

7 财金 下好金融风控先手棋

陶然论金

金融监管有效性、有力防控金融风险等话题备受关注。国家金融监督管理总局有关负责人表示,提升监管有效性是各国面临的共同课题,也是完善中国现代金融治理体系的内在要求;面对复杂多变的外部环境,必须坚定不移走中国特色金融发展之路,深化监管改革,全面强化“五大监管”,以严密有效的监管筑牢金融安全屏障,以金融之稳助力全局之安。

金融安全是国家安全的重要组成部分,是经济平稳健康发展的重要基础。因此,防范化解风险是金融工作的永恒主题,要坚决守住不发生系统性金融风险底线。当前,我国银行业保险业运行整体平稳,大型机构经营稳健,中小机构改革化险有序推进,风险总体可控。

在防范化解金融风险的过程中,应把握金融运行规律,增强风险防控的前瞻性、精准性。金融风险不仅具有很强的复杂性与传染性,还具有很强的隐蔽性,往往滞后于相关经济风险暴露。例如,当个别高风险机构出险之时,引发风险的弊病早已存在——内部公司治理机制不健全、关联交易频繁、个别股东与金融机构异化为自利等。治己病是不待言而喻的,且处置成本极高。因此,治未病,对风险实现早识别、早预警、早暴露、早处置。

首先,聚焦重点领域,善用科技力量,打造监管千里眼、顺风耳,抓早抓小抓风险。具体来看,注重源头防控,健全监测预警响应机制,优化分类分级监管,做实强制性早期纠正,实现全过程、全链条持续监管。与此同时,全面强化“五大监管”,即机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管。在穿透式监管的过程中,可充分运用科技力量,通过数据互联互通、模型优化等方式,强化对中小法人股东股权、资金流向、业务实质的穿透等,前瞻性提示风险隐患,让违法违规行爲无处遁形。在抓早抓小、有效预防的基础上,还要进一步严格执法、敢于亮剑,做到监管“长牙带刺”、有棱有角,从而切实提升监管有效性,有力防控金融风险。

先手棋

其次,加强协同联动,消除监管空白,依法将所有金融活动全部纳入监管,着力实现全覆盖、无例外。金融监管既要管合法的、持牌的金融活动,更要将非法金融活动纳入监管。其中,以防范和打击非法金融活动总体战为抓手,保持高压严打态势,强化全链条系统治理,努力守护好人民群众“钱袋子”。金融监管是系统工程,金融管理部门和宏观调控部门、行业主管部门、司法机关、纪检监察机关等都有相应职责。通过齐抓共管,打造强监管、防风险的铜墙铁壁。

最后,健全金融法治,不断适应实践需要与新变化,优化制度、严抓执行。金融的安全靠制度、活力在市场、秩序靠法治。近年来,我国金融法治建设进入快车道,金融法、银监法、保险法等立法修法工作取得重大进展,监管制度也在加快完善,“用牛栏去关猫”等监管规则与现实金融活动相偏离的现象大幅减少。有了建章立制,还要进一步抓好落地执行,严肃查处造成重大金融风险的关键人、关键事、关键行为,强化刚性约束,增强震慑效应,让监管制度真正成为“带电的高压线”。

本版编辑 翟子豪 美 编 夏 祎

熊猫债市场发展量质齐升

本报记者 勾明扬

近年来,我国持续推动金融市场高水平开放,加之人民币融资成本优势凸显,熊猫债市场对境外主体吸引力上升,境外发行人规模稳步增长,人民币融资货币功能进一步增强。国家外汇管理局近期发布的《2026年上半年中国国际收支报告》(以下简称《报告》)显示,2023年至2025年,熊猫债市场融资规模每年保持在1000亿元人民币以上,年均规模较此前3年增长1.1倍。2026年上半年,共有42家主体累计发行89期熊猫债,融资1600亿元人民币,同比增长69%,达到2025年全年发行规模的87%。

