

# 中证1000衍生品上市交易 小盘股迎风险管理“利器”

本报记者 陈嘉玲 广州报道

时隔多年,备受关注的金融衍生品领域迎来创新品种。日前,中证1000股指期货(IM)和期权相关合约正式上市交易。

业内分析指出,中证1000指

## 覆盖大中小盘的风险管理体系

IM上市后填补了风险管理工具中缺乏小市值对冲工具的空白,可以让市场的风险管理工作进一步细化优化。

股指期货和期权自诞生以来,已成为全球主要资本市场不可或缺的专业化风险对冲工具,发挥着风险管理等重要功能。而此次上市的中证1000股指期货和期权,主要聚焦于场内投资者对小盘股投资者的风险管理需求。

公开资料显示,中证1000股指期货和期权合约标的的是中证指数有限公司编制和发布的中证1000指数。该指数由A股中市值排名在沪深300指数、中证500指数成份股之后的1000只股票组成,是宽基跨市场指数,与沪深300、中证500等指数形成互补。

东海期货研究分析师顾森、贾利军在研报中分析指出:“中证1000指数代表了一批处于A股‘腰部’位置的中市值公司,构成与沪深300指数、中证500指数的有效补充。中证1000指数成份股以工业、原材料和信息技术行业为主,与中证500指数类似,但新能源、电力设备、TMT、医药生物等行业的新兴成长性科技企业的占比更大。”

据了解,在中金所已上市的三只股指期货产品中,沪深300股

数成份股与已上市股指期货品种的标的指数——沪深300指数、上证50指数、中证500指数的成份股不重叠。上市中证1000股指期货和期权,将有助于形成覆盖大、中、小盘股较为完整的风险管理产品体系,是全面深化资本市场改革的

股指期货(IF)、上证50股指期货(IH)更能代表大盘股、权重股的变动。伴随着A股市场扩容到累计近5000只股票的情况下,中证500股指期货(IC)则逐渐从中、小盘的代表指数更加偏向于中盘的代表指数。

“按中证1000股指期货的期货合约细则,合约每个点值200元,而中证1000指数的点位接近7000点,即未来IM单合约的价值约在140万元左右。等IM上市后,会成为四个期品种合约价值最大的品种。”王梦颖分析认为,中证1000指数的成份股的市值偏小,IM上市后填补了风险管理工具中缺乏小市值对冲工具的空白,可以让市场的风险管理工作进一步细化优化。

“中证1000股指期货和期权产品获批上市交易,将对A股市场带来几方面的积极意义。”宝城期货金融研究所所长程小勇在接受记者采访时表示:一是提高市场定价效率。期货有价格发现的功能,中证1000股指期货及期权产品的上市交易,将更好地为中小盘起到价格发现的作用。二是为

一项重要举措,有助于进一步满足投资者避险需求,健全和完善股票市场稳定机制,助力资本市场平稳健康发展。

对于中证1000指数正式进入衍生品时代,南华期货股指期货分析师王梦颖在接受《中国经

营报》记者采访时表示,一方面为投资者提供了新的风险管理工具,可以更好地帮助投资者进行风险对冲;另一方面也说明我国资本市场的深度和广度继续拓展,建设多层次资本市场的进程更进一步。



人民视觉/图

投资者提供新的风险管理工具。中证1000指数主要以小盘股为主,股价波动较大,且相关的上市公司业绩不太稳定,但是又有较好的收益效应。因此,可以为热衷于小盘股的投资者提供风险对冲的工具。三是完善国内股指期货和期权等衍生品工具。中证

1000股指期货及期权产品将弥补小盘股指数衍生品的空白,与偏向大盘股的沪深300、上证50指数和偏向中盘股的中证500指数形成互补。四是可以提供中证1000指数ETF的流动性,投资者可以通过中证1000股指期货及期权来对冲风险,增强收益。

