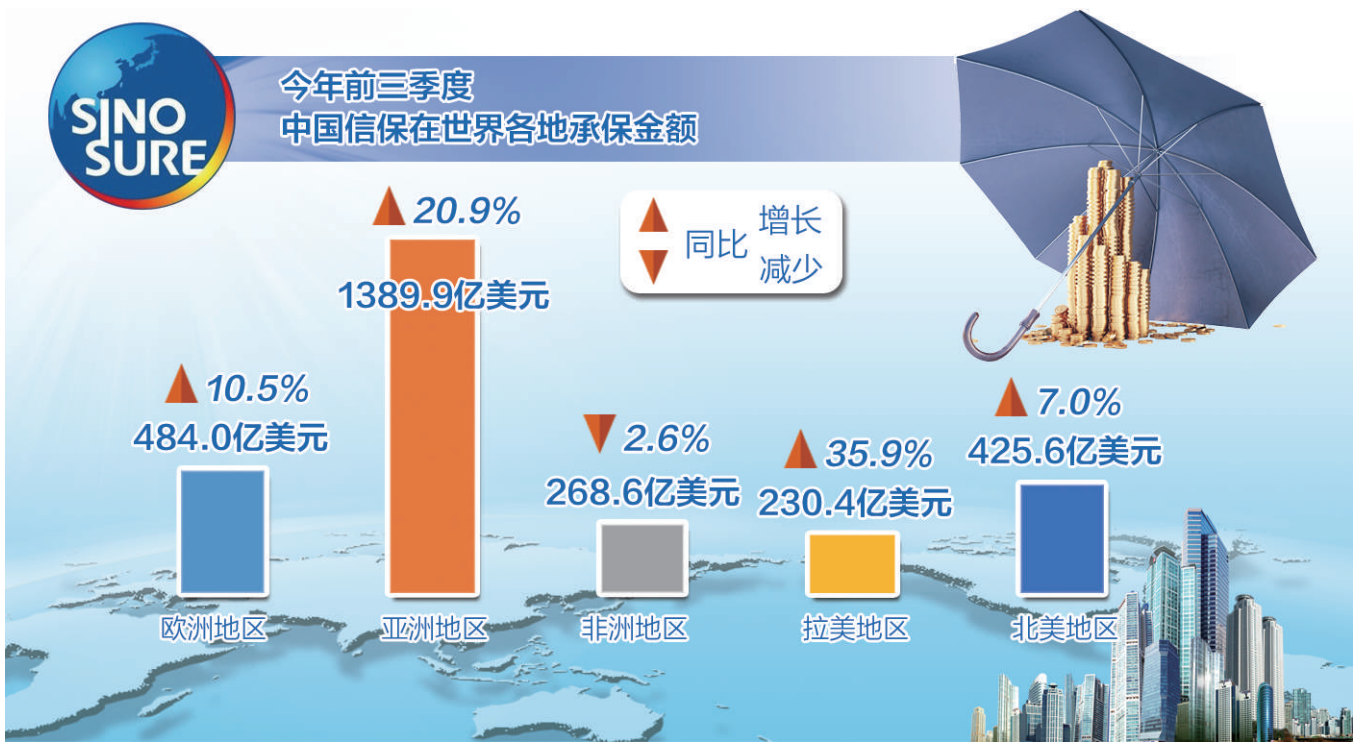
中国信保发布2018年《国家风险分析报告》——

涉美贸易风险增 出口应未雨绸缪

经济日报·中国经济网记者 江 帆

热点聚焦

中国信保在报告中指出，2017年下半年以来全球国家风险水平有所上升，主要表现在4个方面。一是政治风险持续上升，二是世界经济发展分化加剧，三是金融市场风险有可能进一步累积，四是贸易摩擦可能长期化。报告建议，出口企业要积极开拓多元市场，分散国别政策性风险——



