

现货交易所再受严查 分散式柜台交易成焦点

特约记者 冯锦浩

备受关注的泛亚事件把现货交易所再一次送上了风口浪尖,对于这一行业的监管也在持续加码。记者在采访中了解到,尽管一度风风火火的现货交易所最近变得低调而冷清,但一场深刻的变革却已经从其自身内部开始,让这个曾经营收颇丰的行业感到了生存的压力。

分散式柜台交易 成检查重点

“没有交易所愿意主动做这样的改变,即便有一些问题暴露,但这几乎关系到交易所的业务根基,谁会冒着丢掉重大收入的风险砍掉这一块?”一位东南地区现货交易所的相关人士这样告诉记者,而他所说的“改变”,指的是被现货交易所称为“分散式柜台交易”的业务模式正在遭遇更严格的监管,即将停办。而在此之前,国内不少交易所总能找到办法绕开监管自行其是。

几乎就在现货交易所“忍痛割爱”的同时,有意成为现货交易所会员单位的殷先生在接触两家交易所后也流露出了失望。“一家已经收紧了会员单位的资格发放,即便批了也不能成为‘做市商’。还有一家只开放客户代理开发的代理商资格,都没有什么可做的。”

让殷先生失望的根本原因就是,地方监管部门早已把“分散式柜台交易”划在了红线以内,而这也正是他所理解的“会员做市商”。

记者获悉,就在2015年年底,广东、福建等多个省份的相关监管部门对现货交易所组织了现场检查,其中客户投诉问题较多的分散式柜台交易模式是检查的重点。

一位交易所负责人告诉记者,本轮检查是有史以来最为严厉的一次,监管部门一旦发现问题会直接从银行端入手直接切断交易所的业务,交易所如果没有银行进行对接也就无法再展开任何业务。目前已经有了一批现货交易所陆续被叫停,但也有一些交易所将分散式柜台交易模式进行了“包装”,在检查中蒙混过关,甚至在一个省份内出现了部分交易所关停而另外一部分交易所分散式柜台交易模式仍在正常运营的乱象。

上述东南地区现货交易所的相关人士向记者介绍,他们交易所的分散式柜台交易模式是向天津贵金属交易所学的,而天津贵金属交易所2008年推出这一模式后便为其他交易所大量模仿,使其成为国内现货交易所的重要业务模式之一。

现货交易所乱象频发

据记者了解,所谓分散式柜台交易指的是交易所会员单位与客户之间双边交易。交易所不参与交易,直接引入国外交易所的数据来提供报价,仅提供结算及风险管理等相关服务。更直接一点讲,交易者亦即客户



王利博制图

与会员单位之间是一买一卖,一多一空,一亏一赚的关系。

而在业内人士眼中,中国特色的分散式柜台交易就是一种伪做市商的交易制度,与常规做市商做市的主要区别就是产品的基准价格不是自己报出的而是直接从国际权威机构获得。分散式柜台交易就是现货交易所引入数据源之后统一对外报价,投资者无论买入还是卖出都会与会员进行成交并成为对手方。为了便于投机,这种交易方式通过交付延期费用的方式可以无限期的逃避交割的货物。事实也是如此,现货交易所的交割率极低,甚至有的交易所会故意通过相关规定抬高交割的成本。

事实上,监管层对这种分散式柜台交易模式的态度始终是不支持的。在《国务院关于清理整顿各类交易场所切实防范金融风险的决定》(国发〔2011〕38号)、《国务院办公厅关于清理整顿各类交易场所的实施意见》(国办发〔2012〕37号)发布后,分散式柜台交易受到的市场争议进一步增加。其中“37号文”第五条中明确规定不准集中交易和合约标准化,而分散式柜台交易明显触及了这两条红线。

著名经济学家宋清辉告诉记者,我国的所有现货交易所名义上看似归地方政府金融办管理,但是实际上它所从事的业务属于类期货交易,按照国务院“38号文件”,它归中国证监会监管。正是这种情况导致现货交易所乱象频发,即使全面整顿后也没有良性发展,只有来一场现货交易所重大改革。

宋清辉表示,遍地开花的现货交

易所有较多不规范之处,甚至游走在法律的边缘。去年央视“3·15”晚会曝光部分现货交易所私自操控价格致使投资者亏损,例如有些现货交易所允许会员单位和投资者对赌,致使投资人亏损事件时有发生。证监会一直在警示现货交易风险和清理整顿,但监管人手严重缺乏,效果也是差强人意。

