

主编:李骥 | 编辑:陈英 | Email:scb@zqsbs.com | 电话:0755-83509452

2011年1月29日 星期六

周末随笔 | Weekend Essay |

银行业金融衍生品 监管框架基本落定

王原

近日，中国银监会正式发布了《银行业金融机构衍生产品交易业务管理办法》(下称《管理办法》)。这是银监会在2004年颁布《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》6年后，对银行业金融机构从事衍生产品业务首次做出较大修订。这标志着中国银行业金融衍生产品的监管框架已基本落定。

《管理办法》进一步扩大了银行业金融机构参与衍生产品业务的范围，鼓励更多银行业金融机构合理利用衍生产品工具对冲自身资产负债风险。它将金融机构开展的衍生产品交易，分为套期保值类衍生产品交易和非套期保值类衍生产品交易。前者需符合套期会计规定，并划入银行账户管理；后者划入交易账户管理。这一点与目前保险类资产管理公司开展的业务特点和会计处理方式非常相似。

同时，监管部门可根据银行业金融机构能力的不同对其具体业务模式、产品种类等资格实施差别化管理：对仅从事套期保值类衍生产品交易的机构，要求具有“基础类资格”；对从事非套期保值类衍生产品交易的机构，要求具有“普通类资格”。即使是申请基础类资格，也要求金融机构具备较高的风险管理条件，仅人员要求便包括：具有接受相关衍生产品交易技能专门培训半年以上、从事衍生产品或相关交易2年以上的交易人员至少2名，相关风险管理人员至少1名，风险模型研究人员或风险分析人员至少1名，熟悉套期会计操作程序和制度规范的人员至少1名，以上人员均需专岗专人，相互不得兼任，且无不良记录。”这一点与保监会的相关规定类似，但更加严格。上述规定提示保险业应注意做好相关人才的储备。

在操作风险防范上，新的《管理办法》将原暂行办法的第二十八条与第三十七条合并修改为“银行业金融机构应当建立健全控制操作风险的机制和制度，明确衍生产品交易操作和监控中的各项责任，包括但不限于：交易文件的生成和录入、交易确认、轧差交割、交易复核、市值重估、异常报告、会计处理等。衍生产品交易过程中的文件和录音记录应当统一纳入档案系统管理，由职能部门定期检查。”保险公司开展衍生产品业务的操作部门，应在自身业务操作流程中，对照这一规定逐条落实，对所有可能的风险防范于未然。

此外，《管理办法》还对银行开展代客衍生产品业务的目标客户资质、销售程序、信息披露、内部激励机制等进行了规范。显然，这一点上银监会借鉴了美国的监管经验。事实上，在2008年的金融危机中，尽管美国的金融机构和世界上的很多大公司遭到重创，但美国的非金融类公司和个人鲜有遭受直接经济损失的案例。这得益于美国监管机构对银行业向客户销售衍生产品的严厉监管。上世纪90年代，美国的几家银行因向客户推销高风险衍生产品时采用了欺诈性手段，导致客户亏损进而爆出丑闻。从那时起，所有涉及金融机构与客户之间的衍生产品交易都受到了严格监管，金融机构与客户之间涉及衍生产品的法律诉讼，几乎全部以客户胜诉了结。这导致了美国的金融机构在向美国客户销售衍生产品时采取了极为谨慎的态度。

总之，银监会发布新的《管理办法》，意在促进我国衍生产品市场的发展，规范银行业金融机构的风险管理。对保险行业开展衍生产品业务也有极好的借鉴意义。

(作者单位：人保资产管理公司)

欢歌热舞闹新春 面具狂欢中国年

2011年2月3日至2月9日，深圳世界之窗隆重推出春节系列主题活动：“威尼斯面具狂欢嘉年华”。届时，人们除了能在世界之窗观赏世界各地景观及曼妙的演出外，面具狂欢Party、面具风情展、威尼斯狂欢大巡游、意大利美食等精彩纷呈的系列节目和活动将让您领略最浓郁正宗的意大利面具狂欢，过一个异域风情中国年。

面具狂欢Party最自由的激情释放。千姿百态的面具，劲爆动感的音乐，绚烂的烟火、华丽的服饰，随心绽放的狂欢，世界之窗精心策划的面具狂欢Party让所有人忘却现实生活中的自己，释放心中的激情，尽情“寻欢作乐”。在现场面具艺术家的指引下，您可以在自己中意的面具上尽情发挥想象力和创造力，将自己装扮成人群中最独特、最抢眼一个。在这场浪漫、华丽的面具狂欢盛宴中，一幅幅精致的面具是绝对的焦点，真实的面貌被完全隐藏在各式的面具中，没有矜持，没有礼数，没有界限，有的只是随性的欢乐。

