

2月9日上证50ETF期权将正式上线 A股期权试点进入倒计时

境内首个期权产品即将诞生。上海证券交易所将从2月9日起开展股票期权试点,具体交易品种为上证50ETF期权。这将是境内交易所市场首款期权产品,也是境内市场首款市场化风险转移工具,从而结束境内金融市场没有场内期权产品的历史。

从股指期货、融资融券到期权,中国证券市场不断进行产品创新,A股市场衍生品系列正在逐渐完善,如今,迈入了期权时代。

个人投资者门槛50万

上周五,证监会新闻发言人邓舸表示批准上交所开展股票期权交易试点,上证50ETF期权2月9日正式上线,同日上交所发布了股票期权试点系列业务规则,包括股票期权试点交易规则、风险控制管理办法、投资者适当性指引以及做市商指引,同时还发布了期权经纪合同示范文本(含风险揭示书必备条款)。

根据上交所股票期权试点交易规则,股票作为合约标的,应当符合属于融资融券标的的证券、上市时间不少于6个月、最近6个月的日均波动幅度不超过基准指数日均波动幅度的三倍、最近6个月的日均持股账户数不低于4000户等条件。交易所交易基金作为合约标的,应当符合属于融资融券标的的证券、基金成立时间不少于6个月、最近6个月的日均持有账户数不低于4000户等条件。

另外,根据股票期权试点风险控制管理办法,期权交易实行保证金制度、持仓限额制度、大户持仓报告制度、强行平仓制度、取消交易制度、结算担保金制度和风险警示制度。

期权交易日为每周一至周五,交易时间为每个交易日9:15至9:25、9:30至11:30、13:00至15:00。其中,9:15至9:25为开盘集合竞价时间,14:57-15:00为收盘集合竞价时间,其余时段为连续竞价时间。交易时间内因故停市,交易时间不作顺延。

符合中国证监会规定的开展股票期权经纪业务相关条件的上交所会员及上交所认可的其他股票期权经营机构可以申请成为股票期权交易参与者。期权做市商对期权合约提供双边持续报价、双边回应报价等服务,并享有交易费用减免、激励等权利。

试点交易规则明确,期权交易实行投资者适当性制度。其中,个人投资者参与期权交易,要符合7个条件:首先,设定了入市的资金门槛。申请开户时托管在其委托的期权经营机构的证券市值与资金账户可用余额(不含通过融资融券交易融入的证券和资金),合计不低于50万元。其次,需要有衍生品的操作经验。指定交易在证券公司6个月以上并具备融资融券业务参与资格或者金融期货交易经历,或者在期货公司开户6个月以上并具有金融期货交易经历等。

第三,具备期权基础知识,通过上交所认可的相关测试。第四,具有上交所认可的期权模拟交易经历。第五,具有相应的风险承受能力。第六,无严重不良诚信记录和法律、法规、规章及本所业务规则禁止或者限制从事期权交易的情形。此外,还有上交所规定的其他条件。

显然,期权对个人投资者的门槛要求很高,而且,即使通过以上这些条件,获得期权投资资格,个人投资者申请的交易权限级别还分为一级、二级、三级交易权限,对应的是操作权限不同。

一级投资者有3个操作权限,1.在持有期



图 TP

权合约标的时,进行相应数量的备兑开仓;2.在持有期权合约标的时,进行相应数量的认沽期权买入开仓;3.对所持有的合约进行平仓或者行权。二级投资者在这个基础上增加买入开仓的交易权限。三级投资者在二级的基础上,增加保证金卖出开仓的交易权限。而个人投资者申请各级别交易权限,需要在相应的知识测试中达到规定的合格分数,并具备相应的期权模拟交易经历。

这些严苛的制度说明,期权较为复杂,对投资者的要求非常高,参与这个市场门槛非常高。

期权是风险管理工具

期权是交易双方关于未来买卖权利达成的合约。就个股期权来说,期权的买方(权利方)通过向卖方(义务方)支付一定的费用(权利金),获得一种权利,即有权在约定的时间以约定的价格向期权卖方买入或卖出约定数量的特定股票或ETF。当然,买方(权利方)也可以选择放弃行使权利。如果买方决定行使权利,卖方就有义务配合。

从本质上看,期权是将权利和义务分开进行定价,期权买方为了得到合约所赋予的权利必须支付一定的对价,即权利金(premium)。

虽然期权属于金融衍生品,但是,日常生活中并不缺少期权的思想,比如,购房合同就相当于认购期权。对于签订购房合同的购房者而言,其拥有了在约定的时间以合同中约定的价格购买该房屋的权利,这和认购期权合约十分相似。签订合同所付订金相当于认购期权的权利金。购房合同和认购期权的区别在于买房初始订金本身就是房款中的一部分,因此在付款时将从房款中扣除,而购买期权的花费不会在行权时扣除。

买入认购期权有些类似。假设某投资者看好未来1个月某ETF的走势,认为价格会上涨,想以目前1.5元的价格买入。但是他又担心:买了——价格下跌,造成亏损!不买——价格上涨,错过机会!这时他可以花0.3元权利金买入1个月后行权价格为1.5元

