

中国需建立巨灾金融衍生品市场

朝阳

在距四川汶川地震灾害过去不足5年的时间,4月20日,四川雅安又遭遇了7级地震。截至4月22日,四川雅安地震遇难人数升至189人,12211人受伤,累计造成150余万人受灾,目前灾难造成的直接经济损失或达百亿。笔者认为,鉴于地震等巨灾给我国国民经济发展造成的巨大影响,借鉴国际经验,设立巨灾金融衍生品市场,对于应对巨灾风险,减轻巨灾带来的经济损失具有极其重要的作用。

2012年全球极端灾害影响大

2012年,可以说是全球极端灾害年。从灾害特征来看,包括极端天气灾害和强震灾害等巨灾虽在全球发生的频率与往年相比有所降低,但造成的损失却很大。

联合国世界气象组织世界气候研究部主席中泽哲夫曾做过以下界定:严重偏离常态,并且接近或者超出已有天气变化极值的天气现象;在统计学意义上属于不易发生的事件,是一种小概率事件。随着全球气候变暖,极端天气事件出现频率呈增多增强的趋势,由极端气候导致的灾害事件造成的经济损失总体亦呈增加趋势,如何应对极端天气成为各国当务之急。

2012年全球灾害肆虐,各种自然灾害席卷全球。从2012年2月席卷欧亚多国的强震天气,到年中6-8月份的意大利、俄罗斯、美国旱灾,再到年末的东欧寒流极端天气,多种几十年不遇,甚至是百年不遇的极端天气频繁肆虐地球。就强震灾害而言,2012年5级以上地震在全球发生了135起,其中8级以上的强震发生在苏门答腊北部附近海域。

从损失分布特征看,2012年全球每个月份都发生的大小不同程度的极端天气灾害和强震灾害等,多集中在北美洲、欧洲和亚洲。根据有关统计显示,2012年以来,全球已经有1.1万人因自然灾害而丧生,各种自然灾害和人为灾害造成的经济损失1400亿美元,其中650亿美元的损失将由保险公司和再保险公司弥补。

巨灾风险要有风险分担机制

环视当今世界,通过建立巨灾金融衍生品市场以加强巨灾风险管理,已被证明是规避巨灾风险的一个有效办法,更是巨灾风险的重要分担机制。

巨灾金融衍生品市场起源于美国能源行业的反垄断,它是一项针对天气巨灾风险而产生的一种全新的风险管理方式。1996年,美国能源公司创立了

一种新型风险管理工具,即与天气巨灾风险管理相关的天气衍生品合约,这些工具可用来把企业的天气风险转移到有意愿和有能力处理风险的第三方,并以柜台交易市场(OTC)的方式运作起来。这种方式逐渐吸引了保险业、零售业、农业、建筑业、交通运输业以及基金管理业的参与。随着天气衍生品合约在OTC市场的日益发展和成熟,期货交易所开始引入天气指数期货和期权交易。1999年,天气衍生品金融期货交易开始交易,交易品种主要是天气指数期货和天气期货期权。由于天气巨灾风险管理对经济发展的影响非常显著,天气巨灾风险管理遂成为美国企业风险控制的重要组成部分。根据美国天气巨灾风险管理协会2008年所做的调查,按合同的票面价值计算,从2000年到2007年,天气巨灾衍生品的交易额已从29亿美元上升到近580亿美元,上升了20倍。另据资料显示,2011年美国的天气衍生品市场交易额达120亿美元。芝加哥商业交易所(CME)交易的降雪合约数就上升了55%,达到510件。

尝试设立巨灾金融衍生品市场

“4·20”四川雅安地震发生的当天,保监会启动保险业重大突发事件三级响应程序,同时要求各有关保险公司立即投入到抗震救灾和灾后理赔服务工作中。虽然各家保险公司在灾后积极履行保险赔偿和给付责任,但是商业保险在地震损失补偿方面的贡献依然甚微,没有发挥应有的作用。下一步,除了建立健全我国巨灾保险法律制度来保证巨灾保险的参保率外,更重要的是,借鉴国际经验,尝试设立巨灾金融

衍生品市场。

目前,我国对巨灾金融衍生品及其作用的了解尚处于起步阶段,巨灾金融衍生品市场尚未建立起来。然而,由于我国幅员辽阔,天气变化在不同地区的差异较大,又有多个地区处于环球地震带上,巨灾风险给许多行业和地区带来的巨大经济损失有目共睹。如果我国能尽早开发巨灾金融衍生品,将会有效地降低相关企业以及农业所面临的巨灾风险。因此,我国发展巨灾金融衍生品市场具有广阔的前景。

