

上海自贸区的潜力

『编者按』

作为李克强经济学的破冰一步,上海自贸区引发诸多关注。这是中国特区实验的又一次升级版?抑或仅仅是一次政策放松的局部实验?自贸区对于中国经济长期意义几何?如何防范自贸区金融风险?国际经验与上海自贸区启示何在?

香港与上海的竞争合作关系近年一直为外界瞩目。肖耿教授指出,上海自由贸易区的最大意义在于开发中国跨境服务业这一潜力巨大的处女地市场,这将是全球经济的新前沿。自贸区不是零和博弈,对于这一历史机遇,香港的体制优势与上海的规模及潜力优势互补互利,自贸区为二者强强联合提供了绝佳机会。

同时,他强调自贸区涉及到全球金融新秩序,未来可能需要多元化的货币体系或超主权的国际货币。他设想,如果上海自贸区将来成为世界上重要的离岸金融中心,可以像香港那样发行与 SDR 挂钩的上海自贸区国际货币。如果香港、新加坡、迪拜及其他离岸国际金融中心也有兴趣与上海竞争及合作,它们也可发行与 SDR 挂钩的国际货币。

肖耿 / 文

上海自贸区的本质是什么

上海自贸区是什么?不容易理解,有很多的混淆。它被认为是同时具备离岸及在岸性质的金融及经贸服务中心,但如何做到既是离岸又是在岸?我认为,上海自贸区的本质是借鉴全球市场制度,创建融入全球的跨境服务业市场。它是中国服务业市场开放和建设的一个战略步骤。开放什么?建设什么?就是原来没有服务业市场(或者说法律不允许进入,市场需求受到抑制),现在允许创造这个新的市场、满足人们对服务业的需求。以前谁也不能做,国内也不能做,香港人外国人也不能做,现在法律允许上海做这件事,上海就有机会形成新的服务业市场、提供更多的服务及价值,香港也能有机会参与新市场的建设,进来提供更多的服务。这就是为什么上海建设自贸区不是零和博弈,这一点非常关键,因为这不是零和博弈,所以香港与上海之间可以形成良性的竞争与互补。

需要理解的是服务业市场是与商品市场有区别的。服务不同于实物商品,是看不见摸不着的。服务交易往往是由合约界定的(依据法律需要提供特定服务),与实物交易的传统概念不同。服务业,尤其是金融服务业,基本上是法律上的合约概念。最典型的例子就是金融衍生产品。衍生产品的买卖完全不同于实物商品。购买衍生产品获得的是在特定时间以特定价格买入或卖出某金融产品的权利,而非获得某种可直接消费的产品。在这样的非实物交易市场上,交易是通过法律承认的合约进行的,而合约的有效性有赖于其背后的产权基础设施,包括清晰的产权界定、规范的交易平台,及解决纠纷的机制。

从衍生产品的例子可以看出,服务业市场需要的物理空间有限,但需要非常清楚及可靠的法律空间及基础。首先,市场参与者必须获得法律上的许可,即有相应的法人资格(可以做什么、不可以做什么)。注册法人机构一定要有明确的

地址及法人代表。中国内地现行法律并不允许某些机构的设立。其次,需要一整套制度,包括注册机构、监管机构、仲裁机构等,这也不同于中国现行的法规制度。这就是为什么要在上海划出一片区域作为上海自由贸易区。如果没有这样一片区域,法律的问题就难以解决。在这一特定区域上实行与其他非试验区不同的法律制度,在此基础上才能创建融入全球的跨境服务业市场。

上海自贸区是离岸市场还是在岸市场

如何理解上海自由贸易区既是离岸市场,也是在岸市场?很多人认为这两者是矛盾的,难以统一的。离岸市场是与中国隔离的另外一套金融市场体系,允许境外机构参与;在岸市场是在中国金融、法律、行政制度下的金融市场体系,全国各地机构都能够参与。