# 支付反洗钱“持久战”

本报记者 蒋牧云 张荣旺

上海 北京报道

随着技术应用的逐渐深化,洗钱的手法也更加层出不穷。近年来,支付机构因反洗钱相关措施的不完善屡受处罚。

近日,央行接连开出三张百万元罚单,爱爱驿站、滴滴支付、现代支付等三家支付机构相继受罚,罚没金额共计约1400万元。

## 风控策略面临挑战

实际上,央行近年来持续加码反洗钱监管力度。2021年6月1日,央行发布《中华人民共和国反洗钱法(修订草案公开征求意见稿)》,对违法行为分类进一步细化,并大幅提升了违法罚款金额;2021年8月1日,正式施行的《金融机构反洗钱和反恐怖融资监督管理办法》,则进一步完善反洗钱义务主体范围,正式将非银行支付机构纳入适用范围;2021年9月1日起正式施行的《非银行支付机构重大事项报告管理办法》,对机构用户信息保护、反洗钱等重大事项提出了明确要求。

据媒体不完全统计,今年上半年央行各分支机构针对第三方支付领域共计发布36张罚单,32家机构共被罚没9794.89万元,罚单数量和金额同比均有明显增长。去年同期,央行共计发布26张罚单,23家支付机构共被罚没9461万元。从违法事宜来看,32家被罚机构中,违规行为排前三的分别为,“客户身份识别”“未按规定报送大额交易报告和可疑交易报告”“为身份不明的客户提供服务”,均与商户管理和反洗钱密切相关。

反洗钱高压态势下,第三方支付机构为何屡屡被罚?有支付业内人士告诉记者,线上支付

同时,相关的反洗钱负责人也受到警告并处罚款。

《中国经营报》记者在采访中了解到,线上支付日趋活跃,跑分平台日益分散化,使得反洗钱的侦测难度持续提升。作为应对,支付机构正不断对自身的业务能力进行提升。此外,监管也在持续出台相关文件来管理和健全相应的信息报送、审核内控、分类评级等制度。

日趋活跃,跑分平台日益分散化,使得反洗钱的侦测难度提升。有些人网时是真实的商户,但一段时间后商户就被挪用、冒用的情况很普遍。因此,支付反洗钱的难度在于对客户进行穿透了解。

该人士补充道,在监管检查中,也往往从“商户管理”入手,继而发现“身份验证”(鉴权)出现问题,若背后涉及的问题仅限于商户信息冒用、要件不齐,则一般以“商户管理”处罚;若涉及恐怖融资、涉黄涉赌则以反洗钱处罚。可以说,反洗钱必然会涉及商户管理问题,商户管理是出现问题的源头。

一站式外贸企业跨境金融和风控服务公司XTransfer创始人兼CEO邓国标告诉记者,随着技术的提升,违法分子在不断测试B2B跨境支付平台的反洗钱风控策略,玩出新花样“瞒天过海”。“在XTransfer的反洗钱工作中,我们发现一些不法分子甚至会虚构一家货代公司并招募员工,在风控审核人员电话求证其贸易背景真实性时,他们会用事先准备好的话术‘蒙混过关’。我们从行业中了解到,假借正常国际贸易或虚构正常国际贸易来进行洗钱,这样的手法大概占整个洗钱案例的40%。”

## “了解客户”成机构难点

记者在采访中了解到,支付机构屡收罚单的背后,也显示出在落实反洗钱规定时,机构存在一定难点。

博通咨询金融行业资深分析师王蓬博认为,一方面,在数字经济背景下,非银行支付机构尤其是互联网平台旗下机构的服务对象多为小微商户或个人经营者,普遍面临覆盖区域广、商户经营分散的问题,机构对商户的线下巡检存在不少困难与障碍。另一方面,相比

## 金融科技赋能反洗钱

随着反洗钱工作的不断推进,对支付机构的金融科技能力亦提出新的要求。

王蓬博表示,随着科技的发展,支付机构的产品或服务不断向数字化演变,伴随着跨境支付的发展,也展现出更加复杂和多样化的特点,金融交易和资金流动也日益快速、频繁。因此,反洗钱也不断面临着新技术和新渠道的挑战,需要与时俱进。

