

沪深300期权闪亮登场 机构迎“大考”

□本报记者 张利静

今日,上交所、深交所、中金所分别推出以华泰柏瑞沪深300ETF和嘉实沪深300ETF为标的的期权合约,以及沪深300股指期货。业内人士表示,无论是ETF所属基金公司、券商、对冲基金,还是其他机构投资者,都将从中受益。



新华社图片 数据来源/Wind

关的经纪业务,还经营自营业务和担任做市商。“公司特别重视期权业务,对证券公司来说,不仅意味着经纪业务增量,还可能为财富管理业务带来新的思路和策略。”北京某券商人士告诉记者。

根据三家交易所日前公布的公告,上交所、深交所、中金所分别核准了12家、14家(12家主做市商和2家一般做市商)、16家机构的做市商资格。招商证券、中信证券、国泰君安证券、东方证券、光大证券、中信建投证券、海通证券、国信证券、华泰证券、中泰证券、申万宏源证券等11家券商出现在三家交易所做市商名单之中,与此前上证50ETF股票期权做市商名单存在高度重合。值得一提的是,在中金所公布的16家具有做市商资格的机构中,出现了4家期货公司风险管理子公司的的身影,分别是银河德睿、中粮祈德丰投资、浙江浙期实业和浙江南华资本。

基金:发展期权策略是大势所趋

北京某基金投资人告诉记者,期权新工具的推出对股票投资机构意义重大,“有助于生成丰富的对冲组合和交易策略,这将极大丰富机构交易策略,提升交易的有效性。”

将期权纳入投资策略,从全球范围来看,都是大势所趋。广发证券研究员樊锋、罗军、安宁宁表示,全球公募基金期权策略产品发展迅猛。根据CBOE数据统计,截至2017年底,全球公募基金中期策略产品共计157只,管理资产规模合

计541.54亿美元。近20年中,公募基金期权策略产品的数量和规模均增长了10倍以上。

“海外公募基金期权策略产品的发展经验对于我国公募基金相关产品设计具有借鉴意义。”其表示,主流期权策略基金均采用权益资产与期权结合的资产组合结构;在主流期权策略基金中,可以通过灵活选择股票端和期权端组合的构建方式,设计出风险收益特征鲜明的基金产品;被动指数型期权策略产品是期权策略基金中的重要部分,跟踪常见期权策略指数或波动率指数的基金中可能诞生规模较大的产品;单纯交易期权或交易波动率的基金,其规模和业绩的稳定性需要经受时间考验,此类产品在设计过程中需特别注意风险控制等因素。

避险联盟网创始人、上海财经大学客座教授刘文财对中国证券报记者表示,对于中国的市场体系来说,包括股指期货在内的各类期权上市的意义,是第一次把风险或者进一步把或有权及其价格拉到到各类市场主体需要考虑的核心问题,而不是一个附属品。

在上述期权产品推出的前夜,一位期权研究人士王先生感慨称,“可以预见,2020年期权会是一个资金明显增量的市场,是个交易量明显增长的大年。如何在市场博弈中寻求业务增量的最大化,将直接考验相关机构资源渠道、专业素养、市场效率和环节优化等能力。其中一条,机构在期权业务中的市场定位很重要。”

理财子公司设立提速 短板亟待补齐

□本报记者 欧阳剑环

首家外资控股理财子公司获批,两家城商行理财子公司获批开业……近段时间,银行理财子公司动作不断。多位业内人士22日在由中国金融四十人论坛主办的“第三届金家岭财富管理论坛”上表示,理财子公司可以发挥规范化、专业化优势,服务未来庞大的财富管理需求,同时,也需要面临人才、系统、文化等方面的现实挑战。

资管业务转型平稳

12月20日,中国银保监会批准东方汇理资产管理公司和中银理财有限责任公司在上海合资设立理财公司,东方汇理资管出资比例为55%,中银理财出资比例为45%。

银保监会大型银行部主任王大庆表示,这是第一家在华设立的外方控股理财公司,是落实金融业进一步对外开放的重要措施,将有利于引进国际先进资管机构在经营理念、运营管理机制、资产组合管理、风险管理等方面的专业经验,同时发挥中方股东在渠道、客户等方面的优势,以及对国内金融市场的深入理解和投资能力等方面的长处,进一步丰富资管市场主体和产品种类,满足投资者多元化服务需求。目前,还有其他国际资管机构正在与有关银行理财子公司沟通,协商合资设立外资控股的理财公司。

同日,宁波银行、杭州银行均发布公告称,旗

下理财子公司已获批开业,意味着城商行理财子公司即将开门迎客。此外,江苏银行、南京银行获准筹建理财子公司。

资管新规和理财新规发布实施后,银行理财业务按照监管导向有序调整,呈现出更稳健和可持续的态势。银保监会最新数据显示,截至11月末,非保本理财产品余额是24.3万亿元,运行总体平稳,产品结构持续优化。符合新规方向的净值型理财产品发行力度不断加大。

