公开市场操作更为灵活且张弛有度——

9月份跨季流动性将总体保持平稳

本报记者 陈果静

临近第三季度末，市场对流动性的担忧情绪再度上升。

据了解，每逢月末、季度末，市场资金面往往较为紧张，不仅可能受到缴税、政府债券发行缴款等因素影响，机构还得备足跨月、跨季资金，流动性相对不足。尤其是今年9月份，有高达2.33万亿元的同业存单到期，考虑到这一因素，一些机构的担心加剧。

天风证券固定收益首席分析师孙彬彬分析称，整体来看，同业存单巨量到期是同业存单余额自然增长，叠加季度发行规律的一个结果。一方面，同业存单余额今年以来仍在持续增长，每个季度末到期量也会有增长；另一方面，由于跨季融资发行量较大，而且发行的月份又多是3月份、6月份、9月份和12月份，因此容易在某一个季度末叠加形成同业存单巨量到期。

但是，对此不必过度忧虑。孙彬彬认为，同业存单到期与缴税、地方债集中缴款带来的冲击不同，其扰动主要体现在在途资金、重新分配方面。“由于9月份前三周同业存单到期量较大，对9月份上半月资金利率价格仍能形成一定压力。”

> ■ 同业存单到期与缴税、地方债集中缴款带来的冲击不可等同，其扰动主要体现在在途资金、重新分配方面
>
> ■ 通过短期限货币工具调节资金面，使得各月份间差异减少，更多表现为月内资金利率时点波动的走势

9月份，政府债券发行也会给流动性带来压力。同时，9月份也为国债的发行高峰期。招商宏观数据显示，与8月份相比，记账式国债发行次数增加1次，预计将发行4351.35亿元；地方政府债下半年发债压力也较大。据测算，2017年下半年地方债置换将达1.42万亿元，新增债券达1.28万亿元，合计2.7万亿元。虽然今年7月份发行量较大，但8月份又明显下滑，只完成下半年目标的一少半。由于历年四季度发行较少，因此不可低估9月份的地方债发行。此外，叠加7月份和8月份中下旬资金面相对紧张等因素，市场对流动性的担忧再起。

9月15日，人民银行开展了2000亿元逆回购操作，14日开展了1000亿元逆回购操作，13日还开展了700亿元逆回购。央行在9月7日超额续作2980亿元MLF（中期借贷便利），并在6日重启28天逆回购，给市场注入了较强信心。7日，仅有1695亿元MLF到期，当日实现MLF净投放1285亿元。

交通银行金融研究中心高级研究员陈冀表示，9月7日加量操作对市场预期的引导效应较强，短端利率应声回落。10年期国债到期收益率由2.73%重回2.38%附近，隔夜Shibor也回落了20个基点左右。

“目前央行的流动性管理越来越彰显‘调控精准’的特征，能够将资金波动率控制在适度位置，这是一个很大的变化。”国泰君安固定收益部董事总经理周文渊认为，结合7日MLF超额提前续作和6日重启28天逆回购操作来看，央行正在有节奏地把握公开市场流动性投放的力度和进程，操作更为灵活且张弛有度。

对于资金面能否顺利“跨季”，多位分析师表示乐观。孙彬彬认为，在目前央行“削峰填谷”的操作下，通过短期限货币工具调节资金面，使得各月份之间的差异减少，更多表现为月内资金利率时点波动的走势。“一个明显的例子就是，7月份和8月份从传统缴税因素来看分别会偏紧和偏松一些，但今年的情况是，8月份的紧张程度与7月份相似。”

孙彬彬预计，对于9月份这种传统季度末资金面较“脆弱”的月份，预计央行的操作应该会相对温和一些。虽然宽松程度不太可能达到6月份的水平，但整体会在可控范围内。

“9月份流动性总体平稳，虽险不惊。”招商证券首席宏观分析师谢亚轩认为，本月MPA考核影响也有限。虽然考虑到同业存单集中到期对流动性会有一定冲击、政府债券发行压力较大等因素，但对跨季流动性环境不宜过于担忧，仍将总体保持平稳。

