■ 投资观察

航油“套保”重开当提升品质

航油套保是为了锁定成本，并非一定要套保赢利。由于套保业务被禁止，使得航空公司在国际原油价格非常低时，错过了套保的最好时机，反而忍受了这几年的高油价。

最近2个多月来国际原油和航油价格不断上涨，WTI原油期货价格再次接近100美元一桶，BRENT原油期货价格也再次向120美元一桶靠近。据报道，一些航空企业准备重开航空燃油套保的业务，且已经从有关部门拿到了批文。

对于航油进行套保，是国际上众多上规模的航空公司锁定成本防止航油价格高涨侵蚀利润的基本方法。2008年，中国也有若干航空公司进行了航油套保业务，但是引起了轩然大波。现在来看，当时对于这几例航空公司的航油套保业务的反应有些过度。

当时对于这几例航油套保的主要责难是，几家航空公司发生了数十亿元人民币的账面亏损。但是实际上，航油套保是为了锁定成本，并非一定要套保赢利。

在套保发生亏损时，航空公司在现货市场上一定是“赢利”的，如果套保数量等于现货市场的量，二者的赢利和亏损是恰好可以对冲的。如果航空公司套保量小于现货量，实际上现货市场的赢利是大于套保亏损的。

另外，当时的亏损只是未来数年亏损的折现价值，是账面上的或有亏损，不是真正付现交割的亏损。当时的或有亏损是由于全球突然爆发金融和经济危机导致原油价格大跌所致，并非是业务人员失误，而一年后原油价格就基本回到了盈亏平衡点。

所以，那几家航空公司套保的真正亏损非常小。而由于后来几年的套保业务被禁止，使得航空公司在国际原油价格非常低时，错过了套保的最好时机，反而忍受了这几年的高油价。

现在航油套保业务重开，是必要的。因为现在航空公司的主要成本是航材和航油，其中后者占总成本的大约40%，如果未来国际原油价格大涨而不套保，那么航空公司将不得不为高油价买单，即使是部分上涨通过提高机票的燃油附加费解决，也会造成旅客的负担上升。因此为了不造成公司成本的过快上升和加重旅客的负担，进行航油套保是航空公司经营所必须的。

不过2008年航油套保的实践，也为未来进行套保提供了难得的经验，未来需要对套保业务提高品质。

首先来说，是航空公司要对于航油套保业务加强风险控制，建立规范可靠的流程和专家参与的决策机制，以杜绝人为的一些漏洞。

在2008年全球金融危机以后，全球对于金融衍生品加强了管理，许多衍生品的交易由场外转向了场内。由于场内交易比场外透明，因此如果航油套保存在着场内选择机会的话，当优先选择场内的机制。

同时，为了在市场上更成熟，初始阶段对于套保业务可以设立量化的止损点和头寸限制。

由于套保的主要功能是防止航油价格不断上涨给公司带来成本上升的压力，因此在原油价格下降时，套保会发生亏损，但是总体上是对公司有利的。不过为了套保亏损不至于过大，所以在原油价格降低到一定程度的时候对于套保业务实行止损操作，以让公司充分享受油价降低带来的利益。同时，为了恪守套保的本质而不是投机获利，必须严格限制套保的头寸不得超过公司现货的量，最好不超过现货量的50%。

航油套保是航空公司必要的成本锁定手段，是必备的经营技术，不过需要在实践中不断提升业务品质。

□马前飞(公司 职员)

■ 谈股论市

严查“业绩变脸”亟需完善法律法规

严查“业绩变脸”违法违规行为，这是市场所希望看到的。但目前的法律法规并不完善，依法难以对“业绩变脸”等违法违规行为加以严查。

9月2日，中国证监会投资者保护局(以下简称“投保局”)表示，对于公司上市后“业绩变脸”背后涉及的财务造假、利润操纵、虚假披露及保荐机构“荐而不保”等违法违规行为，一经发现，证监会必将依法查处，涉嫌犯罪的将移送司法机关追究其刑事责任。

严查“业绩变脸”违法违规行为，这是市场所希望看到的。毕竟对于目前股市上的新股来说，这种“业绩变脸”行为不仅放大了新股的投资风险，而且也严重破坏了新股形象，极大地损害了上市公司的诚信。

但如何能够严查“业绩变脸”违法违规行为，却是摆在管理层面前的一个现实问题。投保局表示要“依法查处，涉嫌犯罪的将移送司法机关追究其刑事责任”。但问题的关键就在于，目前的法律法规并不完善，依法难以对“业绩变脸”等违法违规行为加以严查。

