

Special Report

# 借鉴国际经验

——访申银万国证券股份有限公司副总裁陆文清

面对融资融券、股指期货这两项新业务,在国际业务方面已积累了20年经验的申银万国证券公司并不陌生。那么,这家老牌券商,是如何从海外、国内两个视角看待融资融券和股指期货这两项新业务的影响力?在这方面又做了哪些准备?对此,记者采访了申银万国副总裁陆文清。

◎记者 秦宏 ◎编辑 朱绍勇

记者:从最早发行国内第一只B股,到引进境内第一家QFII,您一直和国际上著名的投资银行有业务合作,您如何看待中国资本市场上衍生品的发展?

陆文清:首先,衍生品是资本市场发展到一定阶段的必然产物,当资本市场发展到一定阶段,资本市场的主体对衍生品自然会产生需求,发展衍生品将提高资本市场的运作效率,起到稳定市场的作用。其次,国内的股票现货市场已经形成了相当规模,具备发展股指期货等基础衍生产品的条件。从股票成交额上看,根据最近的WFE官方数据上海交易所已经超过东京,成为世界第三,而深交所也排名在第六。此外,发展衍生品市场,对国际金融中心建设有很强的推动作用,衍生品市场具有“后发优势”,而且国际经验证明这个“后发优势”效果非常明显,我国建设国际金融中心比较晚,可以很好地利用衍生品市场的“后发优势”。

记者:申银万国证券公司在两项新业务的准备情况如何?对公司未来的经营会有什么推动作用?

陆文清:在融资融券方面,我公司多年前就成立了信用交易总部,在方案制度完善、管理水平提高、业务操作熟练、技术系统优化、队伍建设、投资者教育等方面均开展了深入有效的工作,已经为融资融券业务试点工作的启动做好了充分准备,为公司积极争取首批试点券商夯实了基础。

从公司的角度看,融资融券业务推出,一方面可以增加券商利息和手续费收入,另一方面将使券商间的分化会日益显著,券商所承担的风险和收益相应放大,对券商提出了更高的要求。我公司将借助丰富的业务管理和风险控制经验,以及优势的客户服务资源,并借鉴香港公司多年开展融资融券业务的经验,力争建立公司在该项业务的竞争优势。

在股指期货方面,公司一直在积极进行股指期货业务的各项准备工作,成立了股指期货业务小组,在制度安排、人员储备、投资策略、风险控制、IT系统等方面都基本准备就绪。多次参与中金所模拟测试,设计了基于股指期货的一系列产品,股指期货一旦推出就可以发行。

股指期货推出后将对公司发展产生长期性的影响。首先是带来新的盈利模式。股指期货的推出,就能进行套利、套保、趋势交易等操作,并能结合股指期货和ETF等品种进行配对操作。这些操作方式的增加必然使得公司的盈利能力上一个新台阶。其次,可以增强公司的传统业务,将提高公司经纪业务的盈利能力。

记者:您认为,融资融券、股指期货的推出将给市场带来怎样的变化,市场的运行节奏和投资风格会否因此而出现转变?

陆文清:由于融资融券试点阶段规定证券公司只能用自有资金和证券从事融资融券业务,因此试点阶段对市场的实际影响将较小,从长期来看,一旦转融通机制能够建立起来,则会对市场产生比较深远的影响。但由于融资融券实现了制度上的重大突破,因此短期内会对市场形成正面的心理效应。

首先,融资融券有利于增加股市的流通性和交易活跃度。从海外经验看,证券融资融券交易对于增加股市流通性和交易活跃度有着明显的作用。这在美国、日本和我国台湾地区市场都得到了证实。其次,融资融券有助于完善股价形成机制。融资融券交易客观上增加了股票和资金供求的弹性,其中的机制可以发挥市场的缓冲器作用。再次,融资融券有利于为投资者提供多样化的投资机会和风险回避手段,增加投资者的财务杠杆,从而会改变投资者的股票投资手法。最后,从海外经验来看,融资融券也将有利于为市场提供一个明确的投机人气指标。

股指期货的推出对市场的影响,则存在三个方面。一是,股指期货的推出可能对股票市场产生结构性影响。蓝筹股可能更受关注。因为股指期货的标的指数是沪深300指数,所以同等条件下蓝筹股估值会有所提高;股指期货概念股可能收益。比如,期货公司、券商、与之相关的软件商和系统集成商将从中明显受益。但是,值得注意的是,股指期货给相关公司带来的盈利增加将是一个长期过程,如果相关公司股票被过度炒作,股价大幅高于价值,当市场悲观时,就可能大幅下跌。

