

世界石油市场正在经历一些变化。尽管这些变化在当前来看仍比较微妙,但在长期将会对全球石油市场格局产生至关重要的影响。

三大变化重塑世界石油市场格局

■冯明 中国社会科学院财经战略研究院、中国金融四十人论坛

变化之一:从供不应求到产能相对过剩

石油市场是一个非常复杂的市场。首先,开采和运输受地缘政治影响较大,甚至地球上可供开采的石油储量本身也在随着技术的发展而变化,因而石油供给存在较大的不确定性。其次,石油需求与宏观经济波动密切相关,同时也受可替代能源的影响。再次,除了实物市场外,还存在一个包括期货、期权等衍生品在内的金融市场,包括期货与石油市场相互作用进一步加剧了石油市场的复杂程度。供需的不确定和金融交易行为使得国际石油价格始终处于波动状态。

研究发现,在不同历史时期,由于宏观经济环境和行业环境的不同,在影响国际油价的诸多因素中,发挥主导作用的因素是有所不同的。简单地概括起来,2000年之前,特别是1970年代到1980年代,供给侧因素是影响石油价格的主要因素。哈伯特(Hubbert)提出的“石油峰值理论”认为,石油作为一种不可再生资源,其产量会在某一时点达到高峰,然后必然会下降。他在1953年曾预测美国本土的石油产量将在1970年前后达到峰值,一度引起市场恐慌。在此之后的很长时间里,尽管关于峰值的预测有过多个版本、分歧较大,但石油峰值理论始终是人们理解石油市场、制定石油政策的基础性理论。在这一时期,OPEC作为“卡特尔”(Cartel)具有极强的市场势力,动辄就能通过供给侧的限制对世界经济产生巨大冲击。其间以1973年和1978年的两次石油危机的影响最为深远。

进入21世纪之后,在中国等新兴市场经济体经济高速增长带动下,需求侧因素对石油价格的影响越来越受到重视。大量研究表明,需求侧因素对石油价格的影响开始超过了供给侧因素。与此同时,金融市场上投资者的交易行为对于短期油价的影响也越来越不容忽视。大量机构投资者运用石油期货交易来对冲股票等其他市场的投资风险。事实表明,这些金融交易存在明显的羊群效应、反馈交易等非理性交易行为,并加剧了石油价格的波动。

在旺盛需求和金融交易的共同推动下,石油价格从2000年的30美元/桶一路上升到了2008年7月金融危机之前的144美元/桶(以布伦特油价为例)。在此期间,各产油国也争相增加投资、开足马力扩大产能。金融危机爆发之后,全球经济开始低迷,石油需求增速放缓。加之页岩气革命使得美国等地区的石油产量大幅扩张,石油市场进入了供大于求的态势,一直以来的卖方市场向买方市场过渡的倾向。根据国际能源署(IEA)的预测,2015年世界石油需求为9418万桶/天,减去OPEC之外的供给后,净需求比OPEC的产能要少538万桶/天。由于未来几年需求的增长将持续低于产能的增长,这一数字到

变化之二:曾经最重要国际买方基本实现自给自足

页岩气革命会增加石油供给,但总量上的影响只是一方面,更关键的影响在于它将扭转长期以来形成的石油国际贸易格局。1970年代石油危机之后,美国的中东战略很大程度上是围绕石油展开的。它一方面采取各种措施,另一方面在中东的影响力,保障能源供应安全;另一方面,采取各种尝试谋求减少对中东石油的依赖。这两个策略可以称之为美国能源战略的“双股剑”,从尼克松、福特,到卡特、里根,再到小布什,尽管民主党和共和党政政不断、每位总统的施政理念也不尽相同,但在寻求能源独立上却是一致的,历届政府都试图加大研发投入,希望有朝一日减小对中东地区石油的依赖,称其为“能源独立运动”并不为过。奥巴马上任后,恰逢页岩气革命方兴未艾的时期,更是常常鼓吹能源独立的口号。

