

股指期权推出开启多层次资本市场新时代

□国泰君安证券副董事长 王松

亚洲市场后来居上

1983年,美国芝加哥期权交易所(CBOE)推出了全球第一只股指期权合约。经过三十多年的发展,股指期权的市场价值在全球范围内得到广泛认同。股指期权的覆盖面广、代表性强、市场需求大等特点使其市场影响力不断提高,成交规模不断上升。根据世界证券交易所联合会统计,2018年全球主要市场股指期权成交名义本金高达239.57万亿美元,而股票成交规模为142.69万亿美元。亚洲市场的股指期权发展后来居上,其中,印度国家证券交易所成交量排名第一,名义本金高达44.43万亿美元,韩国交易所紧随其后,成交名义本金高达27.31万亿美元。

早在1984年,美国财政部、美国商品交易委员会、美国证券交易委员会和美联储就形成了名为《期货和期权交易对经济的影响研究》的报告。报告中充分肯定了开展金融期权交易对美国经济、金融市场的重要意义,认可了金融期货和期权所具备的风险转移功能,有利于提升经济效率。该报告统一了美国各界对金融期权产品功能的认识,对美国金融衍生品市场的发展产生了积极影响。

利于吸引长期资金入市

股指期权是精细化、多样化和个性化的风险管理工具,具有非常独特的对冲市场波动的

功能。不确定性是金融市场的重要特征,股指期权在涨跌之外,为投资者提供了针对市场不确定性的投资对冲工具。满足投资者对市场不确定性的交易和对冲需求,正是期权在全球范围内广受欢迎的主要原因之一。近年来,英国脱欧等各类“黑天鹅”事件给全球金融市场带来了不同程度的波动,这为期权提供了大放异彩的机会。投资者可以根据对市场波动的预期,构建各类投资和避险策略,极大丰富了金融市场资产配置的工具箱,为投资者在市场中获得稳定收益保驾护航。

近年来,价值投资理念在国内逐步深入人心。沪深300指数作为蓝筹股的代表,具备较高的长期投资价值,深受投资者青睐。虽然沪深

300股指期权的推出并不改变指数基本面,但可进一步优化投资环境,加强系统性风险的疏导和预警,给予投资者更多的风险管理手段。这将吸引更多入市资金,促进沪深300指数长期平稳运行,为国内市场创造更为良好的投资氛围,推动市场长期繁荣发展。

纵观国际金融市场,风险管理体系的建立与市场发展程度息息相关,在具有完善金融产品的市场中,投资者能够通过合理构建产品组合有效对冲各类风险,而股指期权正是其中至关重要的一环。

推进资本市场转型创新

股指期权的推出将激发证券公司为投资者提供差异化服务的潜力,对于展业机构既是机

遇又是挑战。

在零售业务方面,新期权的推出将进一步推进证券公司零售业务的转型升级。日益丰富的期权品种将吸引更多客户了解期权,使用期权。而期权交易的专业性较强,需要优秀的投资顾问进行专业、持续、针对性的投顾服务。品种越多样化,对专业投顾服务的需求就越大,这正是未来零售业务提升专业服务水平的核心所在,也是建立以客户为中心的财富管理服务体系的必然要求。

在机构业务方面,新期权的推出有利于场外期权市场进一步发展。近年来,场外衍生品业务发展迅速,市场认知度逐步提高。截至2019年9月底,场外衍生品存量规模突破5000亿元,这些场外合约的标的构成,主要以沪深300、中证500、上证50等宽基指数为主。过去由于缺少场内期权产品,大量场外期权的高阶风险敞口难以得到有效对冲,场外期权的买卖双方都将面临一定不确定性,成为制约业务健康发展的一大瓶颈。因此沪深300股指期权的推出顺应了市场需求,将促进场内和场外市场的共同进步。

总体而言,沪深300股指期权的推出将有助于吸引长期资金入市,健全资本市场风险管理体系,完善我国多层次资本市场,是深化资本市场改革创新的重大举措,对促进资本市场健康发展具有重要意义。

