

“夯实投保防非坚强防线 证券行业在行动”系列报道

畅通救济机制 守护投资者“钱袋子”

证券公司积极履行“看门人”职责



视觉中国图片

作为资本市场“看门人”，畅通救济机制、维护投资者合法权益，证券公司责无旁贷。从近年来业内实践看，无论是重大欺诈发行案件中协助投资者获得应有赔付，还是通过打击诈骗、非法证券活动守护好投资者“钱袋子”，抑或是强化投资者教育做好“事前防护”，证券公司都发挥出重要作用并取得积极成果。

多家证券公司在采访中告诉中国证券报记者，近年来公司纷纷加强内部部门协同和培训，并通过与第三方机构合作等途径参与投资者行权维权机制建设，此外还积极联动公检法部门及时挽回投资者损失、维护其合法权益；在投教方面，证券公司深入贯彻“把非诉讼纠纷解决机制挺在前面”的理念，进一步加大投教力度，普及投资者行权维权知识。

●本报记者 胡雨

当好服务者 确保赔付有序进行

2023年4月，紫晶存储因欺诈发行、信息披露违法违规行为受到证监会处罚，其也是科创板首批因财务造假而强制退市案件，影响巨大。如何畅通救济机制，确保众多投资者尤其是中小投资者及时获得应有的赔偿，多家证券公司迅速跟进、及时行动，积极维护投资者合法权益。

“在中国证券业协会发布通知后，公司领导层高度重视，立即成立专项工作组，并指定专人负责对接协调各分支机构，工作组迅速行动起来，与适格投资者建立紧密联系，通过后台支持管理系统进行每日统计与反馈，确保赔付工作有序进行。”财通证券告诉记者。

据了解，为方便投资者查询获赔权益和了解赔付过程中的权利与责任转让，财通证券还明确专人专岗，采购开发全新系统模块，为投资者提供一站式服务。投资者可以通过专员人员了解赔付流程，确认索赔意愿、获取指导支持，通过系统轻松查询、申报赔付信息，大大简化了赔付流程，提高了投资者的满意度。

在明确紫晶存储事件赔付事项、赔付金额、赔付实施时间等细节后，中泰证券客服中心先对全体客服人员进行及时、全面地培训，确保每一位客服人员能够完全掌握此次先行赔付的全部内容，进而准确解答客户涉及本次先行赔付的全部问题，并指导符合赔付范围且愿意参与此次赔付的客户通过相关渠道进行申报，提醒客户及时关注申报结果和赔付资金的到账情况。同时，客服中心在业务咨询检录、智能知识、坐席助手等多个平台添加相关内容，方便客服人员随时查询此次先行赔付的内

容，从而准确解答客户的问题。

近年来，投资者行权维权机制建设取得重要突破，投资者民事救济和纠纷解决渠道更趋通畅，这离不开证券公司的积极参与。据申万宏源证券介绍，2023年11月，公司与中证中小投资者服务中心签署了《战略合作协议》，双方在投资者联络、持股行权、维权诉讼、纠纷调解、投资者教育和调查研究等方面开展合作，并在申万宏源证券上海及新疆投教基地设立投资者联络点、聘任8名联络员。“公司与包括投服中心在内的市场各参与方一道探索多样化投资者服务模式，共同加强投资者服务基础建设，努力提升投资者获得感、安全感。”申万宏源证券表示。

扮好守护者 维护群众财产安全

随着参与证券交易的投资者不断增加，打着各类旗号的非法证券活动、电信诈骗也时有发生。作为资本市场“看门人”，近年来证券公司在维护投资者合法权益、协助公检法机关保护投资者财产方面也颇有建树，在成功挽回投资者经济损失同时，有力提升了投资者获得感、安全感。

据东北证券介绍，2023年5月某天，公司接到公安局致电，称有居民遭遇电信网络诈骗，为避免犯罪嫌疑人随时将被骗资金再次转移，需要公司配合立即将犯罪嫌疑人开立的证券账户的全部资金予以冻结。时值深夜，东北证券迅速启动应急预案，由公司营运支持部、运营中心、法律事务部等组建“应急工作组”，开通“绿色通道”，最终成功冻结涉诈资金20余万元。作为证券公司与执法部门协同配合打击证券市场违法违规行为的成功案例，其也为行业打击电信

