

# 中国结算：做好债券回购风险精细化管理

建立更科学完善回购资格准入与折扣系数取值体系

本报记者 李超

中国结算总经理戴文华29日在“证券公司合规与风控高级研讨班”上表示，中国结算将从多个方面加强风险管理：一是启动结算业务整合工作，提高结算效率并进一步提升结算交收业务防范、化解系统性风险的能力；二是进一步完善中央对手方信用风险、流动性风险管理的机制，提高结算系统抗风险能力；三是积极做好债券回购业务风险的精细化管理，减少对外部评级依赖，建立更为科学完善的回购资格准入与折扣系数取值体系；四是加强与监管机构、

市场自律组织沟通协作，通过行业指引等方式协助结算参与人加强客户风险管理；五是推进国际标准“本土化”，积极稳妥推进落实国际清算银行、国际证监会组织《金融市场基础设施原则》。

戴文华表示，作为中央对手方机构，中国结算为全市场全部证券交易提供中央对手方担保结算服务，承担了全市场对手方风险，包括信用风险和流动性风险。因此，需要特别关注和强化风险管理。

针对回购业务风险管理，戴文华表示，2007年，入库质押库主要是国债，信用债占比不足

1%。目前交易所市场未到期债券回购余额为7800亿元，入库质押券近1.2万亿元，包括企业债在内的信用债为1万亿元，占比高达83%，且很大部分为中低等级信用债。中低等级信用债备受市场追捧，易形成“劣债驱逐良债”现象。为加强回购风险管理，提前稳步缓释市场风险，去年12月、今年3、5、6、8、9、10、12月，中国结算按积极稳妥原则，分步骤先后开展8批次高风险回购质押券清理，目的是逐步清理回购质押库中低等级信用债的规模和比例，提高质押券质量，防止因低等级信用债个别风险事件引发连锁反应，以致触发系统性风险。今年12月8日加

强回购业务风险管理的通知是年初以来加强债券回购风险管理工作的延续，是一项较长时间、持续性工作，不是临时性、紧急出台的政策，是在对交易所债券回购市场风险总体判断的基础上，开展的一揽子加强回购风险管理工作中的一一个步骤。目前回购质押库内6000多亿元中低等级企业债券仍可以开展回购质押融资。

下一步，中国结算将在充分评估市场承受力、强化压力测试的基础上，做好市场预期管理，一方面继续加强回购业务的规范、管理，另一方面积极支持、推动债券市场包括场内协议回购、机构间交易在内的业务创新。

## 广东推进国企改革 广晟公司证券化率拟达70%

本报记者 刘丽靓

广东深化国企改革正在推进，当地国企改革动作频频。中国证券报记者获悉，广晟资产经营有限公司计划在2018年基本完成国有资本投资公司的改组工作，主要资产和业务集中到6-7家上市公司，资产证券化率达70%。广东宏大爆破公司将借混合所有制谋发展，延伸产业链打造矿业一体化服务，并探索员工持股。

### 推进混合所有制改革

中国证券报记者获悉，广晟资产经营有限公司将以改组成为国有资本投资公司为统领，力争用3-5年的时间，将公司打造成为聚焦矿产资源、电子信息、金融投资等领域，具备相当资本运营能力和国际竞争力的综合性国有资本投资公司。到2018年，基本完成国有资本投资公司的改组工作，公司资产规模达1600亿元，营业收入达1000亿元，净利润达30亿元，主要资产和业务集中到6-7家上市公司，资产证券化率达70%。在混合所有制方面，力争在2018年前后，

公司在内地和香港的上市公司数量达到6-7家，海外保持3-5家，进一步优化上市公司布局，充分发挥上市平台功能，不断将公司现有同业资产、相关资产注入上市公司。目前，广晟资产经营有限公司控股的上市公司包括中金岭南、广晟有色、风华高科等。

