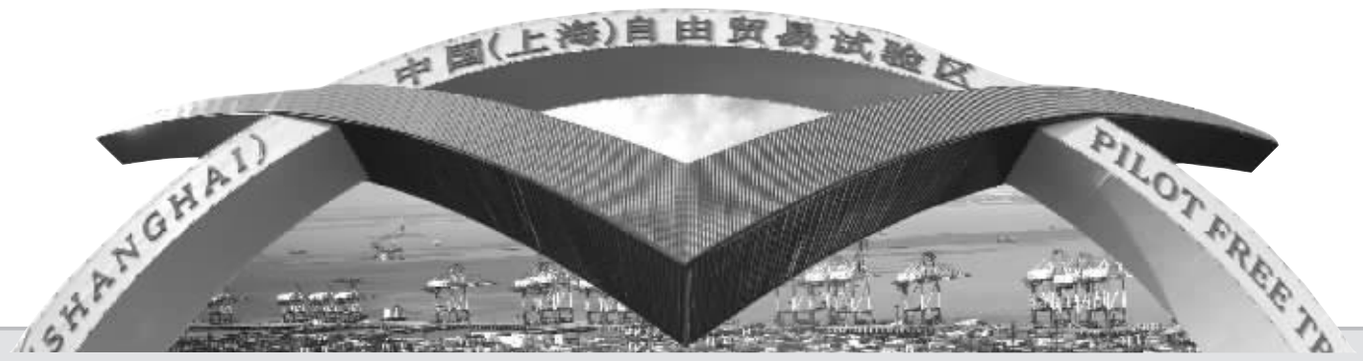
自贸区铺路人民币国际化 利率市场化存悬念

□本报记者 任晓 实习记者 毛万熙



业内人士认为，中国（上海）自由贸易试验区总体方案在金融支持贸易投资自由化、便利化方面有突破和创新，人民币资本账户开放将助推自贸区成为人民币离岸市场，推动人民币国际化进程，但利率市场化改革如何推进仍存在悬念。

加快参与国际贸易自由化

专家表示，上海自贸区方案的最大看点是各项贸易政策，这是中国在国际贸易自由化背景下加快开放的重要尝试。

中国金融40人论坛此前发布的《新形势下对外开放的战略布局》报告指出，与国际新标准、新规则相比，中国在自由贸易协定，特别是服务贸易和投资协定方面存在明显短板。

目前，国际新一轮自由贸易协定正在制定中。参加TISA（新的服务贸易协定）、TPP（跨太平洋战略经济伙伴协定）和TTIP（跨大西洋贸易和投资伙伴关系协定）的大多数国家和地区，已在相当程度上认可当前国际上关于新一轮自由贸易协定特别是服务贸易与投资协定的新标准、新规则，并身体力行参与谈判和规则制定。中国目前已签署的多项FTA（自由贸易协定）和BIT（双边投资促进与保护协定）大多仍属于标准较低的协定，与国际新规则、新标准相比差距较大。

国际贸易发展的新趋势以及中国当前在对外开放领域的相对滞后，对下一步中国进一步扩大对外开放、参与国际规则制定提出了严峻挑战，如果保持被动状态，不仅不利于中国的国际形象，不利于“走出去”，也不利于通过扩大开放促进国内改革以完善体制机制，而且可能导致中国在新一轮国际贸易自由化浪潮中，在标准和规则制定方面被边缘化，最终无法抓住战略机遇期，在新一轮国际竞争中败下阵来。

总体来看，中国参与国际自贸协定相对滞后。2011年，美国、欧盟、韩国、墨西哥与其自由贸易协定伙伴的贸易额占其贸易总额的比例分别为37%、27%、35%、73%，而当前中国同自由贸易协定伙伴的贸易额仅占中国外贸总额的24%，如果剔除港澳台地区，仅占11%，这与国际水平差距较大，也与中国当前在国际贸易中的地位完全不相符。同时，加快实施自由贸易区战略也是扩大开放、提高标准的一条重要途径。业内人士表示，以上海自贸区以及未来其他自贸区小范围内先行推动部分领域的高标准开放试点，将为更大范围的逐步扩大开放乃至全面开放积累经验。

