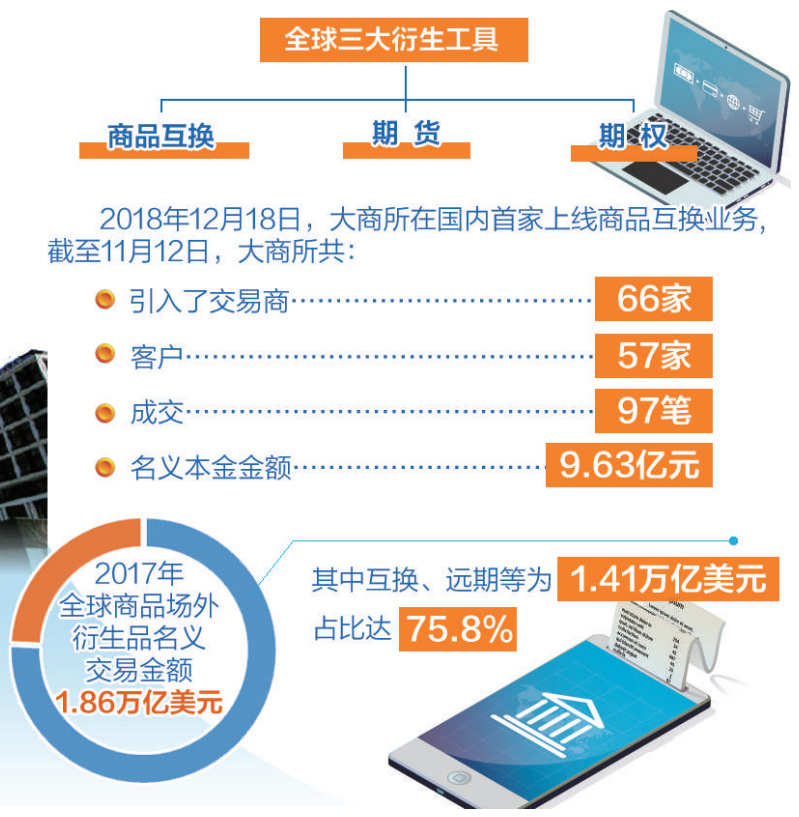
降低筹资成本，避免价格波动风险——

商品互换化解企业套保难题

经济日报·中国经济网记者 祝惠春

聚焦

商品互换和期货、期权并列为全球三大衍生工具。企业通过商品指数互换业务能有效规避价格大幅波动风险，同时商品互换成本比期货低，能够避免频繁的现金操作，使企业财务报表更加平稳，在稳定经营、提升企业综合竞争力上效果显著。当前，产业客户和机构参与国内商品互换等衍生品市场资金成本依然较高，需进一步改善服务——



“做一笔生意要3笔钱。”浙江特产石化有限公司金融投资部副经理宋仕威眉头紧蹙。特产石化公司向上游采购需要预付资金，常备库存又要占用一笔资金，销售中还产生了应收账款。更急人的是，一到冬天下游需求停滞，但上游工厂一直在生产。公司跟上游有代理任务，货必须接过来，但销不出去。“每年1月份到3月份，货压在手里没有周转，还不知道价格风险有多大。”这种情况下，企业亟需用金融工具对冲价格风险，加快资金周转。

一般说来，对冲价格风险主要是利用期货或者期权。但期货是标准化合同，交割的是标准品，不仅品种有限，有的还不是连续合约。企业经营30多个石化产品，非标品无法完全用期货对冲，找银行质押，银行也不接受非标准仓单。

“我们需要个性化的风险对冲工具，大连商品交易所（简称大商所）的商品互换较好解决了这个难题。”宋仕威说。

满足个性化需求

2017年，特产石化开始参与大商所的商品互换业务试点。具体怎么做呢？浦发银行作为对手方承接了企业风险后，反向与永安资本作了互换交易，由永安资本通过期货工具对冲风险。特产石化通过化工期货指数对冲了三个库存产品的价格风险，取得了较好套保效果。银行也丰富了为服务实体经济的手段，创新了银行对冲风险敞口的途径。同时，引入银行也大大降低了违约风险，为企业寻找交易对手实现风险管理提供了便利。2018年，特产石化与永安资本再次合作，在PVC品种上，通过卖出PVC指数互换，锁定了库存品销售价格，将移仓风险转给了风险管理更专业的永安资本。永安资本作为该笔互换交易的买方，根据指数编制方案确定对冲方案、确定成本费用后通过期货市场完成对冲交易。

