

殖民资本潜规则 中国企业集体失声大宗商品市场

证券时报记者 潘玉蓉 秦利

可口可乐等公司对华尔街多家投行“操纵铝价”的指控,引起伦敦金属交易所(LME)重申规则、摩根大通退出仓储业务连锁反应。而有一个明显的事实是,中国才是铝的消费大国。不仅如此,中国企业还是铁矿石、铜等大宗商品的消费大户。但在面对国际上可能存在的不公平规则时,中国企业的声音却缺乏真正的穿透力。

差距:圈外圈内两重天

一位熟悉大宗商品交易的律所合伙人对证券时报记者表示,除了可口可乐,近年向LME提出类似指控的企业非常多,但中资背景的企业却寥寥无几。

对于为何没有中资企业参与此类指控,中国国际期货董事总经理王红英表示,不在圈子里,不熟悉规则。

所谓“圈子”,狭义上是LME的12家欧美会员圈子。LME现行的交易圈经纪席位仅12席,其中一级会员中没有一家中资背景。中资背景的金融机构只能作为二级会员,通过这12家圈子成员进行代理清算。在港交所并购LME之前,这种欧美圈子会员的定价垄断性质保护了高盛等中介机构的商业利益。

另一种意义上的圈子,是大宗商品交易的规则制定圈。圈内沿着大机构“殖民资本”的规则。王红英称,垄断圈内机构打着公平、公正的幌子,对垄断圈外的发展中国家展开掠夺。在看似公平的规则背后,操纵行为并不少见,为此中国每年要多支付近十亿美元的成本。

目前,获批在海外参与衍生品交易的中国企业以国企和央企居多,这些企业在管理体制上与可口可乐这类上市公司差距巨大。

可口可乐是上市公司,股东对公司运营情况监督得更彻底。如果公司有可能因不公平规则而出现损失,即便管理层不采取行动,股东也会提出动议。”曾经和可口可乐公司高层开过研讨会的王红英对此印象颇深。

然而在国内,决策过程中不确定因素太多,高管一换届就可能带来决策的180度转变。

另一个不容忽视的差距则是市场教育程度。上世纪70年代末到80年代初,美国亨特兄弟操纵白银市场,在国际商品期货市场上引起轩然大波。在这一期货市场典型操纵事件中,亨特兄弟伙同大型白银经纪商,控制上亿盎司的白银,造成市场价格严重偏离价值。此案殃及美国多家投资机构和法国、英国、加拿大、瑞士、德国等许多国家。而在风波之中,秘鲁政府因不断追加保证金,最终因现金流不足被迫平仓而损失惨重。拥有丰富交易经验的美国企业,对于中间商控制现货操纵价格之事格外敏感。而对市场认识不够深刻的中资企业,出海时倾向于选择与大中介机构或者知名投行合作,但殊不知它们也许会打着公平、公正的幌子,对垄断圈子外的企业进行“掠夺”。

难题:指控难因举证难

上述律所合伙人表示,这么多年来,中国企业在海外指控交易所或是大投行的案例很少,“漂亮的反击仗”几乎和中国企业无缘,难就难在如何拿到确凿证据。

在大宗商品市场上,许多消息都可能引发价格的涨跌,没有价格波动就没有期货市场存在的必要。因此,操纵价格的指控一般很难成立,除非有足够的证据来证明其中的操纵逻辑成立。”该律师表示。

据他分析,可口可乐等公司的指控,重点是抓住了两重逻辑。第一重逻辑是,可口可乐是现货交易者,自身的盈利或亏损到底是不是因为原材料价格的上涨,是比较容易判断的;第二重逻辑是,高盛收购了仓库,间接控制现货——同时控制期货和现货就有可能影响价格。

但他强调,尽管这个逻辑确实存在,却并不代表可口可乐能在法律层面上获胜。不过,迫于可口可乐的品牌和市场影响力,LME已开始重申规则,可口可乐赢得先机。在接下来的调查中,如果法庭确定高盛操纵价格行为成立,高盛将面临严厉的处罚。