美国过去一直是国际石油市场上最大的买家,一旦基本实现石油自给自足,那么它参与国际贸易的积极性就会大打折扣,原有的国际贸易格局也将被打破,卖家需要寻找匹配新的买家。另外,美国的中东外交政策也势必会发生转向。事实上,近年来,美国政府在伊朗核谈问题上态度发生明显转变,其背后自然有奥巴马总统希望在任期结束前积累政治遗产的原因,但是更深层次的原因则在于美国对中东石油的依赖度大大降低。未来美国的中东战略很可能由之前一边倒地亲沙特,逐步转向均衡沙特和伊朗势力。

变化之三:OPEC“卡特尔”趋向松散

从国家层面而言,世界原油市场是一个“双层寡头市场”。2013年,OPEC、俄罗斯、美国分别占到世界原油产量的42.1%、12.9%、10.8%,这是寡头市场的第一层;OPEC内部的12个成员国构成了寡头的第二层。OPEC成员国份额较大的有沙特阿拉伯、伊朗、阿联酋、伊拉克等国家,占世界原油产量的的份额分别为13.1%、4%、4%、3.7%。OPEC是一个典型的“卡特尔”组织,其成员国拥有的探明石油储量占到全球总储量的71.9%,是石油市场非常重要的力量;但其内部也并不是铁板一块的。当油价高涨时,OPEC的市场势力很强,各成员国的安全边际都比较高,因而内部协调相对容易。而在油价低迷时,OPEC的市场势力会减弱,成员国之间的分歧就会不断凸显,协调产量会变得困难。

在OPEC内部,沙特阿拉伯话语权最强。正如我在《OPEC不减产意在推进“挤出战略”》一文中提到的,去年以来沙特希望引导OPEC通过维持产量放任油价下跌,从而挤出新进入的生产者。但由于不同产油国的宏

观经济状况和采收成本具有异质性,其成员国不见得完全赞同OPEC的做法。另外,挤出战略即便在短期能取得一定成果,但注定是难以长期有效的——只要页岩油气的开采还在继续,技术和投资设备的相对价格在长期就会逐渐下降,从而降低页岩油气的采收成本。这将是经济学的根本规律。

另外,如果美国在中东的外交政策由一边倒转为均衡策略,伊朗核谈取得实质性进展,那么沙特和伊朗之间的矛盾将会使得OPEC内部的协调更为困难。在极端情况下,不排除OPEC名存实亡甚至出现分裂的可能。今年3月份沙特的也门派势力不断扩大,从侧面印证了以沙特为首的逊尼派力量和以伊朗为首的什叶派力量的纠葛随时可能加剧中东地区的地缘政治冲突。

上述三点变化将在很大程度上重塑未来世界石油市场版图,集中体现在如下几方面:

首先,供需关系的转变将使国际油价失去大幅上涨的动力。2014年6月之后,布伦特油价从115美元/桶的一路跌至2015年1月的45美元/桶,WTI油价从107美元/桶跌至2015年1月的44美元/桶,跌幅均超过60%,可谓“腰斩”。尽管今年2月以来有所收复,但继续上涨乏力。整体来看,需求侧因素成为影响油价的主导性因素。当然,不排除供给因素和金融交易行为可能带来短期冲击。

第二,国际石油贸易格局势必出现调整。美国石油对外依存度降低,进口的积极性会下降,中国作为石油买家的地位更为重要,与沙特、俄罗斯以及其他产油国之间回旋的余地更大了。这对中国而言整体上是好事,但也需要注意到背后潜藏的风险:一是中国在基本实现能源独立后正在迅速调整其中东战略;二是,原有的“石油-美元循环”收缩会对全球金融市场形成冲击。这两个风险点都不容小觑,我们需要及早研判,做出预案。

