■财经时评

推出黄金期货是顺应市场发展必然选择

在国际黄金价格上涨时期,及时推出黄金期货交易,不仅有利于投资者规避价格风险和套期保值,还有利于我国黄金市场发展,扩大其国际影响力。应从三方面推进黄金市场发展:借助我国香港黄金市场优势,强化内地与香港两地市场的组合效应;利用黄金期货发展,加快上海金融中心建设;加强黄金市场的风险管理和法律制度建设。

⊙谭雅玲

美国次级债危机的市场影响进一步扩散,在一定程度上导致了近期国际黄金价格的持续上涨。9月11日,黄金价格一度达到721.10美元,与2006年时的最高水平732美元水平仅咫尺之遥。而预期年内国际黄金价格必将创出新高,或将达到750-780美元水平。

黄金功能由避险逐渐向投资方向转变时,投资者更为关注黄金的大牛市走向,并选择合适的投资方式获取投资收益。我国作为世界较为重要的黄金生产国和消费国,此时我国及时推出黄金期货交易,不仅有利于我国与国际黄金市场之间的相互联系和协同发展,而且还有利于发挥黄金产品在我国金融市场中的作用,其积极意义值得引起我们的关注。

推出黄金期货是我国顺应国际金融市场发展的一个必然选择。2007年上半年,国际黄金价格与美元之间走势的逆向特征很突出,国际黄金价格在波动中逐渐上升,而美元则延续了2006年末的下跌趋势。进入2007年下半年,世界经济形势变化,尤其是国际金融市场波动加剧,国际黄金价格也加快了上涨趋势。

从目前来看,强势国际黄金价格依然与弱势美元紧密连接:美元一旦反弹,国际黄金价格上涨就得到抑制,相反,美元一旦疲弱,就会刺激国际黄金价格上涨。在短期内,美元走软、原油价格上扬和国际政治局势紧张等三大主要因素刺激了国际黄金价格上涨。

从理论角度来看,期货交易是商品生产者为了规避风险,利用期货做套期保值,以此来降低企业的运营风险。一般的投资者则通过不同的交易方式获利,并规避或防范一些可预见的风险。

从长期来看,未来黄金价格上涨可能是一种趋势。因为,一方面,黄金需求(工业生产或消费需求)在扩大,及时推出黄金期货交易将有利于黄金需求者规避价格波动风险和锁定利润;另一方面,黄金的战略地位出现反转。其中,通胀压力导致各国的黄金储备规模扩大、国际政治局势不稳定、国际大宗商品价格持续上涨及国际性投机势力,尤其是弱势美元等因素,都会推动未来国际黄金价格大幅度上涨。

因此,在全球流动性过剩及全球性投机盛行的环境下,尤其是在国际黄金价格上涨时期,推出黄金期货交易,不仅有利于投资者规避价格风险和套期保值,而且还有利于我国黄金市场发展及扩大我国黄金市场的国际影响力。

在当前人民币面临升值压力时,黄金期货交易不仅有利于形成投资产品多元化的有效组合性效应,而且还有助于化解人民币升值的压力与风险。

当前,我国推出黄金期货交易,不仅有利于我国的企业和投资者利用黄金期货发现价格和套期保值,提高其金融风险管理水平和规避作用,而且还有利于完善我国黄金市场体系和价格形成机制,形成我国黄金现货市场、远期交易市场与期货市场之间的相互搭配和促进的正面效应。

至今,黄金仍是兼有商品属性和货币属性的特殊商品,在当前国际黄金价格持续上涨,以及完善我国黄金市场发展的政策、组织架构时,我们应从三个方面来推进我国黄金市场的健康发展。

首先,可以借助我国香港黄金市场优势,强化内地与香港两地市场的组合效应。从国际金融市场来看,除美国纽约市场之外,伦敦和我国香港市场对黄金价格具有同样主导性影响。目前,国际金价是根据纽约、伦敦和我国香港市场的连续交易价格产生的。因此,我们应发挥我国香港市场对黄金价格的影响力和主导力作用,并借助我国香港黄金市场的理念、机制、效率来促进内地黄金市场的发展,合理、有效地利用和搭配内地与香港之间的市场资源与优势,来扩大我国黄金期货交易的市场规模,提高我国黄金交易的国际影响。