近日，中国出口信用保险公司发布的2018年《国家风险分析报告》（下称《风险报告》）指出，当前单边主义、贸易保护主义、逆全球化思潮不断有新的表现，对全球经济贸易构成严重威胁，建议出口企业加强海外市场风险防范，获取最新风险信息，同时要积极开拓多元市场，分散国别政策性风险。据了解，这是中国信保第14次向外发布《国家风险分析报告》。

全球风险有所上升

2018年的《风险报告》分为上下两册。上册为《国家风险分析报告2018——国家风险评级、主权信用风险评级暨62个重点国家风险分析》，从“政治风险”“经济风险”“营商环境风险”和“法律风险”四个维度深入分析国家风险，并详细阐述了评级变动原因。下册为《国家风险分析报告2018——全球投资风险分析、行业风险分析、全球企业破产风险分析》，从国别、行业、企业等多维度、多层次展示了中国企业对外投资所面临的风险，并附以大量案例帮助读者了解相关风险，同时提供了管控建议。

“总体来看，2017年下半年以来全球国家风险水平有所上升。主要表现在4个方面。一是政治风险持续上升，二是世界经济发展分化加剧，三是金融市场风险有可能进一步累积，四是贸易摩擦可能长期化。”中国信保副总经理郭新双解读《风险报告》时说。

根据中国信保国家风险评级结果，2018年，国家风险水平变化不大、评级保持稳定的国家有178个。评级调升的国家7个，包括朝鲜、韩国、泰国、希腊、葡萄牙、哥伦比亚和吉布提，评级调升原因主要是部分地区地缘政治紧张局势有所缓解，部分国家政局稳定性增强，不确定性下降。评级调降的国家有约旦、卡塔尔、土耳其等7个，原因为部分海湾国家矛盾分歧扩大，国家风险管控效率可能降低等。

主权信用风险水平不变、评级保持稳定的国家有168个。调升了新加坡、阿尔巴尼亚、黑山、俄罗斯、萨尔瓦多、帕劳6个国家的评级，土耳其、也门、厄瓜多尔等7国被调降评级。从2018年国家风险和主权信用风险展望情况来看，国家风险展望为“正面”的国家有13个，“负面”的13个，“稳定”的166个；主权信用风险评级展望为“正面”的国家有25个，“负面”的23个，“稳定”的133个。

美国买方弃货增加

作为我国惟一的政策性保险公司，中国信保一直积极履行政策性职能，服务开放型经济和实体经济发展。数据显示，截至2018年9月份，中国信保累计支持对外贸易和投资3.5万亿美元，为数万家出口企业提供出口信用保险服务，累计向企业支付赔款109.4亿美元，带动260家银行为出口企业融资超过3.2万亿元人民币。

据国务院发展研究中心测算，2017年出口信用保险拉动出口超过6000亿美元，对GDP的贡献率达到4.9%，连续两年带动就业人数超过1500万人。由此来看，中国信保的承保版图不失为外贸企业风险勘测的另一个视点。

中国信保认为，从其在不同地区的承保和理赔情况也可以窥见不同地区的主要风险。例如，数据显示，前三季度，中国信保在欧洲地区承保金额为484亿美元，同比增长10.5%。在一般贸易出口方面，个别国家经济增速下行，开始出现贸易欺诈案件，识别难度较高。在海外工程承包和海外投资方面，个别国家强化外资收购审查，可能拖累中国对欧盟的投资步伐。

中国信保今年前三季度在亚洲地区承保金额为1389.9亿美元，同比增长20.9%。在一般贸易出口方面，2018年西亚地区主要产油国受油价企稳的影响，整体贸易需求趋于稳定，承保规模小幅上升；中亚地区经济增速企稳，总体贸易与承保规模较为稳定；东南亚地区承保规模稳定增长，区域平均报损保费比同比小幅下降；南亚地区报损赔付主要集中在医药和化工行业。此外，轻工和农产品行业业务风险有所升高。在海外工程承包和海外投资方面，部分亚洲国家政局变化使得我国企业项目实施面临的政治风险有所升高，相关国家的政局与政策走向出现调整，政治风险值得关注。

