

热点聚焦

编者按 9月4日,央行等七部门联合发布公告,正式叫停包括ICO在内的“代币发行融资”。监管的目的十分明确,就是要打击未经批准非法公开融资行为,保护投资者合法权益,维护金融市场秩序稳定。新规发布后,一些声音认为新规有碍创新,是一种“一刀切”行为。针对这些误解,本报特邀国内知名学者和专家展开讨论,探究问题本质,回应市场关切。

声音

认清 ICO 非法融资本质

李爱君

9月4日,央行等七部门联合发布《关于防范代币发行融资风险的公告》(以下简称《公告》),正式定性ICO(Initial Coin Offering,即首次代币发行)本质上是未经批准非法公开融资行为,要求立即停止所有代币发行融资活动。

作为行业监管者和普通投资者需要认清ICO的本质。

第一,ICO是涉众型(公募)集资。一是ICO向不特定对象发行“代币”,此代币可以在指定的交易平台上开展T+0式集中竞价交易;二是购买代币的人数远远超过200人。

根据我国《证券法》第十条规定,此种行为是典型的涉众型(公募)集资行为。涉众型集资行为存在道德风险,这在金融发展史上的“郁金香泡沫”事件、1929年及2008年美国金融危机都已充分证明,拿别人的钱去经营会有道德风险。如果这些钱是涉众的,一旦发生道德风险就会严重影响社会秩序。因此,各国从法律制度层面对涉众集资行为都实行强监管,如公开集资必须经过管理部门批准,未经批准不允许向公众集资,否则构成犯罪。

第二,ICO是多层次“空手套白狼”的把戏。第一层次,发行出售代币是“空手套白狼”。ICO发行实质是向众人出售,发代币换回的是挖矿式比特币等虚拟货币,然后发行者再拿募集来的比特币等虚拟货币到交易平台上兑换法定货币,以达到集资的目的。因此,这一集资方式就是“空手套白狼”,因为发行的代币没有价值和使用价值,更没有法偿性,只是数字符号。第二层次,ICO这种数字符号在二级市场交易时,在没有监管的情况下必然存在操纵市场、内幕交易与欺诈,从而掠夺投资者的财产。

第三,ICO是融资渠道。ICO本身不是虚拟货币。《公告》只禁止ICO行为,对目前的比特币等虚拟商品并没有重新定性。因此,比特币在交易平台上的价格波动不是来自《公告》本身,而是来自投资者对比特币等虚拟货币及其风险认识越来越趋于理性。

不难发现,作为一种融资渠道,ICO已构成非法集资或合同诈骗,存在发行代币者突破法律限制,掠夺投资者合法财产的风险。因此,禁止ICO就是保护普通投资者的权益和维护金融稳定。

(作者系中国政法大学互联网金融法律研究院院长)

叫停 ICO 是整顿不是“一刀切”

盛松成

日前,ICO(Initial Coin Offering,即首次代币发行)被叫停。ICO的确到了需要监管层介入的时候,这一次整顿主要是为了风险警示和保护投资人利益,并非“一刀切”。

放任ICO发展有较大风险。ICO涉及一对多融资,类似众筹或募股,对融资项目及投资者适用性应该有一定的监管要求。大量没有前途的ICO项目甚至本身就是欺骗,不仅让投资者承担巨大风险,也让真正区块链创业团队颇多抱怨,实际上造成了“劣币驱逐良币”的不良后果。

监管这次出手,采用实质大于形式的穿透式监管,不争论法务,依本质定性;先清退归零,然后再按新规则运行,这样的做法能够迅速改变现有ICO乱象,是相当有意义的。

但是,叫停ICO并非“一刀切”,虚拟货币和区块链技术应该分开看。

虚拟货币不是货币。任何虚拟货币本质上都不是货币(法币),技术的进步确实会促进人类社会进步、制度改革,但技术不能替代国家的经济政策。

作为最主要、著名的区块链技术载体和应用,比特币是全球化的区块链资产,可以在境外或地下交易,完全取缔有难度。但是,比特币等虚拟货币能够实现点对点匿名转账,对于中国资本项目管理和洗钱监管是一大挑战。应该根据有关法律规定,针对利用虚拟货币从事违法行为的人开展更加严厉的监管。