财经周评

银行抽贷须慎重

孟飞

上周一（9月11日），辉山乳业在香港交易所发布公告称，公司于近日收到来自汇丰银行的函件，要求偿还汇丰银行贷款及利息，其中一笔2亿美元本金的贷款需在3日内偿清本息。此前，上市公司保千里发布公告，指责汇丰银行深圳分行恶意抽贷，称在借款尚未到期情况下，汇丰银行突然冻结其银行存款7272.8万元。

一般来说，银行抽贷有多方面考虑，其中最根本原因还是银行对贷款企业缺乏足够安全感。具体来说，就是银行不看好企业当前经营状况、发展前景、信用环境以及政策支持等，认为不抽贷会影响后续贷款回收。

实际上，债务危机后，辉山乳业一直停牌至今，其间不断有重组消息传出，但目前尚未重组。此时抽贷，银行能收回多少贷款尚未可知。相比辉山乳业，虽然保千里于去年底到今年8月份先后收到监管部门多份问询，其中提到涉嫌信息披露违法违规等问题，但是公司基本面还算良好，上半年营收稳定增长。

汇丰银行为何对这两家企业抽贷，除了众所周知的原因，是否还有不为人知的细节，这些都无从考证。但是，需要注意的是，从整个行业来看，银行对企业抽贷、断贷、压贷，一定要详加考虑、仔细评估、审慎决策，防止负面效应溢出。

银行与借贷企业是唇亡齿寒关系。银行抽贷虽能一时自保，但简单的抽贷并不能有效解决问题，还有可能引发连锁反应，产生更多问题，直接伤害借贷企业。从长远看，银行抽贷很可能造成企业破产倒闭，并形成大量不良贷款，这都需要银行自己买单。所以，银行也是抽贷的受害者。

上周五，中国银监会副主席王兆星表示，既要有效识别、稳妥有序退出僵尸企业，同时也要杜绝一刀切的抽贷、断贷。监管部门也多次要求，各债权银行业金融机构应当一致行动，切实做到稳定预期、稳定信贷、稳定支持，不得随意停贷、抽贷。

随着信用风险的上升，企业还款能力变差，导致银行不良贷款增加。银行为减少损失，采用抽贷等方式保护自身利益。银行的做法虽然无可厚非，但从整个金融市场来看，一刀切的停贷、抽贷、压贷必然带来连锁反应，引发企业整体经营恐慌和资金困难，阻碍实体经济健康发展。

杜绝一刀切的抽贷、断贷还需要各方努力。对银行来说，需及时掌握企业生产发展动态，提高信贷风险判断能力，切忌一刀切和跟风抽贷。对企业来说，要不断增强信用观念，把信用放在经营首位，不恶意逃废银行信贷，取得银行信任。相关部门则应搭建平台，优化信用环境，帮助银行分散信贷风险，为银行和企业构筑安全后盾。

截至7月底，场外期权累计新增名义本金806.45亿元，是2016年全年近6倍——

期货公司风险管理业务为何增长快

经济日报·中国经济网记者 何 川

热点聚焦

作为期货公司服务实体经济最直接、最“接地气”的业务之一，风险管理业务试点开展4年多来，业务规模不断扩大。从业务层面来看，这是场内市场发展良好的直接体现。从市场层面来看，与今年以来黑色系品种走势波动加大有关。此外，场外衍生品业务发展还面临挑战，需要进一步解决

今年以来，期货公司风险管理业务增长迅猛。截至今年7月底，共有65家期货公司风险管理子公司通过中国期货业协会备案，前7个月，风险管理子公司累计业务收入和净利润总额分别达422.26亿元和7.39亿元，年底有望继续实现较大幅度增长。

为何期货公司风险管理业务会取得快速发展？当前风险管理子公司的发展还存在哪些问题？未来发展方向是什么？在近日召开的2017第二届中国（郑州）国际期货论坛上，多位业内人士对此展开了探讨。

业务增长迅猛

与传统经纪业务不同，风险管理业务是期货公司近几年才发展起来的创新业务。2013年2月份，中国期货业协会颁布《期货公司设立子公司开展以风险管理服务为主的业务试点工作指引》，永安期货、浙商期货等首批8家期货公司获准备案设立子公司。自此，期货公司以风险管理子公司形式服务实体经济模式正式开闸。