在混合所有制改革方面，身处广东的央企南方电网公司正在积极行动。公司将西电东输的输电通道和具备条件的区县级配电网这两个核心业务作为发展混合所有制的首批试点，制定了在云广特高压直流等三个输电通道项目中引进社会资本的具体方案，预计引进资本50亿元，目前试点方案已上报国家有关部门。

### 改革空间较大

在国资委新闻中心近日主办的首届国企改革发展前沿论坛上，广东省政府发展研究中心巡视员李鲁云表示，推进广东省国资国企改革，未来要实现“三个转变”，即从管资产为主向管资本为主转变，实现从审批企业重大事项为主向优化国有资产布局为主转变，实现从管企业

为主向管董事会为主转变，完善国资授权经营体制。

广州市国资委党委副书记陈雄桥表示，未来将以公司上市为主发展混合经济，梳理发展混合所有制企业清单，成熟一户推动一户，推动国有企业与民间资本对接。着力推进资本证券化，梳理完成股改上市重点企业名单，在新三板市场挂牌上市清单，重点推进10户企业上市工作。目前，一批国有控股上市公司重组整合工作正在有序推进。同时，加快国资布局结构优化调整，实施“232”战略，即做强做大2家金控平台、3家银行、2家证券公司。

平安证券认为，广东省国有企业具备较大的改革空间，一方面，广东省国企的行业分布情况与广东国企改革方案对比还有较大调整空间；另一方面，从广东省上市国企的规模和国企总规模的对比来看，广东省国资的证券化率仅20%，为国资国企通过上市实现混合所有制提供了巨大的想象空间。在广东省属21个国有企业集团中，共有10个集团拥有上市公司。按照广东省国企改革方案的定义，可以大致将这10个

集团分为准公共类企业和竞争类企业两类。其中，机场集团、航运集团、交通集团、水电集团和粤电集团属于准公共类企业，广业公司、广新控股集团、广晟公司、粤海控股、商贸控股集团属于竞争类企业。准公共类企业下属的白云机场等上市公司可能进行的改革包括股权激励机制改革、企业内部资源整合、引进资本，竞争类企业下属的贵糖股份、星湖科技等上市公司还可能涉及资产注入上市平台、引进非国有资本、管理层员工持股等改革。

### 广东国企改革部分相关上市公司

|      | 29日收盘价(元) | 12月以来涨幅 |
|------|-----------|---------|
| 广州友谊 | 19.97     | 114.0%  |
| 广晟有色 | 59.91     | 27.1%   |
| 中金岭南 | 9.48      | 15.5%   |
| 粤高速A | 5.04      | 12.5%   |
| 白云机场 | 11.25     | 11.6%   |
| 粤水电  | 7.74      | 0       |
| 风华高科 | 8.6       | -8%     |
| 星湖科技 | 7.14      | -8.1%   |
| 贵糖股份 | 8.93      | -12.1%  |
| 广弘控股 | 9.08      | -14.0%  |
| 宏大爆破 | 24.49     | -16.2%  |

## 明年土地制度改革将选择若干试点

继续探索共有产权房用地供应、管理和退出机制

本报记者 张敏

国土部下属的中国土地勘测规划院29日发布的《中国土地政策蓝皮书》称，明年国土部将继续深入推进土地出让制度改革，推广形式多样的出让方式，继续探索共有产权房用地的供应、管理和退出机制，调整不同用地供应结构，保持土地市

场稳定；实行针对性的土地供应和出让政策，促进土地资源合理配置和有效利用。

蓝皮书称，在土地利用中，今后要以存量土地再开发为抓手，破解城市建设用地“瓶颈”，促进土地资源节约集约利用，释放土地最大效益，推动城镇化升级。

城乡建设用地增减挂钩、低效用地再开发和

工矿废弃地复垦已纳入国家土地利用计划，今后将进一步加强和完善，总结出普适性办法，从试点转为常规性工作。

农村土地制度改革试点方案经中央批准后，明年国土部将按照中央的总体部署，在试点地区把农村土地制度改革推向深入。在征地制度改革、农村集体经营性建设用地入市和农村宅基地制度

