

9月将至，地方债发行额度“告急”了，至少15个地区新增债限额都已使用完毕。

专家认为，经济仍面临下行压力，专项债扩容或成为一个政策选项。专项债在限额内扩容已有先例，可利用余额约有1.2万亿元。在提高专项债资金使用效率下，基建投资有望被提振，从而起到稳经济作用。



■ 高端访谈

国信期货副总经理赖小金：
合规筑基石 风控护发展



□本报记者 马爽

近年来，期货市场运行的内外部环境较复杂，监管形势也随之不断发生变化。合规控制与风险防范成为监管部门及市场各参与主体最重视的部分。在当前环境下，期货公司该如何做好合规经营、如何提升风险防范及控制能力？中国证券报记者采访了国信期货有限责任公司副总经理赖小金女士。

中国证券报：国信期货自成立以来未发生过穿仓和监控中心预警，这在行业内并不多见，有什么诀窍吗？

赖小金：一切都得益于日复一日的严谨操作，加上对流程和制度上不断的总结和优化。首先，我们有一支经验丰富并且成员稳定的交易风控团队，每一次在经历极端行情时都能从容面对，及时化解客户持仓风险。其次，我们建立了完整的风险控制制度和流程，以及完善的突发事件预警及响应机制，在遇到突发极端行情时，都能及时启动应急风控流程，迅速化解客户持仓风险，保障了公司连续12年未出现穿仓风险事件。

例如，2015年股市异动期间，股指期货曾出现当日从跌停到涨停的巨幅波动；2016年“双十一”当晚，夜盘部分品种曾出现在几分钟内从涨停到跌停的罕见走势。面对一次又一次的异常波动行情，公司均能从容应对，及时处理，既未发生穿仓，也未出现客户投诉。

数据报送方面，我们坚持执行“报送工作流程化，复核工作责任化”，避免发生监控中心预警。坚持数据报送实事求是原则，对把握不准的操作在电话咨询监控中心后再操作；对非常规操作的业务，事前做好沟通，事中做好说明，事后及时跟进。每日数据报送我们做到及时查询报送反馈，发现异常及时排查解决，做到当日事当日毕。

中国证券报：期货实行T+0交易制度，除了需要关注交易中的风险控制，投资者对交易系统的安全性、稳定性以及交易速度也提出了越来越高的要求，国信期货在信息系统建设方面都做了哪些工作？

赖小金：首先，在系统搭建方面，国信期货近两年持续加大投入，根据监管要求和市场需求做了很多突破性升级：第一，为满足投资者越来越高的期货交易要求，我们积极推进主系统改造切换，确保系统容量和速度满足业务发展需要；第二，为保证系统整体安全，我们加强了客户交易监控和分析，对客户登录日志、IP地址、MAC地址以及异常登录进行分析和防范；第三，我们在网络层面也推进安全防护，包括设置交易网关黑名单、限制异常客户登录、限制非法IP登录、限制非法MAC登录等等。我们积极响应监管部门新的监管要求，依靠行业信息技术部署规划及股东公司国信证券的信息技术优势，整体提升信息系统安全。尤其是看穿式监管正式实施以来，所有客户交易接入都进行了授权和认证管理。

其次，在交易速度方面，国信期货近几年不断加大快速交易方面的投入，不仅仅是在硬件方面搭建快速交易系统，提升交易速度，我们还积极引进专业团队，专门服务对交易速度有特别要求的高净值客户，为其提供系统调优方案及其他个性化服务。据了解，国信期货快速交易系统的交易速度在行业排名前三。

中国证券报：国信期货是如何具体落实期货市场看穿式监管的要求？

赖小金：“看穿式监管”是今年资本市场的一件具有里程碑意义的重要事件。我们对其高度重视，相关工作也做了整体规划部署，各部门分工协作。技术部负责测试环境的搭建和测试数据准备，三方接入客户的整理、软件商和外包商的沟通、看穿式监管项目总体进度协调；客服部和营销管理部负责客户沟通及分支机构任务部署；各业务部门负责所属客户联系与沟通。在各部门的共同努力下，众多客户从刚开始的不配合、不理解，到最后积极主动参与测试。可以说是公司上下通力合作，最终成就了“看穿式监管”工作的有效落实。

