

## Finance

银监会要求加强银行衍生产品交易风险管理

## 银行业向机构客户销售衍生产品不得承诺收益

◎本报记者 苗燕

境外金融机构衍生产品风险可能向境内银行和机构客户转移的路径将被银监会一一堵住。

为进一步规范银行业金融机构与机构客户交易衍生产品的管理,提高衍生产品交易中的风险管理水平和交易服务质量,昨天,银监会对外发布了《关于进一步加强银行业金融机构与机构客户交易衍生产品风险管理的通知》。

通知要求银行业金融机构在与

机构客户进行衍生产品交易中提高透明度,更好地履行金融机构应尽的职责。为防止境外金融机构和产品的风险向境内银行业金融机构和机构客户简单转移,通知明确规定,银行业金融机构应自主营销,不得与非境内注册机构雇佣的销售人员共同销售或变相共同销售,不得接受机构客户直接指定非境内注册的机构作为“背对背”平仓交易对手的衍生产品交易。

此外,通知强调,银行业金融机构与机构客户交易的衍生产品的主要风险特征应与作为真实需求背

景的基础资产或基础负债的主要风险特征具有合理的相关度,不得将机构客户的人民币债务作为叙做挂钩非人民币市场指标的衍生产品的交易需求背景。

通知要求,在衍生产品销售过程中,银行业金融机构应客观公允地陈述所售衍生产品的收益与风险,不得诱导机构客户对市场的看法,不得夸大产品的优点或缩小产品的风险,不得以任何方式向机构客户承诺收益。在营销与交易时应首先选择基础的、简单的、自身具备定价能力的衍生产品。

同时,银行业金融机构应充分尊重机构客户的独立自主决策,不得将交易衍生产品作为与机构客户叙做其他业务或产品的附加条件。不得过度追求盈利,不得将与机构客户交易衍生产品的收益与员工薪酬及其所在部门的利润目标及考核激励机制简单挂钩。

通知规定,银行业金融机构应制定或完善相关的衍生产品交易信用风险管理,明确与机构客户交易的衍生产品处于不同程度的市值亏损或现金流亏损时,银行业金融

机构将采取的要求机构客户追加保证金或抵(质)押品、提供合格担保等信用风险缓释措施的具体方式及金额比例,并以适当的方式向机构客户明示相关的信用风险缓释措施可能对机构客户产生的影响。

银监会有关负责人表示,机构客户与银行业金融机构进行衍生产品交易是其自主的市场行为,适用“买者自负”原则。银行业金融机构作为相对成熟的市场参与主体,应始终遵循“卖者有责”原则,承担起更多的社会责任及市场培育和投资者教育义务。

## 业内动态

光大集团将设立  
保险资产管理和养老保险公司

◎本报记者 但有为

记者5日获悉,在成功将光大永明转变成成为中资寿险公司后,光大集团已经对光大永明制定了明确的战略规划,其中包括适时在集团下面成立保险资产管理公司、养老保险公司等机构,完善集团的保险业务链条。

此外,光大永明将抓住中国寿险市场未来5-10年快速发展的机会,三年内尽快完成全国范围的网点布局,迅速扩大规模;五年内形成规模效应,奠定市场地位,分享中国保险业的发展成果,进入寿险市场排名前十。在各方的共同努力下,光大永明将成为拥有较大资产规模,位居国内保险公司排名前列,具有较强行业影响力、较好盈利能力的保险公司。

7月29日,光大集团和加拿大永明金融集团签订战略合作协议,双方决定通过增资及引进战略投资者的方式对原合资企业光大永明进行战略重组。协议约定,重组之后光大永明注册资本将由原来的12亿增加至30亿以上,外资的股份降低到24.99%,光大永明转变成成为中资寿险公司,同时计划通过引入境内投资者,优化公司治理结构。

据悉,本次光大永明战略投资者的引进,将按照“股权换市场”的思路,通过引入国内大企业,为光大永明的发展开辟广阔市场。

农发行上半年  
实现经营利润 25.9 亿元

◎本报记者 但有为

记者5日获悉,今年上半年,面对严峻复杂的国内外经济金融形势,农发行加大贷款投放,严控信贷风险,在农村金融中的骨干和支柱作用日益彰显。1-6月,该行实现经营利润25.9亿元。

农发行2008年报显示,去年该行资产负债规模平稳增长,经营利润突破200亿元,主要财务指标表现良好。全年实现净利润16.27亿元,较2007年的14.71亿元增长10.6%。

