

热点聚焦

票据套利将受到严监管 结构性存款收益率降至4.21%

随着结构性存款利率向合理水平回归,票据套利的空间正在缩小

■本报记者 于德良

央行发布的1月份金融数据显示,票据融资大幅增加5160亿元,比上年同期多增4813亿元;未贴现的银行承兑汇票增加3786亿元,比上年同期多增2349亿元,二者合计占新增社会融资规模的19.3%,较去年同期上升13.5个百分点。这一数据引起了业界对票据套利的关注。

实际上,由于近期部分企业利用票据和结构性存款的利率倒挂进行套利,已经引起了监管部门的注意。一些银行也对票据业务进行自查,并控制作为承兑保证金的结构性存款利率低于贴现利率。据融360最新发布的数据,上周(2月22日至2月28日)结构性存款产品发行数量135只,较前一周增长20只。结构性存款平均预期收益率为4.21%,较前一周下降11BP。而对票据套利严格监管则是结构性存款收益率下降的原因之一。

出现票据套利的根本原因在于存贷款市场的利率与银行间市场的利率没有完全并轨。票据利率跟随货币市场利率走低后,票据贴现利率和企业存银行的结构性存款利率之间产生了一定的套利空间,企业通过开票、承兑和贴现获得资金,并存放成结构性存款,可以获得一定的套利空间。

央行数据显示,截至2018年年末,我国商业银行结构性存款余额为9.62万亿元,较2017年年末的6.96万亿元增长了2.66万亿元,增幅38.27%。2019年1月份,我国商业银行结构性存款规模为10.98万亿元,较2018年12月份增加了1.36万亿元,环比增长14.19%,同比增长37.67%。

中金公司认为,对于银行而言,贴现票据算作贷款,在贷款需求不强的情况下,也有动力增加表内贴现票据,而且票据也可以作为对民营和小微企业的放贷,一定程度上有利于争取定向降准;

而企业存回来的结构性存款,也增加了银行的存款,改善了银行的流动性指标。企业和银行的双赢局面驱动了1月份票据规模猛增。

有业内人士认为,1月份,市场出现了一个极佳的套利窗口期。新年伊始,银行有了新的额度,并且央行增加了再贴现额度,这就让贴现利率在1月份持续下行,甚至比结构性存款的利率还低,套利空间就此打开。再加上银行节前揽储的动力,促使票据规模大幅增长。

在2月15日央行举行的2019年1月份金融统计数据解读吹风会上,对于票据套利的现象,相关人士表示“个别的现象难免是有的,我们也在密切关注。总体来说,我觉得增长跟几个因素有关。”一是在票据融资利率下行的背景下,企业票据融资的意愿增强。二是票据在解决账款拖欠方面的优势进一步凸显。三是1月份票据融资增长较快也有一定的季节性因素,从历年数据来看,年初票据业务增长量一般高于全年平均值。

国务院总理李克强在2月20日的国务院常务会议上提示了票据套利的风险,“票据融资、短期贷款上升比较快。这不仅有可能会造成‘套利’和资金‘空转’等行为,而且可能会带来新的潜在风险。”

2月25日,银保监会在新闻发布会上强调,票据套利问题将受到严格处罚。各银行也开始对票据业务进行自查,并控制作为承兑保证金的结构性存款利率,防止票据贴现套利。

据融360监测数据显示,1月份发行的613只结构性存款产品的平均最高预期收益率为4.18%,相较去年的近5%的高位有较大幅度下降。此外,最高预期收益率往往具有较大的不确定性,并不能确保实现最高收益率。不过,随着结构性存款利率的回落以及向合理水平回归,两者的套利空间正在缩小。

方燕:建议《证券法》加强与完善中介机构监管

(上接B1版)