纵观中资企业在海外投资衍生品受损的案例,大多是因为不能将亏损与价格操纵或垄断行为等建立逻辑关系而无法提起指控,最后不了了之。如2008年中信泰富与13家外资银行签订澳元远期合约,随后澳元快速贬值,中信泰富出现过百亿亏损。在投资期间,澳元是否被操纵则无从判断,后来中信泰富内部调查的结论是“经过内部审计,证实没有诈骗”。

他表示,总体来看,中国企业在海外运用大宗商品工具的参与面还不广泛,也很少与交易所建立起关系。而且对衍生品交易规则知之甚少,不具备甄别风险的判断力,导致很多中国企业面对亏损也难以发声。

应对:反击之手张开

在今年9月中钢协即将举办的交流活动

上,王红英将做一个关于中国定价权的演讲。他告诉证券时报记者,现在正就这个课题做调研。在有关部门的指导下,我们已开始了一些有实质意义的工作。”

中国是最大的铁矿石进口国和现货市场,但受制于三大主要矿商的垄断交易,中国在铁矿石定价中声音微弱。中国钢铁业对铁矿石价格的话语权已期待多年。

两年前,中钢协推出了铁矿石指数;一年前,中钢协牵头成立铁矿石现货交易平台。采取这些措施与海外铁矿石巨头对抗,都是为了在中国建立起影响全球定价的基础。

日前,中钢协相关人士在新闻发布会上表示,今后铁矿石现货交易平台的工作重点是扩大平台交易量,继续促进国外主要铁矿石供应商增加在平台上的资源投放量。

在重要品种上谋求定价权的同时,中国金融服务机构走出去,也有助于中国企业发出自己的声音。广发期货总经理肖成表示,中资机构要赶快在海外壮大自己的衍生品交易机构,以便背靠中国市场发挥桥梁中介作用。今年以来,已有多家金融机构的海外布局获得阶段性进展,比如中信证券完成收购里昂证券、工行收购南非标准银行的伦敦业务、太平洋证券在老挝设立合资公司等。

上海新望闻达律师事务所合伙人宋一欣表示,随着中国机构走出去,在海外面临的隐性障碍将会增加,比如监管审批上的无形门槛,一些国家利用规则设障。

宋一欣说,目前,金融机构出海单兵作战的情形较多,所设海外机构的注册资本、运作能力和抵抗国际市场风险、法律风险方面都有不足之处。未来不排除一些金融机构出海交了昂贵学费后还会被打回来。

金融机构抱团走出去或许是一条可尝试的新路。比如成立行业性组织,在海外设立代表中国利益的金融机构。”宋一欣说,参考日本上世纪组织产经团出海的做法,中国金融机构如果有规划、有组织地出去,或者能走出一条新路。

面对国际大宗商品市场中不公平规则时,中国企业的声音缺乏真正穿透力。

重温2009美国金融战争演习

彭弘

2009年3月17日、18日,美国举行了全球首次金融战争演习。虽然这场演习已过去4年多,但它留给世界的启示尚未被我们完全领会。重温这场演习,从中洞察中国金融的风险敞口、体系漏洞和创新重点,对于完善国家金融安全战略体系将大有裨益。

金融战争演习

雷曼兄弟公司破产半年后,这场史无前例的金融战争演习由美国国防部而非美联储或财政部精心策划并组织实施。

国防部把华尔街金融市场分析、股票、期货、期权、外汇、债券、交易、市场风险管理等各路专家、基金经理以及至少一名瑞银高层邀请到五角大楼。针对金融危机冲击和全球可能对美元霸权构成的挑战,尤其是如何应对像俄罗斯和中国这样的国家脱离美元体系所带来的冲击,组织模拟一场可能改变全球主要经济体之间权力平衡的“金融世界大战”。

演习主要在美军某基地的战争分析实验室内进行。参演的专家们被编成美国编队、俄罗斯编队、中国编队和泛太平洋编队以及灰色编队,分别代表可能对全球金融格局产生重大影响的美、俄、中三国和日本、韩国、中国台湾以及欧洲。现场设有一系列大型显示屏,实时监控、播报全球各类重要经济指标及金融数据。5支编队的参演人员坐在各自的工作台前,以“V”字形排开,在国际金融的“战乱”中,按照所代表的角色各显神通,竭力摆脱被动局面,争夺世界经济和金融战场的主导地位。