其次,通过推动黄金期货发展,加快上海金融中心建设。从我国期货市场发展来看,区域性的期货商品市场发展已非常活跃,黄金市场又是我国最早开放的一个金融市场,这两个条件将有利于扩大黄金期货交易市场发展。上海作为目前我国的一个金融中心,建立黄金期货交易,将有助于健全和扩大上海金融中心功能和影响,并最终有利于推进我国金融市场的长远发展。

再次,需要加强对我国黄金市场的风险管理和法律制度建设。从全球黄金期货市场的管理来看,黄金期货是商品期货品种之一,将黄金期货市场与黄金现货市场进行分离,并把黄金期货放在期货交易所中进行交易。因此,从黄金期货交易角度,我们还必须推出配套的监管规则和制度,尤其需要制定相应的法律法规,来保障我国黄金期货交易的顺利和有效展开,在此基础上逐步实现与国际黄金市场的接轨。

另外,在着力推进我国市场经济建设中,要想提高我国黄金期货交易的市场效率,还需要进一步解决我国金融业如何从分业管理向混业管理的转轨进程中所出现的一些问题。同样,在注意控制我国金融风险的前提下,应加快建设和发展我国的黄金市场,使我国黄金市场逐步发展成为具有一定规模和影响力的国际主导市场之一。

■看法

到香港投资 别忘巴菲特忠告

⊙常清

近期各大媒体都在热议“港股直通车”的事情,似乎是为了缓解流动性过剩,尽快让内地资本外出投资,为此香港的H股出现了暴涨。我认为,广大的中小散户在买卖港股的问题上应该慎之又慎,不可盲目跟风。

这次出台“港股直通车”的政策,效率之高、速度之快是令人惊讶的。我们国内酝酿上市股指期货已经准备了几年的时间,要进行体制和规则上的准备、技术上准备以及广泛的投资者教育,而且按照监管部门的说法,当前对投资者教育还需加强。而这一次“港股直通车”的政策突然出台,不仅缺乏许多的配套政策和操作性的规则,而且没有听到投资者教育这种经常听到的说法,因而感到有些困惑。

我国的各大媒体进行投资者教育时动辄就提巴菲特,希望通过研究巴菲特的操作理念和原则来提升投资者的素质,我记得巴菲特忠告给证券投资者的一个重要原则,就是你不了解的股票,你不懂的股市不要去投资,要做自己知之甚详的股市投资。我前几天与一位投资者朋友交流,向他请教港股的事情,连他这样的证券专家,都非常谦虚地讲自己知之甚少,他曾经买过香港的仙股,只有几分钱,这么便宜的股票应该是有较高的投资价值,他决心长期持有,可是这只股票经常并股、拆股,最后他退出的时候赔了90%,从这之后他认为他对香港股市的许多规则是了解不够的,不懂得规则去香港进行投资是很危险的,尤其是用内地股市的投资理念去香港进行投资,结果将可能适得其反。

人们去香港股市投资主要是买卖H股,一个重要的原因就是H股和A股差价过大,大家认为最终差价应该补齐,两价合一。关于这个问题已经有很多智者发表了看法,我这里不一一列举,我只是想提醒大家注意以下几个问题:其一,我国的A股市场是一个封闭的市场,它受国际市场的影响非常小,其价格主要反映我国经济增长和国内的供求关系,而香港的股票市场是真正的国际市场,它与世界各大股市的变动是相互关联的。其二,投资者的构成炯然不同,国内主要是基金公司和中小投资者,中小投资者的投资比例是很大的,而在香港市场投资者的主体都是国际上著名的投资机构,资本大鳄。其三,内地股市和香港股市的规则不同之处非常之多,这其中还有交易文化的差异。其四,币种不同。沪深A股用人民币标价,港股用港币标价,这两种货币的价格正在发生着重大的变化,用静态的比价来进行比较是不科学的。可见,不同的市场、不同的条件下对同种资产价格的定价是不同的。

我个人认为,“港股直通车”的事情在政策上还应进行科学的论证,配合出台切合实际能够保障投资者利益的实施细则,同时要下功夫进行投资者教育,让投资港股的投资者对香港的市场环境、市场结构、市场规则和市场文化有深入的了解。对于一些机构投资者有专业的人才和专业的知识进军香港股市应该是可行的,但对于广大的中小散户,由于对香港股市知之甚少,所以要切记巴菲特的忠告,慎之又慎。

