



新华通社主管  
中国证券报有限责任公司主办  
中国证监会指定披露上市公司信息  
中国保监会指定披露保险信息  
中国银监会指定披露信托信息  
新华网网址: <http://www.xinhuanet.com>



中国证券报微信号

中证公告快递  
App

# 中国证券报 理财周刊

CHINA SECURITIES JOURNAL

更多即时资讯请登录中证网 [www.cs.com.cn](http://www.cs.com.cn) ● ● 更多理财信息请登录金牛理财网 [www.jnlc.com](http://www.jnlc.com)

A02

## 央行： 掌控好流动性尺度



中国人民银行网站9日消息，人民银行公开市场业务操作室负责人表示，人民银行将掌控好流动性尺度，加强预调微调和监管协调，维护银行体系流动性合理稳定和货币市场平稳运行。

# 原油期货3月26日挂牌交易

□本报记者 徐昭

中国证监会新闻发言人常德鹏9日在例行新闻发布会上表示，经过周密准备，原油期货上市的各项准备工作已经基本完成。综合考虑各方因素，原油期货将于2018年3月26日，在上海期货交易所子公司——上海国际能源交易中心挂牌交易。

此前，证监会副主席姜洋1月15日在第一届亚洲金融论坛上表示，证监会将推出原油期货，欢迎境内外投资者参与，以满足境内外企业及投资者风险管理的需求。

中国是世界第二大原油消费国、八大原油生产国。2016年原油表观消费量约为5.78亿吨，对外依存度超过65%。2017年进口原油约4.2亿吨，已成为世界第一大原油进口国。

分析人士指出，开展原油期货交易，是“深化金融体制改革、增强金融服务实体经济”重要体现，是期货市场服务实体经济的重要安排。中国原油期货上市后，有利于形成反映中国和亚太地区石油市场供需关系的价格体系，发挥价格在资源配置中的基础作用；能够为实体企业提供有效的套期保值工具，规避价格波动风险。

## 合约标的确定为中质含硫原油

□本报实习记者 孙翔峰

9日，上海期货交易所子公司上海国际能源交易中心（简称“上期能源”）发布了《关于上海国际能源交易中心原油期货可交割油种、品质及升贴水规定的公告》，明确可交割油种、品质及升贴水等事项。

根据上期能源公告，原油期货合约标的确定为中质含硫原油，可交割油种包括阿联酋迪拜原油、上扎库姆原油、阿曼原油、卡塔尔海洋油、也门马西拉原油、伊拉克巴士拉轻油，以及中国胜利原油。

上期能源相关负责人表示，原油期货合约标的确定为中质含硫原油的原因，一是中质含硫原油资源相对丰富，其产量份额约占全球产量的44%；二是中质含硫原油的供需关系与轻质低硫原油并不完全相同，而目前国际市场缺乏一个权威的中质含硫原油的价格基准；三

是中质含硫原油是我国及周边国家进口原油的主要品种。

事实上，以中质含硫原油作为交割品种，也是对当前世界上伦敦及纽约两大基准石油定价体系的有益补充。一方面，石油定价逐渐转向区域化，“上海油”所在的亚太区域本身就缺乏一个认同度较高的基准；另一方面，“上海油”交易的标准品是中质含硫原油，与纽约、伦敦两地交易的轻质原油有所错位。同时，其与纽约、伦敦形成相互补充的全球24小时连续交易机制。

据了解，上期能源即将上市的原油期货可交割油种升贴水设置是在对相关油种现货市场多年来的价格数据进行深入分析的基础上，经过反复论证比较，并与境内外涉油企业和报价机构进行了充分的意见交换和沟通后确定的。中海油进出口公司专家余建跃表示，“通过比对普氏和阿格斯对相关油种的报价信息，上海原油期货可

交割油种的升贴水设置与现货市场较为吻合。”

上期能源相关负责人表示，“我们将密切跟踪现货市场运行情况，在现货市场可交割油种价差出现重大趋势性变化时，将对升贴水方案进行调整，确保期货市场与现货市场的一致性和稳定性。”

业内人士分析，“上海油”上市首要将服务于与中国市场产生联系的境内外企业和投资者，包括石油生产商、贸易商和投资银行，尤其是满足国内企业面临的价格波动风险、套期保值需求。2016年我国已成为全球第二大石油消费国，一季度已跃居全球第一大石油进口国，进口依存度突破65%。但目前市场上没有能够反映中国乃至亚太地区石油供需关系的权威价格基准。以中质含硫原油作为交割品种的中国原油期货的推出有利于形成反映中国和亚太地区石油市场供求关系的价格体系。