数据显示,该行自主筹资比例进一步扩大。上半年,农发行金融债券9期筹资1493亿元,占政策性银行债券发行总量的46.6%。各类存款日均余额4130.3亿元,同比增加1676.6亿元,增长68.3%。全行资金自给率76.4%,同比上升5.89个百分点。

此外,上半年该行累计现金清收不良贷款11.11亿元;共实现各项收入287.6亿元,同比增加22.1亿元。

中行首推  
投资组合市场风险预测产品

◎本报记者 周鹏峰 潘琦

日前,中国银行率先在国内推出一项全新托管绩效评估产品——投资组合市场风险VAR每周预测报告。该报告的目标客户群主要包括希望预估其投资组合市场风险或者有特定信息披露要求的机构投资者,如社保基金、保险公司、养老金基金及政府监管机构等。

VAR(Value at Risk, 也称之为“在险价值”)预测,其含义是指在一定的概率水平下,某类金融资产或者投资组合在未来特定期间内的最大可能损失。中行此次推出的新产品可以运用三种经典模型(正态Delta、历史模拟、RiskMetric模型)来进行VAR值的测算,为客户提供多维度的市场风险揭示,并通过特定下载通道或加密电子邮件的方式向客户发送图表并附带的预测报告。在近两个月的产品试运营期间,人保财险等数家机构客户先期试用了该项新产品,并给予了很高的评价。

招行参与  
IFC“全球贸易融资计划”

◎本报记者 石贝贝

记者5日获悉,招商银行与联合国世界银行下属国际金融公司(IFC)签署了参与其“全球贸易融资计划”的合作协议。此举将大大拓宽招行信用证、见索即付保函、银行本票、承兑汇票项下福费廷业务的发展渠道,为该行买入中国企业对高风险地区以及发展中国家的应收账款提供新的保障。

此次招行参与的IFC“全球贸易融资计划”运作模式为:针对以发展中国家/高风险地区的银行/金融机构为付款人的远期应收账款,IFC开立保函为付款人提供担保,招行以IFC保函受益人身份承担应收账款购买。在IFC提供担保的情况下,招行除可提供福费廷产品,还可为出口企业提供信用证保兑、转开保函及出口押汇等贸易融资服务。

短空长多  
招商银行再居基金重仓股龙头

◎本报记者 石贝贝

5日,招商银行A股收盘价为18.64元。从今年年初至今,招行复权后累计涨幅为100.08%,超越同期上证指数88.30%的涨幅。

事实上,市场对招行在二级市场上表现的看好在今年第二季度就已有所呈现。根据对基金公司二季报的统计,截至今年6月30日,招行位列基金持有仓位最重的股票第一名。

综合基金公司对招行持仓的变动,以及券商分析师判断,市场对于招行今年业绩预期多以“短空长多”、以及在低潮中蓄势”为主。

## 再成基金重仓股龙头

在过去三年,招行一直是基金公司重仓股的龙头老大。受整体经济和行业下行风险加大、业绩预期下降等影响,这一趋势在今年第一季度有所波动,然而,在第二季度银行股集体发力上涨的助力下,招行重新坐稳了基金业重仓股龙头老大的座椅。

根据对公布2009年二季报的320只积极投资偏股型基金的统计,二季度持有招商银行股份的基金个数数为179家,较第一季度113家明显上升;61家基金公司中,所持有招商银行股份占基金持股市值比例超过3.03%的有34家,占比超过55.7%。从股价表现来看,从今年年初至7月招行A股除权派息日之前一日(即7月2日),招行A股股价累计上涨了88.98%,远超同期上证指数68.07%的涨幅。在今年第二季度,招行涨幅为40.68%,同期申万金融服务行业涨幅为35.03%,上证指数涨幅为24.7%。

无论是招行股价变化,还是基金对招行增减持的转变,这些无疑都体现了市场对于招行估值的态度变化。那么,在招行半年报披露在即之际,市场对于招行上半年业绩估算、下半年业绩预期等方面又有怎样的态度呢?