建议《证券法》新增四大部分内容

由“欺诈发行退市第一股”欣泰电气引发的一系列诉讼纠纷,将首次公开发行并上市中保荐人、律师事务所、会计师事务所等中介机构的责任及其分配问题推向了风口浪尖。方燕表示,这一案例说明了包括《证券法》在内的我国现有法律法规体系对中介机构从业的责任及边界的相关规定,存在职责泛化、边界不清、重复劳动等问题。《证券法》修订后,应对各中介机构的权利、义务、责任范围及其边界予以明确规定。

对此,方燕建议《证券法》新增四大部分内容:

第一,《证券法》修改应对中介机构从事证券服务业务进行综合性、系统性的规定,确定中介机构从事证券服务业务需共同遵循的原则、准则与要求。

第二,《证券法》修改应对各中介机构从事证券服务业务时的权利、义务、责任范围及其边界进行明确规定。在《证券法》修改中应将各中介机构行业协会纳入《证券法》规范范畴,强化各行业协会对于中介机构从事证券服务业务的自律自治、指引与规范作用,对中介机构从事证券服务业务时的权利、义

务、责任范围及其边界进行明确规定。

第三,《证券法》修改应对中介机构被立案调查或者违法违规后业务受限情形作出规定。在《证券法》修改时应将中介机构被立案调查或者违法违规后业务受限情形上升为立法行为予以明确规范。在限制原则、限制阶段、实施程序、所涉当事人的权利义务等方面作出统一、明确的规定。

第四,《证券法》修改应加强投资者保护的顶层制度设计。

首先应该在《证券法》修改时,规定发行人、中介机构等在开展单项证券业务时购买证券市场监管责任保险,用于在发生证券市场违规案件时对合格投资者造成的损害进行赔偿。

其次,应规定用证券监管机构对证券市场违规主体的全部或部分罚没款项设立损害赔偿专项资金,用于在发生证券市场违规案件时对合格投资者造成的损害进行赔偿。

再次,应规定在证券市场违规案件发生时,可以通过损害赔偿专项资金购买中介机构的第三方服务,为中小投资者提供援助。

对于监管机构而言,方燕建议充分利用行业协会的专业能力,由行业协会互相协调、互相博弈,进行自我管理并配合调查,可以大幅度降低监管的成本与难度以及在监管实务中的争议性。

(上接B2版)

凯丰投资首席经济学家高滨认为,虽然基本面数据还有待验证,但总体上看今年是个牛市格局,牛市初始的主要矛盾存在于正面的低估值流动性宽松与负面的增长数据盈利水平之间。

短期而言市场的风险偏好和场外资金持续入场为市场提供支撑;MSCI权重提高后,下一波被动配置会在5月份出现,只要经济不超预期,上证指数站上3000点的概率应该说很高,而且最终高点应该远超3000点。但近期不倾向于通过判断单一指数的点位来指导投资,因为今年应该是阿尔法、贝塔与择时并举的机会,未来两个月的贝塔机会弱于商品与个股择时交易、板块配置与个股阿尔法机会。

浙江以太投资基金经理庞春认为,上证指数在尚未突破3050点前难言今年高点区间,中短期来看目前市场需

要震荡整理,历史多个重要底部也都在反弹20%左右开始横盘震荡,但放在更长的历史周期来看,现在属于应当充满信心时刻,不应过分谨慎。

金鼎资产董事长龙灏表示,面对现今市场的反弹与反转之争已经开始,此轮“科创板引爆行情”已经展开,但在维稳的前提下,“疯牛无望,慢牛可期”,投资者更应该减少追高行为,以免增加持股的时间成本。近期大盘在3000点之间震荡后还有反弹空间,预计本年度高点在3200点-3300点,下行支撑在2700点-2800点。

千波资产研究中心则认为,今年上证指数的最高点会在3587点-3650点之间,不排除进一步上调的可能性。供给侧改革无疑是最大的政策利好,宽松友善的信贷环境对金融和实体都是最大的支持,在政策利好的直接助推下大金板块将持续走强,冲击3587点关口会是今年指数最大的一次攻坚战。