五角大楼特设的裁判组被命名为代表免疫能力的“白血球”,负责监控裁定各编队每次行动的合法性和有效性,并给予加分,以最终评估“战争”胜负。演习规则禁止使用军事上所谓“动力学方法”——没有特种部队、电子攻击等,唯一允许使用的手段就是金融——包括货币、股票、债券、期货和各类衍生工具。

演习模拟了一系列具有全球影响力的事件,如朝鲜半岛局势紧张等。美国国防部希望了



翟超/制图

在重要品种上谋求定价权的同时,中国金融服务机构走出去,有助于中国企业发出自己的声音。

因此,中资金融机构需要尽快在海外市场壮大自己的衍生品交易部门,以便背靠中国市场发挥桥梁作用。

从中国需求 迈向中国定价

证券时报记者 秦利 潘玉蓉

最终成为一个游戏大赢家的有两种人:一是游戏规则的制定者;二是对游戏规则研究很透的人。

总结过往中国企业参与国际衍生品市场的经历,可以说不仅没能成为规则的制定者,甚至连游戏规则都可能没有研究明白。

中国是世界上最大的商品消费国,是最大的买方。买方本来应该有定价权,但由于我们自己的衍生品市场不发达,结果吃了很多亏,近年来我国铁矿石、铜等的进口成本居高不下。而我国生产的稀土、纺织品出口价格却显著过低。究其原因,就是因为中国企业在国际市场没有定价权,没能成为游戏规则的制定者。

期货以及衍生品是风险管理工具,合理运用这些工具曾一度被视为规避风险的有效方式。2005年之前,监管部门先后批准了31家央企在海外衍生品市场参与套期保值。但经过几年的实践,央企套保效果并不理想,频频曝出亏损丑闻,为此,监管部门关闭了审批大门。

除了我们不是规则的制定者外,没有穿透规则也是我们投资失利的原因。改变这种现状有两条路径,首先是要大力发展我们自己的衍生品市场,建立更为公平的游戏规则;其次是鼓励更为专业的金融机构出海,为已走出国门的实体企业提供保驾护航。

在游戏规则制定方面,我们的市场主体和监管机构一直在努力。目前监管部门对衍生品市场的认识已经提高到了前所未有的高度,证监会相关负责人已经将期货以及相关衍生品定位为风险管理的基础工具。

在这种思想的指导下,期货市场的确得到了快速发展,比如四大期货交易所开始加快上市新品种。新品种上市速度之快不仅超过了业内预期,甚至一度出现了储备的新品种不足的情况。备受关注的是即将上市的原油期货,该品种上市有望带来一系列创新,包括引入外国投资者、引用美元计价等,这些举措对我国争夺原油定价权都有帮助。

在规则制定方面,还有一个能令中国投资者高兴的好消息,那就是港交所收购伦敦金属交易所(LME)之后的举措。完成收购LME一年后,港交所开始对投诉集中的LME仓储制度进行调整,港交所这一举措被理解为是为了迎合投资者的诉求——尤其是亚洲投资者的诉求。港交所的目的是在中国家门口建成一个买卖双方都能参与,并能发挥各自影响力的生态环境,这个生态环境至少不会以损害中国利益为目的。

在学习国外游戏规则方面,我们应该让更多的金融机构出海,让专业的机构帮助实体企业从事衍生品投资。近两年,中国期货业协会多次组织期货公司高管去美国等衍生品市场发达的国家和地区学习,这让期货公司高管大开眼界,也找到了我们和人家的差距。

目前在机构走出去方面,已经有三家期货公司正在试点筹备境外期货代理业务。一些金融机构也纷纷通过资本运作进行海外并购,相信随着金融机构在海外业务越来越多,也有助于改变我国企业海外套保处于劣势的境遇。

