

中金所银监会未达成共识

银行投资国债期货未获放行

■ 本报记者 王敏

9月6日,国债期货交易正式启动,这距离“327国债期货事件”(以下简称“327事件”)已有18年之久,可谓涅槃重生。

经历了1995年的“327事件”,市场对国债期货的重出江湖褒贬不一。

从整体来看,普遍认为国债期货有利于推进利率市场化。复旦大学经济学院副院长孙立坚表示,国债期货的重新上市,有利于规避风险,有利于分流“钱多”的压力,并且有利于银行盈利模式的优化,推动人民币国际化进程。

事实上也正如所料,国债期货正式上市首日即迎开门红。

但目前国债期货的机构投资者限于券商和基金,而且券商和基金在重启首日表现谨慎,银行则集体缺席,这些反常的现象引发业内高度关注。

券商基金尚谨慎
银行投资暂未获批

9月8日,在接受《中国企业报》记者采访时,中德证券研究人员木易(化名)认为,原因可能在于长期货币政策预期偏紧使得2013年下半年以来长期国债收益率呈现上升趋势,而且债券的交易频率和波动性都低于股票,导致券商和基金对国债期货的逐利需求不高。另一方面,券商和基金对国债期货的对冲需求也受其投资国债现券规模的影响。

木易表示,虽然从短期看券商和基金投资国债期货的意愿不强,但从中长期看,国债期货满足了券商和基金对冲现券头寸风险的需求,随着债券市场未来持续发展壮大,券商和基金对于国债期货的需求也将增强。

数据显示,2012年债券市场活跃期间,包括券商、基金和银行在内的约400家机构投资者参与了国债期货交易,其中券商和银行的成交量超过九成,显示出券商和银行在市场蓬勃时期对于国债期货需求巨大、参与意愿强烈。

然而国债期货正式交易之时,却没有见到银行的身影,这引起了业界的广泛关注。有业内人士认为,主要原因就是银行金融机构仍不能以“自营会员”身份参与国债期货交易,而借道期货公司的交易模式,银行普遍不能接受。

不过,木易认为,目前银行缺席国债期货交易另有原因。事实上,中金所和银监会并未就银行参与国债



CNS 供图

“专家指出,目前中金所和银监会并未就银行参与国债期货交易的方式达成共识。现在,银监会不允许银行将理财资金投资国债期货,以防银行将理财资金与自营的国债期货头寸进行风险对冲。”

期货交易的方式达成共识。中金所公布的《中国金融期货交易所会员管理办法(征求意见稿)》中未提到银行如何参与等具体内容。现在,银监会不允许银行将理财资金投资国债期货,以防银行将理财资金与自营的国债期货头寸进行风险对冲。而银行的自营和理财业务之间涉及建立防火墙的问题,具体的监管政策尚未出台。

银行尚在争夺
期货托管资格

木易告诉记者,作为当前最主要的国债现券持有机构,银行缺席国债

期货交易无疑将对国债期货市场的规模扩大和流动性造成影响。作为利率风险管理的标准化工具,国债期货一方面有利于银行进行利率风险管理,另一方面银行可以通过投资国债期货来丰富理财产品种类。因此,未来银行参与国债期货市场势在必行。

木易认为,银监会首先应出台针对银行自营和理财业务防火墙的详细监管政策,然后才会允许自营资金和理财资金均进入国债期货市场,而两者的进入渠道也可能存在差异。银行的理财业务规模相对较小,可能通过期货公司席位交易。而银行的国债自营业务由于规模大,可能先成为中金所会员,然后以会员身份直接参与交易。而且大型银行有望先试先行。

这种说法得到了民生银行高管李威(化名)的认同。李威告诉《中国企业报》记者,银行并未参与,这一方面和银行本身就是高杠杆行业有关,也和有的银行并没有期货保证金存管资格相关。

在李威看来,国债期货和银行目前开展的业务比起来,无疑是抽烟的和尚的区别,银行进去如果赚了会被人认为是借了强大的资金实力,如果赔了呢,也输不起。所以,银行目前还仅仅停留在争夺期货托管的资格上。

据《中国企业报》记者了解,目前,仅工、农、中、建、交五家银行有期货托管资格,其它中小银行还在为分一杯期货托管的羹暗自争夺。

国债期货重启
利于金融市场健康发展

国债期货的重启对股市乃至整个金融市场有何影响呢?木易认为,国债期货的重启对股市的负面影响较为有限,这是由于国债期货的风险收益特征与股市差异明显,两者满足了不同的资金需求。因此国债期货对股市资金的分流作用有限,从9月6日国债期货上市首日股市不跌反涨可见一斑。

木易表示,进一步讲,国债期货完善了中国的金融工具、特别是金融衍生工具体系,具有价格发现功能,能推动基准利率收益曲线的形成。因此,国债期货重启也是利率市场化改革进程中迈出的重要一步,从长期来看有利于股市乃至整个金融市场的健康发展。