今年前三季度，中国信保在非洲地区承保金额为268.6亿美元，同比下降2.6%。但是，随着中非合作论坛提出的“八大行动”逐步落实，中非经贸合作将进入一个新阶段。

拉美地区的情况最为良好，今年前三季度，中国信保承保金额为230.4亿美元，同比增长35.9%。在一般贸易出口方面，拉美整体经济企稳复苏使得信用限额申请金额、承保金额均出现显著的恢复性增长，业务质量明显改善。

在北美地区，今年前三季度，中国信保承保金额425.6亿美元，同比增长7.0%。在一般贸易出口方面，美国百货零售行业破产状况继续恶化，买方违约大幅增加，风险指标同比上升。中美发生贸易摩擦以来，美国买方因无力缴纳本国进口关税而弃货，或因成本上升导致下游销售不佳，进而恶意拖欠货款的情况有所增加。比如，我国一家无人机出口企业遭遇美国买方拖欠货款，中国信保调查后发现，买方已于2017年9月进入破产程序。2018年8月份，中国信保向这家企业支付了超过1000万美元的赔款。数据显示，年初至今，在美国买方项下累计赔付案件近600宗，向客户支付赔款1.1亿美元，同比增长9.9%和9.6%。

“在海外投资方面，美国实施《外国投资风险审查现代化法案》后，中国企业将面临更广泛的投资审查、更长的审查周期与更为严格的申报制度。这将使中国企业赴美投资面临更大的不确定性。”郭新双说。

三招防范外贸风险

当前，单边主义、贸易保护主义、逆全球化思潮不断有新的表现，对全球经济贸易构成了严重威胁。前不久，在国务院新闻办公室介绍并解读《关于中美经贸摩擦的事实与中方立场》白皮书新闻发布会上，商务部国际贸易谈判代表兼副部长傅自应表示，面对进入新兴市场存在的相关风险问题，政府将按照国际通行规则，使出口企业能够使用更多出口信用保险工具，有效降低企业风险。

据了解，中国信保已于2003年、2013年先后成立了资信评估中心、国别风险研究中心，其功能是为企业合理规避贸易投资风险提供技术和智力支持。中国信保王廷科总经理则表示，将继续扩大出口信用保险对企业出口、对外工程承包、对外直接投资的覆盖面，进一步扩大出口信用保险保单的融资便利，更好地为中国企业“跨国出海”保驾护航。

针对当前海外市场风险态势，中国信保对出口企业提出了风险防范建议。一是建议出口企业充分运用出口信用保险保障收汇安全，及时与中国信保各地营业机构沟通联系，获取最新风险信息，共同梳理和排查业务风险。二是建议出口企业积极开拓多元市场，分散国别政策性风险。审慎对待短期内新增大额订单以及中小买方的需求；海外投资需更加重视尽职调查和风险评估，并通过投保海外投资保险等方式加强风险防范。三是对于有对美业务需求的出口企业，若出口货物种类属于加征/预征关税范围，建议出口企业在安排出运前，尽快与买方就货物是否仍继续出运、加征关税的承担主体和具体方式等问题协商；在风险发生后，尽快委托中国信保追偿。考虑到美国法律环境较为健全、诉讼效率较高，对于以加征关税为由恶意拖欠货款的买方，建议出口企业加大追偿力度，必要时启动法律程序，切实维护自身合法权益。