作为期货公司服务实体经济最直接、最“接地气”的业务之一，风险管理业务试点开展4年多来，业务规模不断扩大，业务模式也逐渐成熟。当前，风险管理子公司通过不断探索，灵活运用现货、期货和场外衍生品三类工具，逐渐形成了两大类场外业务。

华信物产总经理李辉表示，有些风险管理子公司深入特定品种现货领域参与实物贸易，并通过灵活运用期货工具，加强金融资本和产业资本的融合，已形成了仓单服务、基差贸易、合作套保、定价服务等具有较好发展前景的商业模式。

数据显示，今年前5个月，在65家风险管理子公司业务中，仓单回购金额同比增长94%，合作套保笔数同比增长357%，商品类场外期权名义本金同比增长355%。

此外，还有风险管理子公司立足于设计场外期权，为产业客户提供个性化风险管理工具，服务现货企业的水平“更上一层楼”。自2014年启动以来，期货公司场外期权业务保持着平稳增长。截至今年7月底，风险管理子公司场外期权累计新增名义本金806.45亿元，是2016年全年的近6倍，是2015年全年的近20倍。

以华信物产为例，该公司去年与中华财险以郑棉1701期货合约为依据，为新疆生产建设兵团农八师提供1000吨棉花的价格保险，保障目标价格为15000元/吨，承保期限为2016年9月份至当年12月份。到期后，若棉花1701合约期价在规定期内的均价低于15000元/吨，则华信物产向中华财险赔付，中华财险向农八师赔付。项目完成后，由于承保期内棉花1701合约结算价为15412.87元/吨，高于目标价格，中华财险放弃行权，棉农选择以更优的市场价格销售棉花。有了这份场外期权，棉农们不仅种棉收入有了保证，而且还能卖出高价。

驱动因素多样

不少业内人士认为，期货公司风险管理业务能够快速发展，有多方面原因。近些年来，我国期货市场上市品种日渐丰富，主要商品期货成交量居于国际前列，标准化的场内市场建设取得长足进步。但与此同时，期货市场的标准化与现货客户需求多样化之间的矛盾逐渐显露，期货公司积极发展场外市场风险管理业务，满足产业链客户的个性化、多元化需求。

从业务驱动力层面来看，中国期货业协会李蒙娜表示，一是场内市场发展良好，包括期货品种序列的不断完善，产品运行效率不断提高，为基于商品期货合约的场外期权业务发展提供了良好环境；二是期货公司在业务上不断加大投入，尤其是专业人才的扩充和相应配套机制流程的完善，使得公司具备了发展业务的内在潜力；三是市场培育和投资者教育工作取得了良好成效，越来越多实体产业愿意使用期权工具。

与去年同期相比，今年以来的风险管理业务增长迅速。鲁证期货场外衍生品部负责人王洪刊表示，这首先是年初至今国内大宗商品市场行情的推动作用，尤其是黑色系品种走势波动加大、不确定性增强，使得相关产业企业的风险管理需求大增，市场参与主体和资金规模越来越大。此外，今年上半年，大商所和郑商所还分别上市了豆粕期权和白糖期权，这为期货公司开展场外期权业务提供了有效的场内风险管理工具，使其参与场外业务的积极性增强。

李蒙娜表示，今年以来，期货交易所和期货公司也在大力支持和发展“保险+期货”业务，促进了风险管理业务的增长。“‘保险+期货’连续两年写进中央一号文件。在交易所和地方政府大力支持下，风险管理公司积极参与该项业务，在产品结构、定价方式、配套服务、财政支持等方面不断取得新进展，成为期货服务‘三农’新亮点。”

数据显示，今年共有36家期货公司参与到3家商品期货交易所的“保险+期货”项目中，涉及品种包括白糖、棉花、玉米、大豆、橡胶等，覆盖现货规模达47.2万吨，与去年同期相比，无论是在品种数量和现货规模上，均有明显增长。据悉，除农产品期货之外，风险管理子公司还在黑色系、化工等多个现货产业链上逐步拓展。

