

加快构建中国特色现代金融体系

优化金融市场结构布局

□ 本报记者 李华林

近日,部分“雪球结构”产品出现爆仓的消息引发市场关注。市场表现充分说明,“雪球结构”产品并不是固定收益产品,也无法保证“稳赚不赔”,投资者应注重相关风险。深圳证监局也曾在日常监管中关注并表示,部分机构在“雪球结构”产品销售过程中存在未向投资者充分揭示风险,仅片面强调“高收益”“稳赚不赔”的情况,需要予以规范。

“雪球结构”产品的专业名称是“自动嵌入敲出类期权产品”,是场外期权结构的一种,该结构的特点是在标的资产价格达到不同水平时有非线性的收益。挂钩标的以中证500指数和中证1000指数为主,其本质上是一种奇异期权。产品进入国内投资者视线是在2019年,当初在所谓的“绝对收益”“代替固收”“收益颇丰”的宣传下,一度成为财富管理市场上的“紧俏货”,在2021年募集规模开始激增。一些券商和私募机构甚至在售卖产品时,直接将这种期权产品以“雪球结构”命名,让不少投资者没有意识到自己所购买的是高风险期权产品。

从投资角度客观分析,“雪球结构”产品的收益仅在窄幅震荡行情性价比相对较高,但其总体风险收益特征是大胜率赚小钱,小胜率亏大钱。在单边上涨行情中,其收益可能远不及指数本身涨幅。在大幅震荡及单边上跌行情,发生嵌入的风险较高。一旦发生嵌入,就可能面临亏损的情形,再加上其高杠杆性,极易放大投资损失。

“自动嵌入敲出类期权产品”因结构复杂、风险较高、管理难度大备受监管重视,证监会已就《衍生品交易监督管理办法(二次征求意见稿)》公开征求意见,将衍生品市场各类主体和活动全部纳入规范范围。未来需要进一步规范好“自动嵌入敲出类期权产品”的销售与宣传,保护好投资者权益。应做好该产品的科普和投资者教育工作,帮助投资者客观了解该产品的投资风险,提高投资门槛。

监管层要加大监管力度,督促证券公司和资管公司在销售涉及风险较高金融衍生品资管产品过程中,严格落实适当性要求,审慎评估投资者风险偏好,充分揭示产品结构及潜在风险,确保投资者风险承受能力与产品风险等级相匹配。资管机构应加强销售人员规范培训,在销售产品时严禁使用“保本”“稳赚”等词汇诱导投资者购买或片面强调收益,慎用“最高”“最佳”“最强”等表述,应向投资者充分披露投资“自动嵌入敲出类期权产品”风险,必要时进行特殊风险提示。

大众投资者往往较难理解复杂金融衍生品的底层本质及其风险收益特征,证券公司及私募公司等机构在设立和销售该类产品时要规范使用专业名称,避免用“雪球结构”产品来替代其专业性名称。在设立和销售投资产品时使用其专业名称能让大众投资者提高风险意识,最大程度防止投资者在没弄清风险特征的情况下轻易投资。复杂高风险金融产品不应冠以不准确的通俗名称,应让投资者一眼看明白,自己买的是期权。

本版编辑 曾金华 杨然 美编 倪梦婷

彭江

理’。朱克力表示,也就是说,市场无论是深度、广度、流动性还是参与者的多样性都达到了一个动态均衡状态,不仅能提高金融市场的运行效率、降低交易成本,还能有效分散和化解金融风险,为实体经济提供稳定持续的金融服务。

结构合理的金融市场体系对经济健康发展具有深远意义。朱克力表示,金融市场体系既是国家宏观调控的重要平台,也是企业融资和投资的主要渠道,更是居民财富管理和风险对冲的关键场所。一个成熟稳定的金融市场体系,能有效引导资金流向最具创新力与发展潜力的领域,推动经济结构优化和产业升级,同时还能通过价格发现机制及时反映经济基本面变化,为政策制定者提供准确的信号与依据。

不合理不平衡问题犹存

经过多年改革发展,我国已成为金融大国,各类金融机构快速崛起,金融市场规模巨大。目前,我国已建成全球最大的银行市场,全球第二大保险、股票、债券市场。各市场之间彼此互相联系、互为支撑,成为构建中国特色现代金融体系的发力点。