两者显然不一样,如何共存?这就像中国对香港实施的一国两制,香港是属于中国的,但体制与中国大陆并不相同。这一点需要联系以上提到的服务与实物商品的区别。上海自贸区是开放服务业,而服务业的市场是通过法律界定的。例如一旦在自贸区内界定清楚可以做一个期货市场,那么这个市场既可以作为离岸的客户服务,也可以为在岸的客户服务,符合法律要求资格的境内及境外机构都可以进入这一市场参与交易。

从中国国务院批准的总体方案中可以看出,上海自贸区开放服务业并不是完全的放开,什么都可以做,谁都可以来做;总体方案中明确规定了开放的六大市场(领域),针对每一领域的开放有非常明确的规定与限制。所以,上海自贸区的概念不同于传统上的开放试点,实际上是服务产品的开放。如果将期货市场类比于一个管子,一头联系着全球期货市场,一头联系着中国大陆;不同的服务产品就是不同的管子,管子非常明确地界定了产品市场,并作为渠道联系沟通全球服务市场与中国大陆服务市场。

上海自由贸易区的试验就是建设一个个的跨境产品管道(即界定可开放的服务产品及市场)并使之发挥桥梁作用。金融产品需要明确的法律界定,并在完善的法律框架下受到监管(自贸区内的法律框架);提供这一服务产品的机构需要在上海自贸区内注册,但实际上参与交易的客户可以是境外机构,也可以是国内客户(通过在上海注册的法人机构代理或分支机构进行交易)。

由于中国资本项目尚未开放,目前西方的全球金融市场并非实际意义上的“全球金融市场”,因为缺乏中国这一世界第二大经济体的参与。所以,不论纽约、伦敦,还是香港、新加坡,虽然都是非常先进的国际金融中心,能够高效地为除中国之外的全球金融客户服务,但它们都不能称之为真正的“全球金融中心”。同样,上海也不是全球金融中心,因为缺乏先进完善的跨境交易配套制度;但上海背后是庞大的中国市场,全球第二大经济体,全球 20% 的人口,具有庞大的市场潜力与内在需求,但目前大多跨境服务需求受到抑制。这就是为什么上海建立自由贸易区不是零和博弈,而会给大家带来巨大利益。

上海自由贸易区的最大意义就在于开发中国跨境服务业这一潜力巨大的处女地市场——对服务业来说类似哥伦布发现美洲新大陆,这将是全球经济的新前沿。从这一角度来说,抓住这一历史机遇,香港与上海合作,双方互补互促是可行的。

上海自贸区最大的挑战是什么

机遇往往也意味着挑战。上海自由

贸易区将从全球金融市场与国内金融市场受益,但同时也需要应对随之而来的巨大风险。在金融市场中,风险是必然的、无可避免的,没有风险也就没有金融市场。所以总体方案中各项开放的前提就是“风险可控”(更准确的说是“系统性风险可控”)。这才是自贸区建设最难的一部分。风险可控意味着既给予空间让市场参与者冒险与创新(才能获得风险溢价),又要避免失控或系统性风险(如美国的次债危机)。所以,这就需要建立一套能够适应高风险开放市场的市场监督管理体系。这正是上海市政府所强调的“政府取能转变”。

过去政府管理实体经济相对简单:没有产业,就发展产业;没有地铁,就修地铁;没有房地产,就建房地产。从计划经济逐渐转型到市场经济的几十年中,通过逐步放开各实体产业(不容易风险失控),取得了巨大的成功;但如今剩下的尚未开放的都是棘手的硬骨头,例如金融服务业。这是因为管理开放的金融服务市场需要与传统思路下完全不同的政府管理,从投入—产出的增长模式转变为以建立与维护增长秩序为目标。不能再简单地按照“没有期货市场就建一个期货市场”的逻辑。期货市场风险一旦失控,导致系统性风险,整个国民经济垮台都是有可能的。但是,过多的监管与限制又会抑制市场本身的活力。金融市场没有风险就失去了生命力。这就要求监管者对高风险的金融市场的秩序有深刻的理解。在完全理解游戏规则及规律的基础上开放及创造市场。这正是上海面临的挑战。