招银理财董事长刘辉认为,理财子公司独立运作,可以发挥规范化、专业化优势,协同母行资源禀赋,服务未来庞大的财富管理需求,助力多层次资本市场构建。理财子公司作为独立法人主体展业,为客户实现财富保值增值的功能更加纯粹,也从根本上切断了从表外向银行表内业务传播路径。

直面现实挑战

业内人士认为,当前理财子公司也面临多方面的现实挑战亟待解决。

农银理财总裁段兵表示,在人才方面,存在投研能力不足、市场化运作经验欠缺,薪酬激励不灵活等困难;在技术层面,理财子公司IT系统支持能力较为滞后;在文化方面,面临风险管理文化不适应市场化操作的难点。

中邮理财董事长吴姚东表示,从国际经验看,领先资产管理机构的典型特点是高投入、高产出,

人均ROE高,拥有高素质、专业化人才队伍,并且具备强有力的信息系统和数字化工具支撑。国内理财子公司尚处于起步阶段,在参与市场竞争能力方面存在问题。他分析,银行理财子公司面临人才储备不足、系统亟待改进、能力亟待提升等挑战。

刘辉认为,对内,理财子公司独立运作,涉及业务与产品转型、“母子”协同联动,同时还需推动内部管理转型以及文化理念转变。对外,在资管新规“大一统”时代,各类资管机构在监管规则统一的基础上展开公平竞争,理财子公司面临激烈的外部竞争。

在业务与产品转型方面,刘辉分析,存量业务中不符合资管新规及配套细则管理要求的,如何设计整改方案实现转型。符合新规要求的迁移到理财子公司,但迁移过程中也涉及税务、法律等方面的复杂处理。在老产品仍然存在,投资者教育不充分的情况下,新产品如何得到客户和市场的认可,获得合意的募集规模,资产管理部与理财子公司可能存在短暂的并行期,并行期间二者的智能如何定位分工。

在公司化运作方面,刘辉认为,目前各行银行理财业务虽然在理财事业部制改革下基本完成了独立运作,但与公司化运作尚有本质差别。理财子公司要实现业务剥离、独立运营、自负盈亏,必须开展全方位的准备工作,包括补充人力资源、调整组织架构、完善制度流程、提升管理精细度、搭建公司治理结构等。

首批农商行永续债呼之欲出

□本报记者 罗哈

从大型商业银行到股份行,再到城商行,商业银行永续债发行主体不断扩容。近日,深圳农村商业银行发行永续债获银保监会核准,首批农商行永续债呼之欲出。

发行阵营不断扩容

近日,深圳农村商业银行获深圳银保监局核准发行不超过25亿元人民币无固定期限资本债券,首批农商行永续债呼之欲出。

今年,是银行永续债发行的“元年”。1月,中国银行发行了我国首单银行永续债。4个月后,民生银行拿下第二单银行永续债,也是首单由股份行发行的永续债。11月以来,银行永续债发行节奏明显加快。据统计,11月至今,已有建设银行、台州银行、威海商业银行、徽商银行、中信银行先后发行永续债;此外,12月18日-19日,杭州银行、平安银行先后发布公告获准发行永续债。

值得一提的是,11月15日,台州银行16亿元永

续债启动发行,是首单城商行发行的永续债。此后,威海市商业银行、徽商银行也加入其中,分别发行30亿元、100亿元永续债。

而农商行的加入,标志着中小银行永续债发行阵营进一步扩容,节奏料进一步加快。Wind数据显示,截至12月22日,已有15家商业银行合计发行了5496亿元永续债。若平安银行在年底完成发行,今年银行永续债规模有望突破6000亿元。

CBS操作常态化

对于今年刚诞生的一个债券品种来说,发展速度不可谓不快,背后反映的是银行补充资本的强烈诉求和监管部门对于银行补充资本的支持态度。其中,央行创设并持续开展央行票据互换(CBS)操作就是一大体现。

2月以来,截至12月22日,央行已开展6次央行票据互换(CBS)操作,尤其是8月以后,每月都有一次。随着银行永续债的扩容,操作规模也从最初的15亿元增加至近期的60亿元。

央行在今年1月创设CBS时表示,它可增加

持有银行永续债的金融机构的优质抵押品,提高银行永续债的市场流动性,增强市场认购银行永续债的意愿,从而支持银行发行永续债补充资本。

中小银行“回血”有路

银保监会数据显示,截至三季度末,我国商业银行核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率的平均水平分别为10.85%、11.84%和14.54%,较二季度末有所提高。不过,中小银行资本补充压力仍然较大。根据《商业银行资本管理办法(试行)》,商业银行一级资本充足率最低要求为6%,再加上计提储备资本的要求,8.5%的充足率成为非重要系统银行的监管“红线”。目前部分中小银行已触及或低于这一红线。