选择做商品互换，是出于优势交换的考虑。“企业有现货但是缺资金周转，银行有资金周转，但需要对冲风险，永安资本的优势是有风险对冲的能力，这个互换相当于把三家的优势合起来了。”宋仕威告诉记者。

商品互换（swap）和期货、期权并列为全球三大衍生工具。目前，国际重要衍生品交易所均开展了商品互换业务。

商品互换指交易双方约定在未来某一时期相互交换某种资产的交易形式。在客户与交易商之间的双边交易中，一般以某一商品价格或指数为标的，约定在未来某个时间点，由其中一方基于事先约定，支付固定价格，另一方支付浮动价格。到期后，交易双方只需完成两个价格轧差的现金划转即可。

商品互换被广泛应用于产业企业风险管理，场外市场应用居多。但因为在场外市场交易，存在交易信息不透明，信用风险和流动性风险比较大的问题，因此，市场呼唤交易所能为场外衍生品提供场内清算服务。

2018年12月18日，大商所在国内首家上线商品互换业务，这标志着我国期货交易所正式在场外衍生品市场发挥金融基础设施作用，为金融机构、实体企业的商品场外业务提供交易登记和结算等综合服务。近一年来，商品互换业务运行平稳，截至11月12日，大商所一共引入了66家交易商，57家客户，成交97笔，名义本金金额9.63亿元。

商品互换潜力大

当前，我国产业和企业个性化避险需求增加，而互换交易的灵活性可以更好满足实体企业个性化风险管理需求。

作为期货交易所，大商所为商品互换业务提供规则制度、平台支持和交易登记结算服务，创新性推出交易商制度，支持银行、券商、期货公司风险管理子公司作为交易商，实现场内与场外衍生品市场联动。

“在大商所商品互换业务模式中，商品互换以各个交易商为中心，与多个客户相连接，形成一个个商品互换业务的‘交易圈’。信誉好、风控制度健全的交易商可以为客户提供专业风险敞口管理。与此同时，交易商凭借自身技术优势进入期货市场，对冲自身风险，或发挥自身信用优势与其他金融机构进行反向交易将风险转移出去。”永安资本副总经理蒋立寒告诉记者。

中国期货业协会副会长张晓轩表示，互换交易商和交易所代理双边清算机制，针对交易对手方信用风险及交易协商成本等问题，给出了新的解决方案。

“商品互换的成本比期货低。而且由于互换业务到期一次清算，能够避免频繁的现金操作，并且保证金存放在自己的银行户头里，资金并未流出，可以使企业财务报表更加平稳。企业通过商品指数互换业务能有效规避价格大幅波动风险，在稳定经营、提升企业综合竞争力上效果显著。”杭州中菁塑化事业部总经理柴铁松深有体会。

柴铁松告诉记者，在当前行业条件下，对于杭州中菁等贸易商来说，钱越来越难赚。“必须用好金融衍生品，才能更好地生存。”柴铁松告诉记者，他们做商品互换是因为面临产销脱节，库存累积；同时，库存产品市场价格处于高位，有下跌风险。因此，企业选择一部分做卖出互换，另一部分在期货上建空头，效果很好。

据国际清算银行数据，2017年全球商品场外衍生品的名义交易金额1.86万亿美元，其中互换、远期等为1.41万亿美元，占比达75.8%，从市场趋势看，正在发育的国内商品互换业务潜力巨大。

期待更多参与者

“我们欢迎对我们服务产业有帮助的金融工具。互换开始之后，我们也积极参与期权，基差平台等。随着熟练运用这些金融工具，我们业务规模增长得非常快。从刚刚开始差不多一个月只有三四千吨的流量，到现在一个月流量能够做到两万到两万五千吨左右。”柴铁松告诉记者。

“同一个货物在不同时间点，对不同主体的使用价值是不一样的。怎么样通过金融工具把这些时间错配和空间的错配解决掉，实体企业和金融机构还可以做更多的共同探索。”宋仕威表示。

在调研中，记者也了解到，由于商品互换刚运行近一年，也面临一些需要突破的瓶颈：比如互换的概念不太好理解，还需要大力普及推广；运行机制还可以再优化；交易商去场内对冲移仓换月风险有效性还有待深化等。商品互换目前还缺乏足够多的客户基础和流量，需要增强活跃度。

对于互换市场的最终用户来说，参与商品互换的目的是降低筹资成本和避免商品价格波动的敞口风险。记者在调研中还发现，在目前信用体系尚未完备的市场环境下，产业客户和机构参与国内商品互换等衍生品市场资金成本依然较高。银行虽不能参与期货，但有加强信用功能，可以逐步放松银行参与的限制。此外，在保证金优惠、开户手续费等方面进一步降低产业客户和风险管理机构参与成本，提高便利度。

