

“上海价格”：全球金融市场重要话语权

□李艳

■人物志



李艳:硕士,现就职于上海证券有限责任公司创新产品总部。

在开放的市场经济制度下,一个完善的价格体系,其实就是一种话语权。近几年,全球金融资产规模日益庞大,金融市场逐渐成为国际间竞争的一个新战场。谁掌握了金融市场的话语权,谁就成为金融资产价格体系标准的制订者。

随着中国金融资产规模不断扩大以及进一步改革开放,中国迫切需要建立一个完善的价格体系,并成为全球金融标准的主要制定者之一。目前,上海正在推进国际金融中心建设进程,作为世界上为数不多的集证券、商品期货等各类金融要素市场于一身的城市,已具备了形成完善的“上海价格体系”的优势。

形成上海价格体系的重要性与迫切性

在开放的市场经济制度下,一个完善的价格体系,其实就是一种行业标准,一种话语权。有了话语权,也就意味着有了对本土资产的准确定价以及对相关境外资产价格的引导作用,这种话语权事关本国或地区的经济权益。

在当前建设上海国际金融中心(IFC)的过程中,形成一套完整的“上海价格”体系,不仅能加快IFC建设的步伐,也将有效确保在这个竞争日益激烈的国际金融中心争夺战中的比较优势。而平稳推出金融衍生品市场,是掌握金融制高点,形成完善的“上海价格”体系的关键一步。

第一,金融资产价格形成的重要性和迫切性。近几年,全球金融资产规模日益庞大。据美国投资公司协会(ICI)统计,2006年,美国共同基金管理超过10万亿美元的资金,比2005年同比增长16.9%。世界交易所联合会(WFE)3月21日公布的数字显示,2006年全球股票市场上的股票总市值达到50.6万亿美元,比2005年同期增长23%。据FIA公布的最新数据,2006年,全球场内衍生品交易量达118.6亿张,较2005年增长19%。2006年,全球最大的IPO——3500亿美元的中国工商银行发行上市。

金融资产已成为继能源之后的又一种战略资源,金融市场逐渐成为国际间竞争的一个新战场。一个经济大国,一个产业结构齐全的经济体需要一个不受外资机构操纵的、独立的、稳定的金融市场,不具备本土话语权的市场,很容易沦为影子市场,其走势波动较大、抗风险能力不强,容易向政府、企业、投资者发出错误的预期信号,同时由于外资控制可能波及本土金融市场的安全。金融问题传导性快,容易引发金融危机,甚至经济危机和政治危机。1997年东亚的金融风波,几十年的财富一夜之间就被国际对冲基金卷走就是一个很好的例证。

随着中国经济的崛起,金融业迅速发展壮大,金融资产规模大幅增加,2006年银行业总资产达到43.95万亿元,比2001年底翻了一番多,存贷差超过了11万亿元;保险资产1.97万亿元,比2001年底增长近3.3倍;股票市值超过10万亿元;外汇储备1.06万亿美元。特别是2006年12月11日我国加入WTO过渡期结束后,我国金融业进入了进一步深化改革、扩大开放和充满国际竞争的时代,中国迫切需要制定本土定价权机制,建立完善的价格体系,中国应成为全球金融标准的主要制定者。

第二,金融衍生品价格是金融制高点。巨大的金融资产,需要由衍生品市场提供风险管理的工具与场所。从成熟市场经验看,金融产品的定价权形成大都是通过金融衍生品市场来完成的,金融衍生品就是以期货期权为核心的衍生品,金融衍生品市场是金融资产的定价中心和避险中心。因此说金融衍生品是金融的制高点。

金融衍生品是国际化的产物,本土市场能够做,境外市场也可以做,如果本土市场不发挥主场优势,在逐步放开资本市场后,就有可能失去一个难以挽回的重要机会。

当前,周边多个市场正瞄准我国金融衍生品市场的巨大发展潜力,纷纷推出针对我国的金融衍生品。新加坡交易所于2006年9月5日推出全球首只以中国A股市场指数为标的的新华富时中国A50指数期货,2006年8月27日芝加哥商业交易所(CME)推出人民币兑美元、人民币对欧元和人民币对日元的期货期权,同时,芝加哥商业交易所(CME)还表示将于5月20日推出新华富时中国25股指期货迷你合约,中国香港交易所也可能在近期推出H股金融指数期货。