打铁还需自身硬,中国要想在国际衍生品市场上有所作为,还需要加强自身市场建设。只有自己强大了,才能从中国需求迈向中国定价。

解当这些潜在的事件一旦爆发后,谁会以何种条件、何种方式进入全球金融市场博弈?谁会提供多少贷款帮助谁解决哪种危机?全球资金流向有何变化?各编队会设计哪些行动把其他编队即相关国家和地区也拉下水……

据一名参演人员透露,推演的结果让五角大楼颇感沮丧。虽然“战争”结束时,美国仍为世界最大经济体和金融霸主,但因与俄罗斯发生一系列“金融战”,实力受到严重削弱。而中国似乎成了“最聪明的武士”,这个正在崛起的新兴经济体似乎通过对“美俄之争”的巧妙利用,有效巩固了自身地位,悄然成为全球金融博弈的大赢家。回溯近年来美国对华战略及由此引起的世界格局的种种变化,这场演习的幕后影响不言而喻。

中国需补齐对冲风险短板

这场金融战争演习让我们思考,面对风险是害怕还是无畏?是躲避还是挑战?是承受还是驾驭?这归根到底反映出了国家、民族的核心素质。上个世纪末以来,随着全球流动性泡沫加大,大宗商品及金融资产价格波动加剧,全球期货及金融衍生品交易量总体呈现逐级上升趋势。

2013年一季度,印度国家证券交易所(NSE)以5.6亿手交易量荣登全球榜首,该交易所美元指数期货交易增长34%,占总交易量的三分之一。交易量上升最快的俄罗斯MICEX-RTS交易所,一季度增长20%,跃居全球第5位。

中国在“金砖五国”中国内生产总值最高,但在管理和对冲风险的期货领域并无优势。这表明中国金融业发展水平尚处于基础性结构设计缺失的状态,还需要尽快缩小与其他国家之间的差距。

风险管理是重大工程

在当今“全球化”浪潮下,美国正熟练利用货币和资本市场频繁展开全球性“金融战争”,根本不必动用舰艇和导弹,根本不必占领别国的领土,只需掌握大宗商品的定价权和美元霸

权,就可以通过货币和金融市场,向别国源源不断输出危机、转嫁风险。

风险管理是安邦治国的重大工程,我国在这方面也有过一些实践,例如组织进行银行系统的压力测试,进行证券、期货行业的灾备演练等。但这些实践基本尚处于单项、局部、初级的水平和静态、浅表层面。

中国应该借鉴美国的经验,不仅在国家层面组织国家经济模式的创新演习,从而研究发现应该重点发展什么、重点解决哪些国家战略问题。同时还应该在金融领域进行危机管理与创新演习,通过演习充分暴露问题、研究问题、解决问题,全面提高战略预警、战略协调和战略指导能力。

此外,我们还要吸取其他国家的历史教训。例如,日本曾错过了构建金融全球定价体系历史机遇。上世纪80年代,日本积累了雄厚的资本实力,积极向全球拓展——收购矿山、油田甚至摩天大楼,但没有重视构建全球定价体系。结果高价买下的纽约帝国大厦和夏威夷的大量房产,最后被迫低价卖出去。根本原因是日本的金融市场发展缺乏战略性思维,没有收购金融机构,没有参股期货交易所,没有对国内的交易所进行战略整合。日本在相当长时期里只有非常小型、杂乱、品种单一的衍生品交易所,前几年还有七家,现在只剩下一家。

另外,日本的金融严格管制,导致日本期货从业人数由几年前的两千多人下降到近年的三千多人,金融高端人才大量流失。笔者同日本金融界人士交流时,他们经常会非常痛心地说美国是如何席卷日本财富、怎么痛击日本金融机构的。包括日本最强的野村证券,前些年向全球四面扩张,如今也老老实实缩回日本本土。今日亚洲,日本金融已明显走向边缘化。

目前,主导世界的美元体系通过难以节制的放债和印钞正步入“金融之秋”,不可避免将伴随着金融领域超乎预期的剧烈动荡和地缘政治冲突。在当今“金融殖民时代”,发生金融战争更有可能。当我们关注航母、隐形战机和新型导弹以应对未来战争时,绝不能忽略应对金融战争的准备。

作者系中证期货董事,曾任长城伟业期货董事长)