欢迎关注
证券日报金融1号院



欢迎关注
证券日报芬客你好



责编 吕东 制作 连景 E-mail:zqbrjrg@126.com

科创板投资者已经可以开户 29只科创板基金密集申报

从基金类型来看,这29只科创板主题基金中的绝大多数都是偏股混合型基金,将以参与一级市场配售或二级市场买入的方式投资于科创板

■本报记者 吕江涛

3月2日凌晨,上交所正式发布实施设立科创板并试点注册制的配套细则。在这份正式发布文件中,前期市场热议的50万元投资者门槛并未降低。

而据上交所数据,符合50万元资产门槛和2年证券交易经验的投资者仅有300万人。而不符合投资者适当性要求的中小投资者则可以通过公募基金等产品参与科创板。

据《证券日报》记者统计,截至上周末,已经有29只科创板基金正式申报。而据业内人士预计,未来可能会有更多的科创板基金产品申报。据悉,拟投资科创板的投资者已经可以开户。

科创板股票发行配售 可能向公募基金等机构倾斜

近期,资本市场上最火的话题非

科创板莫属。而随着3月2日凌晨监管机构发布关于科创板的一系列文件,市场关于科创板的讨论达到了一个新高潮。

事实上,科创板相关征求意见稿出台后,50万元资产入场券成为业内讨论重点。而落地版文件中对投资门槛有了进一步明确,即:50万元资产门槛和2年证券交易经验。

据上交所数据,目前符合50万元资产门槛和2年证券交易经验的个人投资者约为300万人,加上机构投资者,交易占比超过70%。总体上看,兼顾了投资者风险承受能力和科创板市场的流动性。但这决定了很多投资者只能通过公募基金等形式参与科创板。

《上海证券交易所科创板股票发行与承销实施办法》(简称“《办法》”)指出,应当安排不低于本次网下发行股票数量的50%优先向公募基金(包括为满足不符合科创板投资者适当性要求的

投资者投资需求而设立的公募基金)、社保基金、养老金、根据《企业年金基金管理办法》设立的企业年金基金(以下简称“企业年金基金”)和符合《保险资金运用管理办法》等相关规定的保险资金(以下简称“保险资金”)配售。

同时,对网下投资者进行分类配售的,同类投资者获得配售的比例应当相同。公募基金、社保基金、养老金、企业年金基金和保险资金的配售比例应当不低于其他投资者。

17家基金公司 已上报29只科创板基金

事实上,公募基金在科创板配套规则征求意见期间就开始密集申报科创板基金。

根据证监会官网显示,截至上周末,已经有17家基金公司在网上提交了29只相关主题基金。

具体来看,博时基金、景顺长城、中

信保诚、南方基金等17家基金公司上报的29只相关主题基金中,有2只股票型基金,其余均为混合型基金产品。其中有8只为3年封闭的产品,华夏、易方达、南方、招商、富国等头部基金公司不仅申报了开放式产品,也均申报了封闭3年的科创板产品。

此外,据《证券日报》记者了解,目前仍有基金公司在准备中,产品申报提速之势明显。在目前申报的科创板基金中,有公司表示自己的产品可能还有较大变数,相关核心内容可能还会调整。

对此,有业内人士指出,科创板是2019年A股市场最大的增量改革,也是存量结构调整的最大变量,也是最大的“鲶鱼”。因此,基金公司都希望率先上报产品以获得先发优势。目前无法预估首批产品何时会获批,但预计不会一次性批复所有申报的基金。科创板有严格的标准、程序,科创板基金同样也可能从部分公司开始试点。

