

严格监管降临 金融投资新秩序必将重构

秦小华/文

中国资本市场的 2013,注定是极不平凡的一年。集中爆发的资金借贷风险,显山露水的严格监管新政,在暗流涌动中激荡升华。我国的金融新秩序,将

基金监管

牌照放开之争 混业难成行

国家发改委的一份文件,率先打破波澜不兴的资本市场。3月26日,《关于进一步做好股权投资企业备案管理工作的通知(发改办财金[2013]694号)》(以下简称“694号文”),态度鲜明地指出,“发现股权投资企业和股权投资管理企业参与发起或管理公募或私募基金业务、投资基金衍生品、发放贷款等违规行为的,要通知其限期整改。”

这意味着,私募基金(PE)发起管理公募基金,将违规,并被禁止。694号文被指跟证监会争夺PE监管权。此前的2月18日,证监会发布《资产管理机构开展公募证券投资基金管理业务暂行规定》(以下简称“暂行规定”),曾对股权投资管理机构、创业投资管理机构等其他资产管理机构在符合一定条件下,申请开展基金管理业务的,比照此规定执行。

拟于今年6月1日施行的暂行规定,曾以放开公募基金牌照符合市场化趋势,被市场人士高度赞赏,如今却遭发改委694号文的公然否决。

事实上,发改委的担忧不无道理。据报道,3月29日,发改委财经委一位处长公开表态时称,运营上,如果PE机构设立或管理公募基金,那么就是同时涉猎一、二级市场,很容易产生内幕交易,PE腐败;在募资时,可能会出现有股权投资基金打着公募基金的旗号进行非法集资的现象;管理时,如果缺乏有效的隔离,很可能导致公私不分,私募和公募各自的风险容易相互传导,从而扩大风险;在这种情况下,更容易在募资人数上超过私募基金募资人数上限,演变为非法集资,引发社会风险。

该人士阐述的几大现象,的确是当前PE在实际运营过程中,暴露出的几大治理难题。由于我国PE发展历史不长,相关监管制度和执行极不完善,急功近利地放开公募基金牌照,扩大私募与公募的混业经营管理,会破坏基金业长期健康发展。

以铁碗手段,强势登场亮相,严控风险,敢为天下先。

资金对资本市场风险的敏感,不亚于先知春江水暖的鸭。各路资本,惶惶不可终日的观望猜测中,裹挟着对资本市场略显浮躁的一丝敬畏。

围绕着基金业的有效监管,特别的,是否应该将PE纳入监管,一直困扰着PE公司与政策制定者。

2012年6月,全国人大常委会第一次审议证券投资基金法修订草案,即新基金法,试图将所有私募基金,包括PE、VC机构,纳入基金法的监管范畴。此举引发25家股权协会(包括创投协会)强烈抗议。最终,PE机构不列入新基金法的监管范畴。

股权协会联名反对将PE机构列入新基金法的监管的行为,被错误解读成发改委与证监会在PE监管方面的权利之争。职能划分上看,发改委审核批准成立PE机构,证监会对基金投资权限和范围进行制度设计,至于基金监管,应该以法律、法规为准绳。

很显然,PE和VC真正在意的,不是由谁来监管和管理的问题,而是要不要被监管的问题,PE和VC均害怕严格的监管政策。严格的监管,会使PE失去运营的灵活性,不符合PE和VC的初衷,而且,现阶段,PE和VC在实际操作中,存在着大量的灰色地带和不规范的地方。

从全球市场看,即便是经济自由度最高的香港、全球资本市场最发达的美国、金融管制相对保守的英国,均对PE和VC有严格的监管政策。为规避严格的监管,不少基金纷纷采用离岸注册等方式,隐藏到一些金融监管松散的国家 and 地区。国家统计局数据表明,外国直接投资(FDI)资金来源地上看,国外资金常常取道香港,进入中国内地。FDI中,相当一部分资金来自维尔京群岛、开曼群岛等地区。

从危害上看,美国金融混业经营曾导致过严重的金融危机,引发极大的社会危害。尽管PE对放开公募基金牌照极其渴望,但更重要的是,PE和公募基金,应该在加强投资能力,提高运营管理水平方面,努力提高投资回报等自身能力方面,做出建设性成绩。

改革加速、影子银行治理恐慌。

该通知要求,每个银行理财产品要单独管理、设账和核算,真实反映每一款理财产品的真实情况,同时,严格控制理财产品投资非标债权资产(即不能一一对应,进行标准管理的债权资产),如果银行理财产品与投资产品不能做到“一一对应”,证监会将不再允许其新增非标债权资产业务。