不仅市场规模较快增长,外资发行人募资规模也有所扩大。近年来,熊猫债发行主体结构逐步变化,从早期国际机构试点、境外中资机构主导,逐渐演变为境外中资和外资主体共同参与。2026年上半年,外资发行人募资规模占熊猫债市场总募资规模的54%,首次超过中资背景发行人募资规模。从募集资金在境内外使用情况

看,外资发行人募集资金拟用于境外的规模为587亿元人民币,占外资募资规模的68%。

“熊猫债上半年发行活跃,主要受境内债券融资成本优势突出、市场制度型开放红利释放、人民币国际化持续推进等影响。”东方金诚研究发展部执行总监于丽峰表示,境内债券融资成本优势凸显是本轮熊猫债发行高增的直接推动力。2022年3月以来,中美货币政策出现分化,美联储开启加息周期,而国内适度宽松的货币政策推动国内市场利率中枢不断下移。尽管美联储2024年9月开启降息周期,但中美利差仍倒挂,2025年以来,中美利差始终保持200个基点以上,2026年5月中美利差一度扩大至283个基点。由于熊猫债发行定价直接挂钩境内利率,境内利率下移直接带动熊猫债发行入融成本下降,提升熊猫债发行意愿。

熊猫债市场制度型开放红利持续释放,也为熊猫债扩容提供了良好环境。2022年,中国人民银行、国家外

汇管理局优化境外机构境内发行债券资金管理政策,允许募集资金灵活用于境外。2024年,中国银行间市场交易商协会针对主权类发行人简化定向发行程序,降低操作成本,优化定价配售安排。2025年,我国首次针对绿色熊猫债建立专门制度框架。2026年,中央结算公司减免熊猫债发行登记服务费,降低熊猫债发行成本,激发市场活力。一系列制度优化为境外中资和外资主体发行、交易熊猫债创造了便利条件。

与此同时,随着人民币在跨境收支、全球外汇储备、金融交易等方面使用增加,境外机构募集人民币资金意愿上升。受地缘政治等因素影响,全球投资者开始寻求多元化投融资渠道,人民币资产安全属性和配置价值逐步上升,推动境外主体进一步增加熊猫债市场投融资。中国银行行长张辉表示,近年来人民币国际使用正加速从量变走向质变,具体表现在人民币跨境结算从“可用”走向“常用”,人民币跨境投

融资从“能用”走向“好用”,人民币跨境支付网络从“连通”走向“畅通”。作为跨境人民币服务主渠道,中国银行持续拓展人民币国际使用场景,熊猫债、离岸人民币债券承销连续多年居市场第一位,今年上半年为斯洛文尼亚、巴基斯坦、印度尼西亚发行首笔熊猫债。

“在成本优势与政策红利的双重驱动下,2026年下半年熊猫债市场将延续扩容态势,全年发行规模有望创历史新高。同时,发行人全球化程度继续加深,创新品种不断丰富,风险管理工具日趋完备,熊猫债作为人民币国际化重要载体的战略价值将更加凸显。”于丽峰说。

展望未来,《报告》认为,我国跨境证券投融资开放将继续深化,在便利化政策不断完善、人民币国际化持续推进等因素共同推动下,境外主体发行和配置熊猫债有望保持较高意愿,推动熊猫债市场稳步扩容,这有助于进一步提升我国金融市场融资功能,促进人民币跨境使用。

留抵退税红利精准直达企业



国家税务总局最新数据显示,增值税留抵退税新政实施一年来,全国累计办理留抵退税2818亿元。制造、科研、软件、生态4个重点行业受益显著,累计享受留抵退税2120亿元,较新政实施前同期增长10.4%;占全国留抵退税额的比例升至75.2%,较新政实施前同期提高21.4个百分点。留抵退税政策红利正更精准、更及时地直达重点领域企业,以“真金白银”为经济高质量发展添力赋能。