制图/韩景丰

新规实施30天倒计时：

## 股票质押审批放缓 大股东杠杆将下降

□本报记者 高改芳

遇爆仓不是想平就能平

“如果遇到上市公司长时间停牌，复牌后连续跌停又无法补仓的，证券公司只能认亏。”张楚说。近期一只连续跌停的创业板公司，股票就质押给了总部位于华南、风格激进的某券商。粗略估计，该券商在这只股票上要亏七八亿元。“亏了以后就学乖了。”张楚对中国证券报记者表示。

目前即使证券公司遇到质押股票达到平仓线的极端情况，也不能直接挂跌停停牌，而是要依照减持新规相关规定，单季度竞价交易不超过总股本的1%、大宗交易不超过总股本的2%进行减持。

“遇到这种情况，能抛多少就抛多少吧，除了认亏别无他法，大家已经领教了股

票质押业务的风险，都不愿意做了。”张楚表示，股票质押融资利率基本是一事一议，以前平均水平在5%左右，目前已升至6%—12%，而且很难获券商风控部门审核通过。

实际情况也许更糟。某券商固收部人士说：“我遇到过一个极端案例，一家上市公司陷入财务纠纷，他的1000万股股份居然有五拨债权人主张权利，处置股权的时候才发现根本没卖。”

以上种种导致券商从事股权质押融资业务的热情不断降低。万得数据显示，2016年全年券商股权质押业务总规模为27243亿元，到了2017年已降至21114亿元。

暗箱操作的券商成通道

一家小型券商的相关人士则介绍了一种鲜有外人知道的情况。“券商可能亏不了

这么多。外界很难知道上市公司通过股票质押融入资金的真正来源。上市公司公告把股票质押给了某券商，但很可能这笔资金并非来自该券商。”他透露，这种情况下，券商只是通道。很多时候是上市公司找到了愿意出借资金的企业，这部分资金以券商资管产品形式，并以股票作为质押品，最终放给上市公司。

“一家小型券商2017年的通道业务做到9000万元，券商收取千分之二至三的通道费是一笔不菲的收入。”上述人士说，判断这笔资金是否来自券商的标准之一是折扣率。“一般来说，创业板股票质押折扣率为3折至3.5折，如果折扣率在4折以上，比如10块钱的股票，能质押融到4块钱以上，那么基本可以判断这笔钱不是来自券商。”（下转A02版）

## 银行资金端收紧 并购基金面临大考

望情绪浓厚，很难找到期限匹配的资金对接并购基金，结果导致资金成本上升。

银行态度趋冷

“‘上市公司+PE’式并购基金兴起后，银行资金参与的热情一直比较高。有两方面原因：对并购基金而言，规模庞大的银行理财资金是其理想的资金来源之一；有劣后方兜底，银行资金安全性高、收益率较为可观。”某大行对公业务部负责人说。

银行理财资金参与并购基金投资主要有两种方式，一是通过结构化产品介入，银行理财资金认购资管计划，资管计划充当并购基金优先级；二是间接认购并购债权，信托计划为并购基金提供并购贷款，信托计划的资金来源之一即银行理财资金。

“银行通过结构化产品参与的情况更加普遍，但方案设计触及资管新规规范的内容。跟一些银行聊下来，都在等总行对新规具体的解读，暂时不接这类并购基金业务，部分业务正在调整方案。”上海某私募并购团队负责人称。

上述大行对公业务负责人指出，银行理财产品短期化特征明显，理财资金与并购基金中结构化产品的投资期限存在严重错配，银行理财资金参与并购基金，要通过不断滚动发行接续资产端并实现理财产品还本付息。“新规明确限制带有滚动发行特征的资金池业务，但并购基金发行的不少结构化产品期限在5年以上，很难找到期限匹配的资金是未来银行参与并购基金面临的最大问题。”

“此外按照规定，商业银行不能直接投

资非上市公司股权。实践中，银行理财通过认购资管计划，再投资并购基金的方式进行操作。但这种方式涉及多层嵌套，违反了新规要求的资管产品仅可以进行一层嵌套的规定，我们现在就有项目正在调整方案。”某股份行团队负责人说。