诈骗类非法证券活动提供了宝贵经验。

打着“荐股”名义实行网络诈骗是业内较为常见的一类诈骗行为。为保护投资者合法权益，一些证券公司在加强投资者教育的同时，也积极介入其中，努力为投资者挽回经济损失。

光大证券东莞分公司某营业部在开展防范非法证券及防范诈骗的宣传活动时，获悉一名客户可能遇到网络投资陷阱，该客户多次购买该公司的投顾产品，涉及金额近13.8万元。该营业部迅速牵头对案件进行初步分析，并指定专人与分公司、法律合规部、财富管理总部等部门进行联系沟通，最大限度帮客户追回资金损失，最终在各部门全力支持配合、密切沟通下，悉数追回剩余合同款项13.6万元。

“未来，光大证券将坚持金融为民的服务理念，持续做好客户服务及投资者保护工作，解决好‘急难愁盼’等问题，以优质服务树立良好口碑，为公司安全运营、稳健发展贡献力量，以实际行动维护人民群众财产安全。”光大证券对记者表示。

假冒证券期货基金经营机构名义进行诈骗是另一类令投资者深受其害的非法行径。在分享公司应对举措时，川财证券告诉记者，2023年公司成立了由合规风控部负责人担任组组长的“应对假冒公司诈骗活动工作小组”，在预警监测、事件处置、宣传教育等方面进行了工作安排，公司信息技术部还开发了“防非反诈排查系统”，大大提升了监测排查的工作效率。

做好教育者 进一步加大投教力度

发力事后维权的同时，在投资者权

益受损之前加强相关教育、增强投资者警惕性同样重要。近年来，证券公司深入贯彻“把非诉讼纠纷解决机制挺在前面”的理念，纷纷进一步加大投教力度，普及投资者维权、行权等知识。

国融证券整合力量持续完善投教体系，精心策划运营投教产品与平台，加强投资者法治宣传教育，为投资者提供了一站式信息获取服务。为帮助投资者了解纠纷多元化化解机制，更好面对证券纠纷，保护自身权益，公司投教基地持续制作投诉处理、纠纷多元化解典型案例等投教产品，利用微信公众号、官网等平台发布宣传文章，同时通过多渠道发送相关教育宣传内容，告知投资者可以采取的救济途径。

在地方证监局的指导下，长城国瑞证券先后牵头开展了“投资者保护状况问卷调查”和“全面注册制下投资者状况问卷调查”活动，对收集的数千份投资者问卷进行细致分析，从多方面深入探讨了投资者保护与投资者行为之间的影响关系，并根据调查结果呈现的辖区投资者特点和现状，针对性地围绕证券法等相关法律法规制作投教产品。

粤开证券以保护投资者知情权、参与权、收益权、求偿权等基本权利为核心，将投资者保护贯穿到整个工作过程中：公司通过官网、交易软件、营业部场所、业务资料、投资者教育活动等方式向客户公示纠纷处理的渠道和路径，让投资者了解纠纷调解、诉讼、股东代表诉讼以及先行赔付等投资者救济渠道和机制。另外，公司努力践行“以投资者为中心”的理念，深化和创新投资者保护的方式、方法、机制，畅通投资者权利救济渠道，发挥好投资者保护的作用。

中信证券：

经济内在韧性强劲 下半年A股将迎大拐点

●本报记者 周璐璐

“中国经济内在韧性强劲，新旧动能转换成效初显，新质生产力成为重要增长引擎”“在资本市场的新一轮改革中，投资端将取代融资端成为政策重心”“预计年内有两次降息及一次降准落地”“2024年下半年A股市场将迎来年度级别上涨行情的起点”“配置重心逐步从红利低波策略转向绩优成长风格”……

6月5日，中信证券2024年资本市场论坛在上海启幕。在当日举行的主论坛上，中信证券高管及各首席围绕资本市场发展、下半年宏观经济形势、政策走向、A股市场后市以及配置布局等话题分享最新研判。

年内或有两次降息及一次降准落地

中信证券对中国经济发展态势持乐观态度。中信证券党委委员、经营管理委员会执行委员朱焯辛表示，中国经济内在韧性强劲，新旧动能转换成效初显，新质生产力成为重要增长引擎。

今年4月，资本市场新“国九条”正式发布。在朱焯辛看来，在资本市场的新一轮改革中，投资端将取代融资端成为政策重心。投资者的获得感将明显增强，市场生态将得到根本改善。

“2024年以来宏观经济呈现出内生动能结构及增长极转换，这一过程料在2024年下半年持续。”中信证券首席经济学家明明判断。明明表示，经济增长动能主要来自于制造业和出口，即企业盈利改善、设备更新等政策支持以及高技术制造业的快速发展将推动下半年制造业投资增速维持高位，全球货物贸易数量修复及低基数效应有望支撑下半年出口维持韧性。经济增长极转换及动能持续恢复过程中，2024年有望完成5%的经济增长目标。