(作者为中国农业大学期货与金融衍生品研究中心教授、博导)

目前利率政策 为何难以奏效

⊙联合证券研究所宏观部

央行公布的货币信贷数据显示,8月份贷款竟然增加了3000亿元之多,而M2增幅依然高达18%,其中,M1的增幅大举跃升,达到创近年记录的22.8%;另外,储蓄分流也愈演愈烈:8月份储蓄增幅仅为8.2%,较7月份再降了1个百分点。特别是,定期储蓄的增幅或许已不到3%,这也是近年罕见的超低水平。

怎样看这些数据呢?考虑到今年已是四度加息、七调准备金(另有总额3.4万亿元、净额1.1万亿元的央票发行)的基本背景,依然高涨的货币信贷增幅表明,近期货币政策收效甚微、有山穷水尽之嫌。

以加息和上调准备金率为主的货币政策之所以成效不大,其根本原因是,由于资本管制缺乏效率,因而在人民币升值期间,利率政策不可能有充分的独立性。换言之,利率不可能针对国内目标自主地大幅提升到可以发挥应有作用与效果的“临界点”上。而只要在“临界点”之下,利率政策就难有成效。

具体地说,首先,目前的利率水平并不能影响实体经济的负债扩张冲动。以工业企业为例,今年前5个月,其总资产的息税前利润率高达9.3%,明显高于负债的边际成本6.57%(贷款基准利率),更是高于其2.3%总债务成本率。

尤其值得一提的是,2006年初至2007年5月份间的4次加息后,贷款基准利率提升了100bp,而企业的债务成本只上升了不到40bp,原因是在流动性过剩的背景下,企业付息债务占比趋势性下降,目前只有不到40%。尽管目前的贷款利率已提升到7.02%,但企业依然有充分的扩张动力。

其次,加息更不会影响商业银行的信贷扩张动力。以招行为例,2006年以来至2007年上半年的四次加息之后,贷款收益大幅提升,远高于债券投资收益,而存款成本却几乎不升反降。需要明确的是,即使存款成本明显提升、存贷差收窄,商业银行扩张信贷的动力也只会更强而不是更弱。

第三,2006年以来的六度加息之后,并没有阻碍居民储蓄分流的浩荡之势。基于储蓄波动的季节模式观察,我们估测了月度的储蓄分流水平。结论也是相当确凿的,储蓄分流水平更大程度上取决于前期或当期的股指涨幅水平,而与利率提升关联甚小。同样,基于房价上涨的既成事实和预期,利率提升也没有对居民购房动机构成显著影响(8月份个人中长期贷款又增加了1000亿元之多)。

总结来看,近期的货币政策导向需要改弦更张。正如笔者一再强调指出的是,加快汇率升值才是其中要害之举:只有压制外需扩张、收缩总需求水平、抑制通胀加速等关键环节,货币政策才可望有明显成效。

此外,行政手段的加码看起来也迫在眉睫。例如,目前的信贷增幅跃升至了17%,要达到全年15%的控制目标,市场化的手段显然难解近渴。再如,2004下半年至2005年上半年间的信贷急剧收缩,恐怕不是2004年间的那次加息使然吧;2005年开始物价水平显著下降,也不应是加息的成效吧。由此观察,采取非市场化手段来影响市场不是没有可能。

提高普通市民使用家庭轿车代价不妥

⊙珑铭

最近,建设部城建司副司长在接受记者采访时强调,现在一些城市企望通过盲目修桥、扩路、挤占非机动车道和人行道这种方法来解决交通拥堵问题,“是行不通的”,应提高普通市民使用家庭轿车的代价,如上海一般必须花钱买牌照,减少停车场地但提高收费标准等。中国城市规划设计研究院城市交通研究所一位专家也表示,应该控制私人汽车发展。

为了解决交通拥堵问题,有关部门和专家们可谓绞尽脑汁。之前曾有人提出征收拥堵费,但遭到社会各界的强烈质疑。公众向政府纳税,等于是让出一部分原属于自己的利益,以换取政府提供的服务,其中就包括保障交通畅通的服务。地方政府无法解决交通拥堵问题,等于公众让渡的那部分利益未能得到相应回报,其实是一种失职的表现。在这种情况下,倘若征收拥堵费的设想付诸实施,无疑是在鼓励或纵容地方政府部门进一步不作为,进一步懈怠自己的职责,因为不作为和懈怠反倒可以为它收费创造条件。征收拥堵费的计划最终不了了之。