财经观察

美债收益率上行或难延续

温宝臣

美债收益率作为全球无风险利率的标尺，具有较大的影响力。近期，美债收益率大幅上行，对全球股市、汇市造成了明显冲击。

当地时间10月10日，美国三大股指全部暴跌。其中，标普500指数收跌3.29%，创2月份以来最大单日跌幅；道琼斯工业指数跌幅超过800点，下跌3.15%；纳斯达克指数更是重创4.08%。与此同时，有着“恐慌指数”之称的标普500波动率指数暴涨44%，从15.95跃升至22.96点。受此影响，10月11日，亚太股市全线走跌，上证指数更是向下击穿了市场所称的“熔断底”——2638点，恐慌情绪在金融市场不断蔓延。

对于此次全球资本市场暴跌的原因，分析师们不约而同地指向了持续走高的美债收益率。

近期，美联储主席鲍威尔连续表态，认为美国经济前景良好，极度宽松的低利率政策已经不再合适，未来将进一步加息直至超过中性利率。受此影响，美债收益率开启新一轮升势。10月8日，10年期美债收益率达到3.23%，创2011年下半年以来新高。

美债收益率是风险资产收益率的参照物，其调整会引发其他风险资产的价格变动。与此同时，美债收益率上升也使得新兴市场备受汇率问题困扰。综合分析，美债收益率上行或难延续，这主要是基于以下原因。

美联储在制定和执行货币政策方面有独立性，加息与否主要考虑国内就业和通货膨胀两个指标。从近期公布的非农数据来看，美国9月份失业率为3.7%，创近50年来新低。同时，美国核心通胀率也处在上升通道。野村证券预计，9月份美国整体CPI将继续上升。正是基于如此强劲的经济数据，美联储认为经济表现“十分强劲”，并坚定了渐进性加息的决心。

但问题的另一侧面是，如果美联储持续推进加息进程，将抬高无风险利率水平，这可能会导致投资者重新配置资产。美股在国际金融危机以后已经走出了一波长达近10年的牛市行情，个股估值水平已经不低。无风险利率抬升，将对投资者风险偏好和企业负债产生影响，进而分流股市资金，其结果是股市回调，打击市场信心。

不支持美债收益率走高的另外一个原因是美国财政赤字率也在攀升。数据显示，今年8月份美国联邦政府财政赤字达到2140亿美元，较去年同期的1077亿美元增加近一倍。目前，美国公共债务规模已达到约21.5万亿美元。美国财政赤字大幅上升将推高美国公共债务水平，可能引发外界对美国财政和公共债务可持续性的担忧。

市场动向

上期能源招募原油期货做市商

净资产不低于人民币5000万元或等值外币

本报讯 记者祝惠春报道：10月11日，上海期货交易所（下称“上期所”）全资子公司上海国际能源交易中心（下称“上期能源”）发布了《上海国际能源交易中心做市商管理细则》以及做市商招募通知。此次招募的对象为原油品种做市商。

根据通知，申请原油期货做市商资格，应当具备下列条件：净资产不低于人民币5000万元或等值外币；具有专门机构和人员负责做市交易，做市人员应当熟悉相关法律法规和上期能源业务规则；具有健全的做市交易实施方案、内部控制制度和风险管理制度；最近三年无重大违法违规记录；具备稳定、可靠的做市交易技术系统；应当具有上期能源认可的交易、做市或者仿真交易做市的经历；上期能源规定的其他条件。

我国原油期货上市以来发展迅猛。美国科罗拉多大学丹佛校区摩根大通商品研究中心研究主任、终身讲席教授杨坚表示，“中国原油期货仍然存在一些结构性问题，包括交易过分集中单个主力合约，尚不能形成有效的期货价格曲线”。

据了解，我国商品期货市场历来存在主力合约1月份、5月份、9月份的轮转现象，这在一定程度上影响了实体企业参与期货市场开展点价、风险对冲和套期保值等业务的开展，实体企业对改善合约连续性的市场呼声强烈。对此，实行做市商制度是一个很好的解决办法。通过做市商提供合理报价，能够为不同类型的市场参与者提供有效的交易机会，改善标的合约活跃度以及主力合约连续性，进一步推进期货市场功能的有效发挥。原油期货中存在的结构性问题，也希望通过做市商有效解决。