金融期货被境外交易所抢先推出,必然会对国际资金产生一定的吸引力,并在价格的形成机制中抢占先机。倘若我们不加以重视,不仅会失去已有的指数资源,还会在

新的国际竞争中被国际上其他期货市场挤到边缘化的不利境地,甚至威胁到我国金融体系的稳定和国家经济的安全。

另外,在全球化的大背景下,金融衍生品也是国际金融中心建设的重要一环。一个成熟的国际金融中心应当是多方位的、多元化的,既不能缺少传统的金融市场(例如股票市场和债券市场),也不能缺少新兴的衍生品市场(例如期货市场),金融衍生品市场的建立和发展是建设国际金融中心这一宏伟工程的切入点和突破口。

20世纪90年代以来,很多国家和地区都把发展金融衍生品市场视为保护或争夺国际金融中心地位的重要措施。如伦敦在上世纪80年代建立了国际金融期货期权交易所,主要是为了应对美国金融衍生品的发展。新加坡等新兴市场为了适应国际金融中心地位,全球资本市场证券化的趋势,增强竞争亚太地区国际金融中心地位的实力,也于90年代起开始陆续开放和拓展金融衍生品市场。

上海已具备形成“上海价格”体系的两大优势

当前,上海正按照国家的统一部署,加快推进国际金融中心建设。上海从金融市场体系及金融机构聚集等方面已具备了形成全国性价格体系,在世界金融市场中有一定影响力的诸多优越条件。

首先,上海已初步形成一个由证券市场、同业拆借市场、外汇市场、期货市场、保险市场、黄金市场、产权市场等构成的全国性金融市场体系。上海拥有中国最大的股票市场,2006年上海证券交易所股票成交量占全国的60%以上;中国最大的商品期货交易所,2006年上海期货市场成交量同比增长92.8%,成交量占全国的60%;有从事银行间交易的中国外汇交易中心和分散而活跃的零售外汇市场。此外,上海黄金市场、钻石市场与上海产权交易市场等都较为活跃,2006年上海石油交易所、金融期货交易所正式开业。这些市场的

建立与发展都对完善上海金融市场体系起着积极作用。

其次,上海各类金融机构集聚并维持良好的发展势头。截至2006年,上海新增各类金融机构59家,全市有各类金融机构563家(不含外资银行同城支行),包括银行类机构109家、保险类机构281家和证券类机构90家。其中,在沪经营性外资金融机构达到105家,其中年内新增5家。在沪经营的63家外资银行及财务公司资产总计达到5094.43亿元,其中获准经营人民币业务的有43家,人民币资产总额达到1923.63亿元。首批9家外资法人银行获准在沪筹建。

另外,上海是中国外资金融机构聚集程度最高的城市,包括花旗银行、美国银行和瑞士银行等世界金融巨擘在内的300多家外资金融机构相继在上海设立了中国区总部或分支机构,在沪外资金融机构总资产超过全国一半。

由上分析可见,目前上海已成为金融市场体系相对齐全、金融机构和金融人才集聚、具有较强辐射能力的国内金融中心,并初步具备了成为国际金融中心的实力。我们可以从下面的分析中窥视到这一市场影响。

目前,上海期铜已成为全球三大铜定价中心之一,逐步成为国际现货贸易的定价依据。与此同时,铝、天然橡胶、燃料油的“上海价格”和“上海规则”在国际和地区的影响日益增强。

在证券市场方面,目前内地A股市场总市值已经突破14万亿,2006年成为全球股市上涨幅度最大的证券市场。特别是随着中国经济持续增长趋势,内地基金、保险等机构投资者队伍进一步壮大成熟,大盘蓝筹股进入或H股回归A股市场后,内地股票市场的影响力也越来越大,由以前中国香港市场价格引导内地市场逐步转变为两个市场相互引导,甚至内地股市引导中国香港市场的局面。并且,A股市场也越来越受到了全球投资者的热切关注。

随着上海逐步推进国际金融中心进程,在市场开放程度进一步拓宽之后,上海在世界上的金融中心的地位,将主要体现在一系列的上海价格上:上海黄金价格、上海外汇价格、上海铜的价格、上海人民币价格,这一完善的价格体系将成为上海乃至中国金融市场的高端。

三大措施促进形成完善的“上海价格”体系

在目前上海价格体系架构中,只有个别产品价格具备全球影响力,部分金融子市场的价格能够引导全国定价,上海在国际金融中心建设推进过程中,应该充分发挥区域优势,力争形成完善的“上海价格”体系,让上海人民币价格、上海外汇价格等一系列价格成为上海国际金融中心的标志。为此,我们必须从以下几个方面来完善“上海价格”体系。