完善长效机制

“增值税的留抵退税政策主要是指当增值税的进项税额大于销项税额,为了实现增值税的中性原则,财税部门将两者间的差额用退税的方式退还给纳税人的政策。”北京国家会计学院副院长、教授李旭红告诉记者。

从国际上看,实行增值税的许多国家和地区,对于企业的期末留抵,一般会根据其额度大小、留抵存续时间长短等因素,有条件地予以退还,这也是增值税制度的重要组成部分。

2018年,为助力经济高质量发展、释放企业活力,我国对装备制造、研发服务、电网等符合条件的企业,在一定时期内未抵扣完的进项税额实行了一次性退还,实现退税1148亿元。这种大规模、行业性的退税尝试,为在我国建立留抵退税制度探索了可行性,积累了宝贵经验。

在此基础上,2019年,留抵退税扩大到全行业,纳税人只要符合条件,其新增留抵税额可以退还,标志着我国初步建立了制度性的期末留抵退税制度。2022年,我国实施大规模增值税留抵退税政策,为稳定宏观经济大盘提供强力支撑。此次将小微企业和制造业等6个行业增量留抵税额退还比例由60%提高到100%;对所有小微企业和制造业等6个行业纳税人均按月退还增量留抵税额。同年又将批发和零售业等7个行业纳入全额退还增值税留抵税额范围。

为适应经济社会发展新形势,留抵退税政策继续调整优化。2025年,财政部、国家税务总局发布公告,完善增值税期末留抵退税政策。按照公告,从去年9月开始,我国对制造业、科学研究和技术服务业、软件和信息技术服务业、生态保护和环境治理业4个行业,实行按月全额退还期末留抵税额,并调整部分行业退税比例和条件,持续细化政策细则、精准赋能重点领域。

“此次留抵退税政策的进一步调整完善,突出了对制造业、科技创新和绿色发展

等国家发展战略的支持导向,提升了政策精准性。”中国财政科学研究院公共收入研究中心主任梁季认为,与以往阶段性政策不同,公告明确了一套分类清晰、可以长期稳定运行的留抵退税制度。

“我国通过不断完善留抵退税政策,既符合经济发展实际解决企业的留抵退税问题,助力企业发展,同时也考虑到财政可持续性的现实要求,给予了一定的限定性边界,是科学财政管理的体现。”李旭红表示。

及时助企纾困

对于现金流紧张的企业,留抵退税尤为“解渴”。位于重庆市的忠县海螺环保科技有限公司主营业废处置,承担着区域内油基岩屑处置任务。该行业项目建设周期长、硬件投入大,企业前期将大量资金投入处置设施建设和专业设备采购,资金压力较为突出。针对这一情况,忠县税务部门主动靠前服务,开展“一对一”辅导,帮助企业逐项梳理可抵扣项目,厘清申报中的易错环节,确保留抵退税政策准确、及时落地。今年,该公司已完成留抵退税近635万元,有力支持企业持续投入和稳定运营。“这笔退税已经用在更新设备、优化工艺和日常生产经营中。”该公司办税人员表示。

一笔笔退税,从账面数字化作创新底气。近年来,柳州国轩电池有限公司因产线扩建、技术迭代升级、智能化设备采购等投入较大,形成大量期末留抵税额。当地税务部门主动上门开展专项政策辅导,助力企业顺利办理3076万元留抵退税,让沉淀在账面上的资金重新注入扩产升级的“活水池”。

上海艾美探索者生命科学研究有限公司主要从事人用疫苗研发相关业务。疫苗研发周期长、设备投入大、资金占用多,在营收尚未完全打开的情况下,公司有不少留抵税额一直没法盘活。受益于留抵退税新政,今年1月,公司成功办理了731万元的留抵退税款。“这相当于今年前8个月公司总支出的39.3%,占人工和租金支出的53.8%,几乎覆盖了大半年以来公司最核心的刚性开支。”艾美公司有关负责人介绍。