国外巨灾金融衍生品市场发展的经验表明,巨灾金融衍生品包括OTC交易和交易所交易两种。OTC市场的参与者主要以互换、期权的方式,在天气灾害方面针对温度、降雨(雪)等指数开展交易,合约标准化要求不高,形式比较灵活;而交易所交易制度比较完备,合约规格标准化,且具有更高的信用保障和流动性。根据我国的现实情况,笔者以为,先发展期货交易交易形式似乎更为适宜,尤其是引入天气金融衍生品交易非常有必要。相关部门还应在培育机构内部的风险管理文化、加强巨灾金融衍生品市场的开发和设计等方面做好准备。另外,鉴于我国的企业和个人缺乏规避自然灾害风险的意识和工具,因此,在能源企业、旅游企业、建筑企业、交通运输企业以及农业生产者中,需要强化通过金融衍生品市场的发展培育市场主体,奠定良好的市场基础。

(作者系高级培训师,经济学博士)

闲岩碎屿 | Tang Yong's Column |

惩戒万福生科 能否打造洪良国际内地版



方岩

身陷造假漩涡的万福生科再度违约。这家被曝出3年胡编7.4亿收入、捏造1.6亿利润的创业板公司,原定于4月20日、25日披露年报季报,现今双双推迟至本周五公布。

万福生科小股东一定也很忐忑——自3月22日以来,公司已连续4次发布重大风险提示公告,称可能存在被终止上市的风险。而根据公司此前发布的业绩预告,其2012年全年及2013年一季度亏损额为160万-240万元、300万-480万元,经营状况进一步恶化。

万福生科只是A股市场诸多造假公司中的“杰出代表”之一,远者如琼民源、银广夏,近者有绿大地、胜景山河等污点公司,造假者前赴后继,一次次激发投资者义愤填膺,一次次刺痛市场的脆弱神经。在中国日益国际化的今天,股市依然有如此令人不齿的“中国特色”,究竟是谁的悲哀?

惩戒造假上市,总是让人不由自主地想到一岸之隔的洪良国际,这家在港交所发行新股、并已挂牌交易近3个月的台资企业,在曝出造假丑闻之后,被迫以招股价回购公众股东股份,其保荐人兆丰资本则收到4200万港元罚单并被撤销融资牌照。

香港证监会与司法机构如此痛下杀手,开创了同类型事件之先河,保护的不仅仅是涉事中小股东,更是股市制度尊严。

清风能否北渐?让雾霾骤变的A股市场,感受到太阳的光辉?

需要指出的是,万福生科此次东窗事发,不是离职高管举报,也不是媒体爆料,而是监管部门的一次常规督导。前不久,证监会发言人公开表示,自2012年9月14日对万福生科立案稽查以来,目前现场调查工作基本结束,下一步将对相关责任人及相关中介机构进行处理。

看来,监管层重拳治市的决心已下。令人期待的是:惩戒万福生科案例,能否打造洪良国际内地版?此案能否成为监管层整顿股市生态环境、立威树信的标杆性样本?我们不妨从三个维度来观察。

首先,公司募集资金能否吐出来?洪良国际案的卓越之处,就是香港司法机构迫使当事人以发行价回购股份,让其吃不了兜着走。反观A股市场,企业只要在交易所挂牌上市,到手的募资就不会吐出来,即便后来事发遭到惩处,违规成本与巨额募资相比也是九牛一毛,这无疑是一些企业试图瞒天过海、铤而走险冲刺上市的一大诱因。万福生科发行价高达25元/股,募资近4亿元,如果还像绿大地那

样罚个几百万,焉能让后来者望而却步?恐怕只会让造假者趋之若鹜!因此,监管部门、司法机构须在现有法律框架之内,寻求建立募资退还机制,起码上市至今一直持有股票的二级市场投资者,可以按发行价赎回。鉴于至今还持有新股的公众股东会比较少,可考虑由保护基金公司(或者类似机构)出面,对其募资实施冻结、监管。与此同时,监管部门应尽快对万福生科及其中介机构作出行政处罚,让那些在交易中受损的投资者可以尽快启动司法诉讼。

其次,中介机构能否遭到应有惩罚?据媒体报道,万福生科保荐机构近日公开喊冤,理由是涉事的保荐团队已经跳槽到其他机构,不冤枉好人,也不放纵坏人,对于实际担任保荐工作的“操盘手”,决不能让其逍遥法外。而对于“操盘手”作案时所依附的保荐机构,同样没有从轻发落的理由。试问,那一大笔保荐费用,大头落入了谁的腰包?重利益、轻义务,这是一些保荐机构“荐而不保”、让不合格产品进入新股发行市场的一大祸首。就万福生科案而言,最终受罚的不应局限于保荐机构,承担审计、法律事务的中磊会计师事务所和湖南博整律师事务所同样难脱干系,本该相互制约的中介机构,不是守望失职,而是合谋撞骗,怎能不令投资者心寒?在新股发行大跃进时代,一些中介机构赚得盆满钵满,但是有些人突破了法律的底线,失却了操守与良知,给多难的A股市场刻划出一道道伤痕,难道“绳之以法”只能出现在词典与标语里吗?