在接受《中国企业报》记者采访时,上海财经大学金融学院副院长何众志表示,国债期货的推出,使银行有了风险管理的工具,即对于其利率风险,市场风险,信用风险,流动性风险等等,有了一种衍生工具,通过买进卖出,对风险实施有效的管理。

何众志认为,国债期货的推出,会大大改善现在的国债市场交易不活跃的现状,国债市场的交易规模会有显著提升,国债价格会在频繁的交易过程中得到发现,这个价格就是真正地满足供需双方平衡的市场利率价格,从而靠市场手段自然实现利率市场化。

中概股反弹隐忧仍在
赴美上市再遇挑战

■ 本报记者 陈青松

种种迹象表明,曾因估值偏低、做空攻击和信任危机困扰的在美上市中概股正在掀起新一轮反弹。

公开资料显示,截至8月末,由55只交易量最大的中国在美交易股票组成的彭博中概股指数比6月份时的低点上涨18%。在纳斯达克的中国公司股价比去年同期平均上涨了48%,过去六个月里平均上涨20%。

分析认为,近期中概股回升并不是偶然事件,经济和政策环境的改善以及赴美上市公司盈利能力的增强是重要因素,这表明中概股正逐渐摆脱阴霾走进回升区间。

但是这是否意味着中国企业赴美上市从此一片坦途呢?

中概股摆脱颓势回暖

对于促使近期中概股上涨的主要原因,中投顾问宏观经济研究员白明在接受《中国企业报》记者采访时表示,一是此前因个别企业财务造假而导致中概股整体“遇冷”,企业价值被低估,目前这种负面影响正逐渐消除;二是今年5月上旬,中美签署了备忘录,正式开展中美会计跨境审查执法合作,中概股信息披露的真实性重新获得了市场信心。

据了解,白明所指“备忘录”是中国证监会和财政部于今年5月份与美国公众公司会计监察委员会共同签署的执法合作备忘录,中方允许后者在符合中国相关法律的条件下,向中方调取会计底稿。有分析指出,这打开了中美之间官方的合作渠道,对重建美国投资者的信心很有帮助。

而记者从近期公布的各家在美上市公司财报分析中也发现,多数公司财务喜人。

8月26日,在美国上市的奇虎360公布未经审计的二季度财报,净利润同比增长372%。当天该股股价大涨,市值一度突破100亿美元。分析称,奇虎360的市场表现,或许可视为中国概念股逐渐走出前期阴霾的一个典型。

8月29日,另一家在美上市的公司盛大游戏公布第二季度财报,净利润同比增加21%,当日盛大游戏股价上涨3.88%。

而去年上市的欢聚时代,目前股价已经较上市价上涨超过300%。百度在过去6个月里上涨了45%。新浪、网易等股价也上升超过50%。

“中概股自身盈利能力增强是最关键的因素”。白明说,据记者了解,中国企业赴美上市曾在2010年达到顶峰,当年共有43家企业赴美上市,占据全年美国市场近25%的份额。但是,这种辉煌很快遭遇了“寒流”袭击。

2010年6月,一家名为浑水研究的机构发布报告称在美股上市的东方纸业存在夸大业绩和挪用资金等欺诈行为,随后Citron Research、Alfred Little等公司纷纷加入做空美股中企的行列。曾经广受追捧的中概股或是被迫退市,或是选择坚持但股价长期陷入低迷。

中概股重拾信心

对于逐渐摆脱业绩和做空阴影的中国企业而言,近期中小贷在美国资本市场的耀眼表现犹如一枚火石,再次点燃了它们赴美上市的热情。

美国时间8月13日,位于江苏苏州吴江区的鲈乡农村小额贷款股份有限公司在美国纳斯达克上市,成为“全国第一家实现IPO的小贷公司”和“登陆美国资本市场的第一家中国小贷公司”。次日,鲈乡小贷暴涨94.84%,市盈率12.5倍,相对国内小贷业务较为出色的民生银行不到6倍的市盈率,高出1倍多。

湖北省天门市一家小贷公司负责人李经理接受《中国企业报》记者采访时认为,鲈乡小贷上市的时间窗口好,恰逢中概股摆脱颓势反弹,对其股价等都有好处。

《中国企业报》记者了解到,国内有一些公司已经正准备赴美上市。

据了解,近期,环球数码已向SEC提交了上市申请。8月末,总部位于上海的半导体制造商澜起科技向美国证券交易委员会递交了IPO说明书。此外,有消息称触控科技和58同城也有近期赴美上市计划。

分析人士认为,随着自2010年起针对美股中企的做空潮和随之而来的退市潮接近尾声,再加上美国市场环境好转,近期中概股表现良好,美股市场逐渐恢复对中国公司的信心,重新开始青睐中国企业,中国公司赴美上市的窗口将会重新开启。