区块链技术本身仍然值得鼓励。我国仍应该鼓励区块链技术,目前该技术已经被世界机构、政府、企业、专家、从业人员广泛确认一种非常重要的革新性技术。

由于我国网络应用普及,人口众多,特别是对移动金融有很好的接受

度,区块链创新甚至可能像互联网应用一样,走在世界前列。区块链电商、区块链服务端BaaS、区块链救助账户等应用在中国纷纷诞生,不少应用项目的创意属全球首创。据统计,2008年至2017年,我国区块链技术领域专利申请数量全球第一,共递交550份专利申请,超过排名第二位的美国。新一代区块链系统正在加密技术、高频交易、能耗等方面不断进步。

不过,我国区块链技术发展迅猛,鱼龙混杂在所难免,监管及时介入是对区块链行业的呵护,能让区块链行业更加稳健地发展。希望这次监管能够真正打击传销币和“空气币”,并对真正严肃创业的区块链创新项目有所甄别和区别对待,保护严肃的投资者和创业者的利益。

(作者系中国人民银行参事、中欧陆家嘴国际金融研究院常务副院长)



涉及资金数十亿元、参与人数10万以上——

ICO 炒作吹大比特币价格泡沫

本报记者 陈果静

《经济日报》记者日前获悉,针对ICO融资,目前各地金融办已经开始逐案研判。从地区来看,北京、上海和广东是ICO“重灾区”。

9月4日,七部门发布《关于防范代币发行融资风险的公告》明确指出,对于ICO,目前不能有增量,对于存量则应当作出清退。如果发生损失,投资者风险自担。

目前,ICO已被纳入互联网金融专项整治。上周五,各地金融办已收到一份ICO平台名单,要求地方金融办加强对名单中相关高管及其账户管控,最大程度保护投资者资金安全。

工信部调查数据显示,2017年以前,我国ICO项目一共只有5个;今年以来,ICO迅速发展,1月份至4月份为8个,5月份9个,6月份成倍增长,数量达到27个。截至今年上半年,ICO总计融资26亿元。但到了7月份、8月份,ICO项目数量飙升。目前,估计全国范围内ICO涉及资金数十亿元。截至上半年,ICO项目参与人数已在10万人以上。

ICO究竟为何发展如此迅速?一是因为缺乏监管。由于是新生事物,此前监管并没有为之定性,各国也还没有明确的法律界定,使得大量发行人钻了空子。二是因为投资炒作盛行。ICO以短期炒作可获得超高回报为引诱,引发投资人哄抢,造成游资炒作。尤其是近一段时间,相关监管部门严查邮币卡等市场,不少资金在退出这些市场后,转而炒作ICO。三是ICO融资标的是代币,对于融资企业来说相当便利。四是在监管的缺失下发行十分快捷,很多发行确认手续几小时甚至几分钟就能完成。

ICO存在的风险不容忽视。目前,各种ICO项目鱼龙混杂,大部分是虚假项目。有的连“白皮书”都是空白,业内戏称为“PPT融资”。大部分项目在融资金额到位后,白皮书中承诺的计划根本不会落地。同时,ICO投机炒作风险严重。大部分投资者缺乏专业知识,完全不关心基础资产情况。同时,大部分平台更采用坐庄、抬拉等方式哄抬价格,在代币进入二级市场后,有的代币在10天内市值缩水三分之一。

我国ICO的炒作更吹大了比特币价格泡沫。年初以来,比特币价格不断上涨,从5000元左右涨至30000元。更为严重的是,比特币当前不仅是被作为虚拟商品来炒作,由于其匿名性、去中心化等特性,更成为了不法分子洗钱、非法交易、逃避外汇管制的重要工具。

业内专家、行业协会和相关部门多次提醒,ICO相关代币与人民币或者央行研发的法定数字货币无关,大部分都是传销币、集资币,希望投资人予以警示。此前,央行联合各部门已经打掉一些冒用央行名义推广数字货币的个人和企业。早在6月15日,央行就发出了“关于冒用人民银行名义发行或推广数字货币的风险提示”。