“增值税留抵退税是完善增值税制度、支持企业发展的重要政策工具,通过依法退还符合条件的期末留抵税额,盘活尚未抵扣进项税额所占用的资金。”中央民族大学经济学院财政系主任蔡萌分析,对于筹建、扩产或设备投入较大的企业,其留抵税额可能难以在短期内充分抵扣,及时退税能够加快

资金回笼、缓解周转压力,增强持续经营能力;对资金紧张、抗风险能力较弱的小微企业,退税有助于弥补资金缺口、增强抗风险能力,支持企业稳经营、稳就业。

在重点行业发展层面,政策突出对制造业、科技创新和绿色发展的支持导向,聚焦产业链、供应链关键环节,为企业扩大生产、设备更新和持续研发提供资金保障,支持技术攻关与技术迭代,促进产业转型升级和绿色发展。“同时,常态化、精准化的退税机制为企业经营发展提供稳定、可预期的政策支持,有助于增强企业投资意愿和发展信心。留抵退税将助企纾困与支持投资创新相结合,服务稳增长、保就业、惠民生的政策目标,助力经济高质量发展。”蔡萌表示。

合规享受优惠

政策红利只有精准直达企业,才能真正转化为发展实效。各地税务部门因地制宜推出一系列便民利企举措,打通退税减税落地“最后一公里”。

记者从江西税务部门了解到,当地运用税收大数据,精准筛选符合条件可退税的纳税人,系统自动生成可退税台账,在纳税人办理增值税申报后主动提醒纳税人办理退税,确保惠企政策落实到位。同时,组建留抵退税服务团队,针对长期存在大额期末留

抵但未申请退税的纳税人,主动进行“一对一”政策宣传辅导。

在多地,税务、国库、银行加强三方协作,退税效率大幅提升。上海市税务部门依托电子税务局实现数据自动抓取、税额自动计算、表单自动预填,全流程无纸化办结。苏州将“智能审批”引入退税审核,系统整合企业信用、申报数据、财务报表等多维信息,自动完成校验、计算与风险筛查,符合留抵退税条件的企业提交申请后,很快就可以收到退税到账通知。

湖北省税务部门设置留抵退税专岗,指派业务骨干专门负责留抵退税审核,同时建立办税服务厅、税政、税源快速响应机制,指定专人跟踪留抵退税受理、审核、退库各环节办理进度,加快内部流转速度,切实提升退税服务质效。广西柳州市税务部门通过税收大数据平台建立重点企业留抵退税动态台账,按月筛查企业进项抵扣、涉税申报数据,精准锁定符合退税条件的经营主体。

越来越多企业认识到,合规是享受政策红利的前提。江西中科鸿度新材料有限公司因大额基建和大规模设备采购形成了较大的留抵税额,但由于行业认定不准确、进项管理不规范、收入确认不及时等问题,一直未能及时申请退税。了解到相关情况后,赣州市赣县区税务部门组建专家团队上门辅导,帮助企业重新确认行业身份、准确核算制造业占比,对不得抵扣项目辅导企业按规定作转出处理,并引导企业按照规定及时确认收入。账务调整和更正申报完成后,税务部门安排专人对退税资料进行预审、全程跟踪审核进度,企业顺利获得退税1109.57万元。这笔资金被迅速投入新一代产品研发及生产线扩能建设中。

这次经历让企业充分尝到合规的“甜头”。中科鸿度专门建立起一套留抵退税全周期合规管理机制:每季度末由财务部门复核行业销售占比及纳税信用等级,从源头规避风险;申报期重点核查进项分摊、视同销售及进项转出情况,确保数据准确;建立退税款使用台账和留抵动态监测表,跟踪资金流向;定期邀请税务网格员入企开展“健康体检”,对照最新政策更新自查清单。这套主动防控机制让企业的退税资金来得安心、用得踏实。

随着留抵退税长效机制持续优化,各地多措并举提升服务效能,企业合规管理能力不断增强,留抵退税的政策红利将持续直达发展一线,为经营主体轻装前行、重点产业蓄势加力注入持久动能。

