

衍生品交易进入监管新阶段

日前,证监会就《衍生品交易监督管理办法(征求意见稿)》(下称《办法》)公开征求意见,进一步明确了证监会监管的衍生品市场的监管框架和监管思路,意味着我国衍生品交易市场进入监管新阶段。

交易规模日益扩大

当前,我国由证监会负责监管的衍生品市场,已逐渐形成了证券公司柜台衍生品市场、期货公司风险管理子公司柜台衍生品市场和证券期货交易所衍生品市场三个体系。

衍生品市场在满足市场主体个性化风险管理需求、支持实体经济发展方面取得了长足进步。我国衍生品市场发展前景广阔,处于从量的扩张向质的提升关键时期。根据中国期货业协会数据,场外衍生品业务累计成交名义本金规模从2017年的3331.63亿元,增长至2022年的20470.37亿元。中国证券业协会的数据显示,2021年证券业共新增场外衍生品交易合计名义本金84038.01亿元,同比增长76.56%。

但毋庸讳言,随着市场规模的扩大,衍生品市场监管也逐步暴露出了不少问题。比如,监管标准不统一、功能监管缺位,监管规则效力层级较低、监测监控体系缺乏协调、行政监管力量薄弱等。业界呼唤我国衍生品市场健康发展构筑坚实的法治基础。

2022年8月1日,《中华人民共和国期货和衍生品法》正式施行。期货和衍生品法将衍生品交易纳入法律调整范围。北京工商大学证券期货研究所所长胡俞越告诉记者,在充分吸收二十国集团在2008年国际金融危机后达成的加强衍生品监管的共识基础上,我国期货和衍生品法借鉴国际成熟市场经验,确立了单一协议、终止净额结算、交易报告库等衍生品交易基础制度,并授权证监会作为衍生品市场监管机构对衍生品交易所、衍生品经营机构准入、交易者适当性管理、集中结算等内容作出具体规定。在期货和衍生品法引领下,为加强衍生品市场监管,促进衍生品市场健康发展,防范和化解金融风险,有必要在部门规章层面出台一部统一规范衍生品市场的规则。由此,《办法》应运而生。

规范与发展并重

在采访中,相关专家表示,《办法》的起草工作以问题为导向,兼顾灵活性和前瞻性。

首先突出功能监管。该办法以功能监管为导向,将证监会监管的各类衍生品经营机构、衍生品交易场所、衍生品结算机构、衍生品交易报告库、交易者等统一纳入监管,制定统一行为规范和法律责任,消除监管差异和监管套利,促进市场健康发展。

其次体现统筹监管。资本市场各个子市场之间在交易主体、资金流动、业务经营、风险传染等方面高度关联。因此,本办法从资本市场的全局出发,谋划衍生品市场的监管规则体系,充分考虑市场之间的联系,拉齐各个市场之间的监管标准,强化衍生品市场的风险控制,加强场内场外之间,衍生品市场与证券市场、期货市场之间的监管协同协作,防范监管套利,消除监管真空,切实提升监管效能。

衍生品市场具有标准化程度低、透明度差、内嵌杠杆、结构复杂等特征,且容易向其他市场传染风险。该办法坚持严防风险原则,着力提升衍生品市场的透明度,落实衍生品交易报告制度,推进交易标准化,鼓励进场交易和集中结算,对非集中结算的衍生品交易可以增加资本和保证金要求,限制结构过度复杂的衍生品合约,切实防范风险。同时,对于利用衍生品交易进行的证券期货违法行为或者规避监管行为,进行了系统梳理,予以全面禁止(专设第三章“禁止的交易行为”进行规范),填补监管漏洞。

与此同时,也为行业发展预留空间。衍生品市场个性化程度相对较高,情况较为复杂,且市场处于不断发展变化过程中,为保障衍生品市场健康发展,该办法在严防风险的前提下,对相关制度预留充分空间,防止“一刀切”对市场造成不当限制。对于集中结算、保证金、场内场外持仓合并计算、对冲交易、交易者标准等重要制度,未作绝对要求,而是由衍生品行业协会、交易所、结算机构等自律组织在遵守办法规定的基本原则和要求下,根据各自职责,结合实践情况制定具体规则。