如何应对这一挑战?经历几百年的摸索,西方市场经济体背后的制度基础已经趋于成熟,包括产权的界定、交易与纠纷解决,即产权基础设施。首先,法律体系能够对产权进行非常明确的界定;其次,有透明、公平、市场化的交易平台,保证交易自由顺畅规范地进行;然后,还需要公正透明的纠纷解决机制,确保产权得到保护。上海自贸区需要在这三方面学习香港、伦敦、及纽约。

香港的金融监管制度相对容易复制,上海可直接向香港金管局、证监会借鉴,采取他们的标准与规范。但较难的是法律体系。将来在自贸区发生纠纷时,是以上海的法律为准,还是参照国际惯例建立一个崭新的平台,让国际投资者和国内投资者都放心呢?我认为上海自贸区内可以设立特别国际仲裁法庭,聘请国际权威法官,从条文到律师、法官都参照国际准则创建。在这方面,香港与上海有广阔的合作空间。

香港与上海在自贸区的竞争与合作

那么,一旦上海自由贸易试验区成功开发出服务业市场(尤其是金融服务业)的巨大潜力,其与香港作为国际金融中心的关系如何?很多人认为香港跟上海是竞争关系,认为上海建自贸区会边缘化香港,这种观点非常普遍,实际上却不一定。正如上文所提到的,上海建设自贸区对香港既是竞争与挑战,更是机遇。我认为上海对香港在短期内机会多过竞争,不会形成挑战,而在将来很长的一段时间内可能会出现良性的竞争。

任何金融市场都是彼此竞争的,正如伦敦的金融市场与纽约金融市场竞争,香港与新加坡竞争。香港在土地、人口、市场、及许多硬件方面已经落后于上海,因而需要与上海及中国其他城市合作,利用她的制度优势锁定未来发展的机会。

香港已经是全球最好的国际金融中心之一,也是最好的离岸金融中心之一。从这方面来看,上海与香港还存在较大差距。差距主要是从两个方面来看:一,从金融市场的产品来看,现在香港有很

多产品在上海是没有的,因为在内地现行的法规下上海不能做;二,从制度层面来看,香港有一整套适应于完全开放的金融市场的成熟制度体系,包括金融制度、货币制度与法律制度等;而上海还有待建设加强。

成熟完善的体制是香港最大的优势。市场与政府正如硬币的两面,强大的自由市场经济需要适应这一经济体的强大的,只有政府更够提供的,公共服务。而香港的行政制度、经济制度、金融制度与法律制度共同形成一套完善的机制,在实践中证明是非常适用于一个完全开放的经济体(人流、物流、资金流、信息流完全自由)。管理完全开放的自由市场需要强大抗脆弱性的体制。在香港这样完全自由开放的经济体中,信息流、资金流、贸易流与人流波动剧烈。这种波动是自然的,却也意味着高风险,需要强有力的监管体制。政府监管的目的与作用是完善产权基础设施而让市场能够发挥其功能。

从这个意义上来看,今后相当长的一段时间内,上海还是需要向香港、伦敦、及纽约借鉴学习如何管理一个逐渐开放的金融市场。一旦成功学到了香港及其他国际金融中心的经验与制度,中国就有两个国际金融中心彼此竞争,从长远来看能够相互激励、取长补短。

沪港合作创建真正的全球金融市场

国务院于 9 月 27 日颁布中国(上海)自贸区总体方案,在确认人民币资本项目可兑换、金融市场利率市场化的政策大趋势及大背景下,特别提到允许金融市场在试验区内建立面向国际的交易平台,逐步允许境外企业参与商品期货交易,鼓励金融市场产品创新。证监会也已经同意上海自贸区建设期货交易所,引入境外投资者参与,并支持自贸区内的衍生品境外交易。这与我四年前主持的一项有关上海建设国际金融中心的政策研究及建议一致。当时我们提出的是创建一个上海全球交易所。