存款利率放开存悬念

方案允许上海自贸区在风险可控前提下，在试验区内对金融市场利率市场化等方面创造条件进行先行先试。此前，央行已决定全面放开金融机构贷款利率管制。但对于存款利率管理能否在自贸区内尝试放开，目前仍存在悬念。

交通银行首席经济学家连平表示，自贸区内人民币贷款利率和存款利率管制均应放开，这里应该与香港市场一样，不对利率设置严格管制，资金价格应根据供求关系，由金融机构自由定价。自贸区实现利率市场化之后，人民币资金会形成自己的价格体系，与目前资金价格非常低廉的香港不同，也会与境内其他地区不同。

国家行政学院决策咨询部副主任陈炳才认为，放开存款利率管制对自贸区的实质性影响有限。即使放开，由于受成本限制，银行不可能大幅提高存款利率，否则利差缩小，风险增大。

国务院发展研究中心金融研究所政策研究室主任陈道富表示，自贸区推进存款利率市场化改革的困难较大。如果存款利率市场化仅局限在自贸区内，不准越界，虽然利率市场化容易实现，但自贸区的意义将无法显现。如果区内外是相连通的，则存款利率市场化无法进行。

业内人士表示，如果仅在自贸区内放开存款利率，可能存在一定风险，一是会吸引大量资金流向自贸区进行“制度套利”，导致资金空转；二是银行可能沿袭以往发行理财产品的旧习，即通过高息揽储，如果风险控制不到位，一些中小银行可能出现较严重的风险。

推动人民币国际化

此前有观点称，金融的国际化才是自贸区的真正内涵，上海自贸区的终极目的应当是推动人民币国际化，其中必过的一关是放开资本项目管制。此次公布的方案不负众望，提出自贸区内可在人民币资本项目可兑换、人民币跨境使用等方面先行先试，探索面向国际的外汇管理改革试点，建立与自贸区相适应的外汇管理体制，全面实现贸易投资便利化。

“在自贸区内，人民币国际化进程毫无疑问将向前跨进一步。”连平表示，上海的离岸金融将会为人民币在国际上进一步发挥功能铺路。就贸易支付结算功能而言，自贸区内会有更多中资企业为规避汇率风险使用人民币。人民币作为投资货币会有更多机会，将来自贸区设立的企业只要备案就可以对外投资，大量中资企业将具备用人民币进行境外投资的动力。人民币作为交易货币也会有机会，会有很多衍生产品出现。”

中国银行国际金融研究所所长黄志强表示，外汇体制管理放松是自贸区方案在金融方面最大的亮点，有助于推动人民币资本账户开放。自贸区将成为人民币的离岸市场，与之配套的人民币货币市场、债券市场、外汇交易市场、大宗商品交易市场、股权交易市场均会有全面发展，也将对国内金融市场的发展产生积极影响。人民币跨境使用从2009年起步，目前已取得长足进步，人民币已成为全球外汇市场中第九大活跃的交易币种。但就GDP而言，中国是全球第二大经济体，中国在全球货币市场中的地位与之并不相符。未来上海自贸区可以成为助力中国在全球货币市场夺取一席之地的“东风”，上海很可能成为人民币回流最大的目的地和集散地。通过离岸金融政策的先行先试，自贸区内可建立庞大的金融资产蓄水池，完善人民币的全球循环路径，最终打通资本账户，实现金融资源的全球优化配置，从而为人民币国际化打下坚实基础。

不过，业内人士提醒，自贸区绝非享受政策优惠的“温室”，而是货币竞争的“竞技场”。资本项下可兑换的实现对一个地区的资质条件要求较高。资本项下可兑换开放后，资本流动速度和规模均将大幅提高，流动方向具有很大不确定性，容易放大对经济的冲击，如果不能保持宏观经济的稳定、金融体系的健康、监管体系的高效，容易引发资本外逃并诱发金融危机。

外资可经营部分电信增值业务

游戏机禁售令松动

□本报记者 熊锋

在中国（上海）自由贸易试验区总体方案中，商贸服务领域的扩大开放主要涉及两个方面，一是增值电信业务，二是游戏机、游艺机销售及服务。专家表示，虽然外资仅可经营部分特定电信增值业务，但此次开放的意义重大，说明外资企业进入国内电信增值业务迈出了重要一步。就游戏行业而言，通过文化主管部门内容审查的游戏、游艺设备可面向国内市场销售，2000年发布的“游戏机禁售令”在实际上出现松动，对于国内游戏行业将有所提振。