风向标

新版《健康保险管理办法》发布

不得诱导消费者重复购买

本报讯 记者李晨阳报道：近日，中国银保监会发布了新修订的《健康保险管理办法》（以下简称《办法》），旨在进一步推动和规范健康保险发展，着力满足人民群众日益增长的健康保障需求。

据悉，《办法》从健康保险定义分类、产品监管、销售经营等方面作了全面修订，规范健康保险产品设计、销售经营和理赔行为，鼓励健康保险充分承担社会责任。在概念定位方面，将健康保险定位为国家多层次医疗保障体系的重要组成部分，完善健康保险的定义和业务分类，将医疗意外保险纳入健康保险。

在产品规范和经营销售方面，《办法》明确经营健康保险应当具备的条件，推进提升经营专业化水平；坚持健康保险保障属性，明确各类健康保险产品的产品特点和要求；鼓励保险公司将信息技术、大数据等应用于健康保险产品开发、风险管理、理赔等方面，提升管理水平。

在消费者权益保护方面，《办法》对保险公司销售健康保险产品提出不得强制搭配其他产品销售、不得诱导重复购买保障功能相同或者类似的费用补偿型医疗保险产品等禁止性规定；明确保险公司不得要求投保人提供或者非法收集、获取被保险人除家族病史之外的遗传信息或者基因检测资料；吸收采纳近年来相关医改政策，如针对贫困人口给予倾斜支持等。

“下一步，银保监会将继续贯彻党中央、国务院关于健康保险发展的各项要求，做好《办法》的宣传和贯彻落实工作，完善相关配套细则，指导保险业更好服务国家医药卫生体制改革和健康中国战略的实施。”银保监会有关负责人表示。

“双11”网络支付金额同比大增

本报讯 记者姚进报道：11月11日，网联、银联携手各银行机构和相关非银行支付机构成功完成“双11”网络支付清算业务高峰保障工作。当日，各支付清算系统运行平稳，支付业务处理高效顺畅。网联、银联共处理网络支付业务17.79亿笔、金额14820.70亿元，同比分别增长35.49%、162.60%。

中国人民银行有关负责人表示，将继续指导各支付清算机构做好安全生产和服务保障工作，支持各银行机构、非银行支付机构提供更加便捷安全的支付服务，促进支付行业合规发展。

沪深300ETF期权合约将上市

本报讯 记者温济聪报道：经中国证监会同意，上交所将于2019年12月上市交易沪深300ETF期权合约（标的为华泰柏瑞沪深300ETF），以更好满足投资者风险管理的需求，充分发挥ETF期权经济功能。

作为我国首只ETF期权，上证50ETF期权于2015年2月9日上市，近5年来交易运行平稳，风控措施有效，市场定价合理，投资者参与理性，市场规模稳步增长，经济功能逐步发挥，开始成为我国金融市场的重要组成部分。下一步，上交所将在中国证监会的指导下，扎实做好各项准备工作，确保沪深300ETF期权合约顺利上线，实现平稳运行。同时，为提高市场效率，降低市场成本，上交所拟于近期推出股票期权组合策略业务，优化行权机制。

外资银行行政许可事项实施办法开始征求意见——

外资银行迎来发展新空间

本报记者 钱箐旎

近日，中国银保监会起草了《中国银保监会外资银行行政许可事项实施办法（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》），持续推进银行业对外开放，推进简政放权，加强外资银行监管。

“外资银行监管的主要文件有三个，分别是国务院发布的《外资银行管理条例》（以下简称《条例》）和银保监会发布的《外资银行管理条例实施细则》（以下简称《条例实施细则》）《外资银行行政许可事项实施办法》。”中国银行研究院研究员原晓惠表示，“总体来看，《条例》是明确对外资银行监管的总纲领和方向，而银保监会的两个文件是对《条例》的落实和细化。”

记者了解到，《条例实施细则》与《条例》修订基本同步，主要从设立与登记、业务范围、监督管理、终止清算、法律责任等方面对外资银行监管提出总体要求。条例第一版最早于1994年颁布，迄今为止已经历过1994年、2001年、2006年、2014年和2019年5个版本，相对应《条例实施细则》也有5个版本，另外还有一个2004年修订版是颁布方由中国人民银行更换为中国银监会后的新增修订版。