上海全球交易所可以整合与中国有关的境外股票、债券、及期货的跨境交易,而将中国市场与中国之外的国际市场联通,形成一个真正的全球市场。上海全球交易所首先可以用外币交易,例如来自美国的证□就以美元进行,来自香港的就以日元进行,也可以用离岸人民币或在岸人民币,但需要增加交易成本。

上海全球交易所与产品管道的开放概念相符,管道的一端是可以允许中国的老百姓或机构通过上海自贸区的特别渠道进入自贸区的特许交易市场,而另一端与境外金融市场联接。具体操作方式可以是,内地机构或个人在自贸区内内的金融机构特许可户,通过这个特许可户参与自贸区内金融市场的交易;为控制风险,法律可以规定内地机构或个人可以通过特许可户进入自贸区的金融市场(参与全球金融市场交易),例如特许可户里可以有美元账户用于购买美国市场的证□,可以有港币账户用来购买香港市场证□,但资金只能留在特许可户上而不能出境。特许可户上的外币可以自由兑换为人民币,人民币也可自由兑换为外币在自贸区内进行特许投资交易,资本账户在境内实现可兑换。这样的安排符合国务院总体方案中“一线逐步彻底放开,二线安全高效管住,区内自由流动”的原则。内地投资者通过特许可户进行投资可能有赚有亏,但不论盈亏,钱一直都在账户上,不会跨境流动,大大降低资本跨境流动的系统性风险,也可以较好地控制资本项目的风险。

沪港合作可以在上海自贸区创建一个有中国及中国境外投资者共同参与的

真正的全球市场。

沪港合作作为人民币国际化及国际货币体系的创新做贡献

中国的长远战略是将上海建成一个与中国实体经济及国际贸易地位匹配的国际金融中心。其中人民币国际化是一个重要的组成部分。但我认为应该将“人民币国际化”改成“人民币正常化”,即人民币与美元、欧元、英镑一样能够在国际上正常流通使用,而不是用人民币代替其他国际货币。

我认为中国不需要急于在上海自贸区推进人民币国际化(欲速则不达),而应该充分利用好上海自由贸易区,邀请美元、欧元、英镑、日元等都到上海自贸区建立结算系统,允许其上海自贸区内自由兑换,甚至邀请各国及地区监管机构在上海设立代表处(特别是香港特区),与中国监管机构合作监管全球离岸市场的动态。世界上目前只有中国可以有足够大的人口、市场、及市场潜力来培育一个未来的全球离岸市场国际货币体系及其新秩序。

中国如果直接推销人民币国际化,要求其他市场用人民币进行期货交易(如金属期货、石油期货),首先是难度大(五十年之内,人民币可能都难以被接受为主要的国际储备货币),其次是美国、欧洲、日本、英国都会误解为中国是在向现有体制挑战,从而陷入被动。中国需要用行动来表示对现有的国际金融市场基本秩序的尊重,但同时也要为其缺陷及潜在风险有所准备并为改善国际货币及国际金融秩序作实质性的贡献及创新。

这里就涉及到全球金融新秩序。将来的世界会形成多级金融中心,可能需要多元化的货币体系或一种超主权的国际货币。中国央行行长周小川曾经提到以国际货币基金特别提款权(SDR)作为超主权的国际货币。例如,未来的期货市场非常需要一个价值稳定、政治中性、国别中性、透明灵活、适应性强的、具有国际货币功能的货币(包括价值尺度、流通、支付、及储藏功能)。

如果上海自贸区将来成为一个世界上重要的离岸金融中心,它就可以像香港那样发行与 SDR 挂钩的上海自贸区国际货币。如果香港、新加坡、迪拜及其他离岸国际金融中心也有兴趣与上海竞争及合作,它们也可以发行同样的与 SDR 挂钩的国际货币。它们境内的商业银行都可以发行印制以 SDR 国际储备货币(目前包括美元、欧元、英镑、及日元;今后一定会有人民币)支撑的国际货币。

使用 SDR 国际货币的金融中心的基准利率将是全世界主要储备货币基准利率的加权平均值,其加权值由 SDR 各货币的权重决定。这样的中性国际货币将比任何一个主权货币更稳定。而且,各个金融中心的相互竞争会确保其作为一个货币中介的市场服务质量更可靠。但是,这样的大胆创新只有将来在上海自贸区内才有可能实现。