第一,进一步完善市场体系和功

能。目前,上海已集聚了上海证券交易所、上海期货交易所、上海黄金交易所、中国外汇交易中心等场内、场外金融市场,涉及金融市场的不同领域,成为世界上为数不多的集证券、商品期货、金融期货等各类金融要素市场于一身的城市。

中国金融期货交易所成立后,这对上海进一步完善整个金融市场体系也将起着重要作用。因为,金融期货市场的保证金交易和双向交易等机制具有风险规避和价格发现功能,这不仅有利于规避金融市场出现的价格风险,也有利于发现金融资产的真实价格,这将有助于其他金融市场功能的进一步完善。

在比较完善的市场体系中,要充分发挥市场功能,提高直接融资比例,将上海的货币市场、证券市场、期货市场和黄金市场等建设成为具有国际影响力的资产定价中心。

第二,要丰富金融产品。欧美发达国家由于市场机制比较健全,直接融资比例较高,所以它的工具也比较多,在应付国际间金融动荡中的回旋余地比较大。相比之下,新兴市场往往由于市场体系不够健全、金融工具比较匮乏,容易受到国际资金大鳄的关注,在面临金融市场风险时,往往遭受到较大冲击和损失。

泰国就是一个典型案例。在东南亚金融危机中,面对国际投机者的冲击,由于缺乏完善的交易所金融衍生品市场,在相当程度上弱化了泰国抵御金融风暴的能力,同时泰国政府在冲击面前也过早地放弃利用衍生品市场和现货市场的联动机制进行还击,导致货币危机,进一步引发了金融危机以至经济危机。

从目前看,上海各个市场产品较为单一,造成各个金融子市场不能有效连接,价格发现机制还不够完善。上海要以丰富金融市场产品为突破口,通过大力发展金融衍生品和固定收益类产品,以形成期货市场与证券市场、资本市场与货币市场的互补通道。另外,还需加强各个金融市场之间的联系,促进金融市场一体化,扩大市场规模,提高市场的国际化程度,增强金融市场的集聚和辐射能力。

丰富的金融工具也是国际金融中心繁荣的必要条件,伦敦成为金融中心后在银行业务和金融工具上的领先地位,使欧洲其他金融业无法对其形成挑战。当时,银行业务主要指股份公司、商业银行、商人和中央银行,而金融工具主要指支票、票据、股票和债券等。

第三,进一步增强金融服务功能。决定一个要素市场是否具有话语权的最重要影响因素,归根结底,是买卖双方能否在该市场最有效率、最低成本地达成交易。因此,上海要形成完善的价格体系,还需要有一个良好的金融生态环境,进一步增强金融服务功能,包括优化金融法治环境,规范金融秩序;提升信用环境,提高全社会信用服务水平;健全中介服务环境,提高专业化服务水平。

■看点

●随着中国金融资产规模不断扩大以及进一步改革开放,中国迫切需要建立一个完善的价格体系,并成为全球金融标准的主要制定者之一。目前,上海正在推进国际金融中心建设的进程,作为世界上为数不多的集证券、商品期货等各类金融要素市场于一身的城市,已具备了形成完善的“上海价格体系”的优势。

●在当前建设上海国际金融中心(IFC)的过程中,形成一套完整的“上海价格”体系,不仅能加快IFC建设的步伐,也将有效确保在这个竞争日益激烈的国际金融中心争夺战中的比较优势。而平稳推出金融衍生品市场,是掌握金融制高点,形成完善的“上海价格”体系的关键一步。

●随着上海逐步推进国际金融中心进程,在市场开放程度进一步拓宽之后,上海在世界上的金融中心的地位,将主要体现在一系列的上海价格上:上海黄金价格、上海外汇价格、上海铜的价格、上海人民币价格,这一完善的价格体系将成为上海乃至中国金融市场的高端。

●三大措施促进形成完善的“上海价格”体系:第一,进一步完善市场体系和功能;第二,要丰富金融产品;第三,进一步增强金融服务功能。

■编余

随着全球经济和金融一体化进程的进一步加快,争夺全球金融市场话语权已成为一个全球关注的热点问题。那么,作为一个发展中的经济大国,中国如何获得在全球金融市场中的话语权,并成为金融资产价格体系标准的主要制定者呢?这是一个值得我们思考的问题。