2020年稳字当头 楼市股市难有大波动

□荣盛发展首席经济学家 尹中立

经济工作会议是分析和解读中国经济走势及政策导向的重要会议,笔者在认真学习领会经济工作会议精神基础上,试图提炼出一些对指导投资有帮助的信息。

金融政策边际改善

在过去的两年里,“防范化解金融风险”位列“三大攻坚战”之首。笔者认为最近一年多时间里,不仅对金融机构进行了整顿,对地方政府的负债行为也进行了整治。与此同时,金融反腐取得了实质性进展。

今年的经济工作会议对“三大攻坚战”的表述为:要确保脱贫攻坚任务如期全面完成,集中兵力打好深度贫困歼灭战,政策、资金重点向“三区三州”等深度贫困地区倾斜,落实产业扶贫、易地搬迁扶贫等措施,严把贫困人口退出关,巩固脱贫成果。要建立机制,及时做好返贫人口和新发生贫困人口的监测和帮扶。要打好污染防治攻坚战,坚持方向不变、力度不减,突出精准治污、科学治污、依法治污,推动生态环境质量持续好转。要重点打好蓝天、碧水、净土保卫战,完善相关治理机制,抓好源头防控。

我国金融体系总体健康,具备化解各类风险的能力。要保持宏观杠杆率基本稳定,压实各方责任。把脱贫攻坚放在首位,这项工作在明年之所以如此重要,是因为它关系到全面实现小康社会的战略目标。

另外,此次会议认为,金融风险得到有效防控。这表明,用灵活有力的逆周期调节手段稳定经济增长、稳定就业和城乡居民收入增长速度,会成为2020年宏观政策的主要着眼点。

基调是稳字当头

要全面做好“六稳”工作,统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定,保持经济运行在合理区间。在十八字方针中,前十五个字是2016年底以来的一贯说法,而“保稳定”则是最新提法,经济“维稳”的信号增强。

“维稳”来自对内部和外部形势的判断。今年的经济工作会议对我国内部经济环境的判断是:“三期叠加”影响持续深化,经济下行压力加大;对外部的判断是:当前世界经济增长持续放缓,仍处在国际金融危机后的深度调整期,世界大变局加速演进的特征更趋明显,全球动荡源和风险点显著增多。

对于2020年度的经济工作而言,只要能够实现5%左右增长,就可以顺利完成GDP在2000年基础上翻两番的目标,按期实现全面建成小康社会的目标已没有大的悬念。

房价不会大起大落

这次会议将房地产政策放在民生工作里进行了阐述:要加大城市困难群众住房保障工作,加强城市更新和存量住房改造提升,做好城镇老旧小区改造,大力发展租赁住房。要坚持房子是用来住的,不是用来炒的定位,全面落实因城施策,稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制,促进房地产市场平稳健康发展。

这表明,首先,要强调“稳”,这是2020年度的工作主基调,房地产工作的指导思想同样如此,因此,在政策的选项里,房地产价格的大起大落均不可能。

其次,再次强调“房住不炒”,说明该指导思想不会因为经济下行压力加大而出现变化。同时,要消除市场对中央政策意图的误读和误解。

再次,加强城市更新和存量住房改造提升,做好城镇老旧小区改造,是今年的新内容,该项工作将成为2020年房地产工作的重点。

总之,展望2020年的投资市场,金融环境出现边际改善信号,在“稳”字当头的指导思想下,无论楼市还是股市,出现大波动的几率较低。

2019年11月份

新建商品住宅销售价格走势



六方面利好因素促进消费稳步增长

□国家信息中心政策动向课题组

我国消费增长有很大提升空间

到2017年,我国消费已连续14年实现两位数增长,2018年放缓至9%,今年前三季度又放缓至8.2%。从消费规律看,这一增速是我国消费发展到一定阶段的必然结果。2018年我国社会消费品零售总额已超过38万亿元,成为全球第二大消费市场。如此体量庞大的消费市场,其增速逐步趋缓是必然的。这也是被发达经济体反复验证的客观规律。