面具秀演绎八百年的面具风情。此次，世界之窗特邀外国艺术家倾情献上浓郁意大利风情的面具秀，带给游客别具一格的感官体验。在艳丽辉煌的舞台背景下，在热烈的音乐里，在不停变幻的灯光下，仪态万方的模特们戴上绚烂奇异的面具翩然起舞，华丽的贵族公爵、美艳的皇宫佳人穿越时空演绎着中古世纪的华丽传奇，各种妖艳怪诞的面具配合着火辣的舞姿，带您坠入亦真亦幻的魔幻奇境。滑稽诙谐的面具行为艺术同样精彩，在充满魔力的意大利风情里，艺术家用面具导演着各种或疯狂或欢乐的即兴戏剧，小丑的面具夸张逗乐，幽灵的面具四处游荡，而公主的面具坐在街头打扮朋克；意大利人的浪漫热情及搞怪在这里展露无遗。

(唐万才)

基金发展应该面对中国国情

张书怀

近一段时间，基金发行只数剧增而基金总规模和总份额不增甚至下降的统计数据不断传来。WIND统计显示，2008年底至2010年12月17日，两年间有265只新基金成立，募集总份额达到6600亿份。但这段时间内整个基金业的总份额却从期初的2.57万亿份下滑至期末的2.52万亿份。另一个数据是：截至2010年12月31日，国内基金公司公募基金资产净值约为2.5万亿元(含QDII)，较2009年底的2.69万亿元下降7个百分点，份额规模为2.33万亿份，较2009年底的2.459万亿份下降了5.25个百分点。

基金只数连年大幅扩张，总规模和总份额却不增反降，这里暴露了中国基金业的严峻问题，其原因很值得探讨。我认为基金不能适应投资者的心理，不能满足投资者的现实需求，是问题的症

结所在。

现实的基金投资大众，来源于银行的储户。这些银行的储户由于多年乃至几十年的存款习惯，银行到期准能获得的并且事先可以计算是多少的盈利方式，早已成为这些储户的心理沉淀。基金如果想获得这部分投资者的青睐，应当尊重这部分投资者的盈利习惯。

可是现在基金却不是这样。我们以2007年至2009年这三年为例。2007年58家基金管理公司的341家基金获得本期利润11231.23亿元，这一年股票型基金、积极配置型基金、封闭式基金都取得了100%以上的收益。但是2008年，60家基金管理公司的424只基金亏损了15007亿元。也就是说，2007年基金的利润填满2008年基金的亏损。2009年60家基金管理公司的594只基金累计获得利润9102.5亿元。这样忽上忽下的不稳定的盈利预期，是从银行刚刚转过

来的基金投资者不好承受的，也必然会阻断银行储户向基金投资者转移的步伐。

除了收益预期需要相对稳定，银行储户转化来的基金投资者还有一个需求，就是基金的收益要比银行的存款利息高，否则为什么要弃银行而奔基金呢？如果哪只基金能用自己的实际行动保证一直可以为投资者赢得比同期银行存款高5个百分点甚至高二、三个百分点的利润，那银行的存款向这样的基金搬家就是不可阻挡的。这一点基金做得怎么样呢？我们还拿2007年至2009年基金收益做例子。

经过计算，这三年基金累计获得利润5326.73亿元。假如基金能把这些利润全部兑现并全部分配，以2008年底基金份额25731.71亿份计算，每份基金三年平均每年获得近0.07元。这些利润有一部分是债券基金和货币基金贡献的，如果扣除了这一部分，再扣除了基金投资者付出的申购费，这三年基金收益比银行存款并没有优

势。何况基金根本不能把5326.73亿元盈利兑现并分配！既然如此，基金投资者为什么不把自己的份额赎回回来呢？基金份额新增赶不上赎回，只能从这里找原因了。

较为稳定的收益预期，超越银行同期存款利息的利润，这是目前基金投资者的最低要求。这也可以说是基金发展需要面对的中国国情。所以，现在需要研究的是如何增强涉股票基金的抗风险能力，如何让涉股票型基金平滑自己的收益，给投资者以收益稳定的预期。