现货交易所谋求转型

虽然监管部门没有明确指出近期对现货交易所加强清理整顿与泛亚交易所“出事”有所关联,但是可以明确的是,这种分散式柜台交易模式正在受到监管部门更加严格的清查。

不过,在一些业内人士看来,分散式柜台交易也有自身的优势:在一段时期内这套模式丰富了市场上的投资选择,也使得一些游离于监管之外的场外交易及地下交易大为减少。相比场外地下交易,分散式柜台交易显得更规范、公开。随着这种模式业务规模的不断增长,也给当地政府形成了非常可观的税收收入,这甚至成为了后来地方监管单位迟迟不想关停这种模式的一个重要原因。除此之外还有交易时间长,没有涨跌停等优势,一定程度上也吸引了部分投资者。

而实际上,在分散式柜台交易存在的诸多问题亦不容忽视。

在分散式柜台交易模式下,产品报出的买入和卖出价格相当于从国际市场上取得,可以说在这种模式下投资者参与的是国外市场。从这一

点来看这种模式根本没有定价权和价格发现的功能,自然也很难对实体经济起到帮助的作用,很难得到监管层认可。

由于会员跟客户是对手关系,充当做市商角色的会员始终面临头寸风险,甚至曾经在极端行情下有会员单位的保证金账户被“打爆”。一些现货交易所为了防范此类风险而引入了“特别会员”,一般会员在自身无法承受头寸风险时可以把风险对冲给特别会员,但即使这样也无法完全解决这个问题。由于保证金比率较低加上个别会员的风险积累,特别会员也会面临较大风险。

从形式上讲,由于在现货交易所中会员做市商与客户是交易所的对手方,双方在利益关系。本质上客户的亏损就是会员单位的盈利,二者几乎是零和博弈。而会员单位又是对客户的主要开发者和维护服务者,利益的冲突必然导致道德风险。加上地方对交易所监管尺度不一,相关从业法规也缺失,现货交易所的会员单位更倾向于开发无专业知识和经验的小散户,从而赚取“头寸”。记者在调查中也注意到,一些会员单位在开发客户的同时想尽办法影响客户决策,实现客户亏损自己盈利的目的,这种现象并不鲜见。

一家在地方监管机关到访后准备彻底放弃分散式柜台交易的交易所相关负责人告诉记者,从目前的情况来看,现货交易所转型也被吹上了风口,这不仅有必要而且显得迫切。他们正在推进参股期货公司的事项,至少要在客户资源出现流失之前有个眉目。

客观上挑战了商事登记领域的部门分割、条块分割,释放了深化商事制度改革改革的信号,是“简政放权”的“升级版”,也是践行法治政府的范本。

中国人民大学法学院教授刘俊海分析称,“三证合一”登记制度改革是鼓励投资兴业与维护交易安全的重大制度创新,对于全面深化商事制度改革、正确理顺市场与政府之间的法律关系都具有四两拨千斤的杠杆撬动作用。

商事制度改革使得新登记企业大量涌现。数据显示,截至2015年11月底,全国新登记市场主体1321.5万户,比2014年同期增长14.1%,其中企业389.5万户,增长19%。平均每天新登记企业1.17万户。

押宝未来上市 上市公司竞相参股地方银行

业内称有迹象表明地方银行上市正在加速

本报记者 朱虹

2015年诸多地方银行经历了一场股东轮换,原股东撤退的同时,上市公司群体成为新的人局者,引发业界关注。专家指出,实现“产业+金融”双轮驱动、间接获取银行牌照以及押注银行上市等因素,使得银行股权获上市公司青睐。而上市公司入股也将改善地方银行股权结构,提高公司治理水平,有利于地方银行的长远发展。

多因素促银行股权获青睐

据媒体不完全统计,2015年以来,直接或间接参与地方银行股权交易的上市公司已达38家,涉及银行34家,主要为城商行、农商行和民营银行。

民生证券银行业研究员廖志明对《中国企业报》记者表示,上市公司钟情银行股权的原因主要有三方面:首先,以金融业促进主业发展,实现“产业+金融”双轮驱动,发挥协同效应以及为融资获取一定的便利;其次,商业银行具有较高的投资价值,尽管经济下行之下银行业绩普遍放缓,银行业依然是盈利较好的行业,具备一定的投资价值,能够提升上市公司盈利水平;另外,银行牌照价值大,当前银行牌照依然是最难获得的金融牌照,金融控股往往以银行为核心、牌照价值极大,取得银行牌照是实现金融全牌照的关键。

“押注银行上市也是一些上市公司入股地方银行的一个重要原因。地方银行国内上市已经暂停相当长一段时间,而目前有迹象表明相关动作正在加速进行。”建设银行内部人对《中国企业报》记者表示。

据记者了解,仅在2015年12月一个月内,贵阳银行、上海银行、杭州银行等都陆续顺利IPO过会,等待上市。此前,江苏银行IPO已在年中闯关成功,正等待发行。业内人士指出,这意味着对地方银行关闭多年的A股大门正式开启,对排队中的10多家银行也是莫大鼓励,2016年银行板块或再现批量上市潮。

