

行业评级:

计算机软硬件 增持 (维持)

**谢春生** 执业证书编号: S0570519080006  
研究员 021-29872036  
xiechunsheng@htsc.com

**郭雅丽** 执业证书编号: S0570515060003  
研究员 010-56793965  
guoyali@htsc.com

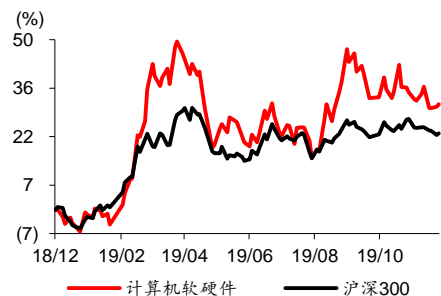
**郭梁良** 执业证书编号: S0570519090005  
研究员 021-28972067  
guoliangliang@htsc.com

**金兴** 010-56793957  
联系人 jinxing@htsc.com

相关研究

- 1 《计算机软硬件:寻找“拐点”》2019.11
- 2 《计算机软硬件:合规强驱动,格局优化可期》2019.11
- 3 《四维图新(002405 SZ,买入):获华为订单,智能驾驶落地或加快》2019.11

一年内行业走势图



资料来源: Wind

## 股票期权扩容对金融 IT 的意义

### 时隔五年股票期权再扩容,金融 IT 迎增量

2019年12月7日,深交所正式发布与股票期权业务相关的《深圳证券交易所股票期权试点交易规则》等10项规则和《深圳证券交易所股票期权试点证券公司经纪业务指南》等4项指南,即日起实施。这标志着深交所已形成内容齐备、体系健全、层次清晰的股票期权制度体系,为深市期权平稳启动推出夯实了制度基础,有助于提升风险防控能力、维护市场健康发展。我们认为股票期权扩容标志着资本市场创新的加速,这种变化将带来金融 IT 需求的提振。推荐标的包括:恒生电子、同花顺、东方财富、赢时胜,建议关注金证股份、顶点软件等。

### 影响一:金融创新持续,产业趋势已经形成

此次深交所期权交易的规则,内容涵盖合约管理、交易与行权、风险控制、交易监管、投资者适当性管理、做市商管理等事项,对组合策略、组合行权、做市商双边报价、便利投资者开户等作出了明确规定,对大宗交易、证券保证金等进行了原则性规定,为未来业务创新预留空间。关于股票市场期权的演进,从时间上要追溯到2015年1月份,然后就是2019年的11月份。因此,我们认为,此次深交所关于股票期权试点的推进,是中国资本市场创新周期的开始。

### 影响二:丰富期权品类,提升市场活跃度

目前,我国场内期权市场仅有三个品种,其一为指数期权,即上证50ETF期权;余下两种为商品期权,分别是白糖期权与豆粕期权。我们认为,深交所股票期权试点的推出,1)进一步丰富国内期权的品类,增加了市场投资的对冲工具。2)为机构经纪业务增加了更多的创收渠道。3)市场交易的活跃度有望提升,流动性有望进一步增加。

### 影响三:金融 IT 需求迎来新的增量

期权交易相关系统可以简单的分为两类:1)期权作为一种交易品类,整个投资交易过程与其他金融品种类似,对相关系统的需求也是类似的。包括:第一,面向买方的投资系统,包括信息管理、交易管理、持仓管理、风险管理、清算结算等。第二,面向卖方的交易管理系统,即券商和期货公司的经纪业务系统,包括集中交易、风控、清算等。第三,交易行情终端。2)期权作为一种新的衍生品,其对 IT 系统又有其特殊的需求。涉及到的相关系统包括:高频交易系统、极速行情系统、投资风险分析系统等。

### 投资建议

我们之前反复强调,金融 IT 需求的本质就是:变化。而金融创新是“变化”中,对金融 IT 带来较大需求的那个变量。因此,从宏观产业发展趋势定性判断来看,金融创新趋势的不断确立和强化,金融 IT 需求的基础更加坚实,需求的落地也有望随着创新的不断推进,而不断释放。推荐标的包括:恒生电子、同花顺、东方财富、赢时胜,建议关注金证股份、顶点软件等。

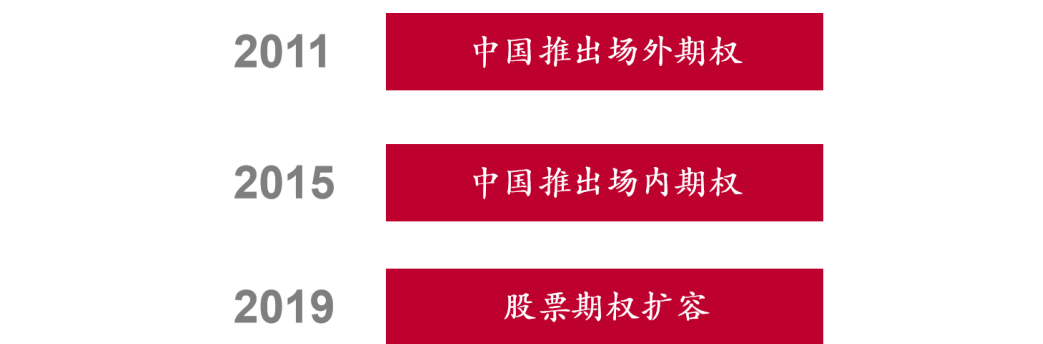
风险提示:金融 IT 需求低于预期的风险,政策进展低于预期的风险,市场竞争加剧的风险。