的该ETF认购期权,假设1个月后价格涨到高于1.5元,王先生可以行权买入ETF,获取收益。即使不幸价格跌破1.5元的话,王先生可以不行权,损失0.3元权利金。

股票期权是国际资本市场上基础性的、成熟的风险管理工具。发展股票期权业务,对于完善资本市场价格信号功能、丰富风险管理工具、提升资本市场定价效率、倡导价值投资和建设我国蓝筹市场具有重要意义。同时,股票期权具备期货等其他产品无法实现的市场化风险转移功能,在丰富资本市场风险管理工具的同时,进一步完善了资本市场的产品结构,将全面促进参与机构的业务转型,极大提升行业竞争力。

早在2000年,上交所就正式启动了期权等衍生产品发展研究,将衍生品市场建设纳入交易所未来发展规划之中,2010年启动股票期权业务立项工作,2012年6月,开展了部分证券公司参与的股票期权模拟交易。2013年,上交所将股票期权列为重点发展项目,股票期权产品开发进入加速突破阶段。2013年12月,上交所推出了基于真实生产环境的全真模拟交易,进入对股票期权交易的技术、业务、风险控制、投资者教育等各个环节的全面测试阶段。截至目前,上交所期权全真模拟交易运行平稳,交易比较活跃,风控措施有效,系统运行稳定,市场准备充分。

2月9日,首只期权产品——50ETF期权上线后,上交所将成为境内首家产品线横跨现货及衍生品的交易所。试点一段时期后,以个股为标的的期权产品在上交所推出也是指日可待。

期权将提升权重股流动性

期权推出对目前的A股市场会产生什么影响?

申银万国认为,因50ETF中金融股权重占了70%,近似于金融板块期权,因此期权正式推出之前权重股流动性和波动性有望提升。中金公司认为,期权对券商是利多。考虑到目前A股目前依然是散户为主的市场,个股期权的引入将增加券商的收入。

长江证券分析了ETF期权推出的五大影响:

一、会不会刺激标的ETF的份额上升?

我们认为需求一是来源于做市商,做市商不管是出于备兑开仓的需求还是对冲主动卖出的头寸的需求都需要在手上拿着一定量的ETF现货;二是有了衍生品这一利器后,套利机会的出现会给现货带来较为大量的需求,类似分级基金套利带动母基金份额上涨。

二、能不能提升现货的流动性?理论上来说涉及到现货与期权的组合期权策略均需要与标的ETF搭配使用。长期看,随着期权交易规模的扩大,对应标的成交量也将放大,且ETF期权采用实物交割方式,交割需求也将导致ETF流动性增加。不过,短期看,影响可能不大。

三、会不会给标的ETF带来一波行情?

国外市场的研究表明期权上市后会在一定程度上带动标的的上涨,但从我国的情况看期权模拟交易标的之一的上证50指数已然涨了63%,但在任何一个阶段投资者都会有分歧(所以才会有成交),不管是看空的还是看多的还是看平的投资者,如果能多一个交易品种来表达他们的市场观点,那自然是极好的:看多的可以买认购期权,看空的可以买认沽期权,看平的可以把认购和认沽卖给前两者。

四、会不会造成标的ETF波动性放大?

我们认为期权的推出可带动标的波动性放大的观点有种鸡生蛋蛋生鸡的意味。我们认为期权标的物应该是一种“好风凭借力,送我上青云”的关系,就是如果标的的行情能起来,那么衍生品自然能搭个顺风车,而不是因为有了衍生品,所以行情才可以波澜壮阔。

五、市场风险如何?为了保证期权不会重蹈当年权证覆辙,上交所从交易、散户开户资格以及市场整体持仓三方面严格设限,力保成交平稳,这些措施都大大降低了投机炒作的空间。从对散户开户的限制看,要求证券市值+账户余额需不小于50万,有融资融券资格或有金融期货交易经历。此外,还采用了买入开仓限制措施,即权利仓买入金额,最大不超过证券市值与资金账户可用余额的10%或过去6个月日均持有沪市证券市值的20%。以模拟交易大赛第一天盘中数据看,1月到期的50ETF价格为2.542元,成交量最大的行权价为2.5元的认购期权价格为0.1142,合约单位为10000,也就是说这个期权合约每张所需的费用1142元,一个50万资产的账户用于买入期权权利仓的金额最多为5万,即可以买43张。但实际上,由于前面所讲的权利仓持仓限额,该投资者也最多能买10张这个认购期权。

总的来说,与当年权证的暴涨暴跌不同,期权很安全。

从这些分析可以看出,期权本质上是一个很好的投资工具,操作得当,对投资是很有帮助的。实际上,金融衍生品都有这种功能,不过,由于金融衍生品风险相对较大,纯粹投机操作会带来很多问题。A股市场20年来一直希望推出衍生品,20年前就有国债期货,但是,由于当时制度不完善,市场不健全,产生了不少问题,从国债期货到权证,曾经留下不少后遗症,因此,中国金融衍生品发展的道路非常曲折。

随着市场的完善,目前发展衍生品的条件日益成熟,这几年从股指期货、融资融券到国债期货,在吸取历史教训后制定了较为完备的制度,因此,这几个衍生品工具推出至今都比较平稳,也为进一步发展衍生品创造了有利条件。

中国证券市场要成为一个全球性的市场,发展衍生品是必不可少的一环,相信随着期权稳步推出,未来中国金融市场的产品线会非常丰富。

本报记者 连建明