二是,股指期货的推出有利于推动金融产品创新。股指期货推出将出现更多的以绝对收益为目标的金融产品,金融产品创新将更加活跃和多样化。同时,股指期货为复制指数提供了新工具。

三是,短期会有积极影响。从理论上讲,现货市场决定期货市场,由于股指期货的推出不影响股票的价值,从而不改变股票市场长期走势。从股票定价来看,股票价格最终由价值决定,因此,推出股指期货不会改变股票市场长期走势。但从短期来看,投资者受各种心理的影响,可能会有一定的积极作用。

记者:您从事国际业务已接近20年,从您与国际投资者的接触来看,海外投资者对融资融券和股指期货这两项衍生品业务的参与兴趣是否浓厚?经过了2009年之后,他们对中国经济的判断有没有出现新的变化?

陆文清:上个月的中下旬我们的QFII服务团队在境外与近二十家国际上大型的、著名的金融机构进行了广泛、深入的交流,其中包括汇丰银行、德意志银行、渣打银行、美林证券、霸菱资产管理公司、野村资产管理公司、三菱UFJ证券、韩国未来资产管理公司等。这些国际顶级机构对中国经济的未来还是比较乐观的,对投资中国资本市场的愿望依然很强烈。如德意志银行预测2010年内地的经济增长为9%;汇丰银行对2010年内地证券市场继续看好。要说出现的变化,就是今年有些境外机构对内地经济结构调整过程中可能会出现点问题有点担心,但这并不影响他们整体对内地经济和股市的信心。

境外机构投资者一直对中国资本市场上的创新业务和创新产品有着浓厚的兴趣,过去中国资本市场的每次创新他们参与了大部分,或者是作为顾问介入其中。他们之所以感兴趣的原因是:一方面是境外机构在创新业务和创新产品方面,相对境内投资者来说,有着经验上的优势和技術上的优势,有时这种优势还十分明显;另一方面,如果他们能开展这些新业务,就能丰富自己的投资渠道,并且能增强自身的风险管理能力。

现阶段,境外机构投资者参与融资融券和股指期货这两项衍生品业务还存在一定的不确定性,主要是政策上的问题,如QFII要参与融资融券和股指期货业务要获得相关部门批准,并且QFII进行融资融券和股指期货业务就会使他们的投资额度变相扩大,这就给额度管理带来了一定的困难。因此,一旦相关的法律法规出台了,允许QFII开展融资融券和股指期货业务,相信他们一定会积极参与这些新业务。



# 迎接市场变革

王松:国泰君安创新业务准备全面就绪

◎记者 杨晶 ◎编辑 朱绍勇

经过多年的酝酿,股指期货、融资融券两大创新业务的正式推出进入倒计时阶段。作为领先证券界创新前沿的“航母”,国泰君安证券将如何抓住这次机遇?国泰君安证券副总裁王松接受了《上海证券报》的专访。

问:融资融券将给券商带来怎样的机会?  
答:从国外经验看,融资融券业务可能带动增加证券交易额的30%-50%以上,可以说是未来经纪业务的主要驱动因素。融资融券业务将从以下两个方面直接增加券商收入,形成新的利润增长点:一是券商给客户融资融券产生利息收入;二是融资融券的引入,会为客户新增交易性资产,同时还会提高交易的活跃度,从而为证券公司的代理买卖证券业务带来更多佣金收入。从短期来看,试点期间券商都要以自有资金和证券开展业务,规模有限,利润的贡献度也是有限的。

问:国泰君安较早地参与了融资融券业务的研究,2008年下半年,以零差错通过了由沪深证券交易所组织的证券交易所、证券登记结算公司、证券公司、三方存管银行参与的两次全网测试,并按证监会要求,提交并完善了融资融券业务资格申请材料。

问:国泰君安计划如何开展这一业务?  
答:通过长期认真细致的研究、筹备,国泰君安融资融券业务准备工作全面就绪。公司有关开展融资融券业务的内部授权明确;业务组织架构已搭建完成,管理及业务人员已到位;公司对所需资金、证券来源做了充分的准备;内部管理制度和操作流程已制定完善;交易系统建设完成并通过反复测试,达到了安全适用状态;三级风险控制体系已构建完成;客户资金第三方存管已按照