具体来说，从今年3月初开始，我们多次筛选使用非标准交易软件的客户名单发给各分支机构，引导这些客户按照监管要求，完成仿真接入测试并使用生产授权码接入真实的环境。在开启认证后，我们通过短信、电话、公司官网、官微等多种渠道通知客户开启看穿式认证的相关事项。6月14日晚，公司全面开启看穿式认证。当天夜盘及次日，我们对分支机构和总部呼叫中心的任务进行明确的分工，分析可能会出现的各种情况，制定应对方案。最终确保了呼叫中心热线线路畅通，客户的需求都能得到及时响应，“看穿式监管”平稳上线，没有影响客户正常交易。

中国证券报：针对近期部分期货公司的风险子公司场外衍生品业务发生的风险事件，谈谈贵公司是如何对风险子公司在开展该业务时进行风险管理的？

赖小金：国信期货的风险子公司国信金阳，其风险管理工作是在股东公司国信证券的全面风险管理指导下进行的，对系统建设、组织架构、岗位职责、人员配备、专业能力等方面有严格的要求，对各项试点业务制定了明确的风险控制制度、可操作的风险控制流程，设定了明确的风险控制指标、风险敞口及相关阀值。如针对场外衍生品业务，信用风险是其中最大的风险，为此，我们制订了《交易对手信用风险管理实施细则》，细化授信业务的对象、评估与额度管理、保证金管理、风险限额管理等。比如我们不对产业类客户进行授信，仅对同业和金融机构类客户进行授信，且严格控制授信额度，同一交易对手最大不超过500万元人民币，同时参考了CBOE的保证金计算方法计算交易对手所需保证金，要求做到每日无负债，最大程度地避免出现交易对手穿仓的风险。通过建立系统、制定制度、细化流程、严限额度，保障风险子公司场外衍生品业务风险可控。

（赖小金：现任国信期货有限责任公司副总经理，期货从业16年，历任国信期货交易部经理、风控部经理、营业部负责人、客户服务部总监、首席风险官等职。）

地方债发行额度告急 年内或增发专项债支撑基建

□本报记者 赵白执南

15地区全年新增债券限额使用完毕

国盛证券统计数据显示，截至8月21日，地方债新增债券合计发行26451.7亿元，约占新增限额86%，全年限额剩余不多，三季度地方债发行速度减缓。新增一般债合计发行8668.8亿元，完成进度92.7%；新增专项债合计发行17783.0亿元，完成进度79.1%。

从发行量来看，广东新增债券发行最多，西藏、新疆生产建设兵团和大连发行量

均不超过100亿元。从全年限额来看，河北全年额度剩余最多，而辽宁、厦门、北京、四川、大连、宁波、深圳、上海、江西、安徽、浙江、贵州、福建、广东、新疆（不含兵团）这15个地区的全年新增限额已使用完毕。

今年以来，地方政府债券对重大项目、短板领域建设立功显著。此前财政部发布的数据显示，今年上半年新增债券资金约

的持续增加，将带动有效投资扩大，并发挥对民间投资的撬动作用。

国家统计局数据显示，7月基建投资累计增速较6月有所回落，固定资产投资增速也小幅回落。业内人士认为，当前经济下行压力犹存，专项债作为积极财政稳经济的重要手段，对其进行扩容可以对经济起到更好支撑作用。

专项债有望扩容

方案的约束在于大部分剩余额度集中在东部沿海地区和几个直辖市，额度扩容无法全部得到有效利用，难以有力加强西部基建。”在孟祥娟看来，如果直接在四季度增加专项债额度，更有利额度分配的区域平衡。

“近期市场上不断传出政府可能上调新增专项债额度的传闻，似乎专项债已经

成为财政最有可能的着力点。”中信证券固定收益首席分析师明明表示。

明明认为，从流程角度看，地方债的发行和审批是方案逐层上报，限额逐级下放，流程较复杂。地方政府专项债上仍存在一定空间，在于2018年年底专项债余额低于限额的部分，但不应有过高期待。如果这部分能

够下放到地方，以什么标准来放，财政一定要经过统筹安排和深思熟虑，盲目下放可能造成旱涝不均。此外，从时间上讲，距离今年年底还剩不到四个半月时间，从找项目到专项债发行，再到项目落地、投资跟进，最快也要到年底才能反映到实体经济上。增发传导时间较长，效果不一定理想。