开放部分电信增值业务

方案提出，在保障网络信息安全的前提下，允许外资企业经营特定形式的部分增值电信业务，如涉及突破行政法规，须国务院批准同意。具体业务包括互联网信息服务、数据处理和存储服务、呼叫中心等。值得注意的是，方案提出，在六大领域暂停或取消投资者资质要求、股比限制、经营范围限制等准入限制措施，但银行业机构、信息通信服务除外。

在方案公布之前，业内人士预计，部分涉及国家安全、国民经济全局的行业可能列入“负面清单”。“正面清单”管理是规定企业“只能做什么”，而“负面清单”管理指仅限定企业“不能做什么”，这被市场解读为“放权”的措施。

上海财经大学世界经济与贸易系副主任、上海自贸区研究中心副主任陈波对中国证券报记者表示，电信行业原则上进行“负面清单”管理。陈波看来，特定电信增值服务的开放，有利于国际知名的互联网公司借此契机进入中国市场，从而在不违反中国电信业务相关法律法规的基础上，使国际公司保持自身行为准则，达到二者的最佳契合点。他强调，电信行业的开放仍有一定限制，主要是考虑保护中国网络信息安全。

游戏机销售有望开闸

方案涉及游戏机、游艺机销售及服务的扩大开放，允许外资企业从事游戏游艺设备的生产和销售，通过文化主管部门内容审查的游戏游艺设备可面向国内市场销售。2000年，文化部、公安部、海关总署等部门联合发布文件，停止面向国内的电子游戏设备及其零、附件的生产和销售，这被业内称为“游戏机禁售令”。

业内人士表示，方案允许外资企业从事游戏游艺设备生产和销售，将对国内外游戏企业带来明显的提振，未来在国内销售的游戏机品种可能增加。该措施虽然针对的是上海自贸区范围内的企业，但游戏游艺设备销售范围是全国，可视为“游戏机禁售令”松动的信号。

陈波表示，这表明了国家对于合法合规游戏游艺设备的态度。业内人士表示，与索尼、微软等游戏机巨头相关的国内公司有望率先受益。当然，国内游戏行业究竟能受到多大提振需观察后续相关细则，相关企业能否推出符合国内消费者需要的产品同样重要。

演出经纪机构外资股比限制取消

□本报记者 傅嘉

针对文化服务领域，中国（上海）自由贸易试验区总体方案提出，取消外资演出经纪机构的股比限制，允许设立外商独资演出经纪机构，为上海市提供服务；允许设立外商独资的娱乐场所，在试验区内提供服务。业内人士表示，自贸区的开放措施有助于缓解文化行业的一些痼疾，更加灵活宽松的政策有望激活文化市场。

分析人士指出，从方案文本来看，文化服务领域开放措施的覆盖面较电信和游戏机领域更小，仅限于上海市或自贸区，但从产业弹性和想象空间来看，文化产业的能量不容忽视。

根据此前相关规定，外资可在中国以合资形式成立经纪机构，但中方持股比例不低于51%，中方必须居于主导地位。在上海自贸区的框架下，这一格局将被打破，外资在合资经纪机构中将获得更多主导权和经营权。就文化娱乐产业而言，外资企业的实力远胜中国企业，更多外资企业的强势进入虽然看似会给国内企业带来不利影响，但中国的优势在于本土市场巨大，外资企业带来的更可能是良性竞争。

分析人士表示，就股票市场投资而言，一些文化娱乐公司的电影票房亮点已经过市场的充分挖掘，其经纪业务未来有望成为市场新热点。此外，更加多元化的娱乐场所有望提升上海自贸区的软实力，其娱乐设施配备有望向香港、澳门等地区看齐，但由于应用范围受限，相关行业受到的提振也相对有限。