**时隔五年，股票期权再扩容**

2019年12月7日，深交所正式发布与股票期权业务相关的《深圳证券交易所股票期权试点交易规则》等10项规则，以及《深圳证券交易所股票期权试点证券公司经纪业务指南》等4项指南，即日起实施。这标志着深交所已形成内容齐备、体系健全、层次清晰的股票期权制度体系，为深市期权平稳启动推出夯实了制度基础，有助于提升风险防控能力、维护市场健康发展。

从中国期权市场发展历程来看，2011年，中国开始推出场外期权，2015年推出场内股票期权，2019年12月深交所推出股票期权交易试点。对于股票期权推进情况，此次推进与上次（2015年2月）间隔了五年左右的时间。

**图表1：中国期权市场演进**



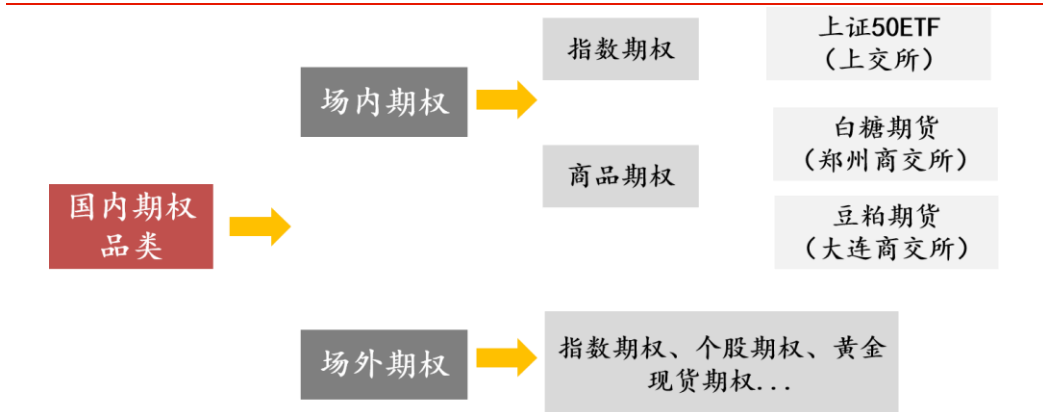
资料来源：上交所、深交所、郑州商交所、大连商交所，华泰证券研究所

**中国期权市场发展历程**

中国期权市场可以分为场外期权和场内期权。场内期权，即在交易所上市的期权。具体而言，就是在集中性的商品期货市场或金融场所，进行的标准化的期权合约交易。与场外期权相比，场内期权具有如下特点：

- 1) 合约的标准化。场内期权合约的标的、交易单位、行权价格、到期日、最小波动单位等要素都由交易所统一规定，不可更改。
- 2) 场内期权品种比较单一，可选择性较小。
- 3) 场内期权的参与者众多，各类投资者共同参与期权交易，交易对手无个人和机构之分。
- 4) 由交易所对标准化合约进行交易结算，单一投资者承担的流动性风险和信用风险较小，无需担忧风险无法转出或交易对手违约。

**图表2：中国期权品类**



资料来源：上交所、深交所、郑州商交所、大连商交所，华泰证券研究所

### 1) 场外期权：始于 2011 年

2011 年，我国推出银行间市场人民币外汇期权。2013 年，我国首只场外期权诞生。2015 年 1 月，黄金实物期权获中国人民银行批复上线，标志着中国黄金现货市场将形成完整的产品体系，包括现货、即期、延期、远期、掉期、期权。2015 年 1 月 9 日，证监会发布《股票期权交易试点管理办法》，其中规定，证券公司可以从事股票期权经纪业务、自营业务、做市业务，期货公司可以从事股票期权经纪业务、与股票期权备兑开仓及行权相关的证券现货经纪业务。

### 2) 场内期权：始于 2015 年

2015 年 2 月 9 日，上交所推出国内首只场内期权品种：上证 50ETF 期权，标志着我国拥有全套主流金融衍生品。2017 年 3 月 31 日，大连交易所上市了中国首只商品期货期权：豆粕期权。2017 年 4 月 19 日，郑州商品交易所上市了白糖期权。填补了中国商品期货期权市场的空白。

### 3) 期权市场的边际变化

中国期权发展的历程，除了以上关键时间点之外，推进的比較快的时间，主要发生在最近两个月。2019 年 11 月 8 日，证监会宣布正式启动扩大股票估值期权试点工作，按程序批准上交所上市沪深 300ETF 期权，中金所上市沪深 300 估值期权。2019 年 12 月 7 日，深交所发布股票期权试点细则。