就法律法规的完善来说，必须进一步完善保荐制度，强化保荐人的责任。

目前的保荐制度实际上是向保荐机构进行利益输送的不合理制度。保荐机构不仅可以兼任股东和保荐人，而且创业板保荐人还不需要对上市公司的业绩变脸负责。即便主板、中小板保荐人会被追究责任，通常也只是谈话批评，暂停保代人保荐项目，最多也只是取消保代人资格。而作为保荐机构，到目前为止还没有一家被取消保荐资格，更没有哪家保荐机构的保荐收入被没收，当然也就更加没有哪家保荐机构被罚款。这种对保荐机构的纵容，成为导致新股“业绩变脸”的重要原因之一。

其次是完善《证券法》，规定欺诈上市公司必须退市。现行《证券法》规定“发行人不符合发行条件，以欺骗手段骗取发行核准……已经发行证券的，处以非法所募资金金额百分之一以上百分之五以下的罚款”。这相当于市场向欺诈上市公司提供了一笔低息贷款。只有让欺诈上市者直接退市，并退赔投资者损失，才能真正打击财务造假、利润操纵、虚假披露等违法违规行为。

此外就是引进中小投资者集体诉讼制度。虽然投保局表示：“投资者因公司欺诈发行、信息披露违法遭受损失的，可以向法院提起民事诉讼，要求发行人、保荐人及中介服务机构对其损失承担赔偿责任”。但目前的诉讼制度并不能有效保护投资者利益。在这个问题上，必须引进集体诉讼制度，在最大程度上保护投资者利益，同时给予财务造假、利润操纵、虚假披露等违法违规行为以沉重的打击。

□皮海洲(湖北 财经评论人)

■ 财经漫谭

强中自有强中手

《南方都市报》报道，“三桶油”吸金能力惊人，上半年净利润总和高达1175亿元，但跟银行比起来就要自叹弗如了。近日“中农工建”四大行都已公布了半年报，其中工行和建行净利润均超过了千亿，分别为1232.41亿元和1064.94亿元。也就是说，工行利润比“三桶油”加起来的总利润还高。

新京报漫画/许英剑

常言道

●截至7月中旬，香港住宅均价为6260港元/平方英尺(约合5.5万元人民币/平方米)，已超过1997年最高点的均价6208港元/平方英尺。上周五，位于香港山顶司徒拔道的一处豪宅单位以港币4.3亿元“天价”正式售出，单价约为55.7万元/平方米。

据《深圳商报》

短评：贵是贵，但十几年零涨幅。

●“从长期来看，现在房地产1/3的产能就能满足所有人的住房需求。2/3的房地产公司都要垮掉。如果房地产绝大多数是投资需求，这就是很严重的泡沫。”西南财经大学经济学院院长甘犁对中国家庭资产面临的泡沫化风险提出警告。

据《南方都市报》

短评：如果一人一套，现在已能满足所有人的住房需求。问题是，有人几十套空着，有人跟别人挤着。买房的需求难以满足。

●国家税务总局上周五在回复网民留言时称，房产税扩容方案及细化的征收标准和办法尚未最终确定。国税总局表示，对个人住房征收房产税，可在一定程度上抑制房地产市场的投资投机行为，促进土地节约集约利用，但其作用是有限的。

据《新京报》

短评：表明楼市调控没有“核武器”。

●受调价预期影响，国内油品市场出现投机性炒作行情，不少地区油品批发价格已远超国家规定的批发限价，甚至已接近零售限价。加油站利润空间进一步被挤压，前期的打折促销潮呈现缩水迹象。专家提醒：油价未调谨防市场先乱。

据新华社电

短评：谁总给市场添乱？

●近期国内电商行业价格战愈演愈烈。在日前于上海举行的“电子商务发展与竞争秩序规范法律研讨会上”，专家表示电商企业应避免不正当竞争和价格误导，相关主管部门宜采取切实措施加快网络市场法制建设的步伐。 据新华社电

短评：《价格法》、《反不正当竞争法》、《广告法》，这么多法都不适用？

●《福布斯》中文版发布“中国现代家族企业调查报告”。调查范围包括沪深两地上市的民营家族企业以及港交所上市的内地民营家族企业。报告统计，A股上市家族企业中，已经完成二代接班的仅占7%。 据新浪网

短评：这有问题吗？

栏目主持人：灰常

责编 常惠芳 美编 叶绿 责校 杨许丽