第三,关于石油定价权。在这一轮石油市场格局调整中,中国相对而言是处于上风的。借助这一有利时机,中国应当推动人民币在国际石油贸易中作为计价和结算货币。中俄石油贸易中尝试使用人民币以及即将推出上海期货交易所原油期货等都是必要的尝试。同时也必须看到,在宏观层面,石油定价权事关国家利益,美国显然不会轻易做出让步;在微观层面,中国企业和投资者对参与国际原油市场还比较缺乏经验;因而这一过程将是漫长的,难免出现波折。推广人民币的石油定价权是一项系统性工程,与资本项目开放、人民币国际化密切相关。现在最大的障碍在于如何建立起顺畅的“石油-人民币循环”机制——如果没有足够的可供国际投资者投资的高质量、高流动性的以人民币计价的金融资产,那么“石油-人民币循环”就只能依赖于贸易渠道,人民币在石油贸易中的使用也会因此而受限。

打造2.0版中国文化创意产业战略发展模式

■管益忻 教授 中国决策学院院长
中国海内外企业家交流中心副主席 经济学家周报主编

(上接 02版)

事实已经并将进一步表明,与互联网相融合的文化创意产业,已经成为我国文化创意产业甚至是整体产业发展中的一个引擎产业,它具备一种高端产业形态,是核心产业、领军产业、先导产业,也是支柱性产业。

(2)其产业融合机制,从创意主导融合着手。

打造同ICT相对应的文创产业。“互联网+”是以信息化导向并推进工业化的技术和产业机制,而以价值观为核心的文创产业则更将推动物质硬实力和信息能力以至人文软实力的综合大生产力提升。其内涵上根本区别于传统意义上的信息化,是重新定义后跨越式发展的新的互联网概念和文化创意产业概念。“互联网+”是创新2.0版的,新的创新概念的互联网发展的新形态、新业态,信息经济社会创新2.0版的互联网形态的演进。它以创意主导融合推动我国科技、文化、经济的综合发展,进入到实质的发展之中。我们过去做了很多的事情很显然是准备阶段的工作,文化创意产业的“新常态”的重要特点,就是过去相当长时间里的非创意形态的东西进入到产业之中,进入到非融合的新时代。

(3)在发展观视野上,从“走出去”向“全球化”思维转变。

在发展视野上,从通常说的由国内向国外“走出去”实则为直面“全球化”发展的大幅度升级换代性的根本思路转变。

要真正实现升级换代之文创产业的全球化发展,必须是正确价值观创意主导下,大搞新型的文化的软实力而这又必须有两个根本的支撑力:一个是科技,一个是经济——必须发展到相当水平。必须懂得,只有在科技硬实力和高级经济发展的基础上,文化软实力才是真正升级换代,从而真正实现“全球化”称冠之实力才可能真正实现。因此可见,我们的文化理念文创产业之“走出去”、文化输出并非平地跨出国门之外,而是在自我强大的平台上,以文化多样性的全球思路下相互沟通、交往,合作共赢中树立起中国的旗帜。

8、在城市化关联上,从创意虚无化向创意关联化转变。

多少年来,人们向往城市,每每心仪着城市生活品质如何提升,然而却并未意识到城市化的文化(价值理念)创意之必定介入并直接成为其主导灵魂和核心内涵,即使文化创意产业诞生之后,真正直面事实以揭示城市产业、文化发展的尤其是内在文化创意逻辑,似乎也并未真正正面提出,而具于此,本文拟就文化创意产业与城市历史文化定位等问题作一初探。从以下三个方面展开分析:

(1)文化创意产业生成、发展同“城市化”的内在关联。

作为大产业集群空间形态的城市,从新世纪以来,就其原有大产业集群产业发散、分化——在这种演变过程中——文化产业生成并发展起来。似乎可从这样几个视角来理解:其一,在资源机会成本不断升值压力下,大批制造业产业(链)向高附加化战略新兴产业化方向发展;其二,在产业链环节上,向二个(或多个)方向分离出来,如服务业、工业;其三,高低不同附加值的文化创意产业。