数据显示,截至2023年11月末,我国债券市场托管余额为156.9万亿元。截至2023年三季度末,我国银行业金融机构本外币资产总额409.8万亿元,同比增长9.5%;保险公司总资产29.6万亿元,较2023年初增长9%。

在快速发展的同时,当前我国金融市场体系还存在结构不够合理、各市场之间发展不够均衡等问题。“市场结构有待进一步优化。”董希森表示,我国金融市场中银行业“一枝独秀”,银行业金融机构资产在金融机构总资产中占比超过90%,股票市场、债券市场、保险市场等还需要加快发展。提出构建结构合理的金融市场体系,具有很强的针对性和现实意义,指明了我国金融市场未来的努力方向。

“当前,我国直接融资市场发展滞后于实体经济需要,依然呈现间接融资主导的格局,直接融资占比偏低。股权融资市场发展完善程度亟待提升,尤其是服务于科技创新和产业转型升级的股权融资市场不够发达,难以满足经济高质量发展的现实需要。”冯黎明表示,此外,绿色金融

发展有待加速,碳市场建设进展较慢;离岸金融市场发展滞后,在岸金融市场和离岸金融市场之间的关系有待优化。

从各市场自身分析,分别面临着不同的问题和挑战。朱克力表示,在股票市场方面,市场波动性较大,投机氛围较浓,机构投资者比例偏低;在债券市场方面,信用评级体系尚不完善,市场分割现象依然存在,影响了债券的流动性和定价效率;在外汇市场方面,人民币汇率形成机制还需进一步市场化,外汇衍生品市场也有待进一步发展;在期货和衍生品市场方面,产品种类和市场规模仍有较大的提升空间。此外,各市场之间的监管标准和信息披露要求也存在差异,增加了跨市场交易的复杂性和风险,这无疑影响了金融市场稳定运行与功能发挥,也制约了金融市场服务实体经济的能力。

需从多维度协同发力

如何构建结构合理的金融市场体系?专家认为,结构合理的金融市场体系关键在结构,重点是合理,进一步优化结构应是未来的发力点。

“下一步,在推动银行业高质量发展、形成大中小银行合理分布的同时,应进一步优化融资结构,大力发展多层次资本市场体系,深化以信息披露为核心的注册制改革,培育一流投资银行和投资机构,持续提高直接融资比例。”董希森表示,债券市场是多层次资本市场的重要组成部分,应以深化债券注册制改革为牵引,健全债券市场发行、交易和管理制度,扩大债券市场对外开放,进一步激发债券市场活力。保险是经济减震器和社会稳定器,应进一步鼓励保险公司丰富健康、养老、财富管理等产品供给,持续提高创新能力,拓展服务范围,为重大科技创新、关键民生项目等提供有效保障。

冯黎明认为,金融市场体系的结构优化可以从四方面着手:一是大力发展直接融资市场,提高直接融资占比;二是以科技金融为重点突破口,加快发

金融市场体系的重要性进一步凸显。在省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班开班式上,习近平总书记从金融调控、金融市场、金融机构、金融监管、金融产品和服务、金融基础设施六方面提出加快构建中国特色现代金融体系,其中,明确要建立健全“结构合理的金融市场体系”。

什么是“结构合理的金融市场体系”?当前金融市场结构还存在哪些不合理之处?如何进一步完善?记者采访了专家学者。

更好适应经济发展变化

作为“六大体系”之一,“结构合理的金融市场体系”的建立健全面临多方面任务。招联首席研究员董希森认为,结构合理的金融市场体系,应该是银行市场、股票市场、债券市场、保险市场等协调发展,间接融资和直接融资比例合理,金融资源配置效率高,服务实体经济质效高。

“金融市场体系是金融体系的重要组成部分,金融市场体系的结构包括多个层面。”中国社科院宏观经济智库研究室主任冯黎明表示,例如,直接融资市场与间接融资市场的结构,股权融资市场与债券融资市场的结构,在岸金融市场与离岸金融市场的结构等。