## 短空长多 看好招行下半年业绩

统计资料显示,截至今年7月初,共有27家机构对招行2009年业绩作出预测,平均预测净利润为191.85亿元,平均预测摊薄每股收益为1.0034元,其中最高1.1923元,最低0.7939元。

照此预测,2009年招行净利润相比上年小幅下滑,降幅为8.98%。我们从中可以看出,相对于已经披露的一季度同比净利润下降33%的数据,机构在对招行二季度业绩预期存有消极态度的同时,相当看好其在今年下半年的业绩表现。

预计上半年招行净利润为80亿元左右,在下半年随着票据贴现占比下降、存款活期化等资产负债结构的逐步改善,招行业绩有望进入稳定增长。”中金公司一位分析师认为,受息差因素影响,市场并不看好招行上半年的业绩,但是这种预期已经大部分被市场消化。

申银万国则在最新的研究报告中表示,招行有望成为经济复苏下业绩表现最可能超越市场预期的银行之一。原因则在于,特定的资产负债结构和客户群体使招行的业绩对经济好转以及升息的弹性较大;招行财务稳健,风控能力较强,拨备覆盖率超过200%,未来拨备释放能力较强。该报告同时也认为,2009年是招行经营最为困难的一年,比如净息差收窄很大、对公业务相对薄弱等,但是这种情况在2010年会明显好转。

## 积极因素将占主导

市场上不看好招行上半年净利润的因素主要包括:降息导致的息差收窄、零售贷款占比较高且利率可以下浮30%、资本市场不景气导致中间业务收入增长放缓等。

然而,综合多家机构研究部门观点,就招行而言,上半年降息导致的重定价因素已经基本释放完毕,对公零售贷款也基本完成重新定价,且个人住房按揭贷款利率下浮30%也基本下浮到位。

记者获得的一份相关统计数据也显示,招行在零售银行和中小企业业务的优势已经开始显现。

数据显示,今年上半年招行个人贷款新增市场份额8.22%,增量居同业第五,远远领先于其他股份制商业银行;理财产品销售仅次于工行,居同业第二;基金销售居同业第三。在客户结构方面,截至6月末,招行月日均资产在50万元以上的高端客户共计46.3万户,增幅18%;新增白金信用卡2.8万张,商务卡6.3万张。此外,招行中小企业贷款占对公贷款的比重、新增贸易融资都有明显增长,其中上半年新增贸易融资15亿美元,增量仅次于中行、工行和农行。

具体来说,今年下半年以下因素成为研究机构看好招行的主要原因。在IPO重启、资产价格上涨等推动下,票据贴现利率、SHIBOR等市场利率会有较大幅度提高,相对同业而言,招行对市场利率敏感的票据、投资、融资等资产占比较高,净利息收入对市场利率更加敏感,收益的增长会好于同业、以及上半年。

同时,随着资本市场大幅上扬,下半年存款活期化趋势将趋于明显,招行客户的高端特性使其资金成本的下降会超过同业,资金成本优势将进一步增强,同时下半年中间业务收入也将呈快速增长趋势。

## 三上市险企参与打新增发浮盈近50亿



尤霏霏 制图

◎本报记者 卢晓平

尽管今年新股上市后表现不佳,但中国人寿、中国平安、中国太保参与申购中国建筑、四川成渝等新股发行和参与首开股份、云南城投的定向增发浮盈达到46.36亿元。就此,中金公司昨日发布研究报告,继续唱多多保险股。

根据中金公司初步统计,截至8月4日,中国人寿参与IPO网下申购和定向增发的浮盈合计为22.6亿元、中国平安和中国太保参与IPO网下申购的浮盈规模也各在10亿元以上。

中国人寿在参与中国建筑和四川成渝的IPO网下申购之时,分别获得浮盈9.177亿元和7400万元,还参与了家润多的申购,

打新浮盈为232万元。而首开股份和云南城投的定向增发更是让中国人寿赚的盆满钵满,分别获利1.231亿元和1.023亿元。

尽管新股3个月锁定期和定向增发12个月锁定期,使得潜在获利规模存在一定的不确定性,但只要股市不出现大幅下挫,这部分投资很可能对各保险公司全年业绩形成积极贡献。

目前市场行情看,定向增发的利润显然高于打新。不过,动用更多账户积极参与新股申购,却使得三家公司在打新获利水平上不相上下。中国平安采取大小通吃的策略,除了万马电缆外,还积极参与中国建筑、四川成渝、家润多、桂林三金的申购,获利账户达到62个,共计浮盈为10.4663亿元。