人们说,随着长三角地区都市经济的发展,一方面,商务成本逐级提高,都市产业结构不断调整,导致一些传统工业的衰退和外移。制造业企业在选择新的生产基地,使城市渐续空洞化。有限的城市土地资源使很多城市选择了高附加值的制造业和现代服务业作为主要发展方向,这些产业相对能耗较低,对环境的污染小。从制造业分化出来的生产环节,在技术发展和人力资源的支撑下进一步融入服务业。制造业产业内部结构分化使不同产业生产环节的创意生产分离出来,聚集成新的产业;无污染、高附加值的文化创意产业应运而生,更获青睐。

(2)文化创意产业生成、发展同“去城市化”的内在关联。

借助旧城区(旧厂房等)给人以体验既往场景文化的氛围启迪与想象空间。文化创意产业与城市旧区改造的有机结合,为城市增添了历史与现代交融的文化景观,不仅对城市经济的发展产生了巨大的推动作用,而且使城市更具魅力,给人以城市的繁华感、文化底蕴的厚重感和时代的生机感。比如英国泰晤士河南岸、德国鲁尔区,纽约苏荷、日本北海道小樽运河等创意企业密集的区域,都是由19世纪制造业大企业发展时建造的厂房、仓库改造而成。

(3)文化创意产业生成、发展同城产业集群历史文脉、可感温度的内在关联。

这是一些仍然带有历史温度的,可以从氛围视角加工的资源。上海之作为中国近代工业的发源地,制造业门类齐全,基础雄厚,拥有大量的老厂房、老仓库等优秀历史建筑。那些建筑体现了上海工业在不同时期的独特风格、艺术特色和科学价值,也成为上海民族工业的见证,拥有相当的历史文化价值。同时很多老厂房、老仓库的空间又十分适宜进行内部改建,因此,为上海发展文化创意产业提供了得天独厚的优势资源。在目前挂牌成立的创意产业园区中,相当比重的园区都是在老厂房基础上改建而成的。

(下转 04版)

通过本轮股市震荡检验出这种境况没有实质改变,反倒大有变本加厉之虞。目前,互联网金融融资属于民间金融的做法,但假如通过这次和资本市场的联动导致资本市场的风暴,行业有可能被列入法律监管。

短短几个月的时间,中国资本市场发生了令人瞩目的变动,这次变动与股市场外配资活动息息相关。

2015年7月12日,中国证监会公布《关于清理整顿违法从事证券业务活动的意见》;6月30日,证监会点名部分场外配资活动“违反账户实名制、禁止出借证券账户”等规定;6月12日,证监会禁止证券公司为场外配资活动提供便利;5月22日,证监会要求券商全面自查自纠参与场外配资的相关业务;4月16日,证监会表示,证券公司融资融券不得以任何形式参与场外股票配资、伞形信托等活动。

监管部门之所以密集出台一系列针对场外配资的规定和措施,与最近股市行情密切相关。中国股市从去年9月份开始暴涨至今年6月份后经历了一次暴跌,在政府出台各种救市政策下,A股市场在7月9日那天一扫此前大跌的阴霾,迎来一波重获暖意的投资者想借此机会弥补之前的亏损,有人甚至准备抵押房产配资,抄底翻身。在投资者意欲抄底、翻本的诉求下,场外配资业务有卷土重来的苗头。为防止场外配资的违规行为死灰复燃,证监会、网信办日前连发两令联合围剿封杀违规的场外配资,目前已有多家配资公司停止违规配资业务,场外配资平台经历了如同股市过山车行情般的生死沉浮,也将中国资本市场的弊端暴露无遗。

场外配资:合法或非法

本轮股市暴涨暴跌行情,一个重要的推动力量是高杠杆股票配资。从广义上讲,高杠杆资金进入市场有两大途径:一是,处在监管内的高杠杆股票配资业务,如券商的加杠杆融资,伞形信托资金入市,银行、券商等各种理财产品资金高杠杆配资入市等。二是,游离于监管以外的俗称场外股票配资业务,包含:系统分仓模式(HOMS系统、非HOMS系统)、人工分仓模式(人工盯盘)、互联网平台模式(P2P、中介)及其他模式(私募基金模式)等。