85后一站式养老解决方案出炉 华夏养老2050重磅出击

随着我国人口老龄化日益发展,退休后人如何实现有品质地养老成为越来越多人关注的话题,其中不乏一些年轻人。据测算,在2050年前后,85后人群将开始面临退休,这也是继2035年之后我国又一个退休人口高峰期,85后如何未雨绸缪,及早为老年生活做好规划?近日,华夏基金特别推出了85后一站式养老解决方案——华夏养老目标日期2050五年持有混合FOF,这也是继华夏养老2040三年持有FOF、华夏养老2045三年持有混合FOF后,华夏基金推

出的第3只养老目标基金,自此,华夏基金正式搭建起覆盖1975年至1989年出生人群的系统性养老解决方案。

公开资料显示,华夏养老2050五年持有混合FOF是一只养老目标日期基金,致力于于2050年前后退休的人群提供养老投资一站式服务。假设退休年龄区间位于55岁-65岁,该基金主要服务的目标人群为1985年至1989年出生,目前年龄在30岁-34岁左右的人。同时,因为FOF的资产配置功能,该基金也同样适合于对未来五年有理财需

求、渴望专业规划、科学投资的人群。

2018年腾讯金融科技智库联合清华大学老龄社会研究中心、清华大学经济管理学院中国保险与风险管理研究中心发布的《国人养老准备报告》中显示,接近一半的已退休受访者对自己的养老生活并不满意,约30%的已退休受访者认为目前的养老生活和先前的预期完全不符。出现这种结果的一个重要原因是个人对养老生活准备不足,缺少忧患意识,导致退休后的现实与退休前的预期出现较大偏差。

业内人士表示,退休规划的核心是财务规划,但是随着近年来市场波动加剧,投资难度进一步加大,普通投资者进行养老投资需要专业化的解决方案,选择合适的产品很重要。作为基金行业的领先者,华夏基金结合20年的投资研究经验和实力,与国际领先的养老基金管理公司达成战略合作,坚持从养老投资的角度性和科学性入手,努力打造适合全民养老的普惠金融产品,华夏养老2050五年持有混合FOF就是其中的重磅产品,它让资深

的基金经理和专业的管理人去完成养老投资中的资产配置和基金精选,投资者则可便捷享受一站式养老投资服务。该基金全面升级海外养老下滑轨道模型以适配中国国情,随着目标日期2050年的临近,动态调整资产配置,逐步降低权益类资产的比例,增加非权益类资产的比例,实现资产配置比例与投资者生命周期的不同阶段相匹配。

华夏养老2050五年持有混合FOF采用双基金经理制度,拟任基金经理李锋汶现任华夏基金资产配置部总监,具有20年金融从业经验,在资产配置方面经验丰富。另一位拟任基金经理许利明曾负责电力企业的年金管理,在企业年金管理方面积累了丰富的经验,其之前所管理组合波动较小,回撤控制严格,投资业绩优异,受到客户高度认可和好评。养老是一项长期投资,华夏基金希望通过“资产配置+养老金”双管齐下,从养老投资的核心角度发力,力争为投资者创造长期优异的回报,提供专业、便捷的养老投资解决方案! -CS-

浅谈期权交易的误区

期权,是买方与卖方之间订立的合约。期权的买方有权在特定的时间,以特定的价格买入或者卖出某种特定资产。看涨期权是指期权的买方拥有在特定时间内以约定的价格买入标的的权利,看跌期权的买方拥有在特定时间内以约定的价格卖出标的股票的权利。期权是一种权利,买方在获取该权利时需要向卖方支付一定的权利金,期权卖方收取权利金后在买方选择执行该权利时承担着履行合约条款的义务。

期权的推出将为广大投资者提供一个更为复杂的投资工具,抓住期权发展的历史契机,正确地认识期权,避免走入期权投资误区,进行合理的投资决策对投资者实现风险管理以及利润最大化非常重要。