改革方面，选择若干试点，在法律授权的前提下，进行土地制度改革试验，总结出可复制、能推广、利修法的改革经验。

明年将继续加大永久基本农田划定、保护和建设的力度。加大耕地保护的补偿力度，探索建立经济补偿与激励机制，充分调动基层政府和农民集体保护耕地和永久基本农田的主动性、自觉性。

## 2015 银行迎“零增长”时代

（上接A01版）江浙沪新增不良贷款规模占

全国前三，以钢贸、光伏、造船等不良资产为主；今年长三角地区受联保互保影响，风险继续暴露；福建折戟钢贸、山西煤炭等行业不景气、山东“德正系”骗贷案发酵、四川民间理财案频发，不良贷款规模呈全国性反弹。

中国证券报记者了解到，今年以来，浙江、山东不良贷款余额同比增速均超过20%；山西不良贷款余额比去年增长60%；内蒙不良贷款余额同比增长逾80%；福建不良贷款余额更接近翻番。

除信贷业务外，类信贷业务风险也在暴露。近年来，银行理财、信托等类信贷业务发展迅速，类信贷业务不良额和不良率在逐渐上升，部分资金投向重点管控行业。

某大行人士表示：“我们加强了表内外类信贷业务风险管控，关注在全口径政府性融资业务余额中通过类信贷渠道投放的占比情况，关注信贷和类信贷业务资产相互转移的情况。”

银行业存在的其他风险隐患日益受到监管层

关注。据悉，国务院近期已在全国金融系统开展“两个加强、两个遏制”专项检查。

### 四大“红包”值得期待

一方面，银行业绩增速放缓、资产质量下行；另一方面，银行要降低实体经济融资成本，明年压力加大。叫苦不迭的银行呼吁政策加大支持力度。

明年，银行业有多少政策“红包”值得期待？

首先，存贷比放松被认为是势在必行之举。中

金报告预计，明年三月两会期间可能会修改商业银行法，删除贷存比表述，在监管实践上将贷存比由监管指标变为监测指标，不做硬性要求。这会比央行调整存款口径并规定同业存款暂不交准备金的力度更大。

其次，预期银行在不良贷款核销方面获相关政策支持。

再次，尽管央行相关文件显示短期内仍不大可能降准，但明年随着外汇占款持续下降和要求商业银行对实体经济加大支持力度，业内对央行明年出台降准举措仍有乐观期待。

最后，下调国有大行分红比例也可作为监管层的“红包”选项使用。银行业内人士认为，降低分红比例有助于缓解资产质量下行带来的财务压力。

## 三季度末对外金融净资产回落

国家外汇管理局29日发布的数据显示，三

季度末我国对外金融资产62880亿美元，对外负债44918亿美元，对外金融净资产17962亿美元。对外金融净资产打破了持续4个季度的平稳增长，出现回落。

三季度末，在对外金融资产中，我国对外直接投资6648亿美元，证券投资2593亿美元，其他投资14179亿美元，储备资产39459亿美元，分别占对外金融资产的11%、4%、23%和63%；在对外负债中，外国来华直接投资25454亿美元，证券投资4597亿美元，其他投资14868亿美元，分别占对外负债的57%、10%和33%。（任晓）

## 我国首次摸清全国城镇土地利用详情

在31个省区市连续5年数据汇总基础上，我国首次摸清全国703个城市、18599个建制镇12872万亩土地的详细利用状况。分析表明，我国规模大、发展水平高的城市用地增量大，规模小、发展水平低的城市用地增长速度快。