在互联网金融兴起之后,线上配资异军突起,对场外配资规模拉大了重要作用。中国证券业协会统计数据显示,目前中国

场外配资规模大约有5000亿元人民币,但业内人士表示远远低估了其规模。据申万宏源证券此前的测算,整个场外配资市场规模约为1.7-2万亿元。

包括券商融资融券在内的、处在监管体系内的高杠杆资金监管起来有法可依,监管层和券商的控制规范、严格,风险基本可控,也较容易监管;而场外配资业务由于长期游离于监管之外,它属于一种未纳入监管的民间配资,并且形式多样,监管起来较为困难。它的大规模存在,使得资本市场出现与资金杠杆相关的风险时,无法准确预测和掌握风险的大小与结构。

在7月12日公布的《关于清理整顿违法从事证券业务活动的意见》中提到:“部分机构和个人借助信息系统为客户开立虚拟证券账户,借用他人证券账户、出借本人证券账户等,代理客户买卖证券,违反了《证券法》、《证券公司监督管理条例》关于证券账户实名制、未经许可从事证券业务的规定”;同时,国家互联网信息办公室当日同步发布通知,全面清理所有配资炒股的违法宣传广告信息,这是网信办首次针对股票场外配资发声。但由于HOMS、铭创等此类配资系统及互联网配资平台并不属于证券类经营机构,因此证监会机构部门对配资软件尚无名义上的监管权,而只能通过通知券商自查开展拦截。

这似乎是证监会官方认定了场外配资的“违法性”,而此次网信办的配合加入,壮大了场外配资清理部门的力量,既为清扫场外配资提供了跨行业的协调性支持,彰显了政府对清理非市场场外配资活动的决心和魄力,以及确保股市场长治久安、稳定健康发展的信心。

然而,对于场外配资的法律地位定位仍然没有解决。虽然证监会要求券商不给场外配资提供接入便利,禁止网络广告宣传,但至于场外配资到底合法还是非法仍然讳莫如深,在监管上也处于真空状态。对于虚拟账户、借用账户的非实名制配资行为是绝对禁止的,而实名制下的场外配资并非完全禁止。如果将场外配资一律定性为非法行为的话,

这与6月30日证券业协会通报内容是不相容的。该通报指出,“证券业协会将从8月份开始接受证券公司外部接入信息系统评估认证申请,同时证券公司可以向部分符合条件的第三方运营的客户端提供网上证券业务端与证券交易相关的接口。”

允许部分符合条件的第三方运营的客户端提供接口服务,这意味着并非所有场外配资活动都是非法的,部分符合条件的场外配资将从幕后走上台前,继续提供服务。但虚拟配资账户是股票配资的根本,禁止虚拟配资账户,几乎相当于截断了配资公司的合规性道路,未来寻找一条合规性道路做场外配资业务将越来越难,但时代总是创新的,未来的场景永远难料和捉摸不定,因此这也为一部分合法合规的配资平台走上阳光、公开、透明之路提供了契机。

此外,无风险教育的配资是不可取的,一些平台在没有对投资者风险教育的情况下大规模的发展配资,这是一种很不负责任的做法。对通过外部接入信息系统买卖证券情形,证券公司应当严格审查客户身份的真实性、交易账户及交易操作的合规性,防范任何机构或者个人借用本公司证券交易通道违法从事交易活动。对于信息技术服务机构等相关方直接或者间接违法从事证券活动的,应当清理整顿。

资本市场亟待大数据为基础的监测管理体系

此次股灾暴露出中国资本市场的结构性问题和制度性的缺陷。非常措施拯救了股指,但救不了股市;巨额资金可以翻转交易,却改变了人性。资本市场在政府救市并稳定后,需要一场根本的彻底的制度改造。

移动互联网时代为人们找到有潜力的投资项目,也提供了更为便捷和高效的条件和可能性,将资本市场与人们的距离拉得更近,中国资本市场是过去改革中造就的企业资源配置平台,也是居民资产配置平台,理应享受到改革红利。但是中国资本市场过去却长期流行圈钱工具论、合法赌场论、庄家操纵