有支付机构相关负责人向记者介绍道,该公司依托大数据、人工智能等前沿技术,采用“系统自动检测+专业人工团队监控”的风控系统。一方面,深入调查行业数

## 反洗钱需全链条升级

对于机构在反洗钱过程中面临的挑战,邓国标坦言,由于B2B领域最大的挑战之一一是数据链路比较长,且数据相对分散,因此要不断提升反洗钱风控能力,数据的持续沉淀尤为重要。另外还有算法准确度问题,这方面始终存在优化升级空间,如何持续提升也是需要长期努力的方向。

上述支付机构相关负责人也认为,面对更加隐蔽和复杂的洗钱手法,支付机构需要不断加强科技

银行机构,客户对非银行支付机构在品牌认知上存在较大差距。调研发现,非银行支付机构普遍较难获取非盈利性质外部公开信息,客户对非银行支付机构的信息保密工作也容易产生疑虑,客户配合度相对较低,这也进一步限制了非银机构责任主体落实。

上海瀛泰律师事务所翁冠星律师则告诉记者,了解客户的客户(KYC)对于支付机构的难点首先在于,KYC原则要求金融机构通

过对客户身份的核实和商业行为的了解,有效发现和报告可疑行为。这里的“K(Know)”,并不是指简单的知道,而是要求金融机构能够跨越专业壁垒,并对客户的业务具有实质性的掌握,并且能够有效地从客户日常的、习惯性的行为中发现不正常的、或许是可疑的行为。若是跨国大型银行,可以外聘第三方的专业机构进行尽职调查,但是对于单纯的支付机构来说,这无疑是有难度的。

据规律,通过分析交易时间、金额、笔数等多个重要因子,深度分析用户行为,建立针对各行业或职业的大数据模型,实现更精准的可疑交易识别、更客观的客户风险等级界定、更智能的洗钱风险分析,更好地挖掘异常行为。另一方面,针对系统发出的复杂预警,由专业的人工团队及时跟进,不断提升调查人员的专业性,注重调查人员专业经验的积累和培训,提高人工处理的效率和质量,从而有效提升可疑交易报告的质效和情报价值。

邓国标也表示,XTransfer的反洗钱风控基础设施在不断迭代升级。公司会借助AI、大数据技术,复

并没有一个非常明确的标准和程序,这使得金融机构一方面无所适从,另一方面也面临着技术使用不当而违反《个人信息保护法》《数据安全法》或国外的关于数据保护方面的法律。

王蓬博则表示,监管与机构也在反洗钱工作中共同成长,比如监管在持续出台各种文件来管理和健全相应的信息报送、审核内控、分类评级等制度,而支付机构和银行也一直在强化自身风控系统的建设。

## 有望成对冲首选和“雪球”爆款

由于超高的票息,中证1000“雪球”产品必然成为上市的爆款产品,也可能会侵蚀一些中证500“雪球”产品的市场份额。

自7月18日中证1000股指期货和期权合约挂牌交易的消息一出,各路资金就已“闻风而动”。

Wind数据显示,中证1000ETF(159845)持续获得资金关注,7月18日当周的前三天全部净流入,共流入资金5.25亿元,规模激增175%。

记者梳理历史数据发现,历次股指期货和期权衍生品推出后,对应的股指ETF基金的整体规模都会有明显增加,不仅基金份额提升明显,基金数量也会显著增加,增幅在23%~38%之间。由此带动相关板块,资金流入加大。

有公募基金人士表示,其在公司全员发动卖中证1000ETF,纷纷将头像更换为统一的产品图片并发朋友圈。还有私募基金公司透露,接下来将加快产品研发,进行策略迭代,尽快推出中证1000对冲策略产品,以满足不同风险偏好投资者的资产配置需求。