财政政策方面，明明预计，下半年随着政府债券发行节奏提速，财政支出或将进一步加快。货币政策方面，明明表示，下半年政策债券发行高峰阶段，央行或通过降准和OMO灵活操作对冲流动性影响；随着海外主要经济体渐次开启降息，国内货币政策空间打开，降成本和宽信用目标下，政策利率下调、存款利率下降、LPR下行仍将持续；预计年内有两次降息及一次降准落地，央行买卖国债也将适时落地。

A股将迎年度级别上涨行情起点

对于备受关注的A股市场后市研判，中信证券发表了较为乐观的观点。中信证券首席策略分析师秦培景判断，2024年下半年A股市场将迎来年度级别上涨行情的起点。

秦培景表示，过去3年压制A股表现的三大叙事都将迎来重大拐点：一是“先立后破”的经济新旧动能转换成效初显，高质量发展下企业将淡化规模，重视盈利，避免恶性竞争；二是新“国九条”重新定位市场投融资功能，以投资者为本重塑市场生态，提高A股回报预期；三是中国的战略主动性逐渐增强，在全球事务中发挥更重要的作用。

“随着三类信号逐步验证，A股下半年将迎来年度级别上涨行情的起点。”秦培景说，政策信号方面，聚焦三中全会改革优先落地领域，新质生产力强化经济新动能；价格信号方面，新旧动能平稳切换下，重点观察核心城市房价企稳与控产保价效果；外部信号方面，美国的全球影响力逐渐衰弱，中国的外交正在主动破局。

配置重心转向绩优成长

行情逻辑上，秦培景判断，下半年A股市场将从预期修复驱动转向现实验证驱动。

秦培景表示，首先，本轮活跃资金加仓进入下半场；其次，权益估值已有明显修复；最后，市场主驱动已从预期改善切换至现实验证，预计在一季报盈利筑底之后，2024年A股盈利将呈现缓慢修复态势，预计全年盈利同比增速（中证800口径）将从2023年的-2%回升至1%。

对于投资布局，秦培景建议，积极把握战略窗口，配置重心逐步从红利低波策略转向绩优成长风格。“A股下一阶段的投资范式将是淡化规模、重视盈利，从景气投资的PEG框架转向自由现金流增长溢价，以高质量发展提升投资回报率的阶段。”

期权交易中义务方到期履约风险解析

●永安期货期权策略分析师 郝捷飞

随着我国期权市场逐步活跃，挂牌品种不断丰富，期权交易策略日益多样化，由单买为主，到卖策略兴盛，再到各种组合，风险也更加复杂。本文将对卖出期权在到期时容易忽略的履约风险进行解析，以期引起投资者重视。

按交易标的，期权可以分为股票期权、股指期货和商品期权。到期时，权利方主动行权，义务方则需被动履约。股票期权和商品期权为实物交割，容易引发履约风险。股票期权义务方主要面临现金流风险，商品期权主要为虚值期权履约。股指期货为现金交割，留意收盘价和结算价差异即可。

股票期权履约风险

目前我国场内交易的股票期权标的均为ETF，到期行权交割方式为实物交割，即ETF所有权会发生交换。期权义务方虽然缴纳保证金，但保证金比例与履约所需资金差距较大，若出现意料之外的履约情形，可能面临资金不足的风险。

一般情况下，简化股票期权义务仓的维持保证金，对于实值期权约为：

实值认购期权=（合约结算价+12%×合约标的收盘价）×合约单位；

实值认沽期权=（合约结算价+Max（12%×合约标的收盘价，7%×行权价））×合约单位。

从计算公式可知，平值附近轻度实值合约的保证金通常不到履约所需资金的20%，例如上交所300ETF购2024年5月3600，5月22日到期时标的300ETF收盘价为3.68元，假设1张合约被行权指派，义务方所需资金为3.6万元（3.6\*10000），但保证金不足6000元。如果在到期日E日收到行权指派，E+1日需及时补足资金用以交割。

除现金流风险外，履约程序所需的时间带来更多的不确定性。认购期权义务方履约后E+2日才能平仓因交割获得的标的，若标的价格在E日到E+2日下跌，将可能导致履约亏损大于平仓损失。认沽期权义务方在没有持仓标的情况下，被指派后需要在E+1日从市场中购买ETF，若标的价格在E+1日

上涨，将可能导致履约亏损大于平仓损失。

另外，实际交易中，实值期权履约概率并非100%，存在少量套利机会。

由于股票期权标的目前仅为ETF，通常波动较小，尚未出现因标的涨跌带来的认购义务方无法履约或认沽义务方履约后无法平仓的敞口过大风险，但此类风险在商品期权中已有出现。

