管,并利用技术手段对投资者现货和期权的申报、成交及持仓等数据进行挖掘,通过高效、精准的风险预警和违规交易识别模型,能够及时有效地监控可能存在的跨市场异常交易行为,有效地防范了跨市场风险。

在套保账户监管方面,上交所通过相关业务规则对套期保值申请提高持仓限额的流程进行了严格规定。为发布套保账户利用申请提高持仓限额的机制进行其他性质的交易,上交所通过从套保账户的投机交易占比、Delta值、现货和期权持仓量的比值以及交易行为是否偏离申请时提交的套保方案等多个方面对套保账户进行监控。

(四) 做市商监管

上交所对做市商的监管主要体现在准入资格管理、实时交易监控、定期压力测试、评级考核等四个方面。一是严格准入标准。通过规则制度、现场检查、实验室测试、专业评审等方式全面考核做市商业务资格;二是实时监控做市商交易行为,对自成交、异常报价、希腊字母指标、单位时间内申报笔数、持仓集中度、保证金占用比例等指标进行监控,建立快速反应和处置机制;三是建立定期压力测试机制,要求做市商按季度进行风控及系统压力测试并提交相应报告,确保做市商业务风险可控、可控;四是建立了一套量化的做市商考核、评级和激励机制,将做市商的流动性服务、评级和监管有机结合起来。

(五) 期权经营机构监管

上交所对期权经营机构监管的重点是资格准入、保证金监控、投资者适当性和持仓限额管理等方面。一是期权经营机构准入管理。上交所实施严格的准入标准,发布期权经营机构经纪和自营业务现场检查工作底稿,通过机构自查、现场检查等形式全面考核期权经营机构的业务资格;二是保证金监控。对期权经营机构的经纪、自营业务保证金进行全方位监控,做到问题及时发现、及时处置;三是投资者适当性管理。要求期权经营机构全面了解自己的客户,通过盘后核查、现场检查等方式监督期权经营机构是否严格执行投资者适当性管理规则;四是加强持仓限额管理。对于持仓限额对投资者持仓限额较大的调整(权利仓限额调至2000张以上)的实行报备制度,要求期权经营机构提前1个交易日向上交所报备。

(六) 市场运行风险监控

上交所着重对结算风险和行权交收风险进行监控,保证市场运行平稳有序。结算风险主要通过对保证金、出入金异常进行监控,并进行盘中试算和压力测试。一是当期经营机构出现盘前、盘中、盘后保证金不足,盘中保证金占用比例过高等情形时,上交所将采取电话提醒措施。全年对保证金盘前不足电话提醒4次,保证金盘中不足电话提醒34次,盘中保证金占用比例高于80%电话提醒106次,经上交所电话提醒,期权经营机构及时防范保证金不足风险;二是当市场出现大幅波动时,上交所启动盘中保证金试算,提前评估风险。当盘中标的涨跌2%时,本所将对进行盘中保证金试算,并对保证金不足的风险经营机构进行电话提醒,全年共计电话提醒1627次;四是上交所每日盘后对全市场保证金风险进行压力测试,及时发现并处理相关风险。市场风险压力测试表明,在标的涨跌20%的情况下,会员层面保证金缺口可控。

对于行权交收风险,主要在行权前、行权日、交收日进行监控和提醒,并保持后续跟踪。首先,上交所于行权前4个交易日开始连续发布五次行权提醒公告、一次行权交收提醒公告。全年共计发布行权、交收提醒公告72次;其次,上交所于行权日,实时监控客户行权情况,对持有实值期权较多的账户通过期权经营机构进行提醒。行权结束后,上交所将进一步跟踪深度实值期权未行权、深度虚值期权行权、交收违约的账户对应的期权经营机构,视情况采取相关处置措施。每月行权日对持有实值期权超过50张的客户对应的期权经营机构进行电话提醒平均52次,全年共计623次;最后,上交所在交收日实时监控被指派行权账户的券券情况,通过期权经营机构提醒投资者账户。每月交收日对指派证券不足的客户对应的期权经营机构进行电话提醒平均9次,全年共计105次。上述监控措施较好的控制了行权交收风险。自上市以来,上证50ETF期权行权交收有序进行,未出现交收违约事件。

四、展望篇

上证50ETF期权上市近两年来,总体上看市场运行平稳有序,规模稳步增长,功能初步彰显,股票期权业务试点取得了较好的效果。但同时,市场发展也存在一些亟待完善之处。主要表现在两个方面:一是标的单一,不能满足投资者的多样化风险管理需求。从标的覆盖面和代表性而言,上证50ETF对证券市场覆盖面不足,其中金融行业权重近70%,具有较大局限性;二是市场交易成本较高,在当前缺乏组合保证金和大宗交易机制的情况下,机构投资者的大单交易需求较难得到满足。

2017年,上交所将继续本着“期现联动发展,服务民富国强”的市场建设初心,按照稳中求进的工作思路,进一步加强监管和风险控制,加大市场培育和推广力度,推动增加新的股票期权交易标的,择机推出组合保证金、大宗撮合交易机制等创新发展安排。展望未来,我国股票期权市场发展前景广阔。从国际经验看,美国股票期权的期现成交比约1.6倍,我国目前仅0.01倍,与国际市场存在显著差距,但发展潜力巨大。2017年,我国资本市场面临的全球政治经济不确定性因素加大,可以预期,股票期权的风险管理功能将日益凸显,在化解金融风险中会发挥更加重要的作用。我们相信,随着投资者对股票期权产品的日渐熟悉,相关交易机制的逐步完善和产品体系的日益丰富,我国股票期权市场必将成为全球场内衍生品市场的重要组成部分,与股票市场形成联动发展的良性格局。