大宗商品交易将完全国际化

上海打造国际航运中心目标可期

□本报记者 官平

根据中国（上海）自由贸易试验区总体方案，将探索在自贸区内设立国际大宗商品交易和资源配置平台，开展能源产品、基本工业原料和大宗农产品的国际贸易；扩大完善期货保税交割试点，拓展仓单质押融资等功能。要提升国际航运服务能级。业内人士表示，上海自贸区建设将有力提升中国在国际大宗商品市场和国际航运市场上的地位，并为上海与香港两地港口进行航运中心互动提供良好的制度与政策环境。

打开大宗商品新格局

自贸区大宗商品交易平台将对外开放，大宗商品交易将完全实现国际化。开展能源产品、基本工业原料和大宗农产品的国际贸易，将使国内外商品完全自由流通，不受关税壁垒等方面限制，大宗商品贸易将越发活跃，刺激商品的流动，商品价格更加市场化。

自贸区还将扩大完善期货保税交割试点，拓展仓单质押融资等功能。宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示，这将促进自贸区大宗商品物流的进一步发展，自贸区将吸引伦敦金属交易所（LME）等机构设计交割库，仓单融资将越发活跃，商品金融化趋势将进一步加强，商品价格将越发受到内外币利差和国际资本流动的影响。

程小勇表示，自贸区将成为全球大宗商品的集散地，大宗商品定价权将进一步东移。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，期货市场进一步对外开放，有助于国际大宗商品的定价更趋合理。

助力建设国际航运中心

与大宗商品息息相关的是航运。方案提出，要积极发挥外高桥港、洋山深水港、浦东空港国际枢纽港的联动作用，探索形成具有国际竞争力的航运发展制度和运作模式；积极发展航运金融、国际船舶运输、国际船舶管理、国际航运经纪等产业。

具体开放措施包括：放宽中外合资、中外合作国际船舶运输企业的外资股比限制，由国务院交通运输主管部门制定相关管理试行办法；允许中资公司拥有或控股拥有的非五星旗船，先行先试外贸进出口集装箱在国内沿海港口和上海港之间的沿海捎带业务；允许设立外商独资国际船舶管理企业。

上海社科院港澳研究中心主任尤安山表示，上海自贸区的开放措施比以往胆子更大，有较大突破，这将形成制度效应和改革红利，并且自贸区先行先试的经验是可复制的。方案为上海航运业发展提供了很好的契机，国务院此前提出到2020年把上海建成国际航运中心，自贸区方案的出台可以助推这一目标早日实现。

对于上海自贸区是否会冲击香港航运业，尤安山表示，香港航运中心已建成很长时间，尽管目前香港的集装箱吞吐量位居全球第三位，上海则连续三年居于全球第一位，但自贸区出炉后并不意味着香港会进一步落后。上海背靠的腹地宽广优势是香港不具备的，而香港作为转口港的优势是上海不具备的。

航运专家指出，从区域来看，上海港口辐射长三角地区，香港辐射华南地区，两个地区并不存在恶性竞争。上海自贸区建设在制度上的突破，会为两地航运中心良性互动发展提供更好的制度和政策环境。

“中国价格”地位将提升

□国泰君安高级经济学家 林采宜

国务院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背景下，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。

从自贸区金融改革涉及的内容来看，无论是人民币资本项目可兑换，还是允许境外企业参与商品期货交易、鼓励金融市场创新产品，均对国内期货市场的发展产生深远的影响。

首先，将提高国内期货市场的流动性。允许金融市场建立面向国际的交易平台，吸收境外企业参与商品期货交易，将丰富国内期货市场的参与主体，有效扩大国内商品期货市场的投资者队伍。统计数据显示，美国芝加哥期货交易所（CBOT）和纽约期货交易所（NYBOT）的外国会员占比超过40%；伦敦金属交易所（LME）的外国会员占比达70%以上，95%以上的交易量来自海外市场。大量国际交易机构的加入能有效提高商品期货的交易活跃度，增强国内期货市场的流动性。

其次，增强国内期货品种和海外期货市场之间价格的联动性。随着上海自贸区的对外开放，允许境外交易机构参与商品期货交易，在改变市场的参与主体结构的同时，也会相应改变交易者的行为模式，这些改变必然共同促进国内外期货品种的价格同步化。