实际上,作为国内权益市场较为稀缺的做空工具之一,股指期货最常被用于在投资组合中对冲股票多头风险。目前流行的阿尔法中性策略就是通过建立股指期货空头,对冲掉现货股票的系统性风险(贝塔风险),以期获取纯净的超额收益(阿尔法收益)。另外,打新策略中也经常使用股指期货来对冲底仓。

相关数据显示,2022年上半年股市整体呈现震荡调整行情,股指期货市场总持仓量年内7次创新高,最高持仓量为4月25日的72.4万手。

“中证1000股指期货对中小市值品种有更强的针对性,预计将进一步填补目前股指期货产品在中小市值品种风险管理方面的空

白,在对冲套保、多头替代、套利交易等应用场景中发挥重要作用,满足市场风险管理需要。”上述东海期货分析师指出,中证1000股指期货上市后,预计将在一定程度上分流中证500股指期货在风险管理和资产配置中的需求。

实际上,中证1000指数拥有和中证500指数类似的特征,在对冲套保方面的潜在优势或将使IM合约拥有和IC合约一致的长期贴水特征。另外,中证1000指数还拥有比中证500指数更高的历史波动率。业内普遍认为,挂钩中证1000指数的“雪球”产品,其发行方或将有能力给出更高的息票收益,有利于进一步优化产品报价。

“由于超高的票息,中证1000‘雪球’产品必然成为上市的爆款产品,也可能会侵蚀一些中证500‘雪球’产品的市场份额。”上海凌瓴信息科技有限公司联合创始人、研究负责人刘福宸博士告诉记者,“去年很多券商就琢磨过中证1000‘雪球’产品,只是当时ETF量太小,篮子交易(多股交易)又需要复杂的交易系统,再加上现货占资还没贴水等原因,所以并没有开展。现在有了趁手的锤子,肯定会一发而不可收。”

华泰期货方面也预计,在目前中性对冲需求集中在IC的背景下,IM的推出有望取代IC成为对冲首选。原因在于,相较中证500指数,投资者能够在中证1000指数相关股票池中获得更多超额收益,因而也会愿意付出更多对冲成本。而随着对冲需求聚集到IM上,IM将会呈现出长期深度贴水的状态,预期相比目前IC的年化8%~10%的贴水更深,而IC将由由于对冲需求的减少,逐步恢复到3%~6%左右的年化贴水水平。

采访中也有业内研究人员告诉记者,实际上,用户身份识别的KYC问题之于所有金融机构而言,都意味着风控能力上的考验。客观因素方面,由于历史遗留原因,部分用户并非用身份证件开通账号,或姓名填写时存在错别字等。而主观因素方面,则对主体大数据风控、数据匹配的能力提出要求,比如以影像资料的维度进行匹配时,部分主体的生物识别能力不佳,存在无法匹配准确的问题。

化外贸交易的风控解决方案。

此外,XTransfer也会借助自主研发的“数字化风控”系统,利用人工智能模型、实时交易侦测、生物识别等技术甄别可疑线索,主动向公安经侦部门移交案件信息,为其提供有价值的帮助。具体而言,对于商户试图通过伪装或跨境贸易达到资金违法出入境的行为,XTransfer通过风控系统甄别可疑交易,及时终止交易并收集相关线索,移交公安部门,协助其查处违法商户;对于境内商户主动欺诈行为,例如收款后不发货,XTransfer将联合公安经侦部门,通过电话警告、现场约谈、立案侦查等方式进行制约。

除了技术提升之外,机构也应把反洗钱和自身利润结合起来,跟业务团队的KPI同时绑定,责任可以层层下放并注意反洗钱人才的培养。

上述支付机构相关负责人也表示,除了技术能力的提升外,从业人员也要不断加强风险意识,密切关注反洗钱的新变化、新动向和新情况,通过学习、宣导培训,不断充实和增强业务水平和对可疑交易的甄别能力,切实履行自身的职责和义务。