相关统计资料还显示,在银行理财产品的发行主体上,2012年股份制商业银行仍然是主力军。该类型银行的全年产品发行数量为10609款,市场占比为37.57%,较2011年小幅下滑1.67%,但其发行数量上的绝对领先地位未有撼动。

国有控股银行的理财产品发行数量为7946款,市场占比仍然保持在第2位,与股份制商业银行一样,其市场份额较2011年继续出现下滑,但下滑幅度最大,下降6.30个百分点至28.14%。

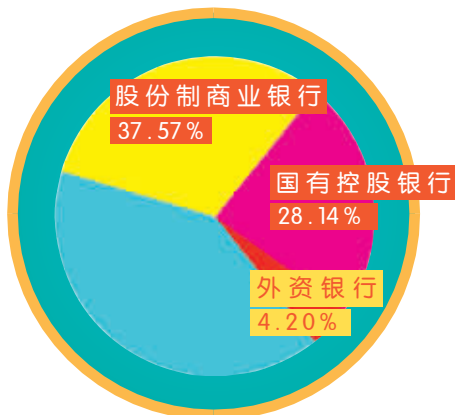
外资银行产品发行数量为1187款,其市场占比为4.20%,其市场份额较2011年继续出现下滑,但下滑速度明显减缓,有止跌回升迹象,2011年下滑6.71%,而2012年仅下滑了0.21%。

中国国际经济交流中心专家黄志龙表示,过去三年,理财产品在高速发展中违法违规做法很普遍。从银行业总的情况来看,理财业务的收入占比并不是很高,对于理财产品约束于整个银行业务影响不大,相反从长期来看还有利于银行业理财的发展。

让投资者错愕的是,尽管理财产品对银行业净利贡献不大,更有利于银行业理

来自金融领域和资产投资领域的各项监管信息显示,我国正积极地重构金融投资新秩序。基金监管之争、理财产品新政、不动产统一登记,都只是一个局部的开始,更多监管新政会逐步并紧随出台。再美丽的新秩序构建,都需要严格的执行与落实。

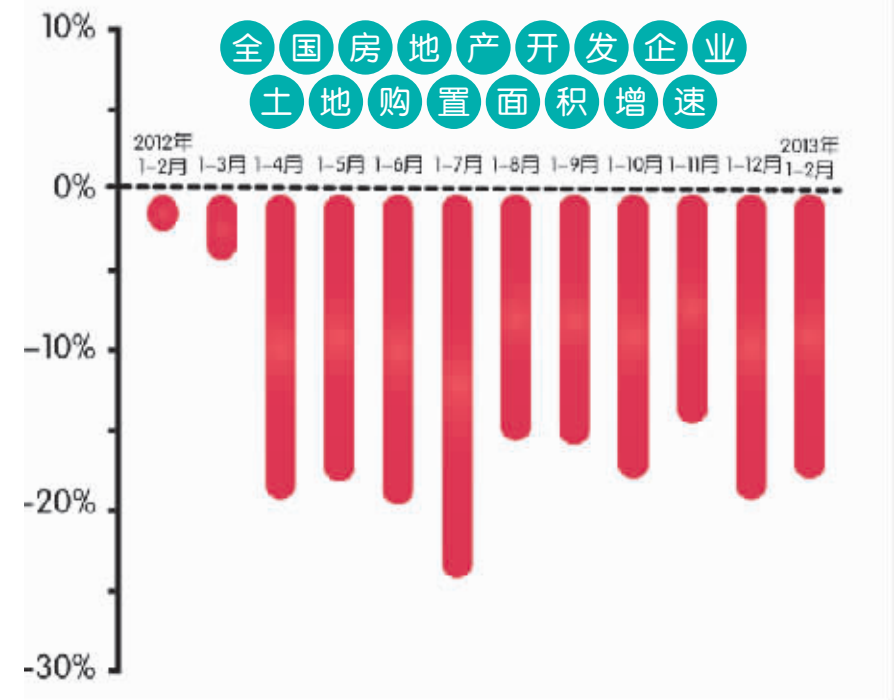
理财产品发行结构



银行业净利增长趋势



制图/胡运梅



资产监管

不动产登记 反腐控房价新招

与数不清的多个调控政策带来的效果相反,房地产行业依然一枝独秀地笑傲群雄。我国的房价继续在高调打压的状态下,倔强而顽强地上涨。

国家统计局3月18日发布的房价数据显示,2月份,70个大中城市中,新建商品房价格环比,有66个城市上涨,同比有62个城市上涨;二手房价格环比,有66个城市上涨,同比有49个城市上涨。

房地产行业较高的利润率,成为吸引了众多投资资金不倦追求的动力源。国务院发展研究中心,2012年出版的《中国住房市场发展趋势与政策研究》中的数据显示,我国房地产行业毛利润率在2007年后达到30%,超出工业整体水平约10个百分点。