经分析人士认为,中小银行11月之前主要靠发行二级资本债补充资本,如今永续债发行门槛降低,中小银行发行永续债的浪潮正在酝酿中。专家预计,将来相关部门会在永续债发行等方面加大对中小银行的政策支持力度。

多家券商因股权质押违规遭罚

□本报记者 胡雨

临近年底,又现券商因股权质押问题遭罚案例。日前,沪深交易所向申港证券、联储证券、华宝证券和国盛证券4家券商作出纪律处分决定,近一个月来至少有9家券商被交易所处罚。

4家券商同日遭罚

12月20日,沪深交易所同时发布了针对申港证券、联储证券、华宝证券和国盛证券4家券商的纪律处分决定,因4家券商在开展股票质押式回购交易业务过程中存在问题,如部分项目融资用途管理不严格、未严格执行公司的内部制度、未落实合规经营要求等。

联储证券存在问题较严重,沪深交易所指出,其在开展股票质押式回购交易业务过程中存在对部分项目融入方尽职调查不到位、尽职调查报告等文件内容出现错误,个别项目内部审核机制不完善,对融出资金的用途持续跟踪不及时等问题。

根据相关规定,沪深交易所决定对联储证券予以暂停股票质押式回购交易(限于新增初始交易)相关权限9个月的纪律处分,即自2019年12月21日(含当日)至2020年9月20日(含当日),不得新增股票质押式回购交易业务初始交易。对于上述纪律处分,交易所将通报中国证监会,并记入诚信档案。申港证券、华宝证券、国盛证券被暂停股票质押式回购交易(限于新增初始交易)相关权限时间均为3个月。

尽管下半年以来,A股市场股权质押规模持续缩小,但仍陆续有券商被曝出在办理相关业务过程中存在违规行为。包含上述4家券商在内,最近一个月内至少有9家券商因股权质押问题遭交易所处罚。

例如,11月29日,中邮证券、万联证券、英大证券、财富证券、南京证券5家券商同日收到沪深交易所罚单,原因是在开展股票质押式回购交易业务过程中,存在待购回期间未能持续有效地对融入方经

ETF专栏《指数股(ETF)讲堂》第五十三期

如何利用ETF分享科技发展红利

□华夏基金 欧婷

近年来,我国经济逐步从高速增长向高质量发展转变,随着供给侧改革和产业结构不断优化不断推进,科技发展和创新成为经济增长的重要引擎。尤其是在中美贸易摩擦不断演化、诸多不确定性犹存的背景下,国内外风险挑战明显上升,推进自主研发、自主可控、掌握核心技术、打通科技领域产业链上下游是当前新形势下的必要选择。12月6日,中央政治局会议强调“提升科技实力和创新能力”,从顶层设计的高度为科技创新发展的重要性定下基调。可以预见,未来科技领域将会进入快速发展通道,技术更新迭代加快,应用场景更加广泛,具有核心竞争力的高科技企业前景可期。此时,使用ETF作为投资高科技企业的工具能够帮助投资者更好地分享高科技企业高速发展的红利。

一、ETF是投资科技领域的有效工具

ETF作为一种面向公众的投资工具,具有交易便利、透明度高、分散度高的特点。ETF可以聚焦于各类细分科技领域,如人工智能、5G、芯片等,利用指数化的方式进行投资,避免了在主动选股过程中的不透明性和基金经理主观行为变化导致的风格漂移,通过专业化的主题研究和指数编制,为投资者进行科技领域投资提供有效工具。

根据ETFdb.com的统计,在美国市场的主题型ETF中,科技类ETF的数量最多、规模最大,截至2019年11月底,美国科技主题ETF总规模达1800亿美元,远超其他主题类别。以Invesco QQQ Trust为例,作为美国市场上具有代表性的科技类ETF,其跟踪的标的指数为纳斯达克100指数,成份股具有高科技、高成长的特点,涵盖苹果、微软、特斯拉等多家享誉全球的科技企业。得益于科技的高速发展和应用程度的不断提升,纳斯达克100指数在2009年至2018年间涨幅超过400%,投资者可以通过购买ETF分享美国高科技企业近年来飞速发展的成果。由此可见,国际上在利用ETF进行科技领域投资方面已经积累了丰富的经验,科技类ETF将贯穿科技爆发时代,持续成为核心科技企业和公众投资者之间的连接器。

二、ETF的特点及投资方式

ETF即交易型开放式指数基金,具有既可以向基金管理人申购或赎回基金份额、又可以像股票一样在二级市场上买卖的特点。目前国内ETF的品种较多,包括股票ETF、债券ETF、商品ETF、货币ETF等,而股票ETF中又包括规模、行业、主题、风格、策略等细分类别。ETF涵盖的资产类别广、分散度高,多采用纯被动投资的方式,能够满足投资者资产配置和交易套利的双重需求。