金融体系的结构不是一成不变的。“好的金融体系需要动态地适配经济结构,以更好发挥金融服务实体经济的作用。”冯黎明说,近年来,在技术革命和产业变革的推动下,加之经济社会绿色低碳转型、数字化智能化转型,我国经济结构正在发生深刻演变,对金融市场体系的结构提出了新要求。金融市场体系结构也应动态地随之作出调整优化,从而更好地适应经济结构的变化、更有效地服务实体经济。

中国信息协会常务理事、国研新经济研究院副院长朱克力认为,结构合理的金融市场体系应是多元化、层次化、有序化且各市场间相互协调、互为补充的金融生态系统。其中,股票市场、债券市场、货币市场、外汇市场、期货市场以及衍生品市场等,都扮演着各自不可或缺的角色,共同构成了一国乃至全球金融活动的核心。

“理解这一概念的关键在于‘结构合

出口信用保险持续加力稳外贸

近日,中国出口信用保险公司公布2023年业务数据:2023年承保金额超9286亿美元,支付赔款超23亿美元,服务支持客户超20万家,均创下历史新高。中国信保有关负责人表示,在世界经济复苏势头不稳的大环境下,中国信保聚焦政策性主责主业,支持外贸稳增长,为实体经济高质量发展提供了高质量金融服务。

海关总署公布的最新数据显示,去年我国进出口总值41.76万亿元人民币,同比增长0.2%。其中,出口23.77万亿元人民币,增长0.6%。这样的成绩离不开出口信用保险的支持,据统计,2023年中国信保短期险业务实现承保金额超7708亿美元,同比增长3.4%。在业务规模稳定增长的同时,中国信保一方面落实落细稳外贸政策;另一方面加快产品服务创新升级,为外贸稳增长优结构提供有力支持。国务院发展研究中心副主任陈昌盛认为,中国信保坚守政策性金融机构的职能定位,有力贯彻稳外贸政策,继续扩大信用保险承保规模,帮助企业开拓国际市场,推进企业与共建“一带一路”国家和地区交流、合作,有效承担并化解企业“走出去”过程中的商业风险。

海关总署的数据显示,2023年我国有进出口记录的外贸经营主体首次突破60万家。其中,民营企业55.6万家,合计进出口22.36万亿元,增长6.3%,占进出口总值的53.5%,提升3.1个百分点。以跨境电商为代表的海外新业态为例,过去几年,中国信保在支持海外仓建设上持续发力,不断刷新海外仓海外投资项目承保规模。随着跨境电商综试区的不断增多、经营主体的不断扩大,中国信保同时将重点放在了跨境电商企业的精准支持上。截至目前,中国信保已为近80家企业提供了全面、丰富、具有针对性的风险保障,这些企业中既包括跨境电商卖家企业,也包括跨境电商服务企业,所在区域既包括广东、浙江等跨境电商的先行区域,也包括湖北、山东、重庆等跨境电商的潜

力。中国信保在去年又相继落地了首单货运服贸信保项下保理融资、首单飞机航材租赁业务、首单航空发动机维修服务贸易保单、首单航空公司跨境电商物流业务、首单服务贸易融资性保函、首个服务贸易小微产品支持方案。随着外贸新业态的快速发展,中国信保不断开拓创新,持续加大承保支持力度。2023年,中国信保支持外贸新业态出口195.6亿美元,增长3.3%,其中,支持跨境电商出口136亿美元,增长18.9%;支持服务贸易出口84.7亿美元,增长18.9%。

多位业内人士在接受经济日报记者采访时表示,目前多个国家和地区都在出台贸易投资自由化和便利化措施,这为拓展和创新出口信用保险业务提供了广阔空间。2023年12月,国务院办公厅印发《关于加快内外贸一体化发展的若干措施》,将“更好发挥信用保险作用”作为重要内容列入其中。这对中国信保在服务扩大内需战略、加快建设全国统一大市场、促进内外贸一体化、保障产业链供应链稳定畅通等方面提出了更高要求。2023年,中国信保出台了贸易产业链延链拓链实施方案,确定“7+7+4”产业链延链拓链路径、“3+N”产业链多险种协同机制等重点工作,积极打造具有信保特色的产业链服务支持体系。中国信保全年累计承保电子信息、家电、整车工程机械、生物医药、新能源、纺织服装和现代农业7条产业链出口3607亿美元,国内贸易2951亿元,占公司业务比重近50%。