最后,万福生科是否应该被踢出境外?我们先来看看洪良国际近况。去年11月22日,港交所根据上市规则取消洪良国际上市资格,尽管洪良国际仍在抗争,但是复牌已基本无望。目前万福生科似乎命悬一线——深交所此前已给予公司及相关当事人两次公开谴责的处分,根据规则,公司若在三十六个月内再次受到公开谴责,将被终止上市。问题是,深交所是否会扣动最后的扳机?如果这记“绝杀”不是由交易所送出,公司还会遭遇哪些杀机?根据创业板退市制度,“因财务会计报告存在重要的前期差错或者虚假记载,对以前年度财务会计报告进行追溯调整,导致最近两年末净资产为负”情形,也会被终止上市。短期来看,万福生科触礁“最近两年末净资产为负”的财务红线引发退市的可能性似乎不大,不过如果公司把募资全部退还给投资者,加之经营情况持续恶化,那么公司依然有“猝死”的可能。当然,这里还有一个前提,就是监管部门果真做到言必行、行必果,不支持其他公司借壳、重组。诚如此,即便万福生科获得苟延残喘的机会,如果其经营状况没有转机,那么离退市也为期不远。

“如果我们想维持现状,有的事情就必须作出改变。”——法国电影《豹》里的这句经典台词,对我们同样具有警示意义。在A股市场欲振乏力的今天,在新股发行制度框架尚无法“大修”的当下,我们的确应该作出一些改变。我们希望改变从万福生科案做起,让相关责任人及中介机构“洗洗澡、治治病”,A股市场这颗病树,方能迎来万木争春!

联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请打电话给0755-83501640;发电子邮箱至pp118@126.com。

■舆情时评 | First Response |

人的价值应该是第一位的

付建利

雅安地震袭来,华夏大地共济危难。各级领导亲赴灾区,指挥抗震救灾,李克强总理多次强调,要把救人放在第一位,人的生命比一切都宝贵。他在一线指导救灾时,反复5次询问“废墟下是否有人”?这种视每一个个体生命高于一切的理念,为建设民生社会奠定了强大的根基。遗憾的是,一些地方官员在接受媒体采访、介绍地震灾情时,习惯于先来一大通空话套话,而把老百姓的生命财产安全和道路通讯畅通与否这些公众亟待知道的信息放诸后面,以此种作风执政,老百姓能放心吗?

在这次雅安地震中,央视主播在连线四川公安消防官员时,面对国家电视台的记者,这位官员开口就是向记者“报告情况”。这位公安消防官员向央视主持人介绍的主要是公安消防队伍如何辛苦、如何克服困难,“迅速启动应急预案”、“第一时间行动”,等等,只是在主持人打断后,才介绍了道路通行等其他情况。通观这位公安消防官员的介绍,仿佛回到了向上一级领导汇报工作的场景,当地震人命关天之际,某些官员尽管也是在一线抗震救灾,但思维方式仍旧是官场上那一套,空话套话随处可见。

在央视采访雅安市委领导的时候,这位官员开始历数各级领导的关注,央

视主播打断说:这个我们可能比你说的多些,说说现在采取了哪些措施吧。在其介绍中,群众的伤亡被放在了各级领导如何重视抗震救灾的后面。

历经汶川、玉树和雅安地震,各级政府都在应急机制、信息公开、专业救援方面都取得了长足进步,笔者注意到,央视记者在采访时,多次使用“打扰你们了”、“受苦了”等表示抱歉的词语,媒体在尽量追求专业报道的同时,人文关怀也逐步彰显。然而,一些地方官员在接受媒体的采访时,其架势并非在及时告知公众关于每一个个体生命的有关信息,反倒显得在邀功请赏,或者是做给更上一级的领导看。给公众的感觉,某些领导哪怕是在抗震救灾中,也是一个政绩工程的表演者。