监管部门的要求完成,围绕投资者教育和市场宣传等相关方面也做了大量基础工作。在客户选择、风险控制指标体系、客户服务方面,建立了完善的操作流程和严格的规章制度。总体而言,国泰君安已为开展融资融券业务做好了充分的准备,具备了试点融资融券业务的各方面条件,并就融资融券业务分三个阶段制定了详尽的计划方案:第一阶段是积极做好业务试点筹备申报工作,积极争取融资融券业务试点资格;第二阶段,在公司取得融资融券业务试点资格后,将以业务平稳运行作为首要目标,严格落实风控管理、客户甄选、分支机构准入、投资者教育等各项工作,杜绝交易系统及清算交收差错,避免因投资者损失而出现的质疑和纠纷,降低融资融券业务对市场环境影响,为今后发展积累经验;第三阶段是融资融券业务发展阶段,该阶段公司融资融券业务的目标是:逐步扩大融资融券规模,建立优质客户群体、力争市场份额居行业前列。

问:融资融券、股指期货业务开展前要做好哪些最后准备工作?  
答:目前股指期货与融资融券业务的正式推出已经倒计时,就业务开展前还应做好的最后准备工作来说,主要有以下几个方面:

对券商而言,一是规范是发展的基础,要继续强调夯实金融衍生品风险控制这块基石,继续强化支撑衍生品市场存在、发展的重要基础设施建设,进一步加强法规制度建设和规范化管理。并且加强投资者投资风险教育,加强客户适当性管理和甄别工作;二是券商首先要获取业务开展资格,保证投资者能及时参与到这两项新业务中来。其次是充分了解投资群体的需求和偏好,不断优化业务流程,创新投资产品,并做好工商变更登记等业务试点实施前准备工作;三是进行创新研究,提前进行布局。以市场为导向,不断进行产品创新,在市场发展的过程中积极进行调整,以适应不同投资者群体的多样化需求。

问:国泰君安股指期货业务发展规划如何?  
答:股指期货业务可能带来券商经营模式的变化,对经纪业务具有里程碑式的意义。从国外经验看,股指期货在衍生品业务中占据60%以上的交易量。国泰君安高度重视这一业务的发展,从资格、IT投入、投资者教育等方面充分发挥券商和期货公司资源共享的协同效应,积极推进“期证一体化”进程。

2006年8月,国泰君安证券收购了浦发期货公司,并成立了国泰君安证券公司的子品牌——国泰君安期货,为开展股指期货业务搭建了业务平台。2007年9月7日,国泰君安期货公司成为国内首批获得金融期货全面结算业务资格的期货公司。2008年1月23日,国泰君安证券首批获得了期货中间介绍业务资格(IB),已有100余家营业部初步接受了IB业务检查,按照监管部门要求,近期各营业部正在严

问题。更重要的是,社会得到了更高质量的交易信息:价格和成交量,更好地实现了市场发现价格的基本功能。上述发展过程,通过逐步细化社会分工,深化服务内容,实现了降低交易成本,提高社会效率的结果。这完全符合社会发展的一般规律。”丁圣元说。

问:股指期货让市场更结实  
成分股交易集中度将提高

谈及期指对行情的影响,丁圣元认为,期指仅仅是一个工具,它可以为人们提供表达观点的便利,不管工具是否推出,人们的观点是既定的。同时,期指有利于持不同意见、不同观点的交易者发表观点,以充分显示交易各方的看法,丰富价格形成的信息量,提高信息的有效性。

从一般规律来说,如果有期指,至少2007年沪指不会涨到6000点以上,2008年也不会跌到1700以下,更充分的意见表达,会让指数的估值中枢更加稳定。”

丁圣元预计,在期指推出后,与期指相关的指数成分股交易集中度会有所提高。同时要注意,期货和现货并非替代关系,而产生协同效应。从一些成熟市场的情况看,推出期指后,期货和现货交易规模均向大幅增长,市场的活跃度将得到提升。

另外,对证券服务行业而言,期指是金融机构进行专业定位的必需工具。过去我们缺少对冲手段,很多服务是无法提供的。现在有了风险管理工具,我们就可以设计更多更好的产品,为投资者提供更优质的服务。”由于金融机构回归中介本色,接受其服务的投资者也会更信任专业服务,并支付合理报酬。

银河证券坚决支持推出期指的决策,并将进行认真准备。我们将运用期指改善自营业务,赚有把握的钱;更重要的是,我们将围绕期指提供相关产品和服务,回归中介本色,赚“辛苦钱”——期指强化了安全边际,而拥有安全边际的生意才是真正的生意。”丁圣元说。



申银万国证券副总裁 陆文清



国泰君安证券副总裁 王松



银河证券衍生品部负责人 丁圣元