那么,提高普通市民使用家庭轿车代价来解决交通拥堵是否合理呢?其实,这种说法本身就存在着不公和歧视,交通拥堵如果是车辆导致的,既有普通市民使用家庭轿车的因素,也有公车的因素,凭什么只提高普通市民使用家庭轿车代价,让普通市民为解决拥堵问题付出代价,而公车却可以置身于度外呢?这实际上等于在赋予公车某种特权。

漫画 刘道伟

要解决交通拥堵问题,首先应该从公车入手,政府官员首先应该起模范带头作用,如此,才更容易得到民众的支持。去年3月,由中共中央党校主办的《学习时报》刊登文章指出,统计显示,2004年,中国至少有公车400万辆,公车消费财政资源4085亿元,大约占全国财政收入的13%以上。数额巨大的公车消费挤压了公共交通投入的支出,导致我国公共交通发展滞后,这是我国交通拥堵的主要原因之一。

有一个例子可以更好地证明这一点。在去年召开的中非合作论坛北京峰会期间,北京市封存了49万辆公车,结果,北京交通一改过去拥堵的情况而变得畅通无阻。值得一提的是,这49万余辆公车入库封存,也未见到机关、事业单位办公效率受到严重影响。既然封存部分公车可以对交通畅通起到立竿见影的效果,至少说明,数量庞大的公车本身就应该“减肥”了,而不应该只把眼睛盯在普通市民使用的家庭轿车上。

而且,通过拍卖车牌等方式提高普通市民使用家庭轿车代价的做法本身,也是非常值得商榷的。据报道,今年7月,上海投放牌照7500个,平均中标价在46581元;8月份投放牌照投放8000个,平均中标价格小幅度上升到46897元。如果普通市民购买比较便宜的私家车,就可能出现车牌照比车价还贵的情况。

拍卖牌照的合理性一直饱受质疑。我国《道路交通安全法》规定,车主申请机动车登记,在提交相关证明、凭证后,“公安机关交通管理部门应当自受理申请之日起五个工作日内完成机动车登记审查工作,对符合前款规定条件的,应当发放机动车登记证书、号牌和行驶证;对不符合前款规定条件的,应当向申请人说明不予登记的理由。”并未有收费规定。《行政许可法》规定:“行政机关实施行政许可和对行政许可事项进行监督检查,不得收取任何费用。”汽车上牌属于一种行政许可,拍卖牌照的做法也与此相悖。

实际上,车牌照属于公共资源,应该通过抽签等方式由民众获得,而不应该通过拍卖发放。显然,就此作为提高普通市民使用家庭轿车代价的方式之一是非常不妥的。

应该认识到,我国交通拥堵状况之所以严重,并不能简单地归结到车辆发展过快方面,而是我国过去的城市规划缺乏远见,道路过于狭窄所致。另外一个重要原因,就是公共交通投入不足,导致无论是政府官员还是普通民众,都无法充分享受到公共交通便利带来的好处。公车和私家车数量的快速增长与此不无关系,而这两点都不是通过提高普通市民使用家庭轿车代价就能做到的。

属于政府的责任,政府应尽力承担,通过减少公车数量、大力发展公共交通来解决交通拥堵,而不应一味把责任推给普通民众,更不应该让民众为解决拥堵问题承担成本。

■上证观察家

认清和把握投资者教育四大个性

只有认清了风险教育是投资者教育的天性,才能突出投资者教育的工作重心;只有把握了风险揭示是投资者教育的习性,才能解决投资者教育的针对性;只有落实了投资者教育的风险管理品性,才能实现投资者教育的有效性;只有达到了投资者教育的主动自觉德性,才能做到投资者教育的经常性。

⊙王晓国

能否把投资者教育工作不断引向深入,提高投资者教育工作的实效,关键是认清和把握投资者教育的个性。只有认清了风险教育是投资者教育的天性,才能突出投资者教育的工作重心;只有把握了风险揭示是投资者教育的习性,才能解决投资者教育的针对性;只有落实了投资者教育的风险管理品性,才能实现投资者教育的有效性;只有达到了投资者教育的主动自觉德性,才能做到投资者教育的经常性。