银行股权结构将改善

目前国内16家A股上市银行陆续公布的2015年三季报显示,国有大行三季度净利润增速已经降至“零”时代,其净利润同比增速普遍在零左右徘徊;股份行净利润增速大多在5%—10%之间,而城商行这一数据则普遍超过10%。金融界业内人士表示,国家稳增长政策发力、信贷投放超预期等因素为银行估值提供了支撑,但上市银行正迎来业绩增速分化的拐点。

“虽然相对股份制银行和国有银行,城商行业绩较好,但是商业银行目前普遍处于收入结构调整、不良资产激增的情况,对于体量较小、业务模式单一的城商行而言,资本补充压力较大,2016年上市融资将成为城商行补充资本的首选。而上市公司入股银行改善股权结构也有一定帮助,所以相关银行在这方面并不排斥。”某上市公司内部人士对记者表示。

一位不愿具名的城商行人士直言,城商行相对其他类型银行具有地域性优势,而且面对经济风险,具有“船小好调头”的优势,上市公司入股对双方来讲是互惠互利的事。

中国社科院金融所银行研究室主任曾刚表示,财务投资或战略投资,这与上市公司自身的业务布局相关。但最重要的一点是,大部分农信社向农商行改制的过程提供了民营资本进入银行业的契机。

廖志明表示,上市公司入股对于改善地方银行股权结构,提高公司治理水平有着积极作用,能够提升地方银行的市场化水平,促进业务的发展,有利于地方银行的长远发展。

资产质量有望触底回升

业内人士预计,如果城商行成功批量上市,有较大可能获得资本青睐,促使资产质量触底回升,这也是目前上市公司看好城商行股份的原因。因为就目前来看,已经上市的银行中,城商行的净利润增速就赫然排在前列。而且从长远来看,上市银行特别是城商行也被业界看好。

对此,廖志明认为,从长远来看,尽管面临资产质量恶化及净息差缩窄的挑战,但资产恶化速度有望放缓,利率市场化的影响或逐步减弱。随着上市银行非息收入占比的持续提升,资产不良的影响对利润增速的影响逐步减弱,我们对上市银行的未来持乐观态度,尤其看好部分城商行和股份制银行的未来发展。

“目前,银行板块价值严重低估。尽管资产质量依然承压较重,但目前估值水平已充分反映对资产不良的预期。实体经济已开始展示企稳迹象,上市银行资产质量有望在2016年年中触底回升。”廖志明表示。

值得注意的是,近期上市银行再现破净。截至2016年1月6日收盘,“破净”的银行股达到五只,工行、农行、中行、交行和光大银行一同中招,其中交行市净率最低,只有0.88倍。其他四只银行股均在0.94倍—0.98倍之间徘徊。

国金证券银行业分析师马鲲鹏表示,受益于供给侧改革和市场资金偏好改善,2016年A股银行板块存在趋势性机会。而且从英、美混业历程看,混业经营是供给侧改革在金融领域的最终落脚点,2016年金融机构交叉持牌试点与监管体系重构将齐头并进,全方位的混业经营为商业银行带来全新的成长空间。

(上接第二版)

并且政府的服务意识大大加强。上述人士表示,“我们在调研时随机抽取了一些办事企业进行座谈。这些企业告诉我们,在商事制度改革后,制度倒逼政府工作人员的态度和办事效率大大加强,甚至会主动把私人手机告诉他们,方便随时电话咨询相关事宜。同时这些政府工作人员的主观能动性也在大大提高,有一些新兴项目如‘互联网+’概念项目有很多是以前从来没有出现过的,审批项目时也就没有可用的相关规定和经验。在之前这种情况很可能被‘事不关己高高挂起’,但现在遇到这种项目办事人员会主动帮助企业查询资料和政策法

规,甚至到上级部门请示,尽量帮助企业审批。”

上述人士表示,放宽准入是商事改革的重点,只有更多的企业参与到市场中来才能让市场更加繁荣,同时可以更加释放市场活力。但这其中要注意的是,营造宽松准入市场的环境不等于不监管,事中事后的监管还是要严格,同时要加强对各个企业信用档案和相关制度的建立。

市场准入会更加宽松

相关业内专家表示,商事制度改革还会继续,现在看起来已经很宽松了,但今后会更加宽松。

河北经贸大学法学院副院长王利军教授在接受记者采访时表示,以企业设立为例,事前监管是很难做到的。例如1993年时公司法规定设立企业的注册资金要达到30万至50万元,这样就造假众多,而企业提供的材料政府部门就是监管也很困难,无法判断究竟是真是假。以后企业设立会完全放开,向登记制发展,除了特殊行业的企业,一般行业企业只要登记即可设立。这样做看似存在风险,其实不然。把企业交给市场,完全让市场决定企业的去留,政府部门做事中事后监管。

对此,北京大学法学院教授蒋大兴认为,“三证合一”旨在解决商事登记中低效率的重复管制问题,