商品期权到期虚值合约履约风险

商品期权也是实物交割，交割标的为商品期货——同样是保证金交易，期权卖方与期货保证金差别相对较小，因此，通常交割本身并不会引起过大的现金流风险。但商品期权因其流动性相对于期货有所不足、标的波动更大等原因，更容易发生到期虚值期权履约风险。

在期权到期时，理论上权利方不会申请虚值期权行权，权利金归零，义务方获得权利金收益，无需履约，但实际交易中，权利方在特殊情况下存在行权虚值合约的动机，义务方在合约到期为虚值情况并非一定获得权利金收益，甚至极端行情下会出现较大亏损。例如：

碳酸锂期货在2023年下半年连续下跌，卖看涨期权持续盈利，但12月7日碳酸锂期货大幅反弹上涨近7%，LC2401结算价为93750元/吨，当天恰逢2401期权合约到期，下表中列举了部分卖虚值看涨期权合约的行权量：

合约	行权量（张）
LC2401-C-94000	722
LC2401-C-95000	3515
LC2401-C-96000	7216
LC2401-C-97000	2651
LC2401-C-98000	888
LC2401-C-99000	820
LC2401-C-100000	50

数据来源/Wind

不仅大量虚值看涨期权履约，交割后，12月8日LC2401

涨停，交割获得的期货空头无法平仓，12月11日大幅高开后才逐步回落，给持有以上合约到期履约的投资者带来超过权利金收入几十甚至上百倍的亏损。

边界套利是期权套利交易中重要的策略之一。涨跌停价格可以看做标的在一个交易日中的边界，到期日卖出涨跌停价格之外的合约被部分投资者视为一种无风险套利策略，但事实证明并非如此。上例中，12月6日LC2401结算价为89350元/吨，即使以调整后的10%计算涨跌停板，行权价为99000、100000元/吨的看涨期权合约在到期时必为虚值合约，但极端行情下，出现不小的行权量。深度虚值期权履约是一种非常小概率但可能引起巨大损失的风险。

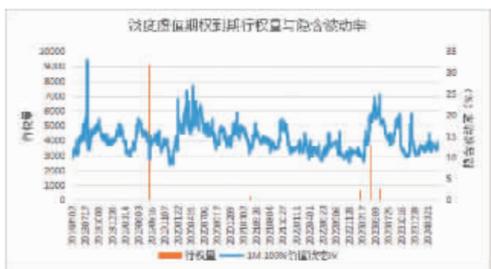
非极端情况下，也存在少量虚值程度较高的期权在到期时履约。例如白糖期权到期时IDelta<0.1的虚值合约行权履约情况如下图：



数据来源/Wind,永安期货期权总部

行权量分布不仅仅局限于高波动率时期，低波时也有可能。虚值期权到期履约的重大不确定性在于，义务方需要履约的数量在其持仓范围内是完全被动的，持仓合约的Delta由接近0在交割后跳增到1，一旦履约数量增加，即使标的价格没有触发涨跌停，对义务方的敞口暴露影响也会非常大。

平值附近的虚值合约行权数量更是大大增加，即使因结算价的变动使得期权合约在到期时由实值转为虚值，未平仓的义务方也应当做好履约准备。以白糖期权为例（0.1<Delta<0.5）：



数据来源/Wind,永安期货期权总部

股指期货注意结算价和收盘价差异

股指期货为现金交割，即在交割时对到期未平仓的合约用结算价格来计算盈亏，直接用现金收付了结头寸，不涉及更多资金占用和实物所有权转移，因此，义务方在履约时不存在额外风险。

值得注意的是，股指期货的结算价和收盘价可能出现较大差异，股指期货到期日交割结算价为标的最后两小时的算数平均值，如果标的在到期日临近收盘时价格变动较大，且接近某执行价，该执行价的合约的虚实情况需要注意分辨。

例如2024年2月19日，中证1000指数后两小时由低位上涨，标的收盘价为5,029.59，但行权价为5000的看跌期权合约权利金未归零，因为结算价仍低于5000，MO2402P5000到期时为实值合约。尤其如果交易软件T型报价图中的平值期权不能实时变动，MO2402P5000可能会被误认为是虚值期权。但因股指期货为现金交割，卖出MO2402P5000合约权利金是否会归零仅小幅影响最终盈亏，合约实值或虚值并不会带来额外风险。

在期权交易中，义务方需要重视到期履约风险，有效的控制方式有：不能保证资金充裕时，到期前及时平仓股票期权；尽量避免卖出波动率过高的商品期权，特别是在临近到期或其他因素导致流动性不充裕的情况下；对于持有到期的商品期权，给与足够的履约预期，合理预估交割后的仓位；谨慎卖出历史数据过少、了解不充分的品种等。