其统计研究表明,2003年前后,我国房地产行业的毛利润率大致在20%左右,与大多数工业行业相差无几。而现今,国内部分知名开发商的毛利润率,接近甚至超过50%,远远高于日本和美国的房地产开发企业。

据报道,全球范围内,房地产业仍然是贡献富豪最多的行业,219位富豪来自房地产业,比排名第二的电信、媒体和科技业多了19人。全球十大房地产商有7人在中国,其中5人在香港。

在大中华地区,房产、制造、金融与投资三个行业集中了超过一半的富豪。上榜富豪比例最高的行业中,房地产为首位,占28.4%,制造业占15.3%,金融与投资占12.7%。仅有3.0%的富豪从事农林牧渔业。

2月20日,《关于国务院常务会议研究部署加强房地产市场调控的通知》正式发布,出台五项调控政策措施,要求各直辖市、计划单列市和除拉萨外的省会城市要按照保持房价基本稳定的原则,制定并公布年度新建商品住房价格控制目标,建立健全稳定房价工作的考核问责制度。

“新国五条”发布当日,也导致房地产类上市公司纷纷跳水,A股大受其害。不过,“新国五条”最厉害的杀手铜莫过于20%的房产税征收。按转让所得的20%征税刚一出台,即刻引发二手房成交火爆,全国各地房产交易所排队售房络绎不绝,更有甚者,假离婚人数攀升。

有专家指出,“新国五条”主要侧重打击房地产投机者,刺激炒房者放盘,增加房源供给,进而降低房价,对普通家庭没有太多实质性影响。

有迹象表明,各地发布的“新国五条”实施细节尤为刚猛,调控房价态度坚决。3月30日,北京“新国五条”实施细则明确规定,北京市户籍成年单身人士在北京未拥有住房的,限购1套住房,对已拥有1套及以上住房的,暂停向其出售住房。同时,继续提高第二套房首付比例,完善土地供应制度,对骗取购房资格的家庭,不办理产权登记手续,且5年内不得在北京市购买。

同一日,上海“新国五条”实施细则亦发布。与北京调控猛烈相反,上海略显阴柔。上海更强调违反“一房一价”、造假、停止网签等违法成本。

随着各地实施细则的逐步发布并执行,以避免为目的的二手房交易必然趋于合理。有分析称,20%的房产税,会在一定程度上减弱房源的流动性,未转手的投机投资住房,或将转向房租市场。由于刚需的维持,房价是否能够下跌,值得观察,毕竟“新国五条”出台的目的,是为了稳定房价,而不是降低房价。

不过,与“新国五条”单纯的经济手段调控相比,更严厉的监管当数,不动产统一登记制度。国务院要求2014年6月底前出台并实施不动产统一登记制度,由国土资源部、住房城乡建设部会同法制办、税务总局等有关部门负责。

不动产统一登记制度,意义重大,影响深远。不少专家纷纷表示,不动产统一登记制度,会成为我国房价真正下跌的开始。SOHO中国董事长潘石屹即预测,政策一出,房价马上跌。

不过,不动产统一登记制度的更大作用,在于摸清家庭及个人财产信息、建立个人诚信制度、平衡利益关系、税收征收、以及反腐败的政治需求。它兼具经济职能和政治控制的双重作用。它将以前传统的模糊治理变成数字精细化管理,它能够将许多灰色地带暴露到阳光底下,它是制度化、科学化管理的必然发展方向。

更重要的是,不动产统一登记制度,可以还原社会与人性的本色,真假、清浊、贫富、善恶、美丑,一目了然。

监管保障

严格执行与落实

最近一段时间以来,金融市场各项调控新政均呈现出严格和刚猛的特点。无论基金牌照是否放开,混业经营是否如愿以偿,理财产品风险暴露是否能得以纠正,IPO审查是否能分流大量瑕疵公司,不动产统一登记制度是否能促使房价下跌,来自金融和资产投资领域的监管,必然将重塑我国金融市场新秩序。

从短期看,严格的监管带给金融市场不确定性增加,投资者应警惕,政策风险引起的震荡风险,长期来看,金融新秩序

的成功构建,必然有助于金融市场向良性和健康的方向发展。有理由相信,相关领域的监管新政,仅仅是一个局部的开始,更多符合市场发展的政策,会紧随并逐步出台。

当然,严格的监管新政,只是新秩序构建的开始,更为重要的是,新政的执行与落实。若缺少强有力的执行和落实,再严格的新政也会被束之高阁。构建金融新秩序就只能是一相情愿的镜花水月罢了。