通过以上发展历程，我们可以看出，中国资本市场的创新进程不断向前推进。

### 如何看待此次期权试点对金融科技的影响？

图表3：股票期权扩容带来的影响

- 1、 金融创新持续，产业趋势已经形成
- 2、 丰富期权品类，活跃度和流动性提升
- 3、 金融IT需求迎来新的增量

资料来源：华泰证券研究所

#### 1、金融创新持续，产业趋势已经形成

我们认为，深交所股票期权的试点，是中国金融业务创新的进一步深化，也是金融业务创新趋势的进一步确立。此次深交所关于期权交易的规则和指南，内容涵盖合约管理、交易与行权、风险控制、交易监管、投资者适当性管理、做市商管理等事项，对组合策略、组合行权、做市商双边报价、便利投资者开户等作出了明确规定，对大宗交易、证券保证金等进行了原则性规定，为未来业务创新预留空间。

关于股票市场期权的演进，如果从时间点上去追溯，要追溯到 2015 年 2 月份；然后就是 2019 年的 11 月份。因此，我们认为，此次深交所关于股票期权试点的推进，是中国资本市场创新周期的开始。

我们认为，伴随着中国资本市场创新周期的开始，中国资本市场自身发展以及与 IT 的结合，未来几大趋势值得关注：

- 1) 资本市场的开放。我们认为，中国资本市场的开放程度有望越来越高，有望引进新的投资主体和交易的品类，以及更为成熟的市场机制和交易规则。有望带来新的 IT 产品的需求。
- 2) 金融业务的创新。在资本市场开放的前提下，金融业务种类有望越来越多，创新的力度有望逐步增强。为金融科技的应用和发展奠定好的市场环境和需求机制。
- 3) IT 技术对金融业务的渗透。IT 与金融业务的关系，也有望逐步从工具到融合为一体。IT 也有望从金融机构的成本中心逐步变为利润中心。

## 2、丰富期权品类，进一步活跃市场

目前，我国场内期权市场仅有三个品种，第一个是指数期权，即上证 50ETF 期权。其余两种为商品期权，分别是白糖期权与豆粕期权。而场外期权自 2013 年正式推出以来发展比较快，合约标的主要为沪深 300、中证 500、上证 50 为主的股指期权，A 股个股期权，黄金期现货期权以及部分境外标的。场外市场规模增速远大于场内。

同时，已有的期权参与者门槛高，市场活跃度受限。上证 50ETF 期权投资者要求具备两融及金融期货交易经历，且在资产方面也有一定门槛限制；外汇期权的参与者，则必须有真实贸易背景，仅能通过银行间市场进行操作，且只允许全额交割。

我们认为，深交所股票期权试点的推出，1) 进一步丰富国内期权的品类，增加了市场投资的对冲工具。2) 为机构经纪业务增加了更多的创收渠道。3) 市场交易的活跃度有望提升，流动性有望进一步增加。

## 3、金融 IT 需求迎来新的增量

我们之前反复强调，金融 IT 需求的本质就是：变化。而金融创新是“变化”中，对金融 IT 带来较大需求的那个变量。因此，从宏观产业发展趋势定性判断来看，金融创新趋势的不断确立和强化，金融 IT 需求的基础更加坚实，需求的落地也有望随着创新的不断推进，而不断释放。

关于此次深交所此期权试点，所带来的 IT 系统需求，我们的分析如下：

- 1) 目前期权交易的机构主体。第一，相关交易所，包括上交所、深交所、中金所等。第二，机构卖方，主要是券商和期货公司。第三，机构买方，主要是公募基金、保险机构等。
- 2) 目前机构参与数量。截至目前，上证 50ETF 期权做市商共有 13 家，其中主做市商 10 家。深交所股票期权试点之后，参与的机构数量或将进一步增加。
- 3) 期权交易涉及的相关系统。我们可以简单的分为两类，一类是与其他交易品种类似的业务系统，一类是期权交易独有，或者期权对其有特殊要求的系统。

期权作为一种交易品类，整个投资交易过程与其他金融品种类似，对相关系统的需求也是类似的。包括：第一，面向买方的投资系统，包括信息管理、交易管理、持仓管理、风险管理、清算结算等。第二，面向卖方的交易管理系统，即券商和期货公司的经纪业务系统，包括集中交易、风控、清算等。第三，交易行情终端。

期权作为一种新的衍生品，其对 IT 系统又有其特殊的需求。涉及到的相关系统包括：高频交易系统、极速行情系统、投资风险分析系统等。

### 投资建议

股票期权的进一步扩容，有望进一步确立和强化金融创新趋势，金融 IT 需求的基础更加坚实，需求的落地也有望随着创新的不断推进，而不断释放。此次股权期权扩容直接利好期权相关系统供应商；同时，金融创新的氛围有利于相关金融科技新业务的开展。推荐标的包括：恒生电子、同花顺、东方财富、赢时胜，建议关注金证股份、顶点软件等。

### 风险提示

金融 IT 需求低于预期的风险，目前股票期权扩容带来的 IT 增量规模并不明确，若低于预期或影响相关厂商收入增速。

政策进展低于预期的风险，政策推进缓慢或影响厂商短期业绩弹性。

市场竞争加剧的风险，行业商机增多或造成市场竞争加剧，影响厂商毛利率水平。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com