认清投资者教育的天性。证券产品与生俱来是风险产品,没有不含一丝风险的证券产品,无风险证券也只不过是国家担保着风险;证券收益天生就是风险收益,没有只赚不赔的证券收益,零风险收益事实上是小概率收益;证券投资生来就是风险投资,既存在投资标的不确定性,又存在投资者下意识的有限理性。投资者教育引导投资者从盲目入市转换到理性投资,从追涨杀跌转换到边际选择,从投机博弈转换为投资博弈,树立“买者自负”的投资理念,转变“赚了是自己的、赔了政府不会不管”的观念,逐步学习利用资本市场进行理财的必要知识,学会利用资本市场进行理财的技巧,通过承担风险获得可能的收益,使投资者发现风险、认识风险和管理风险的素质和能力得到普遍提高,进而形成投资者参与资本市场的信心和热情。这就说明,风险教育是投资者教育的天性。

把握投资者教育的习性。当前,我国资本市场“新兴加转轨”的特征突出,现有风险防范和化解的自我调节机制尚未完全形成;“新兴加转轨”的“新兴”特征成了主要方面,创新发展的动力进一步增强,包含风险的新品种、新业务、新市场不断发展;有所抬头的市场违法违规现象又在增加新的风险;资本市场的潜在风险有所积聚。长期向好发展的股市潜力吸引投资者踊跃入市,新入市的个人投资者比重较大且呈持续上升趋势,市场非理性投资行为上升,新兴市场高收益对应的高风险正在逐步分散到散户群体。加上资本市场与实体经济的联系日趋紧密,境外主要股市对我国资本市场的影响逐渐扩大,资本市场外联境外市场风险和内联实体经济风险的渠道正在成型。一旦遭遇市场自身因素或外部冲击都有可能导致股市出现较大波动。这就表明,充分揭示风险是我国投资者教育的习性。

落实投资者教育的品性。认识世界的目的是改造世界,揭示风险的落脚点是管理风险,客户开发到哪、创新业务发展到哪,风险揭示就延伸到哪,为的是风险管理到哪。所以,对投资者的风险教育不能仅停留在告诫、提示上,还要清楚地告诉投资者风险在哪里以及如何规避。当前,证券产品正日益成为我国居民个人投资的重要渠道之一,盲目入市、持续追涨和风险积聚成了我国居民资产证券化的典型特征,揭示已有投资的存量风险之后,就是要帮助投资者了解自己,对自己的投资目的有清醒的认识,从自己的年龄和收入、所能承担的风险和期待的收益等方面出发,或是合理调减证券投资,或是采取委托理财,量身配置自己合体的资产类别,权衡选择适合自己的证券产品,既用足证券产品的风险股性,又要留足证券投资的安全边际,管理好投资者风险。这又说明,风险管理是投资者教育的品性。

培养投资者教育的德性。市场各方参与投资者教育,服从于不同的动机。投资者教育是一种公共产品,自律组织和监管部门期望理性投资,支持创新,减少交易成本,增加社会福利,做大全行业的规模;证券发行人希望教育投资者偏好自己的证券,最好能够成为回头客,形成一种产品嗜好;中介机构力求做大自己的通道,建成自己的业务渠道依赖;研究评价机构竭力树立自己的权威,成为投资者的心理依赖,发展成一种买方业务;在近期的市场上,他们千方百计做大自己的规模,不仅起不到投资者教育的作用,甚至客观上可能误导投资者;一些市场主体和中介机构不能正确处理营利性的市场开发和公益性的投资者教育间的关系,重市场开发、轻客户风险承受能力评估,重扩大业务规模、轻风险揭示,重投资推介、轻基本知识普及,未将投资者教育工作融入各项业务流程,对投资者教育工作摆摆样子、走走形式、消极应付,缺乏自觉性和主动性。再次表明,主动自觉是投资者教育的德性。

总的看来,风险教育的天性是投资者教育的最大个性,风险揭示的习性是投资者教育的最有个性,风险管理的品性是投资者教育的最强个性,主动自觉的德性是投资者教育的最缺个性。坚持最大个性,注重最有个性,张扬最强个性,培养最缺个性,投资者教育工作就有望主题突出、家喻户晓和深入人心,来之不易的资本市场发展局面才有可能得到保护、发展和巩固。**(作者系中国证券业协会发展战略工作委员会委员、金融学博士后、教授)**