劣后方能否继续兜底也令银行渐趋审慎。一位城商行内部人士指出，银行资金积极介入的一个主要原因是上市公司或充当劣后级的大股东进行兜底。然而新规要求打破刚兑，不允许资产管理产品的发行人或者管理人对产品进行保本保收益。

但有私募分析人士认为，未来并购基金的劣后方大概率会继续兜底。“新规不允许发行人或管理人刚兑，但并购基金中兜底的是劣后方，这是个灰色地带，监管层很难监控。”（下转A02版）

A叠 / 理财 16 版  
B叠 / 信息披露 160 版  
本期 176 版 总第 7134 期  
2018 年 2 月 10 日 星期六



中国证券报微博  
<http://t.qq.com/zgzb>



金牛理财网微博  
<http://www.jinuulc.com>

A03

## 涉嫌信披违规 獐子岛被立案调查



獐子岛2月9日晚公告，收到中国证监会出具的《调查通知书》，公司因涉嫌信息披露违法违规，证监会决定对公司进行立案调查。如公司存在重大信息披露违法违规行为，公司股票交易可能被实施退市风险警示并暂停上市。

## 02 财经要闻

### 银监会： 绿色信贷规模稳步增长

9日，银监会集中披露2013年6月末至2017年6月末国内21家主要银行绿色信贷的整体情况：绿色信贷规模保持稳步增长，从2013年末的5.20万亿元增长至2017年6月末的8.22万亿元；绿色信贷的环境效益较为显著；信贷质量整体良好，不良率处于较低水平。

## 02 财经要闻

### 保监会： 全面深化保险中介市场改革

保监会网站9日消息，5日至6日，保监会召开2018年全国保险中介监管工作会议提出，2018年要在连续多年的中介市场清理整顿基础上，瞄准乱象、重拳出击，标本兼治，画实监管红线，做到严查重处，继续加大整治违法违规经营、侵害消费者权益等市场痼疾力度，全面深化保险中介市场改革。

## 04 市场扫描

### 持股还是持币 今年过年买什么

十个交易日，沪指下跌超过400点。国内方面，利率易下难下、市场同时面临杠杆和投资者情绪压力；国外方面，德国DAX、道琼斯、标普500指数都出现大幅下跌。此外，债券市场、金属、农产品、黄金等波动性较小，但收益有限。临近春节，持股过节还是持币？投资者该如何排兵布阵？

## 05 投资理财

### 美元抬头 黄金心慌

开年以来，国际黄金价格扶摇直上，一度逼近一年多新高。不过2月以来，伴随着美元跌势的止步，金价续涨动力稍显不足。美元指数走势对金价影响几何？“黄金牛”格局是否还能成立？专家认为，货币政策紧缩大潮来袭，“黄金牛”格局难以延续下去。

## 06 海外视野

### 奥运吉祥物的经济账

一个月后韩国冬奥会吉祥物白虎黑熊的保值率不如毛绒狗，因为后者至少在12年后还会再迎来一个销售周期，而猛兽兄弟则没有这个机会。也许有人想把奥运吉祥物当收藏品保值增值，如果你买的是平昌特许商店里那些工业化大生产的产品，最好死了这条心，至少1988年汉城奥运会的吉祥物都没赶上这样的幸运。

## 07 前沿视点

### 未雨绸缪防范全球金融风险

国家信息中心宏观政策动向课题组认为，本次全球股票价格波动发生在逢七逢八敏感年份，前期股票价格过快上涨积累了较大的泡沫风险，且不少国家央行启动了货币紧缩周期。总体上我国不存在类似美国等主要发达国家的资产泡沫风险，但考虑到资产价格波动具有跨国传导特征，绝不能对全球金融风险掉以轻心。

国内统一刊号:CN11-0207(周六刊)

国内邮发代号:1-175

国际统一刊号:CN11-0114(周一刊)

国外代号:D1228

各地邮局均可订阅

北京 上海 广州 武汉 海口 成都 沈阳

西安 南京 福州 重庆 深圳 济南 杭州

郑州 昆明 南昌 石家庄 太原 无锡

同时印刷

本社地址:北京市宣武门西大街甲 97 号

邮编:100031 电子邮箱:zbb@zbb.com.cn

发行部电话:63070324

传真:63070321

专题邮箱:ycjg@xinhua.cn

责任编辑:殷 鹏 版式总监:毕莉雅

图片编辑:韩景丰 美 编:王 力