从上市公司中报看中国经济走势 ⑥

新经济概念股“领舞” 产业转型升级提速

本报记者 钱箬旻

VR/AR、人工智能、区块链……这些看似生僻的专有名词,在互联网、电子等技术的不断渗透下,如今已走入寻常百姓家,被人们所熟知。

落脚在资本市场上,TMT(科技、媒体与通信行业)板块代表着新经济和新动能,市场空间从无到有不断扩大,并涌现出很多爆发性增长机会,成为成长股的摇篮。“伴随行业集中度提高、企业品质的不断提升,TMT龙头个股已经或即将完成经营上的转型升级,优质成长股的业绩释放周期已经开启或正在临近。”民生证券TMT行业分析师郑平说。

以计算机板块为例,兴业证券统计数据显示,2017年上半年,计算机板块164家上市公司实现营业收入合计1369亿元,按中位数统计,同比增长17.36%。在所有计算机公司中,营收增速在15%至40%的占主位,比例约为40%。在净利润

方面,2017年上半年,计算机行业上市公司实现归母净利润103亿元,同比增长14.33%,高于去年8.48%的增速。

在TMT板块中,计算机板块的关注度无疑最高。郑平表示,中国产业转型升级趋势不变,以信息化建设为代表的技术变革一直是产业成功升级的重要利器,其中技术基础雄厚和具备产业基础的上市公司便是重要主力推手。与此同时,在政策层面,以《新一代人工智能发展规划》《强化实施创新驱动发展战略进一步推进大众创业万众创新深入发展的意见》《国家网络安全法》等政策法规实施为契机,央行成立金融科技委员会、网联建设稳步推进、粤港澳大湾区旨在成为全球创新高地、雄安新区将培育创新驱动发展新引擎等利好消息频传,都进一步刺激了以计算机板块为主的科技股加速上扬。

目前,人工智能前景看好,已是业内

共识。赛迪顾问预测,到2018年我国人工智能市场规模将超406亿元。“2016年,智能硬件平台占我国人工智能(AI)市场58%的份额。我国AI产品目前以服务机器人、智能工业机器人及机器视觉为主,三者占据整个产品市场超80%的份额。”太平洋证券分析师王文龙认为,未来软件集成平台份额有望进一步提升。

另一个颇为吸睛的细分板块是通信板块。Wind资讯数据统计显示,上半年,通信(申万)板块88家上市公司实现营业收入合计2829.33亿元,同比增长5.44%;实现净利润101亿元,同比增长9.59%。净利润增速超过50%的公司有19家。

“随着移动互联网的发展,互联网开始融入各行各业,智能穿戴、移动医疗、智能家居和车联网等多领域应用兴起。云计算的出现,有望解决移动用户流量消费激增的问题,并将引领通信架构的变革。”

郑平表示,随着4G、FTTH渗透率的提高,固网建设持续扩容升级,光通信持续高景气度。物联网的NB-IoT技术、SDN/NFV和云计算等新技术将深度改造网络,同时5G的到来将带来全产业链的升级。

此外,在传媒板块方面,Wind资讯数据统计显示,2017年上半年,传媒(申万)板块114家上市公司实现营业收入合计2055.2亿元,同比增长15.11%;实现净利润255.27亿元,同比增长16.64%。净利润增速超过50%的公司有31家。

分析人士表示,从国内传媒领军企业的发展阶段看,国内整个传媒市场或将步入转型变革的深水区。“未来3年,传媒行业整体内生增长的核心驱动将主要源自内容升级和用户ARPU值的提升。此外,技术和渠道端的变革,将进一步加速流量涌入更优质的内容和平台方。”民生证券分析师胡琛表示。

市场动向

中期协将推进业务创新——

丰富期货公司服务实体经济方式

本报记者 何川

近年来,我国期货公司风险管理、资产管理等创新业务发展较快,服务产业企业的能力不断加强。9月6日,在中国证监会召开的期货市场建设发展媒体通气会上,中国期货业协会会长王明伟表示,将稳步推进期货公司的创新业务,不断丰富期货公司服务实体经济方式和渠道。

风险管理业务是期货公司服务实体经济最直接的业务之一,试点4年多来,该项业务规模不断扩大,业务模式逐渐成熟。截至今年7月底,共有65家期货公司风险管理子公司通过协会备案,累计总资产、净资产分别为266.10亿元、115.81亿元,同比分别增长36%、73%。今年前7个月,期货公司风险管理业务的累计业务收入和净利润总额分别达到了422.26亿元和7.39亿元。