消费品市场增速同比回落,主要受占零售总额比重较大的出行类商品增速回落影响。前三季度,限额以上单位汽车类商品零售额同比下降0.7%,上年同期为增长0.2%;石油类商品零售额同比增长1.7%,增速同比回落12.7个百分点。据测算,出行类商品拉低社会消费品零售总额增速超过0.8个百分点。扣除出行类商品后,前三季度消费品零售额增速同比仅回落0.5个百分点,与上半年基本持平。

与此同时,消费品市场也呈现出一些新的特点:一是服务消费支出较快增长。前三季度,居民享受更多社会化服务,各类服务消费支出较快增长。其中,随着居民外出就餐次数增多和外卖行业的快速发展,居民饮食服务支出增长15.6%。随着居民自由行旅游需求的增加,人均景点门票支出增长31.5%,人均旅馆住宿支出增长20.1%。

二是农村居民消费支出增长快于城镇居民。前三季度,全国居民人均消费支出15464元,比上年同期名义增长8.3%;扣除价格因素,实际增长5.7%。其中,城镇居民人均消费支出20379元,增长7.2%;农村居民人均消费支出9353元,增长9.5%。

三是消费升级类商品增长加快,基本生活类商品增势平稳。部分消费升级类商品销售增速同比加快。前三季度,限额以上单位书报杂志和文化办公用品类商品零售额分别增长11.5%和6.4%,增速比上年同期分别加快0.8和0.7个百分点。在消费升级类商品中,可穿戴智能设备、智能家用电器和音像器材、新能源汽车等智能类商品快速增长。基本生活类商品保持平稳增长。前三季度,限额以上单位吃类商品零售额同比增长9.8%,增速与上年同期持平,继续保持平稳较快增长。日用品类商品增长13.6%,加快0.2个百分点,继续保持两位数增长。

四是市场供给方式创新发展,网上零售规模持续扩大。前三季度,全国实物商品网上零售额同比增长20.5%,增速比同期社会消费品零售总额高12.3个百分点,占社会消费品零售总额的比重为19.5%,比上年同期提高2.0个百分点,对社会消费品零售总额增长的贡献率超过40%。

我国拥有近14亿人口的庞大市场,4亿多中等收入群体的强大购买力,是任何国家都无法比拟的巨大消费力量,消费市场潜力大、韧性强、活力足、成长性好。虽然我国消费对经济增长的贡献率比较高,但消费率即最终消费占GDP的比重与欧美等发达国家消费率高达80%—90%相比,我国消费增长仍有很大的提升空间。

居民收入比重有待提高

2019年我国消费增长没那么亮眼,一是居民收入比重有待提高。从国际角度看,我国的劳动者报酬占比低于发达国家。收入是消



新华社图片 制图/王力

和减值也会影响改变居民消费信心和行为。

四是居民杠杆率较高。与国际对比看,中国家庭部门的杠杆率并不高。但考虑到中国目前所处的发展阶段,以及近些年居民杠杆率的攀升,不可避免地对消费产生一定影响。

促进消费需求稳定增长因素较多

我们认为,未来我国消费需求保持稳定增长的态势不会发生大的变化,原因在于有促进消费需求稳定增长的有利因素。

一是政策支撑力度加大。国家发展改革委等十部门联合印发《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案(2019年)》,提出六个方面24项措施促进消费。2019年4月召开全国性专题会议,推进落实消费升级行动计划等促消费系列举措,从提升城市消费、促进农村消费、扩大服务消费、创新流通方式、优化消费环境五个方面发力。同时,各地也出台了相应的促进消费的政策措施。政策利好因素不断累积,对稳定消费预期、提振消费信心、激发居民消费潜力有基础性作用。

二是服务性消费增长空间大。中国改革开放前30年处于人口红利阶段,年轻的劳动人口较多,且绝大多数劳动人口经历过贫困阶段,储蓄倾向高。而目前90后等逐步成长为中国经济的主力,消费理念发生了根本转变,消费倾向更高。