焦炭期权风险

焦炭期权在大连商品交易所(以下简称“大商所”)挂牌上市。上市满月以来,焦炭期权市场运行规范稳健,产业参与度稳步提升,风险管理功能初步显现。

焦炭作为钢铁冶炼的原燃料,其价格波动直接影响焦化生产、钢铁冶炼、现货贸易等全链条企业的经营稳定性。上市首月,国内炼焦煤现货市场行情震荡调整,叠加中秋、国庆双节假期因素,终端需求阶段性走弱,期现货价格联动波动有所加大。在此期间,焦炭期权合约定价理性、贴合现货基本面,为产业链企业开展常态化风险管理创造了良好条件。

截至10月15日收盘,焦炭期权累计运行26个交易日,累计成交16.19万手,成交额9.80亿元,日均成交量6226手,日均持仓量11581手,期权期货成交比14.81%。期权期货持仓比16.76%,单位客户持仓占比92.73%。

自焦炭期权上市以来,各类炼焦煤产业链企业结合自身生产经营实际,积极探索多元化期权交易策略,运用焦炭期权对冲库存、采购、销售全流程风险。对于焦化生产企业而言,行业长期面临上游焦煤采购、下游焦炭销售的双向价格波动压力,库存风险管理难度较大。山西亚鑫能源集团有限公司期货业务负责人刘雅君介绍,该公司结合9月焦炭市场震荡运行的行情特点,依托自身现货库存规模,灵活运用备兑看涨期权策略开展库存精细化管理。企业在持有焦炭现货库存的基础上,通过卖出虚值看涨期权收取权利金,有效对冲部分仓储费用、资金占用等库存持有成本,在震荡行情中实现稳库存、稳收益。

作为焦炭核心消费端,钢铁企业高度关注原料采购成本与成品库存保值风险。河北纵横集团丰南钢铁有限公司在中秋、国庆长假前夕,针对企业焦炭库存构建领口期权组合策略,通过“买入看跌期权+卖出虚值看

涨期权”组合策略,锁定库存价格波动区间。该公司期货部负责人罗亚楠说:“这一策略一方面通过买入看跌期权对冲节日期间终端需求走弱带来的库存跌价风险,另一方面通过卖出看涨期权获取权利金,大幅降低整体套保成本。”

产业链贸易企业发挥期权策略灵活多元的优势,将期权工具与现货套利、现货贸易深度融合。物产中大金属集团在9月初持有焦炭正向跨期套利期货头寸,配套开展焦炭期权套保操作,卖出行权价较高的虚值看涨期权,赚取权利金,对冲套利组合风险、补贴持仓成本。“期权的应用策略十分丰富,还可以与期货进行组合,面对不同的行情特征,可供选择的操作模式很多,企业结合自身库存、采购、销售实际,总能找到适配自身经营诉求的风控手段。”物产中大金属集团国贸三部副总经理黄遥表示。

招商期货研究所所长王思然认为,当前焦炭期权处于市场培育的初期阶段,整体市场发展态势良好。随着越来越多产业客户有序参与,市场流动性与交易活跃度将持续提升,期权工具在库存保值、成本锁定、收益增厚等方面的价值将进一步释放,成为煤焦钢产业链稳经营、抗波动的重要金融抓手。

目前,大商所实现了焦煤、焦炭、铁矿黑色系品种“期货+期权”工具全覆盖,补齐了炼焦煤产业链衍生品体系的关键短板,为产业主体提供了更精细化、多元化、灵活化的风险对冲手段。大商所相关负责人表示,下一步将持续加大市场培育与投资者教育力度,密切跟踪监测市场运行情况,动态收集产业与市场各方反馈,持续完善市场服务供给,引导产业企业科学运用“期货+期权”组合工具,常态化开展精细化风险管理,不断提升衍生品服务实体经济质效,助力煤焦钢产业链供应链安全稳定与高质量发展。