论,导致广大中小投资者在散户市冲沦为受人宰割的羔羊。通过本轮股市震荡检验出这种境况没有实质改变,反倒大有变本加厉之虞。目前,互联网金融融资属于民间金融的做法,但假如通过这次和资本市场的联动导致资本市场的风暴,行业有可能被列入法律监管。

合规治理本身目的还是为了资本市场健康发展,投资还是需要工具的,配资加杠杆作为一种投资工具,本身是中性的,问题在于违规场外配资将杠杆借给风险承受能力低的、没有杠杆交易经验的人。场外配资在没有出台管理办法之前,对其风险状况并没有一个可靠的论证和管理模式,笔者认为应该从交易管理账户上着手,从严监管。

首先,互联网金融过去是场外市场,现在介入了证券交易系统,其管理就应该规范,用户是否实名制,信息的披露是否及时以及投资者风险提示,是否到位都应该在管理范围之内。目前市场急需监管层出台一个以大数据为基础的监管条例、新型的监管手段和数据管理模型。

这次杠杆风暴暴露了互联网时代下中国各种市场的联动不确定性,这应该引起高度重视。互联网金融背景下跨市场的操纵超出人们的想象,监管部门应该进行以大数据为基础的一个复盘修复,否则下一次风暴极有可能再一次让市场措手不及,监管当局必须加大对资本市场的改革力度,夯实从上市发行到信息披露,从公司治理到中小股东保护,从关联交易到跨市场联动,系统制度安排必须重新考量与设计,真正实现资本市场法治化。

其次,针对违规场外配资,要严格落实证券账户实名制,进一步加强证券账户管理,中国证券登记结算公司要强化对特殊机构账户开立和使用情况的检查,严禁账户持有人通过证券账户下设子账户、分账户、虚拟账户等方式违规进行证券交易。而证券公司则要具体核实,在为客户开立证券账户时,对客户的基本信息真实性做到勤勉审查,保证资金账户和证券账户姓名的一致性。对于未来提供

场外配资业务的配资公司进行资格认证,可以在规定上完善设定一定的资金门槛,或者可以收紧场外配资的资金杠杆,将场外配资的资金杠杆比例进行控制。此举既能有利于降低中小投资者参与场外配资的风险,也可以满足中小投资者融资炒股的需求。

再次,加强投资者风险教育,倡导股民理性投资。从世界范围来看,在正常的市场经济体中,股市是实体经济的先行指标,资金进入股市也是支持实体经济,股市应当是经济的“晴雨表”。但这种现象在中国股市并不明显,股市与实体经济常常脱节,而且许多投资者将股市视为一个赌场,企图用股市实现发家致富梦想的人不在少数,因此加强对投资者风险警示教育势在必行,通过一些媒介和专题教育,让投资者对投资行为和工具有一个较为清醒的认识,强化风险意识,增强投资者自我保护能力,倡导理性投资,依法维护自身合法权益。

最后,增强金融监管部门的联动协同,强化监管合力。中国资本市场处在金融混业的新格局时代,单纯的金融分业监管已经暴露了对金融混业的不力状态,当前许多金融企业向金融控股集团发展,攒齐金融全牌照似乎已成为了一种金融抢滩发展的趋势。伴随着金融混业和金融创新,大量新兴金融领域处于监管的交叉或真空地带,单纯某一子系统的监管已经无法应对和确保资本市场的安定有序,因此必须加强金融监管部门的联动、协同行动,“一行三会”、工信部、网信办、公检法等会各机关部门相互配合、协同作战,强化合力,打击和铲除违反资本市场秩序的不法行为。

资本市场监管鼓励创新,但创新应该在可监控的原则下发展。在当前的市场环境下,发展规范的场内融资融券,利用大数据为基础的监测手段打击违法违规的场外配资,有利于维护资本市场的健康发展和投资者分享资本市场红利,也才能够最终确保资本市场恢复到以价值投资为主体、投资工具多样化、投资行为动态平衡的健康态。