方正中期期货总裁许丹良认为,《办法》完善了衍生品市场法规体系,与期货和衍生品法相配套,在法律层级形成有效合力,增强了期货和衍生品法的实施效果。

证监会相关部门负责人表示,欢迎社会各界对《办法》提出宝贵意见,证监会将根据公开征求意见情况,作进一步修改完善。

筑起防范风险堤坝

结合证监会监管的衍生品市场相对独立、自成一体的特征,《办法》仅调整证券期货交易所组织开展的衍生品市场,以及证监会监管的证券公司、期货公司及其子公司柜台衍生品市场,不调整银行间衍生品市场,也不调整银行业、保险业金融机构组织的柜台衍生品市场。

不过,值得注意的是,如银行业、保险业金融机构在证监会监管的市场(如证券公司、期货公司子公司的柜台市场和交易所衍生品市场)作为交易者进行衍生品或者开展衍生品交易业务,该办法专设第三章“禁止的交易行为”进行规范,主要内容包括:一是总

求境外经营机构跨境从事衍生品交易业务,应当经证监会批准。

防风险,是当前重要的任务。因此,为加强风险管理,该办法明确:衍生品交易应当以服务实体经济为目的,以满足交易者风险管理需求为导向;限制开发结构过度复杂的衍生品合约;标准化程度高的衍生品交易在衍生品交易场所进行。

值得指出的是,《办法》第二条明确,衍生品经营机构,是指证券公司及其子公司、期货公司及其子公司等依法从事衍生品交易业务的金融机构。

长期以来,与券商通过衍生品部直接开展衍生品交易不同,期货公司必须“借道”其风险管理子公司方可展业。这一政策,是在业务探索期,出于对期货公司经纪业务与衍生品交易业务进行风险隔离的考虑。此次,有专家根据《办法》上述规定解读,期货公司有望直接开展衍生品交易,这将深刻改变当前期货公司展业模式。据悉,证监会即将在期货和衍生品法出台后,对期货公司业务范围有一个系统安排,其中包括衍生品业务。

此外,《办法》还明确证监会可以根据监管需要对衍生品交易实行持仓限额和大户持仓报告制度,从事套期保值等风险管理活动的可以按照申请持仓限额豁免。明确保证金制度。明确对冲交易规范。考虑到信用类衍生品市场在产品标准化、交易方式等方面与其他类型衍生品存在显著差异,明确证监会可以对信用类衍生品作出特别规定,预留空间。

明确场内场外持仓合并要求,加强衍生品市场与证券市场、期货市场的统筹监管。为防范利用衍生品交易规避场内监管,以及摸清场内场外总体风险,借鉴国际经验,明确持仓合并原则;对于股票市场与衍生品市场的持仓合并,要求在履行信息披露义务或者收购时,将股票持仓和以该股票为标的的衍生品持仓合并计算;对于期货市场与衍生品市场的持仓合并,要求在期货交易所或者衍生品交易实施持仓限额和大户报告制度时,将挂钩同一或者相似标的的期货持仓和衍生品持仓合并计算。

规范衍生品结算,防范结算风险。明确集中结算要求。具有标准化程度高、流动性强、定价公允等特征的衍生品交易,可以由衍生品结算机构作为中央对手方进行集中结算;集中结算的衍生品合约由衍生品结算机构向中国证监会报告后公布;衍生品交易采用集中结算方式的,保证金、分级结算、违约处置等制度由衍生品结算机构或者衍生品交易场所确定。

同时,明确禁止的交易行为,着力解决衍生品滥用问题。在实践中,存在利用衍生品交易实施证券期货违法行为或者规避监管的情况。为此,该办法专设第三章“禁止的交易行为”进行规范,主要包括以下内容:一是总