近日有报道说：由于一些私募基金提供的绝对收益产品比较受中小投资者欢迎。一些公募基金公司也正在尝试开发一些绝对收益品种。其中包括增强型指数基金，通过增强手段超越指数收益稳定在一定水平之后，可以通过做空指数来减少净值波动，目标是投资者可以每月获得1%的收益。这或许是顿悟了基金业尴尬状况症结的基金所做的一种有益的探索吧。

重庆房产税凶悍 上海房产税温柔

叶檀

中国住宅地产房产税时代到来，重磅税收武器出台，显示中国房地产市场投资黄金时代一去不复返。

1月26日晚出台国八条；1月27日晚，重庆、上海房产税细则同时出台；1月28号实行，没有给市场留出反应时间。到此，我们对房地产调控的决心不应再怀疑，对于挤出房地产泡沫的效果同样不应有太大的怀疑。房产税杀伤力绵延不绝，越往后效果越明显，因为房产税影响的是人们的投资收益预期。

房产税首先打击的是投资性购房与高端住宅。按照重庆细则，重庆房产税征收对象包括：独栋商品住宅，不管存量还是增量；个人新购的高档住房，建筑面积交易单价达到上两年主城新建商品住房成交建筑面积均价两倍(含两倍)的房子；无重庆户籍、未在当地工作，在重庆买房，第一套不征税，但是两套及两套以上，开始征税。如无存量商品住宅，买首套独栋商品住宅和高档住房可以抵扣。其中存量独栋商品住宅抵扣基数是户均180平方米，高档住房为户均100平方米。

重庆房产税刀法凶悍，所有存量的高端住宅都将征收房产税。所谓高端住宅是指比主城区新建商品住房建筑面积成交均价高两倍的房子，如果以目前市场重庆主城区5000元左右计，也就意味着从1万元开始到1.5万元，按0.5%税率征收；从1.5万元到2万元按照1%征收；2万元以上按照1.2%的税率征收。这一税率

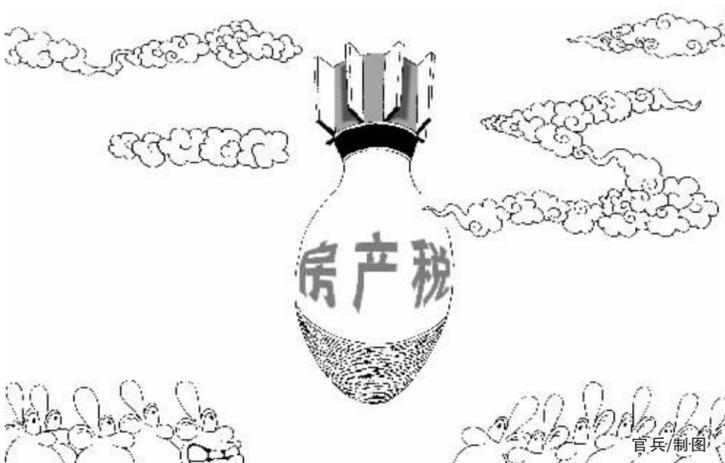
比上海高一倍左右。重庆绝大部分房产属于均价以下，据介绍，每平方米1万元以上占比不超过30%，1.5万元以上的不超过15%。重庆给未来价格与高档房设定了一个上限，希望房价维持在5000元左右。

相比而言，上海属于温柔剑，税率较低，对存量房网开一面，此前购房者全部成为既得利益阶层，他们不会受到房产税政策困扰。

上海居民家庭在本市新购且属于该居民家庭第二套及以上住房的，合并计算的家庭全部住房面积(指住房建筑面积，下同)人均不超过60平方米(即免税住房面积，含60平方米)的，其新购的住房暂免征收房产税；人均超过60平方米的，对属新购住房超出部分的面积，按本暂行办法规定计算征收房产税。笔者计算，一家三口如果购买第二套住房，以拥有建筑面积200平方米计，扣除每人60平米，需要纳税面积为20平米，以每平米2万元计，缴纳市场交易价格的70%，适用税率0.6%，该家庭每年需要缴纳的税额为1680元，完全在可以承受的范围之内。

按照重庆方面的估算，今年征税额在2亿元左右，与整个房地产市场的税费根本不成比例。上海与重庆相比只少不多。

新购房增量不会太多。由于此前一天出台的国八条对于投资性质的异地购房有明确规定，对已拥有两套及以上住房的当地户籍家庭、拥有一套及以上住房的非当地户籍家庭、无法提供一定年限当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非当地户籍家庭，暂停在本地向其售房，按照逻辑，既