驰援基建投资

亿元资金限制超过一年。广东、海南、云南等地出现了地方政府债券资金被违规挪用情况，且数额较大。

财政部相关负责人此前表示，下一步财政部将在有效防控风险的前提下，继续督促各地加快债券资金使用进度。

事实上，政策早有发力支持专项债稳

基建设，效应正慢慢显现。中泰证券固定收益首席分析师齐晟介绍，6月10日《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》发布后，针对基建投资的专项债比例已经有所提升，预计将达到850亿—2000亿的专项债资金落实到基建投资。

明明表示，上半年发行专项债主要流向

棚户区改造和土地储备，流向基建的资金主要集中在铁路、轨道交通、收费公路、水利、环保和生态相关领域，电力、热力、燃气和水的生产和供应业对财政资金的依赖较小，投入也相对较低。由于后续基本面压力更大，专项债投资的重点有望向基建倾斜，下半年基建投资占比预计上升至50%左右。

发行与成交皆创新高

银行资本补充债券迎来大时代

债券不光是一级市场发行放量，二级市场交易规模也创纪录。

兼具收益和信用

不断扩容的市场存量规模为商业银行资本补充债券交易放量奠定了基础。分析人士认为，在交易放量的背后，商业银行资本补充债券本身具有较高的性价比也使其受到机构投资者青睐。

业内人士告诉中国证券报记者，相比于同等级短融中票，商业银行资本补充债券虽然期限较长，但收益更好，随着包商银行事件影响消退，市场已经恢复了对商业银行资本补充债的需求，以5+5年期二级资本债为例，收益率高出同期限、同评级的城投债30BP以上，性价比较高。

有分析人士认为，流动性改善是资本补充债交易活跃的前提。年初以来，央行推出定向央票置换，改善了永续债的流动性，加之6、7月宽松的货币政策，货币流动性较宽松。在信用违约风险频发的背景下，商业银行资本补充债券普遍具有较高资质。

数据显示，评级分布方面，商业银行资本补充债券评级普遍在AA以上，发行人资质整体较高。

此外，今年年初保险资金获准投资商业银行二级债券，为市场带来一定增量资金。

分析人士指出，由于险资偏好长期限品种，

“10+5”二级资本债也重出江湖。也有保险资管人士透露，考虑到风险问题，目前并没有明显增加对商业银行资本补充债的投资。

“资产荒”或许也是助力商业银行资本补充债券交易活跃的一大原因。分析人士指出，随着债市估值洼地逐渐消失，资金开始转向次优品种。

值得注意的是，相比普通金融债，商业

银行资本补充债券具有更大的信用风险。

就二级资本债而言，其附加的“减记条款”一

旦触发，投资者将损失本息。

商业银行补充资本债券历年发行及成交量

年份	一级市场发行量(亿元)	二级市场成交量(亿元)
2019	7,494.00	8,445.49
2018	4,007.20	6,351.48
2017	4,804.23	3,236.56
2016	2,273.50	2,543.66
2015	2,698.64	1,293.52
2014	3,448.50	682.60
2013	17.00	1,908.57
2012	2,240.20	5,778.45
2011	3,132.00	5,641.08
2010	919.50	5,011.15
2009	2,681.00	3,772.04
2008	724.00	1,174.75
2007	336.50	3,195.97
2006	132.00	6,245.88
2005	766.30	2,168.34
2004	748.80	35.78

数据来源:Wind

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(8月29日)

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	913.18	916.74	908.33	909.01	-0.52	912.45
易盛农基指数	1190.71	1194.88	1187.85	1188.58	1.41	1192.05

中国期货市场监控中心商品指数(8月29日)

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		84.64			85.05	-0.41	-0.48
商品期货指数	1032.88	1030.02	1035.28	1029.12	1032.27	-2.26	-0.22
农产品期货指数	869.14	869.25	872.25	866.84	868.7	0.54	0.06
油脂期货指数	479.93	478.09	481.84	476.98	479.58	-1.49	-0.31
粮食期货指数	1198.27	1195.05	1201.6	1194.88	1199.71	-4.66	-0.39
软商品期货指数	767.04	764.81	768.07	762.38	766.83	-2.01	-0.26
工业品期货指数	1072.43	1065.38	1075.24	1064.21	1072.13	-6.74	-0.63
能化期货指数	626.74	620.48	628.97	620.08	627.07	-6.59	-1.05
钢铁期货指数	1273.8	1255.75	1279.35	1252.78	1273.81	-18.06	-1.42
建材期货指数	1058.04	1045.77	1063.79	1044.61	1058.58	-12.81	-1.2