体上禁止通过衍生品交易实施欺诈、内幕交易、操纵市场、利益输送、规避监管等违法违规行为。二是禁止通过衍生品交易间接实施《证券法》第四十四条规定的短线交易行为。三是禁止证券期货内幕信息的知情人和非法获取内幕信息的人等通过衍生品交易从事内幕交易。四是禁止通过衍生品交易操纵证券市场或者期货市场;禁止通过证券交易、期货交易或者商品交易等方式操纵衍生品市场。五是禁止通过衍生品交易规避股份减持、限售规则。六是禁止衍生品经营机构、交易者明知或者应当知道其交易对手方实施上述行为仍与其达成衍生品交易。七是为避免上市公司大股东、董监高、限售股东、减持限制股东通过衍生品交易非法获利或者规避监管,禁止衍生品经营机构与其达成以该上市公司股票为标的的衍生品交易,存量业务应当到期自然了结,不再新增。八是为避免不公平交易,禁止上市公司或者新三板公司违反规定达成以其发行的股票为标的的资产的衍生品交易。

此外,该办法还规范衍生品市场基础设施,维护市场稳定运行。明确期货监控中心和中证报价经证监会同意可以成为衍生品交易报告库,衍生品经营机构、交易者应当按照要求向报告库报送信息。为加强衍生品市场、期货市场和证券市场的统筹监管,明确信息共享和跨市场监管监测机制。衍生品市场基础设施、衍生品经营机构的保存期限不少于20年,衍生品服务机构的保存期限不少于10年。

对违反相关规定的主体,证监会及其派出机构可以采取监管措施,依法进行行政处罚,情节严重涉嫌犯罪的移送司法机关。衍生品市场主体遵守规则的情况纳入证券期货市场诚信档案数据库。

近日,财政部公布对中国华融资产管理股份有限公司会计信息质量及其审计机构德勤华永会计师事务所执业质量检查的处罚决定。华融及其相关公司受到顶格处罚,德勤也被开出超2亿元罚单,释放出监管层强化财经纪律“高压线”,对会计审计违法行为“零容忍”的强烈信号。

会计信息是经济管理的重要基础,财务造假严重扰乱市场经济秩序,阻碍市场经济健康发展,可谓经济运行的一个“毒瘤”。一些企业置诚信和法律于不顾,通过做假账谋取非法利益。一些注册会计师、会计师事务所在执业中没有当好“看门人”,未能发现与纠正财务造假行为,有的甚至参与造假、串通舞弊。做假账成为社会反映强烈的一个问题,可谓人人喊打。

近年来,针对财务造假行为,构建了一系列法律制度,行政执法检查和处罚力度也不断增强,但仍有一些企业铤而走险,一些会计师事务所也牵涉其中。统计显示,2022年各地财政部门对174家会计师事务所、418名注册会计师作出行政处罚,超过前三年行政处罚总量。此外,资本市场查处的不少案件,也反映出财务造假之风还未刹住。

近日,中办、国办印发《关于进一步加强财会监督工作的意见》,从构建财会监督体系、健全工作机制等方面,搭建了财会监督的“四梁八柱”。这个重要的顶层制度设计,把财务造假、会计信息失真、部分中介机构“看门人”职责失守等问题,作为重点治理对象,并提出要“强穿透、堵漏洞、用重典、正风气”。此次对德勤和华融依法作出行政处罚,彰显了政策精神与法律要求。

违法违规成本过低,是不少企业和中介机构敢于“火中取栗”的重要原因。这次发布的处罚决定,体现了严格执法、严肃问责的原则。亿元罚单、暂停营业、吊销执业许可……通过对企业、中介机构进行严惩重罚、对相关责任人的追责问责,大幅提高违法违规成本,使财经纪律真正成为带电的“高压线”,实现有效震慑。在政策统筹引领、法律严格规范之下,财会监督效能将进一步提升,打击更精准、处罚更严厉。