香港、新加坡、迪拜的经济规模不够大,而目前上海的制度环境还没有到位、规模还没有到位。美国、欧洲、日本目前不会对这样的创新有兴趣,但将来可能会支持,原因是承担唯一国际储备及交易货币对主权国是有很大成本的(如美元和欧元都难以通过贬值来刺激短期经济复苏)。

如果我在这里提出的大胆设想在将来有一线希望实现,上海与香港就应该尽早研究及部署,因为一旦这一设想成真,将给世界提供不可估量的正面价值及影响。香港的体制优势与上海的规模及潜力优势是如此鲜明地互补互利,而自贸区为二者强强联合提供了千载难逢的绝佳机会。

王传钧力作《写好新闻,给你 6 把金钥匙》下月出版

记者 王萍 江苏徐州报道

本报讯 10 月 21 日,从国家一级出版社——中国矿业大学出版社获悉,由本报特约记者王传钧编著的新闻记者手边书《写好新闻,给你六把金钥匙》,即将由中国矿业大学出版社出版发行。《国际日报》驻中国首席记者李德银为该书作序。

据中国矿业大学出版社人文社科编辑出版中心主任孙浩介绍,《写好新闻给你六把金钥匙》一书,既是从事新闻教学和研究人员实用参考书,也是年轻

记者、编辑、通讯员自我“充电”的新闻手边书,更是新闻院校学生和企业政工人员的良师益友。该书以“给你六把金钥匙”的独特章节形式,先从打开新闻基础知识殿堂开始,然后逐一打开新闻发现的大宅门、新闻采访的保险柜、新闻写作的元宝盒、通讯写作的妙锦囊、多发稿的绿色通道,最后还将“新闻中常被用错的字、词大全”和“中国新闻工作者职业道德准则”以附录形式囊括进来,凸显该书的实用性、科学性和严谨性。全书分为 6 章,每章 5 小节,共 30 节 20 万字。

《国际日报》驻中国首席记者李德银对《写好新闻,给你六把金钥匙》一书给予了三点评价:一是专业而通俗,新闻学专业出身的作者把新闻理论中艰涩难懂的问题拆分开来,用更加直白通俗的语言传达给读者;二是实用而简洁,作者凭借在济宁电视台、《光明日报》山东记者站、《家庭与教育报》、《济宁能源报》从事记者编辑工作的优势,运用大量富有时代气息和企业特色的新闻作品,摆事实、讲道理、谈体会、教方法,将最简洁实用的经验、技巧传授给读者;三是大气而细腻,作者将自己磨砺 13 年的新闻写作秘

笈打造成 6 把金钥匙交给读者朋友,并把搜集整理多年的“新闻中常被用错的字、词大全”和“中国新闻工作者职业道德准则”一并以附录形式奉献给读者。毋庸置疑,作者的用心良苦和体贴入微彰显了他独特的大气与细腻。

该书作者王传钧是本报山东济宁的特约记者,他毕业于山东大学文学与新闻传播学院新闻学专业,是山东省十佳业余记者;2006 年进矿工作前,他曾先后任在济宁电视台、《光明日报》山东记者站、《家庭与教育报》当过 7 年的记者、编辑,从事新闻宣传工作 13 年,对新闻学

的研究颇有独到见解,现任《济宁能源报》主编;著有我国首部《矿山安全—应用心理学》类通俗读物《地心深处那束光》、煤矿职工励志读本《煤矿职工必修的 8 堂课》、企业文化畅销读本《孝道先行,让你的员工更出色》等多部,被誉为“新锐矿工作家”。

据悉,该书的出版曾一度受到不少通讯员、年轻记者及各新闻院校师生的关注,并得到了《中国科学报》、《中国煤炭报》、《中国环境报》、《大众日报》、《齐鲁晚报》、《济宁日报》、济宁电视台等新闻媒体编辑的鼎力推荐。