中国上市公司舆情中心认为,当此中华民族抗震救灾、共度危难之时,各级官员和普通老百姓的终极目的,就是挽救生命,让每一个个体的生命价值得到最大程度的尊重,无论是幸运者,还是不幸者。“人的价值”应当植根于现代社会的每一个公民头脑当中,无论你是多么位高权重。舍此,公民社会的建设毫无指望。诚望部分官员,在向媒体介绍地震灾情时,不再是表功式、口号式的形式主义,而是把老百姓的生命和切身利益放在心上,真正以民为本,以人为本。

(作者系中国上市公司舆情中心观察员)

不动产统一登记条例将于明年出台



唐志顺/漫画 孙勇/诗

统一登记不动产,新政将出为哪般?方便征收房产税,利于监督公务员。信息透明打基础,财产公开克难关。制度借鉴他山石,不负民意与江山。

相互强化经济环境的“互惠行动”

王宸

日前召开的二十国集团(G20)财长和央行行长会议,并没有公开谴责日本的量化宽松政策。日本央行推出旨在提振经济的无限量宽松措施以来,日元汇率暴跌,曾经引起美国财政部警告称,日本不要采取日元“竞争性贬值”的政策。但美联储主席伯南克却称,全球主要发达国家大多都采取扩张性货币政策,其结果就是相互强化经济环境。欧盟央行行长德拉吉也曾经为日本央行辩护称,“并不存在什么货币战争”。尽管发达国家或者G7集团可以通过宽松的货币政策来实施和强化“互惠行动”,但这对世界经济却意味着将酝酿更多的资产泡沫。

美联储何时停止资产购买、采取量化宽松退出策略,在近期也曾经引发争议。发达国家不断扩张的“互惠行动”很可能首先从美国房地产市场酿出资产泡沫,引发

美国房产市场的诸多投机活动,只不过这样的房产泡沫在初期,主要会被认为是房市反弹,而不是房市泡沫而已,甚至更可能与经济复苏联系在一起,成为美联储拯救市场、捍卫资产购买活动的实际依据。

在大宗商品等诸多市场,虽然伴随美元指数出现一波下挫,但由于投机性多头仓单的积累,夏季泡沫很可能提早爆发,随着资产市场泡沫高涨的,则是发达国家宽松政策所带来的外溢流动性在全球四处扩张,并推动新兴市场国家出现资产价格泡沫,令发达国家“互惠行动”所实际造成的货币竞相贬值,给全球经济复苏蒙上一层霜。商品市场的剧烈动荡最终可能拖累全球经济复苏的进程。所以,发达国家主要是G7集团的“互惠行动”从根本上看,是一种自私的自我保护主义行为,不利于全球经济逐步企稳复苏的趋向。

用“饮鸩止渴”来形容几乎无限的货币宽松组合与联盟太恰当不过了。从相反的角度去推测,G7集团仅仅以应对初期资产价格泡沫的努力,就可能致脆弱的经济复苏遭受重创,因此不断地“相互强化经济环境”才是主要的出路,以此去解释“互惠行动”的“饮鸩止渴”或许更有说服力。这样的逻辑背后,与预期资本大量回流本国不无关联,即金融政策未来所要面对的,不仅仅是初期资产价格泡沫的破坏,而且是资产价格泡沫自发的剧烈动荡,但资产价格泡沫初期动荡的吸引力,与长期资本回流一起会从市场的剧烈动荡到实现增长,并完成经济长期衰退后的反转。

或者,这也可以解释,为什么日元大幅贬值的初期,日本并未爆发大规模实际的资本外流,显然,在日本央行实现2%的通胀目标之前,初期资产价格泡沫的反复动荡是国际资本窥觑牟利的大好时机,从

“相互强化经济环境”的“互惠行动”的逻辑推测,初期资产价格泡沫的反复剧烈动荡与吸引力,才是政策制定者的真正指向所在,也是真实的借以实现经济复苏的“痛苦过程”。从这些角度去预测,全球金融市场的短期前景未必很坏,一个可以预期的初期资产价格泡沫正在形成,而夏季泡沫更是几乎真实可见,同样可以预期夏季泡沫的反复动荡与破坏性,这是全球经济复苏所要面对的真正现实。在这样的背景下,美日股市的反常上涨,特别是美国股市连创历史新高,就很容易理解了。

当前,全球投机力量正从金银市场撤出,去追寻经济复苏初始阶段的初期资产价格泡沫,这些投机力量主要回流至发达国家国内,从而产生了大量资本从新兴市场流出的风险。因而新兴市场国家需要更为稳健的多重组合策略,要防范长期资本跨境流出的风险,也需要维护本国经济的复苏。