同时,尽管近年来对财务造假的处罚力度明显增大,但现有法律法规还存在行政处罚标准偏低,民事赔偿制度不健全等问题,尚需进一步完善。比如,这次对华融及其相关公司的处罚,每家罚款金额10万元,这已是实施了会计法规定的顶格处罚。目前,会计法、注册会计师法的修订工作正在推进之中,征求意见稿加大了对违法行为的处罚力度。下一步,要继续强化法治思维,健全财经领域法律法规和政策制度,加快补齐法治建设短板。

整治财务会计违法违规行为,需要各部门间协同配合,特别是各相关部门、行业协会等监督主体实施联合检查和惩戒,形成监督合力,提升监管效能,大力遏制造假空间,让假账无处藏身,打造出诚信、规范的市场环境。

贷款市场报价利率连续7个月保持不变——

多措并举降低融资成本

本报记者 姚进

及内外均衡等问题。2022年以来,我国LPR已经下降3次,企业贷款利率处于较低水平。而在美国仍然进行加息的情况下,LPR维持不变,也有助于人民币汇率保持基本稳定。

去年末,商业银行净息差持续收窄至1.91%的历史低位,企业贷款利率首次降至4%以下。今年以来,企业贷款利率仍延续下行,在促消费、扩内需、稳地产等推动下,消费贷和经营贷的贷款利率也较去年下半年有所下降,多地首套房贷利率进入“3”时代。“预计一季度净息差进一步收窄,商业银行经营压力加大。且在首套房贷利率政策动态调整机制下,当前许多城市已经放开房贷利率下限,再以LPR下调推动房贷利率下调的必要性下降。”温彬说。

5年期以上LPR是房贷利率定价基准。光大银行金融市场部宏观研究员周茂华同样认为,近期数据显示,楼市呈现企稳复苏态势;从目前各地调控情况看,绝大多数城市的房贷首付比例下限已经达到全国底线,部分城市房贷利率进入“3”时代。当前调整房贷利率基准必要性不大。

“年初以来,在一系列政策作用下,伴随经济转暖,房地产市场出现了一些积极变化,主要表现在市场销售降幅明显收窄。进入3月份以来,30个大中城市高频数据显示,楼市回暖进程正在加快。另外,今年1月份监管层建立首套房贷利率政策动态调整机制,新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市,可阶段性维持、下调或取消当地首套房贷利率政策下限。以上均意味着当前单独下调5年期以上LPR报价的迫切性下降。”东方金诚首席宏观分析师王青说。

王青表示,当前经济转入回升过程,但基础仍不牢固,短期内仍需要将企业融资成本和个人消费信贷成本保持在低位,为经济修复创造有利的货币金融环境。这也是近期央行持续实施较大规模逆回购、加量续做MLF以及3月实施全面降准的重要原因。由此,尽管3月份LPR报价保持稳定,但在去年12月及今年3月央行连续降准,以及去年9月以来存款利率普遍下调推动下,今年上半年实体经济融资成本仍有望保持在低位,出现类似近期DR007(银行间存款类机构7天质押式回购加权利率)银行同业存单利率等短中端市场利率大幅反弹的可能性不大。