王明伟表示,期货公司的风险管理业务收入和净利润年底有望实现大幅度增长。目前,风险管理业务已形成两类业务发展方向:一是深入产业链参与现货贸易,通过期现结合服务实体经济;二是设计场外期权,为客户提供个性化的风险管理工具。

从资产管理业务来看,王明伟表示,期货公司因在期货、期权等衍生品领域有多年丰富经验,在量化对冲、期现套利等领域相对其他机构更有优势,期货公司可依托自身专业优势,稳步提升主动管理能力,更好发挥资管业务服务实体经济的功能和作用。

据悉,自2012年期货公司资产管理业务开展以来,我国资管业务稳步增长。截至今年7月底,全行业期货公司正常运作的资管产品共有2856只,规模合计2347.69亿元,近两年同比增速分别为737.21%和124.66%。

此外,在媒体通气会上,国内4家期货交易所相关负责人也通报了下一步相关业务和品种创新情况。

据悉,上期所将深化原油期货上市准备工作,积极推进纸浆期货上市工作,推进20号标准橡胶期货、铜期货期权上市筹备工作,目前已经完成业务方案和技术方案。郑商所正积极推进苹果期货、红枣期货的上市准备工作,易盛农产品指数期货等新品种的研究也在有序展开。同时,郑商所还努力推进场外期权、基差交易、仓单交易等业务模式设计。

目前,大商所正积极推进生猪期货的研发上市工作,并将以铁矿石期货为突破口,推进国际化各项准备工作,积极推进保税交割制度落地实施,完成国际化整体方案、制度设计以及内部系统改造,推动批准将铁矿石作为特定品种,吸引境外交易者参与交易。中金所则表示,积极推动银行、保险、QFII和RQFII等市场主体参与金融期货市场,优化投资者结构,并按照资本市场对外开放总体安排,在QFII、RQFII等基础上,探索进一步推进境外投资者参与境内金融期货市场的通道。

风向标

公募基金流动性新规落地——

货币基金呈现四大发展趋势

本报记者 周琳

证监会近日发布《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》(以下简称《管理规定》)。证监会新闻发言人高莉表示,流动性风险是现阶段我国公募基金行业稳健发展所面临的突出问题,《管理规定》聚焦公募基金流动性风险,进一步细化底线要求,强化机构在流动性风险管控方面的主体责任,有利于降低基金业务的结构脆弱性,促进我国公募基金行业的持续健康发展。这是自今年3月17日证监会以《机构监管情况通报》的形式对持有人占比限制以来,监管层继续加码公募基金流动性管理以防风险。

国寿安保货币基金经理黄力认为,面对规模快速增长的货币基金,监管部门高度重视,连续发文对货币基金的客户集中度、流动性以及资产集中度等方面做出要求,目的是为了让货币基金回归流动性本源,避免盲目追求收益带来信用及流动性风险。

从市场整体持有人结构分析,2017年半年报时,我国货币基金总规模约为5.1万亿元,其中机构投资者占比约五分之三,即3万亿元,个人投资者占比约五分之二,即2万亿元。在一个以机构为主导的市场中,控制好流动性风险的重要性不言而喻。

新监管要求将货币基金推上了新的竞争起点,未来的货币基金何去何从?黄力表示,总体上规模适中、资金充足的公司前景看好,未来货币基金将呈现几大发展趋势。首先,在新的竞争中,客户结构相对分散、货币基金规模1000亿元左右、资本金充足的基金公司更有发展空间。其次,机构版货币基金必须将前十大持有人的占比降低到50%以内,否则新的流动性资产要求将使货币基金的收益有所降低,在竞争中完全处于收益劣势。再次,未来机构版货币基金的竞争主战场将是90天剩余期限、20%低收益流动性资产的品种。当前,客户相对分散,现有货币基金规模较大的公司在协调客户资源、为旗下产品创造合适的集中度上明显更具优势。反过来看,受到单一银行存款、同业存单投资集中度的限制,货币基金总规模超过2000亿元的公司就将遇到可投高收益资产不足等问题。第四,货币基金总规模受到200倍风险准备金的要求限制,发展1000亿元规模货币基金需要5亿元的资本金补充为风险准备金。这条规定对于部分想大力发展货币基金但资本金不充足的公司来说显得心有余而力不足。