赴美上市依旧面临挑战

不过,行情的回暖并不意味着融资之门从此对中国企业完全敞开,从此将畅行无阻。

投中研究院最新报告指出,今年以来,只有兰亭集势和鲈乡小贷两家中国企业赴美上市,但两家企业融资规模均相对较小,示范意义较为有限,中概股赴美上市前景仍不乐观。

“单从中概股上涨这一个信息来说,势必会刺激国内IPO受阻企业的神经。但是八个月以来,上市成功的只有兰亭集势;而且SEC现在正讨论关闭VIE企业在美的上市渠道,一旦最终形成定论,赴美上市将会更加艰难。因此综合来说,赴美上市的企业可能反而会有所下降。”白明分析称。

近日,兰亭集势被指发布具有误导性的陈述,遭到美国多家律师事务所的集体诉讼,起诉书称其违反了美国1934年证券交易法的相关规定。有市场人士指出,如果这次确实证实兰亭集势存在误导投资者的情况,那么对中概股肯定是不小的打击。

专家指出,在经历一系列危机之后,中概股赴美上市的过程将漫长而曲折。未来中国企业应深刻理解和尊重国际资本市场规则和运行逻辑,在提升公司业绩,给投资者带来回报上下工夫,这样,企业走向国际资本市场的脚步才更稳健。

观察

泛鑫骗局的罪中“罪”

■ 时飞

泛鑫保险老板陈怡的携款潜逃案,使得由上海滩的保险中介大鳄上海泛鑫保险代理老总陈怡一手自编自导的中国版“虎氏骗局”渐渐浮出水面。照例地,有关部门第一时间站出来撇清责任,作为泛鑫上游的保险公司也纷纷以受害者的角色站出来诉苦从而将它们和泛鑫可能存在的利益输送关系回避的干干净净。

保险专业代理机构并非什么非法机构或介于合法非法的灰色地带的机构,而是为法律所确认了的专门从事沟通保险公司和投保人之间保险业务往来的专业化、规范化、制度化的行业机构。不仅仅《保险法》专章就其法律地位、进入保险代理业的基本资质等具体问题做了相应的规定,保监会还专门制定《保险专业代理机构监管规定》做了更为细致甚至是繁琐的规定。照理说,该管的似乎都已经通过法律、行政法规、部门规章、保

会的相关规定管起来了,甚至已经达到极为繁琐的地步了,在如此繁密的法网和监管部门的眼皮底下,泛鑫骗局应该是无处逢生的,更不用说获得了一如报道所描述的“快速发展”了。

但泛鑫骗局偏偏发生了,而且是以令人极度震惊的方式发生的。但它并非先天就非法,也并不是一开始就注定是一场骗局,否则,我们就很难理解陈怡为什么还想将公司上市,尽管有报道认为这可能是陈怡的又一场骗局。那么,究竟这样一个本身业已获得法律明确承认为合法的行业为什么会最终走向骗局?下述几个原因或许能给我们提供一个破绽疑案的机会:

第一,泛鑫骗局一如其他企业运行失范一样,本身就蕴藏在与监管这一行业有关的法律中,法律的漏洞恰好是孕育泛鑫骗局的最佳温床。无论是在《保险法》中,还是在保监会的《保险专业代理机构监管规定》中,对保险专业代理机构进入保险代理领域的从业资格不可不严格,

甚至是达到了极其苛刻的地步。但《保险法》和《保险专业代理机构监管规定》又却都将规范重心投放到了进入门槛上来,而不是对相关代理机构的日常经营行为的细化监管上。即便是为数不多的与保险专业代理机构的日常经营行为有关的法律条文,则大多也是非常模糊而缺乏明确的认定标准和可操作性。不仅如此,在日常性的监管与对保险专业代理机构的违法行为的法律责任的追究上,相关法律法规的设置一方面更多强调的是金钱处罚,而不是行为惩罚。这在实际的违法行为监督中就会导致降低法律惩戒的威慑力,简化法律惩治的多样性。

其次,文本规范的缺失也给监管机构的日常监管行为留足了空间。在金钱惩罚上的细密规定,在缺乏足够透明、公正、权威的法律执行监督机制的语境中,可能会成为麻痹执法者的重要诱因。而单次处罚额度的不高,也可能成为促成代理机构变相违法、非

法经营的潜在激励。因为在执法者缺乏足够的执法激励的情景下,我们很难去假设所有的企业都会小心翼翼地循法而行。

此外,无论是《保险法》还是《保险专业代理机构监管规定》,都不曾对专门的监管机构可能的监管责任缺失进行相应的责任设计。这实际上也会变相地给监管机构的不负责提供了充分激励:如果对怠惰的公权力机构同样不会积极主动地例行执法。泛鑫案中上海保监局在发现泛鑫公司存在明显不符合保险代理市场的固有规律的经营行为的时候,并未表现出足够的警醒,也未顺藤摸瓜,紧抓其中浮现的问题,便是最好的证明。

在上述意义上来说,泛鑫公司的经营行为及其主要负责人的法律罪责无可推卸,但站在道义制高点上指责泛鑫公司的有关监管部门以及监管机制,恐怕才是这场中国保险代理业中的“虎氏骗局”的终极罪因。