2023年“新质生产力”成为热词,战略性新兴产业和未来产业是形成新质生产力的主阵地。中国信保在支持提升新质生产力方面持续发力,以2023年出口超万亿元的“新三样”产品为例,中国信保全年承保新能源产业链出口增长近四成,支持国内贸易增长近6倍。



“三道防线”严管银行保险操作风险

本报记者 王宝会

近日,国家金融监督管理总局发布了《银行保险机构操作风险管理办法》(以下简称《办法》)。业内人士表示,修订后的《办法》与原银保监会对操作风险管理的相关要求前后衔接,与刚刚发布的《商业银行资本管理办法》相互配套,进一步明确银行保险机构操作风险识别评估、管理控制和工具等要求,完善银行保险机构操作风险治理框架,更加适应当前防控操作风险的形势。

操作风险是银行保险机构经营管理中面临的主要风险之一。国家金融监督管理总局有关司负责人就《办法》答记者问时表示,原银监会制定的《商业银行操作风险管理指引》施行后,对规范商业银行操作风险管理发挥了积极作用。《保险公司偿付能力监管规则》明确了保险公司操作风险管理的要求,建立了保险公司操作风险管理的基本框架。近年来,操作风险防控形势更加复杂,原有监管规定难以满足风险管理的现实需要,与操作风险管理相关的国际规则也进行了修订、完善,有必要结合我国实践,对原有监管规定进行全面修订。

建立操作风险管理的“三道防线”成为《办法》的亮点之一。具体来看,“三道防线”之间及各防线的内部应当建立完善风险数据和信息共享机制。第一道防线包括各级业务和管理部门,是操作风险的直接

承担者和管理者,负责各自领域内的操作风险管理。第二道防线包括各级负责操作风险管理和计量的牵头部门,指导、监督第一道防线的操作风险管理工作。第三道防线包括各级内部审计部门,对第一道、第二道防线履职情况及有效性进行监督评价。中国银行研究院研究员李一帆表示,在遵循审慎性、全面性、匹配性、有效性原则的基础上,界定了操作风险管理的“三道防线”具体范围和职责,进一步压实了分支机构和附属机构的责任。此次《办法》从多维度完善操作风险管理框架,这将对规范银行保险机构操作风险管理发挥积极作用。

《办法》分别对银行保险机构的董事会、监事会、高级管理层应当承担操作风险管理的规定进行了规定。《办法》明确,银行保险机构董事会应当将操作风险作为本机构面对的主要风险之一,承担操作风险管理的最终责任;设立监事会(会)的银行保险机构,其监事会(会)应当承担操作风险管理的监督责任,负责监督检查董事会和高级管理层的履职尽责情况,及时督促整改,并纳入监事会(会)工作报告;银行保险机构高级管理层应当承担操作风险管理的实施责任。

李一帆表示,明确风险治理和管理责任有助于规定优化董事会在公司治理中的作用,明确监

事(会)监督职责和高级管理层的执行职责,对加强银行公司治理提出了更高的要求。未来,银行保险机构应结合监管导向和市场形势变化需要,积极推进操作风险防控管理,完善操作风险管理体制机制建设,推动相关部门认真履行内控管理、监督和实施等职责,持续加强公司治理体系和治理能力的现代化建设,通过不断提高操作风险管理质效,保障银行保险业经营稳健发展,助力金融强国建设。

操作风险管理离不开完善的监管制度,银行保险机构还需根据差异化监管要求,优化运用操作风险管理工具,及时采取相关措施控制、缓释风险。中央金融工作会议提出,全面强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管,消除监管空白和盲区。此次《办法》区分银行机构和保险机构,规模较大和规模较小的机构,分别适用差异化的监管要求。上述负责人表示,《办法》的出台完善了我国银行保险机构操作风险监管制度,有利于弥补监管制度短板,规范提升银行保险机构操作风险管理水平,有利于强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管。下一步,将进一步发挥行业协会的自律和服务作用,协助引导银行保险机构持续提高操作风险管理水平。