发展面临挑战

在期货公司风险管理业务大幅增长之际，这类场外衍生品业务发展依然面临一些挑战。李蒙娜表示，一是目前场外衍生品业务缺乏法律层面的制度安排，国内与之相关的司法实践和判例也较少。对于期货公司而言，在创新衍生工具和面对司法纠纷时，仍将承担着因规则不确定带来的合规风险；二是随着场内期权品种的不断推出，风险管理子公司的业务将从相对简单的标的为期货品种合约，逐步向外衍生发展，这对期货公司在定价、风控、期现结合等综合业务能力上提出了更高要求。

此外，风险管理子公司开展场外业务时，还有较为严格的净资本要求。截至今年7月底，65家风险管理子公司的总资产、净资产分别为266.10亿元、115.81亿元，同比增长36%、73%；注册资本、实收资本分别为125.40亿元、111.28亿元，同比增长62%、69%。尽管同比增幅较大，但风险管理公司的整体资本实力仍然较小，实体产业对于场外产品需求潜力巨大，资本消耗必将对风险管理子公司的融资能力提出更高要求。

国贸启润资本管理有限公司副总经理崔耀章表示，目前场外市场缺乏统一的清算机构，风险管理子公司与现货企业在交易过程的结算公允性以及交易完成时的清算公允性容易引发争议，需要得到规范。此外，当前既熟悉期货又熟悉现货的跨界人才紧缺，风险管理子公司如何吸引期现货全面型人才也将是一大挑战。

对于风险管理子公司未来的发展方向，李辉认为风险管理子公司有望形成综合型、专业型和创新型三个发展方向。其中，综合型公司资本雄厚，可涉及农产品、能源化工等多个交易品种，业务类型广泛多样；专业型公司则聚焦具有业务优势的部分品种，以基差贸易、仓单服务为主；创新型公司的业务包括场内做市业务、场外期权、“保险+期货”等。

江西南昌：

事中事后监管助企业“轻装上阵”

本报讯 记者赖永峰、通讯员黄俊报道：近日，南昌市青山湖区国税局通过“金税三期税收管理系统”，发现两家可疑企业，两家新公司注册地址相同。通过查询纳税人申报信息发现，其中一家企业在申报表中未开具发票这一栏，销售额填写负数，以达到少缴纳税款的目的。区国税局通过实地核查，发现注册地址并无此两家企业，企业法人也联系不上，是典型的空壳公司。青山湖区国税局将两家公司列入风险企业，停止对其发售增值税发票。

青山湖区国税局负责人夏柳青说，自深化行政审批制度改革以来，国税系统取消了增值税一般纳税人资格认定审批，纳税人不再需要接受税务机关的实地核查，就可完成一般纳税人登记，这给纳税人带来了便利，同时也给不法分子一些可乘之机。推进简政放权，不是一放了之，而是要加强税务行政审批项目取消后的管理，强化事中事后监管，做到“放管同步，放而不乱，管而有序”。据悉，青山湖区国税局切实加强事中事后监管，严格按照相关规定收取涉税备案资料，坚持杜绝额外要求纳税人提供证明材料的现象，帮助企业“轻装上阵”。

债权转让公告

雄丰企业控股有限公司、雄丰集团（深圳）有限公司、雄丰集团有限公司、陈少平：

根据中国东方资产管理股份有限公司深圳市分公司(以下简称“转让方”)与深圳市风和居实业有限公司(以下简称“受让方”)签署的《债权转让协议》(合同编号：COAMC深经二-2017-A-01-001)，转让方已将其对雄丰企业控股有限公司及担保人的截至2016年7月20日余额为106,695,428.17港元的债权及其从权利依法转让给受让方。据此，受让方已取得债权人的地位。

请贵方立即向受让方履行上述债权所涉及的全部义务。

受让方的联系方式如下：

联系地址：深圳市龙岗区龙城街道中心城龙城大道89号正中时代大厦16楼

电话：13823226171

联系人：李裕平

深圳市风和居实业有限公司

中国东方资产管理股份有限公司深圳市分公司

2017年09月18日