然本地居民两套房以上已经被限购，原来拥有高端住宅或者多套房的存量市场，被消泯于无形。

房产税具有象征意义，具有对未来的威慑作用，对未来投资性购房具有抑制作用。如果将来房产税大规模上升，说明购买高档房与多套房者增加，但购买者增加，说明通胀预期恶化，投资收益远超购房与持有成本。

很多人希望房产税起到一剑封喉的作用，从短期看这是不大现实的奢望，重庆与上海2011年的房价会受到影响，但其他城市很难预期。可以肯定的是，投资者不可能忽视房产税的重大影响，如果重庆版的房产税大行其道，市场必然受到抑制。

时报博萃 | STCN.com Blog |

由证券时报与腾讯网合力打造的证券微博(<http://t.stcn.com>)上线一周啦，网友们都在围观些啥，又说了些“神马”事？一起来看看吧！

蔡劲：炒作国际板，我认为有两条线，一条是比国际市场同类股票便宜的，比如如果中移动回归，联通就便宜了；另一条线就是带B股的低价A股。或许这仅仅是炒作的理由，但市场现在就缺这样的理由。

可乐西：每年分析师总是不亦乐乎地看好某行业某只股票，投资者也是雾里看花。华尔街日报总结了一下去年分析师不看好的股票收益率为32%，而看好的股票收益率为24%。要是你再看到分析师向你推介他的2011年顶级精选股票，或许你最好还是问问他最讨厌的是哪些股票，或者你可以置之不理。

赵前：从12月的工业增长数据来看，中游的水泥、玻璃、钢铁以及通用设备环比增长，而其他行业却处于下跌过程。意味着在接下来，这些投资品的

机构性机会凸显。同时，作为中游行业，其需求来自下游的消费领域，而利益的传导也将沿着这样的路径延续，其结构性机会值得关注。

陈灵锋：悄悄地熊市来了，每次熊市、牛市都是悄悄地来，等你发现已经晚了，已是浮云！

长江证券魏国：新国八条对房地产调控的力度大，将对房价造成实际影响，房地产股也会短期调整。但房地产股前期已充分反映利空，我们预判房价下调之后房地产股表现将震荡向上，而房地产股带来的杀跌或是大盘的最后一跌。考虑调整中建仓的机会。

黄道林：有一个很执着的投资者，在一个公司产品提价时买这个公司的股票，结果股票跌了，他不知道原因，就

说“只能说市场有问题，不是我有问题”，佩服！

张兆伟：601军团小好而不是大好。由于2007年大盘股涨得很多，所以2009年和2010年的上涨主要是中小盘股的上涨，如果从轮回的角度讲，大市值的个股已是机会远大于风险，但是机会有多大还要看市场对流动性的预期。由于市场预期2011年流动性相对趋紧，因而601军团会好，但是总体不会大好。

马欣：黄金期货创出近4个月以来的新低，黄金始终是抗通胀的首选，黄金价格的回落可以理解成对未来通胀预期的减弱，也可以理解成对前期过度做多的修正。总之，就是通胀预期减弱了。当然，全球性的通胀本来预期就没有那么强，发达国家恶性通胀的可能很小，真正存在风险的是像我们、巴西等发展中国。

伟大的实践：中小板和创业板公司的公告看多了，不免生出这样的感慨：新兴行业太多了，我们的龙头企业也太多了。”

大话 GDP

GDP不是强国的标准，中国GDP同比增长10.3%，好于预期，超过日本成为世界第二大经济体，股市却疲弱不堪。国际公认股市是经济的晴雨表，要么国际公认是错误的，或中国国家数据有假，股市给了数据一个耳光。

GDP不是大国标志，1840年大清帝国GDP是世界的33%，比美国加欧洲多得多，“日不落帝国”英国只占世界GDP的5%，中国怎么没有瓜分欧洲，还险些被欧洲瓜分？即使衰落到1894年，大清帝国GDP还是日本的9倍，中国为什么没有打败日本，琉球岛没有收回，还把台湾割出去了，并赔偿相当于日本GDP7倍的白银？并不深奥的历史常识告诉我们，GDP不是大国标志。

GDP不能只看数字，要看质量，以美国为例：经济主要支撑是军事产业，战略工业如汽车、造船、航空、电器、以及新兴产业、信息产业、航天产业，我们的GDP构成部分主要是房地产、玩具、纺织品和烟酒，又以房地产贡献最大，房地产没有世界扩张性，说白了就是不能去挣外国人的钱，只能挣自己人的钱。笔者认为GDP就是一个数字，没有太多意义。(股票丘比特) (辛月整理)