作为世界上为数不多的集证券、商品期货等各类金融要素市场于一身的城市,目前上海已初步形成了一系列的“上海价格”:上海黄金价格、上海外汇价格、上海铜的价格、上海人民币价格。并且,“上海价格”体系不仅已成为上海乃至中国金融市场的高端,而且全球在国际和地区的影响也日益增强。李艳通过上述分析认为,我们应当抓住这一历史性的机遇,即上海在推进国际金融中心建设进程中,如何使“上海价格”成为中国乃至全球金融标准的主要制定者之一。

这一分析是有相当启发性的,中国需要参与全球金融标准的制定,业已形成相对完善的“上海价格”体系可以代表中国积极参与全球金融市场话语权争夺,以及成为全球金融标准的制定,以反映中国的声音。

——亚夫

上海期货市场：为全球金融产品立标杆

□李艳

目前,全国有四家期货交易所:郑州商品交易所、大连商品交易所、上海期货交易所三家期货交易所商品期货交易所为主,2006年9月挂牌成立的中国金融期货交易所即将上市第一个产品沪深300股指期货。在这四大交易所中,上海期货交易所、中国金融期货交易所两家均落户在上海。

自2000年以来,我国商品期货市场步入了规范发展的轨道,市场参与者范围逐步扩大,期货品种日渐丰富,三大交易所商品期货交易稳步增长,期货市场的套期保值和发现价格的功能日益凸现。国内期货市场的交易金额连续三年超过10万亿元,2006年交易金额更是达到21万亿,超过了包括债券和股票在内的沪深两市的交易额总和。

上海期货交易所是国内最大的期货交易所,已经汇集了全国200多家会员单位,其中期货经纪公司会员占80%以上,已在全国各地开通远程交易终端250多个,代理境内客户超过10万户。2006年,上海期货交易所累计成交额为12.61万亿,占全国份额的60.03%,超过包括债券和股票在内的沪深两个交易所证券交易总额。同时,上海期货交易所已经成为极具全球影响力的期货交易所,已经加入多个世界性行业协会组织,包括期货业协会(美国)、期货与期权协会(英国),并且和韩国期货交易所、芝加哥商业交易所、中国香港交易及结算有限公司、巴西期货交易所、伦敦金属交易所、纽约商业交易所等境外交易所签署了合作谅解备忘录。

上海期货交易所(SHFE)目前上市品种包括铜、铝、天然橡胶、燃料油和锌,涉及金属、农产品和能源三个领域。其中,铜期货是国内最大的交易品种,直接引导国内铜价走势。国内现货铜的购销合同几乎全是“开口合同”,即只定购数量,实际价格到实时按照上海期货交易所相关月份合约的价格执行。

从国际范围看,上海期交所期货铜的交易量仅次于伦敦金属交易所,位于全球第二,2004年交易量一度超过伦敦金属交易所,是我国最具国际影响力的期货交易品种,在影响国际铜价、参与国际定价权方面起到了重要作用,可以说是我国期货行业的重要链条部分,上海价格和上海库存

得到国际行业广泛承认。世界上最大的铜生产国智利将上海期货交易所的铜价格和库存等信息与伦敦金属交易所和纽约商品交易所并列,用来指导该国铜矿生产。

美国晟恒金属集团公司CEO麦克尔·赫金森说:“上海期货交易所已经和伦敦、纽约一起被公认为三大定价中心,当伦敦金属交易所晚上关闭的时候,它就是主要的定价中心。”另外,上海期货交易所天然橡胶期货价格也得到国内外各方的高度关注;燃料油期货的上市交易开启了能源期货的探索之路;锌期货的上市使得世界锌市场多了一个“中国声音”。

随着全球金融资产规模的壮大,经济全球化进程的明显加快,我国金融开放和金融深化程度不断提高,国

际资本流动速度的加快,经济金融的风险也随之增加。利率与汇率等重要经济变量波动愈加频繁,经济主体和宏观经济承受了并将承受更多的风险考验,股票市场的风险日益显现与集中,迫切需要以股票指数期货、利率期货、外汇期货等金融期货分散经济改革过程中出现的金融风险。

在这种市场背景下,中国金融期货交易所成立,着力开发金融期货,并即将推出第一个金融期货产品——沪深300股指期货。长远来看,推出金融衍生品将达到不仅有利于投资者套期保值、规避风险,也有利于国家经济实现平稳增长,更有利于在全球市场中获取金融产品定价权,维护国家经济安全的目的。