第三，提高上海期货市场在全球大宗商品市场上的定价地位。通常而言，价格发现、风险对冲管理和投资是期货市场的三个主要职能。从事生产、贸易的企业可以通过期货市场的价格了解国际大宗商品的价格走势，同时通过对冲交易实现套期保值，管理远期价格风险、利率风险和汇率风险。由于商品期货市场具有集中交易、交易成本低、信息容量大的优点，已成为大宗商品定价体系的核心。商品期货的价格成为相应大宗商品品种国际现货贸易定价的基准。随着上海期货市场参与者的多元化、国际化，各类商品交易规模的增长，上海在全球大宗商品市场上的定价地位将得到有效提高。

此外，随着税收、外汇管理、进出口报关管理等各项配套政策的转变，从改善大宗商品的现货交易、银行质押融资和保险等配套服务的目的出发，上海自贸区有望在不久的将来设立面向国际的大宗商品交易平台和商品期货的交割仓库。

中国既是大宗商品的消费大国，也是生产大国。从长远看，允许境外期货交易所在上海自贸区设立商品交割仓库，能够方便中国买家的采购，加强大宗商品的现货供应，降低国内外厂商的物流和仓储费用，有利于全球性大宗商品的流转，实现贸易金融化。

综上所述，上海自贸区的金融开放政策不仅将提高国内期货市场的流动性，也将有效增强国内外期货市场的价格联动性，进一步促进期货市场价格发现功能的发挥，从而进一步提升“中国价格”在全球商品定价体系中的地位。

从鱼龙混杂到披沙拣金

自贸区概念股走向分化

□本报记者 万晶 实习记者 徐金忠

7月以来，一批中国（上海）自贸区概念股扶摇直上，但在上海自贸区总体方案出炉前夕，自贸区概念股开始退潮，不少个股大幅下跌，自贸区概念股将从鱼龙混杂进入披沙拣金阶段。

“见光死”频现

外高桥堪称自贸区第一牛股。公司于7月22日因“筹划重大事项”停牌，8月30日推出募集资金净额不超过27亿元的定向增发方案，复牌当日即涨停，随后持续涨停，股价最高点较7月初上涨约3倍。9月26日，外高桥跌停，27日的跌幅接近9%。

上海物贸是另一只自贸区大牛股，股价较6月底也上涨近3倍，但9月26日和27日连续两天跌停。上港集团26日跌停，27日也接近跌停。浦东金桥9月24日股价的高点较8月底翻番。但26日跌停，27日也接近跌停。

在此轮自贸区概念行情中，部分上市公司则出现主要股东逢高减持的情况。例如，公司注册地在浦东机场附近的华贸物流第二大股东创华投资大量减持，从7月24日到9月13日累积减持2000万股，占公司总股本的5%。

对于自贸区对公司的实际影响，陆家嘴、上海物贸、上海三毛均发布公告称，公司尚未实际参与自贸区开发建设。陆家嘴称，公司仍在积极研究参与临港新城的开发建设，尚未形成具体项目。上海物贸称，公司尚未对进入自贸区开展经营活动等事宜进行相关的评估和筹划工作。上海三毛称，公司正密切关注自贸区政策的发展，但尚无实际的筹划工作与之相关。

审慎选择长期受益个股

对于如何审慎选择受益于自贸区的个股，高华证券建议，一些相关概念的股票涨幅已较大，而自贸区对公司实际的盈利提升只会在中期内显现，建议选择现有业务存在上行空间且自贸区将带来额外上行空间的股票。

长城证券分析师黄飚表示，自贸区利好的行业依次是港口、航运、物流、航空、机场，但短期对涨幅过大的品种不建议追涨。

海通证券分析师黄金香表示，自贸区概念曾带动上港集团爆发，估值由原来的10倍直接涨到30倍。上港集团之前的估值很低，因此铸就了之后上涨的空间，同时波罗的海干散货指数（BDI）的上行对航运股也带来利好。业内人士认为，自贸区带来的土地升值和箱量增加对上港集团均为长期利好，但近期股价涨幅过大，对利好有所透支。

海通证券分析师丁文韬认为，与此前市场高度关注并大幅上涨的房地产和港口交运板块相比，与自贸区相关的金融板块整体表现相对温和，仍有空间。自贸区将促进各金融子行业的发展，包括保险、证券、信托、银行等。