在国土资源部29日召开的全国城镇土地利

用数据汇总成果分析报告发布会上，中国土地勘测规划院院长郑凌志说，2009—2013年，全国城镇土地面积增加1319万公顷，增幅为18.2%，年均

增长3.6%。但增长速度总体呈逐渐放缓趋势。其

中，全国城市土地面积增幅为14.5%，建制镇土地

面积增幅为21.7%。（新华社记者 王立彬）

## 估值重构支撑银行股来年行情

（上接A01版）从利率端看，随着宏观调控

深入，无风险利率继续下调趋势明显，前堵后疏

综合治理下资产质量中长期优化可期，银行风

险溢价有望逐步下调。中长期而言，折现率将进

入下台阶，从而支撑板块估值中枢上调。从板块

“催化”因素看，今年以来信贷资产证券化备案

制度落地，地方债务整顿启动等因素影响下，行

业资产质量迎来改善预期；预计2015年监管层

直接推出利率市场化可能性较小，更多的或是

包括扩大利率上浮空间、存款保险制度、配套措

施完善等渐进性改革。因此，随着上述制约估值

行业性因素消除，以及支撑估值因素出现，银行

股估值上升空间有望在2015年被打开。

### ■ 上交所投资者教育专栏

## 了解股票期权合约的运作

对该合约标的的所有未到期合约作相应调整，以维持期权合约买卖双方的权益不变。合约调整日为合约标的除权除息日，主要调整行权价格、合约单位、合约交易代码和合约简称。合约调整时，将按照合约标的除权除息日后的调整公式如下：

调整系数=（ETF份额拆分/合并）比例×除权（息）前一日合约品种收盘价/（前一日标的收盘价格-现金红利）

新合约单位=原合约单位×调整系数；

新行权价格=原行权价格×原合约单位/新合约单位；

除权除息日调整后的合约前结算价=原合约前结算价×原合约单位/新合约单位。

例如：上证50ETF（510050）派发红利每份0.043元，除权除息日为2014年11月17日。交易所对所有以该证券为标的的期权合约进行调整。权益登记日11月14日上证50ETF收盘价为1.774元，调整系数=（1×1.774）/（1.774-0.043）=1.0248；新合约单位=10000×1.0248=10248；对于原行权价为1.800元的合约，新行权价格=1.800×10000/10248=1.756元。

四、期权合约在什么情况下会被摘牌？

在以下四种情况下发生时，期权合约会被摘牌：

一是期权合约到期自动摘牌；

二是对于被调整过的期权合约，如果当日终无持仓，则自动摘牌；

三是合约标的被调出，对应的期权合约如当日终无持仓，则自动摘牌；

四是当合约品种发生终止或暂停上市，在合约标的停止交易前，交易所将所有

未到期的期权合约交收日调整至终止或暂停上市前一交易日，最后交易日、行权日也相应调整至交收日前一交易日。

五、什么是认沽期权的限仓制度？

对ETC认购期权，在任一交易日，同一合约品种相同到期月份的未平仓合约（含备兑开仓）所对应的合约标的总数达到或超过该合约标的上市可流通总量的75%时，除另有规定外，自次一交易日起限制该类认沽期权开仓（包括卖出开仓与买入开仓），但不限制备兑开仓。

当上述比例低于70%时，自次一交易日起解除该限制。

免责声明：本栏目刊载的信息仅为投资者教育之用，不构成任何投资建议，投资者不应以该等信息取代其独立判断或仅根据该等信息做出决策。上海证券交易所力求本栏目刊载的信息准确可靠，但对这些信息的准确性或完整性不作保证，亦不对因使用该等信息而引发或可能引发的损失承担责任。更多内容敬请浏览上交所股票期权教育专区 <http://edu.sse.com.cn/option/>。

中国证券报·中证网 中证面对面



www.cs.com.cn

### 高升水叠加天量持仓期指狂舞剑指何方

嘉宾：

国泰君安期货高级分析师 胡江来

上海中期金融衍生品分析师 刘文博

时间：12月30日 15:00--15:50