营、财务、对外担保、诉讼等情况进行跟踪,以及存在对融入方准入尽职调查不充分、融出资金管理不完善等系列问题,5家券商被给予暂停股票质押式回购交易(限于新增初始交易)相关权限3至6个月不等的纪律处分。

核查关注五大问题

据中国证券报记者不完全统计,截至12月22日,年内已有超过30家券商因股票质押业务违规被监管部门问询或开出罚单,相关问题也受到监管层高度关注。

今年8月底,证监会对今年以来股票质押规模增幅较大的9家证券公司进行现场核查,从下发通报来看,被检查证券公司主要存在五大类问题:一是业务定位不清,盲目追逐利益;二是风险意识不强,风控措施不足;三是审核把控不严,质押率设置不严谨;四是尽职调查不完善,甚至缺乏尽职调查;五是贷后风险管理流于形式。

通报称,针对核查情况反映出的问题,各证券公司要引以为戒,认真自查整改,清醒审视业务定位,落实股票质押自律新规的各项规定,加强风险管控力度。一是要高度重视,理性展业;二是各证券公司高管、业务部门、合规风控部门人员要认真学习股票质押自律新规,搞懂搞透,严格执行;三是各证券公司要严格按照股票质押自律新规,对照梳理自身业务管理运作中的薄弱环节,尽快采取整改措施。

通报强调,下一步,证监会机构部将会同证监局继续加强对场内股票质押的监管与现场检查,发现存在展业不合规、风险管理不到位、内部管控缺失等问题的,依法从严处理。

在华泰证券非银分析师沈娟看来,股票质押本质是基于客户股票流动性开展的重资本借贷业务,业务健康发展,需要优化外部政策助力存量风险化解。“未来,券商股票质押经营必须以风险控制为前提,从客户准入、授信定价、贷后管理和风险追偿四大阶段实现全流程专业管控。”

在ETF募集期内,投资者通常可以通过网上现金认购、网下现金认购和网下股票认购三种方式认购股票ETF,其中网上现金认购是指通过发售代理机构用交易所网上系统以现金进行的认购,网下现金认购是指通过基金管理人及其指定的发售代理机构以现金进行的认购,网下股票认购是指通过基金管理人及指定的发售代理机构以股票进行的认购。值得注意的是,ETF具有独特的股票认购的优势,即投资者可以在符合基金管理人要求的范围内,用所持有的股票直接认购ETF,一方面可以优化投资者持有的资产,将单一股票换成对应一篮子股票的ETF份额,另一方面投资者无需通过卖出股票获得现金后再认购ETF,有效降低交易成本,提高交易效率。

如果拟投资的ETF产品已经成立,则可以通过申购的方式来获取ETF份额。在申购开放期内,投资者可以在代理机构的营业场所或按照代理机构提供的其他方式办理基金的申购。ETF通常采用“份额申购”的原则,即投资者应当注意在申购时以份额申请,并根据所申请的份额提供相应对价,而不是在确定金额的前提下计算应得份额。而且,大多数情况下,ETF都采用实物申购,投资者在提交申购申请时,应当备足基金管理人要求的申购对价,如组合证券、现金替代等,而不是像普通股票基金一样直接用全现金申购。在赎回时,投资者同样将得到相应的对价,而非直接获得现金,这也是ETF的重要特征,这一特征的存在确保了ETF在申购赎回过程中依然能够紧密跟踪标的指数。

三、科技类ETF的投资价值

当前,科技热点类ETF的发展十分迅速,针对品种繁多的科技领域ETF,应当如何判断其投资价值呢?一是要重点关注主题的持续性和潜在成长性,注重挖掘未来应用前景可观、掌握核心技术的高质量企业,例如正处于飞速商业化阶段的5G通信领域、能够通过深度学习拓展多方面应用场景的人工智能领域,都将具有较大的发展潜力和投资价值。二是要关注ETF标的指数的编制方法,要确保筛选出的成份股具有足够的代表性。三是要关注ETF的风险收益特征,标的指数成份股的遴选维度不同、分散程度不同,或将导致ETF具有不同的风险收益特征,从而影响基金净值走势。

总体而言,在全球科技化大发展的背景下,新一轮技术周期持续强化,科技类企业具有显著的投资价值,各细分领域的投资机会不断显现,而ETF作为指数化投资工具,具有费率低、透明度高、交易便捷、紧密跟踪指数等多种优势,科技类ETF能够有效聚焦于科技领域的优质企业,帮助投资者分享科技发展进程中的红利,同时进一步促进核心科技企业的发展,提升我国整体科技实力和国际竞争力。