原晓惠表示，《外资银行行政许可事项实施办法》更具体、详细，是银保监会用于规范外资银行行为的实操手册。如《条例》和《条例实施细则》中涉及的机构设立部分，在《外资银行行政许可事项实施办法》中细化为设立外商独资银行、中外合资银行、外国银行分行、代表处、支行、外国银行分行改制、设立或入股境内银行业金融机构等多个方面，且每一节都会有详细的要求和具体审批流程。《外资银行行政许可事项实施办法》的修订也更加及时、频繁，自2006年第一版以来，已修订4次，最新版为近期颁发的2019年版的征求意见稿。

> □ 《征求意见稿》允许外国银行同时设立分行和法人银行、取消外国银行来华设立营业性机构的总资产要求、放宽中外合资银行的股东要求。
>
> □ 规模相对较小的外资银行可能更受益于开放举措，未来可能会明显扩大业务布局。

值得注意的是，2018年博鳌论坛以来，我国新一轮金融对外开放举措稳步推进，其总体原则是实施内外资一致原则，包括此前的取消外资入股中资金融机构股比限制、扩大外资银行业务范围、放宽外资银行设立机构条件等。“开放的力度在不断加大，如此次《征求意见稿》允许外国银行同时设立分行和法人银行、取消外国银行来华设立营业性机构的总资产要求、放宽中外合资银行的股东要求等。”原晓惠表示。

令人关注的是，随着银行业对外开放逐步推进，对国内银行业会产生哪些影响？对此，不少业内人士表示，外资银行将稳步推进业务布局，不会太激进。不少外资银行自身比较注重风险管控和投资回报，短期内不会大规模进军中国市场。

“竞争压力主要集中在多元化业务上。外资银行的资金和客户基础不如中资银行，但其在高端财富管理、衍生品交易等业务上有丰富经验和竞争优势。”原晓惠表示，中小银行的竞争压力相对较大。相比于汇丰、花旗、渣打等规模较大、发展时间较长的在华外资银行，规模相对较小的外资银行可能更受益于开放举措，未来可能会明显扩大业务布局。

也有专家表示，中外资银行的优势互补将明显突出，中资银行凭借丰富的市场经验、资金和客户优势，外资银行拥有多元化的产品种类和管理机制，双方合作将迎来更大收益空间。

在不少业内人士看来，对外资银行而言，未来业务的开展或将发生改变。比如，外资银行或将对重点地区和重点业务加大布局。从地区上看，外资银行在珠三角、粤港澳大湾区的布局相对密集，且业务投入相对集中，未来也将在这些区域继续加大布局。

“从业务上来看，不少外资银行将‘走出去’的中资客户作为在华服务的重点客户之一，特别是成长壮大的独角兽企业。他们凭借综合化、一揽子金融服务平台、海外丰富的网点机构以及管理机制和绩效考核机制，通过与母行集团协作，为中资企业在海外市场提供丰富的金融产品服务。”原晓惠表示，此外，审批流程的优化对于外资银行也是一大利好，将更有利于其开展业务。

一线传真

稠州银行升级无还本续贷服务

让小微转贷续贷不再难

本报讯 记者彭江报道：“对我们小微企业来说，最难熬的就是转贷那几天，筹集转贷资金费时费力不说，还要付不少利息。现在有了‘无还本续贷’，就安心多了。”浙江青田欧亿佳休闲用品有限公司负责人黄崇高告诉记者，公司近日刚在稠州银行丽水分行办理了600万元流动资金贷款转贷。

过去，企业去银行办理续贷要先归还本金，资金筹集难、转贷成本高问题一直困扰着民营企业。为贯彻落实浙江银保监局关于民营企业高质量发展的工作要求，丽水银保监分局强化监管引领，推动当地稠州银行丽水分行等银行机构，针对企业融资痛点做好转贷服务工作。

稠州银行丽水分行负责人吕新妙表示，稠州银行一方面积极推进“无还本续贷”创新还款方式，采用无缝对接、无还本续贷等有效措施为小微企业及时进行转贷；另一方面通过充分授权、整合流程等提升服务效率。在授权上，进一步提高授权金额和范围，审批权限由原来的300万元提高到500万元，同时要求限时办结。截至目前，稠州银行丽水分行已办理无还本续贷业务42笔，金额超3亿元。

丽水银保监分局负责人刘志利表示，“无还本续贷”解决了企业临时资金周转问题，也解决了小微企业的“倒贷”难问题。“比如一家小微企业在银行的贷款10月份到期，监管部门要求银行在五六月份的时候，就开始按照新的贷款标准审查，符合条件的企业可续贷，中间没有时间差，也不用先还本。大大降低了企业融资成本。”

本版编辑 梁 睿