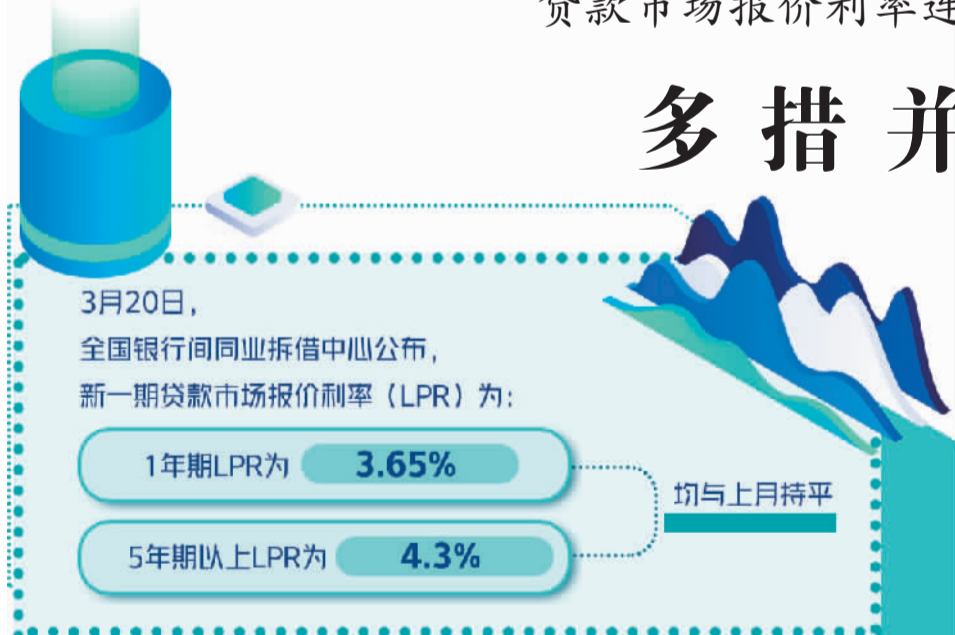
专家认为,下一步LPR仍有下降的空间。“从国内物价温和可控、政策空间足、银行盈利整体表现良好、资产质量稳健等方面看,LPR仍有下调空间。但未来调整需要根据宏观经济复苏、实体经济融资和银行息差压力等整体情况而定。”周茂华说,近日央行全面降准降低了银行负债成本,接下来应继续引导银行金融机构充分利用存款利率市场化调节机制,进一步挖掘LPR改革潜力等,拓宽让利实体经济空间,加大实体经济薄弱环节、重点新兴领域支持力度,促进消费和内需动能加快恢复。

董希淼表示,1月至2月虽然信贷增长迅猛,但住户贷款增长仍然缓慢,居民部门消费和投资需求低迷。应高度重视居民部门信心较弱、需求不足等问题,继续引导LPR尤其是5年期以上LPR适度下行,减轻居民住房消费负担,提振居民住房消费需求。同时,应加快采取综合措施,稳住和扩大居民日常消费和大宗消费。

加点下调受限。央行降准加快落地,也旨在缓解银行负债端压力,但此次降准幅度偏小,节约的资金成本相对有限,暂不足以推动LPR下调。

温彬表示,开年以来信贷投放节奏较快,超储率快速下降,银行间流动性维持低位,资金利率快速上行,波动加大;银行资产负债匹配压力显著上升,对中长期同业存单等主动负债的发行需求加大,也促使同业存单利率居高不下,银行负债端持续承压。为此,央行在超额续做MLF之后,超预期宣布降准,也意在释放低成本中长期流动性,缓解银行压力,增强其经营稳健性和抗风险能力。

2019年LPR改革后,MLF利率成为LPR报价的锚定利率,即LPR报价=MLF利率+加点,央行政策利率变动对LPR变动会产生直接有效的传导。中国民生银行首席经济学家温彬表示,本月央行开展了4810亿元MLF操作,中标利率维持2.75%不变,使得3月LPR调降的空间大幅缩减。同时,年初以来市场利率快速上行,银行负债成本走高,LPR



降准之后,降息的话题有着较高市场关注度。3月20日,中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布,新一期贷款市场报价利率(LPR)为:1年期LPR为3.65%,5年期以上LPR为4.3%,均与上月持平。这也是LPR自2022年8月份下降之后,连续7个月“按兵不动”。

业内人士认为,LPR连续持稳,主要与中期借贷便利(MLF)等政策利率维持不变、市场利率快速上行使得银行负债成本大幅抬升、资产负债两端叠加作用下银行净息差进一步承压等因素有关,LPR报价没有相应下调的基础和空间。

2019年LPR改革后,MLF利率成为LPR报价的锚定利率,即LPR报价=MLF利率+加点,央行政策利率变动对LPR变动会产生直接有效的传导。中国民生银行首席经济学家温彬表示,本月央行开展了4810亿元MLF操作,中标利率维持2.75%不变,使得3月LPR调降的空间大幅缩减。同时,年初以来市场利率快速上行,银行负债成本走高,LPR