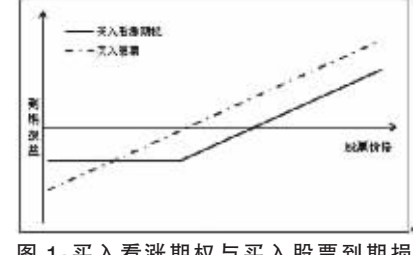


图1:买入看涨期权与买入股票到期损益对比

事实并非如此。虽然期权买方从绝对风险的角度来看,最大损失为所投入的权利金,但从相对风险的角度来看,期权买方所承受的风险却是非常大的,若

到期时期权处于虚值或平值状态,期权买方将产生100%的损失,而股票投资者只有当股价跌至0时才会产生100%的损失。例如,某投资者买入一月期执行价格为10元的某股票平值看涨期权,支付权利金0.58元,一月后到期时若股价并未上涨,仍维持在10元水平,则投资者将损失全部0.58元的权利金,损失率为100%;相比而言,股票投资者并无任何亏损,风险较期权要小得多。

误区二: 期权买方比期权卖方风险小

刚接触期权的投资者大多倾向于做期权买方,因为单从到期损益来看,期权买方的最大损失为所投入的权利金,而收益却是无限的;鉴于期权交易的零和特征,期权卖方则收益有限,损失无限。因此得出了期权买方比期权卖方风险小的结论。

虽然从事期损益的角度来看似乎合理,但事实并非如此。我们经常将期权比喻成保险,因为期权和保险的买卖

双方在权利义务和损益结构上非常相似,以保险为例,保险买方需要支付保费,当风险事件发生时拥有获得赔付的权利,当风险事件没有发生时则损失全部保费;而保险的卖方正好相反,当风险事件发生时履行赔付义务,当风险事件没有发生时获取保费收益。保险市场上买方和卖方是均衡的,并没保险买方比保险卖方风险小的说法,也没有出现只有买方而缺少卖方的现象。期权市场也一样,虽然买卖双方权利义务并不对等,但期权市场是公平的。买卖双方虽然对持有不同的看法,但期权价格和双方所承受的风险是相匹配的,期权价格能够合理反映出双方对于风险认知的共识。

误区三: 买期权就是买彩票,方向对了就能获利

不少投资者仍将期权单纯地理解为方向性产品,认为只要方向看对了就能获利,加之期权具有的杠杆特性,更有甚者将其与彩票划等号,以期实现以

小博大的投机功能。

事实并非如此。期权的价值包含了两个部分,其一是内涵价值,其二是时间价值,前者由标的资产的未来走势所决定,后者由波动率以及到期日的时间等因素决定。期权投资者进行决策时不仅需要把握标的资产的未来走势,同时还要对波动率有所预期。即使投资者对未来标的资产的方向判断正确,也可能因为对波动率的预期错误最终产生亏损。例如某投资者看多后市,买入一月期执行价格为10元的平值看涨期权,支付权利金0.88元,一月后到期时股价上涨至10.5元,虽然投资者对未来趋势判断正确,但却产生了0.38元约43%的亏损,可见期权买方并不是只要方向判断正确就可以产生盈利的。

定会获利,因此不遗余力地推高期权价格,以期到期时获取巨额利润。

其实不然。期权作为衍生品,到期时其价值依赖于标的资产的价格,并非由其自身的市场价格所决定。到期时若期权处于实值状态,则期权收益等于交割结算价与行权价格之差,当行权收益大于所支付的权利金时则产生盈利,否则产生亏损;到期时若期权处于平值或虚值状态,则无行权收益,将损失全部的权利金。所以即使买方强势将期权价格抬升数倍,到期时其价值依旧收敛于内涵价值,并不会产生巨额利润。

综上所述,期权作为非线性的衍生产品,在给投资者带来更为便利的投资工具的同时,也对投资者提出了更高的要求,正确认识期权,避免走入投资误区,对投资者进行投资决策、风险管理、实现收益最大化至关重要。

(浙商期货研究中心高级分析师 王俊成)

金融期货
投资者教育