## ■市场透视

## 票据市场卖增买降 转贴现利率持续上行

◎本报记者 秦媛娜

需要加大信贷投放力度时,票据融资被作为“增肥”首选;需要控制信贷投放速度时,票据融资同样率先被列入“减肥”计划。

6月份以来,票据市场卖增买降,而需求疲软,供过于求的市场格局令票据贴现利率快速上行。值得注意的是,即使一票难求,市场还是能够为那些急需减持票据以压缩信贷的大行提供一条“解脱”的路径,一种通过跨机构合作、进行信贷额度转移的操作方式出现抬头迹象。

## 供求天平变化

进入6月份以来,票据市场一改上半年整体的低迷气氛,供求关系逐渐出现转折性的变化。中国票据网统计数据显示,6月份和7月份的票据卖断报价分别较上月增加了1553亿元和20亿元,买断则连续大幅减少。供求天平变化的直接后果就是票据利率的飙升,其中7月份买断报价的加权平均利率较上月提高了3.9个基点,达到了1.67%。

这种现象并不难理解。目前适当控制下半年的信贷投放规模已经成为各家银行、特别是大型银行要重点部署的工作。此时,收益低、期限短的票据融资就成为对信贷规模“勒紧”的首选。正是基于这种原因,多数机构都预测,下半年票据市场将维持供大于求的态势,转贴现利率会呈现明显的上行趋势。

事实上,市场气氛一旦形成,即使果断了做出了卖出票据的决策,银行也不想在市场中寻找合适的买家,更不是一件容易的事情,因为票据买断的报价已

经从5月份时的4501亿元减少到了7月份的2892亿元,降幅超过50%。

## 票据巧操作

在这样的情况下,一种通过跨机构合作而进行信贷额度转移的操作方式正出现抬头的可能。

据市场人士介绍,对于处于不同地域、分属不同性质的机构来说,信贷投放多寡不一,此时可以借助票据来实现信贷额度在不同机构之间的转移。例如,一家处于京沪穗大型城市的商业银行因为过快放贷而出现了信贷额度的紧张,而另外一家位于内陆二、三线城市的城商行、农信社等机构则存在信贷投放不足的情况。

这样的情况下,一种被称为“双买+回购”的操作模式应运而生。具体程序是,大行向小行卖出手中的票据,后者同时再与大行进行一笔正回购操作,利用买断的票据从大行处融资,回购的主要目的在于解决小行自有资金不足,可能无力购买上述票据的问题。此时,信贷规模已经从大行转移至小行。

在进行上述现货操作的同时,两家机构再签署一笔远期合约,小行以约定的价格到期再将票据回卖给大行。如此两头买卖、中间回购的操作进行之后,就实现了信贷的两番转移,而通过将头笔买卖安排在月末进行、将远期买卖安排在下旬的月初进行,大行就成功实现了在月末时间节点上压缩信贷额度的效果。

当然,也有机构不进行后续的远期买卖,只进行前期的现货买卖和回购操作,这样也同样达到了将信贷转移的目的。

## 市场有土壤

对于小行来说,如此操作则将其闲余的信贷额度转化成了经济效益,因为它以较高利率买入票据,再以较低利率正回购融资,中间利差收入相当可观。分析人士指出,上述操作特别适合在票据转贴现利率高企、而回购利率较低的之时进行。

事实上在目前的市场环境下,一方面许多银行为消除信贷规模而不得不高息卖票,另一方面市场又普遍反映资金面仍保持着适度宽松,这就决定了票据回购利率不会长时间在高位运行,从而为进行“双买+回购”的操作提供了适合生长的土壤。据中国票据网的统计,7月份票面买断的利率报价加权平均值为1.67%,正回购则只有1.23%,两者利差有45个基点之多。

一位中部省份的联社交易员表示,由于中西部省份机构的信贷额度较为宽松,因此找上门来想进行上述票据操作的大银行并不少,主要是一些全国性的股份制商业银行。这些银行多是上半年放贷较快的机构,也多是前期接到央行定向央票发行警示的机构。

他还表示,这类巧妙的操作方式早就被市场开发出来了,鼎盛时期是在2007年下半年至2008年上半年。

但是也有观点认为,并不需要特别担忧上述票据操作方式的大规模抬头。兴业银行资深经济学家鲁政委表示,未来银行要稳住信贷投放,主要会通过控制票据融资新增规模的方式来实现,“双买+回购”的操作即使有升温,也不太可能会回到过去那么厉害的程度。而且对于那些中小银行和农信社来说,他们在接手票据的同时,也会考虑到自身资本充足率的限制,不可能无限进行。