三是城镇化仍处上升期。2008年—2018年,我国城镇化率平均每年提高1个百分点以上。发达经济体的经验表明这一趋势还将持续,直至城镇化率达到70%—80%。2018年底中国的城镇化率为59.6%,要达到70%—80%至少需要10年。数据显示,中国城镇人均消费支出超过农村地区的两倍。

四是新型消费模式不断涌现。从消费对象来说,无论商品和服务,创新步伐都在不断加快,会创造出更多的消费热点;从渠道角度来说,线上线下融合发展,线上对线下赋能,线下企业不断拥有互联网技术,围绕消费者需求开展商业业态和服务创新,从而使渠道与以往相比变得更新、更柔性,体验更好。同时,分享经济广泛渗透,电子支付日益普及,5G、虚拟现实、超高清显示、人工智能等技术不断进步,将为扩大消费提供新动能。

五是资本市场的信心效应。目前股票市场的估值处于低位,A股市场有望进入区间震

费的基础,收入占比较小,寄希望消费大幅增长显然是不现实的。

二是中等收入组的收入增速低。中等收入组的收入增速低于GDP增速,对于扩大消费非常不利。因为居民中中低及中等偏上收入组才是消费的主力。

三是受财富效应影响。居民的消费行为不仅受到当期收入的影响,还会受到居民资产和财富变动的预期影响,因此财富的增值

和上行阶段,投资者信心有望得以修复。能够增强持有股票的消费者对未来经济发展的信心,提高其边际消费倾向,从而促进消费水平的提高。

六是房地产的挤出效应有所弱化。2020年,中央坚持“房住不炒”,遏制居民加杠杆购房行为,逐步减轻房地产市场对消费领域的挤出效应,有利于消费增长。

多措并举扩大居民消费需求

提高居民收入、提高中等收入者比例,对于扩大居民消费需求、优化经济结构具有十分重要的意义。在我国宏观经济步入新常态的大背景下,调整收入分配结构,继续提高居民收入在初次分配和再分配中的比重,提高中等收入者收入水平和比例,依然是今后相当长时期内应该坚持的政策目标。

一是努力提高中等收入群体比例。我国目前中等收入群体在绝对数量上已成为全球最大,但是与发达国家相比,仍然存在较大的差距,主要表现为两个比例的不足。一方面,中等收入群体占全部人口的比重还不高。另一方面,中等收入群体标准线上限人数比例不高。过去近四十年,中国在成功减少近3亿贫困人口的同时,使3亿至4亿人口步入中等收入群体行列。未来15年,还要使中等收入群体比例明显提高。

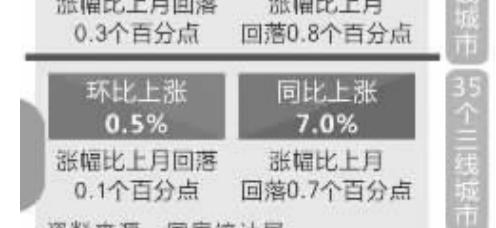
二是加快围绕中等收入的制度创新。在全面深化改革中,有必要围绕扩大中等收入群体积极推进制度改革和政策创新,让经济发展成果更多更公平惠及全体人民。应继续深化收入分配制度改革,坚持按劳分配原则,完善按要素分配的体制机制,促进收入分配更合理、更有序,为持续缩小居民收入差距提供制度保障。

三是进一步完善社会保障体系。要加强社会保障体系建设,按照兜底线、织密网、建机制的要求,全面建成覆盖全民、城乡统筹、权责清晰、保障适度、可持续的多层次社会保障体系,防止社会成员因疾病、失业、家庭变故、年老等陷入生活困境。

四是大力培养中等收入群体的新生力量。应贯彻落实中央精神,积极推进以人为核心的新型城镇化,加强政策扶持,促进城镇中的农民工就业保持稳定、职业不断升级、技能不断提高,享受到与城镇职工相同的社会保障和基本公共服务,努力帮助他们进入中等收入群体。(执笔:胡少维)

2019年11月份

新建商品住宅销售价格走势



新华社图片