国投中谷（上海）投资有限公司负责人林拓表示，主力合约间隔缩短，对于实体企业来说，能够实现合理套保并起到平滑经营曲线的作用，同时也能丰富期货市场的交易者结构，实现套保、套利和投机资金的合理均衡博弈，也为期货公司场外期权的风险对冲，以及实体企业选择期权标合约提供了很大便利。

据了解，业内对申请做市商反应积极。上期所将采取“分步走”方案，初期将根据发展情况“择优录取”，后期会根据市场需求，进一步调整和扩大范围。

支持上市公司优化资本结构——

证监会“松绑”并购重组融资用途

本报记者 祝惠春

- 明确配套融资可以用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务
- 监管新规将进一步激发上市公司并购重组的动力

10月12日，证监会发布最新《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》。其中，两条利好措施引起市场高度关注。一是优化重组上市监管安排，支持控股股东、实际控制人及其一致行动人通过认购配套融资、增资标的资产等方式真实、持续地巩固控制权。二是放宽配套融资使用，明确配套融资可以用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务，以满足并购重组后续整合产能、优化资本结构等需求。证监会新闻发言人高莉当日也表示，将继续深化并购重组市场化改革，激发和提升市场活力，支持上市公司依托并购重组做优做大做强，更好地服务实体经济。

一段时间以来，股市低迷，上市公司股权质押爆仓风险上升，债券违约频现，解决流动性问题成为上市公司燃眉之急。针对这一风险，近期证监会连续释放利好：先是推出“小额快速”并购重组审核机制，针对不构成重大资产重组的小额交易，推出“小额快速”并购重组审核机制，直接由上市公司并购重组审核委员会审议，简化行政许可，压缩审核时间。近日，再次出台措施，“松绑”并购重组融资用途，允许上市公司募集配套资金可部分用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务。

上个版本《上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》发布于2016年6月份。在2016年的监管问答中，证监会规定，“所募集资金仅可用于支付本次并购交易中的现金对价；支付本次并购交易税费、人员安置费用等并购整合费用；投入标的资产在建项目建设。募集配套资金不能用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务”。

2016年的监管规定对防止相关主体滥用配套融资便利，规避重组上市监管，遏制投机套利，引导市场预期理性回归发挥了积极作用。不过，随着市场乱象得到遏制，制度趋于完善、交易更加规范，因而也有意见认为，监管层过于严格限制配套融资用途会导致部分上市公司为了融资编造项目，违背了监管初衷。

证监会最新发布监管问答放开了配套融资“补流”用途，对交易价格计算、控制权变更计算等增加例外情况，放松了对并购重组的相关限制，优化了对重组上市的监管安排。不过，新问答仍对补充流动资金划出了“红线”：募集配套资金用于补充公司流动资金、偿还债务的比例不应超过交易作价的25%；或者不超过募集配套资金总额的50%。业内人士表示，在今年市场流动性紧缩且适逢弱市的大环境下，新政策更为合理。当前，不少上市公司面临流动资金紧张、还债压力大等问题。证监会“松绑”并购重组融资用途，允许上市公司将所募集的部分配套资金用于补充资金、偿还债务，无疑是雪中送炭。

随着监管新规的出台，将会进一步激发上市公司并购重组的动力。10月18日上午，证监会将审核拓尔思收购科韵大数据35.43%的股权事项，这也是首例“小额快速”并购重组，从办理时间看，从受理到审核，只用了13个工作日。

不过，也有业内人士提醒，在目前市场大形势下，这一政策要真正为上市公司解资金之渴发挥作用尚需时日。目前，上市公司增发股票的各项条件并未放宽，重大并购重组审核节奏仍要半年左右，且都是按市价发行并至少锁定一年，投资风险高且无太大获利空间。如果这些并购重组核心条款限制不改变，利好作用有限。

本版编辑 梁 睿