

新形势下中国石油金融战略研究

陈柳钦

(中国能源经济研究院, 北京 100733)

摘 要: 随着现代经济的发展, 石油与金融的结合越来越紧密, 石油金融化趋势日益凸显。因此, 为应对国际石油价格的未来走势, 保障中国金融体系和中国国民经济的安全和长期稳定发展, 中国迫切需要制定石油金融体系。本文分析了世界石油与金融形势, 提出新形势下中国石油金融体系构建的战略取向: 多层次构建石油交易市场体系; 多渠道营造石油银行系统; 多途径形成石油基金组合; 多方位灵活运用石油外汇等等。

关键词: 石油; 金融; 石油金融; 石油金融化; 石油金融战略

中图分类号: F830.2 **文献标识码:** A **DOI:** 10.3772/j.issn.1009-8623.2012.01.0010

一、石油金融化趋势日益凸显

世界石油与金融的历史, 大致经历了从资源性商品到金融产品两个阶段。从 1942 年底美国对沙特阿拉伯石油资源的战略交易, 到作为布雷顿森林体系的重要基石之一, 美国利用当时对全世界黄金储备的某种绝对垄断, 在建立了所谓的金本位交换体制的同时, 也加速了对石油储备的集权力量。从储备黄金到储备石油, 美国对石油的战略利益蔓延至世界主要产油国家。二战结束前, 中东地区的石油资源基本掌握在西方“七姐妹”石油公司手中, 国际石油的价格也基本由它们决定。而 1945 年后, 随着中东各国开始石油资源国有化进程, 西方世界开始逐步丧失对资源的控制权。1960 年, 石油输出国组织 (Organization of Petroleum Exporting Countries, OPEC) 成立, 1971 年改组扩大到现在的 11 个成员国, 拥有当时 77% 的石油储量。该组织的成立标志着西方世界开始失去对石油成本的控制权。1973 年第四次中东战争爆发, 以沙特为首的中东国家为抗议美国支持以色列, 开始减少石油产量并对美实行石油禁运。当年 12 月欧佩克 (OPEC) 将原油价格从每桶 3 美元左右上调到 10.65 美元, 触发了“二战”

后全球最严重的经济危机, 美国、欧洲和日本的经济均遭重创。此次危机正是由于中东产油国掐住了西方石油供应和石油定价的脖子。由此, 西方国家开始着手建立石油期货交易体系, 以期最终掌握石油定价权。

随着现代经济的发展, 石油与金融的结合越来越紧密。自 20 世纪 80 年代以来, 由于国际石油价格的变动更为频繁和剧烈, 市场参与者产生了规避价格风险的强烈需求, 对石油期货等金融工具的需求与日俱增。1980 年 11 月伦敦国际石油交易所 (International Petroleum Exchange, IPE) 以及 1983 年 3 月 30 日纽约商品交易所 (New York Merchandise Exchange Inc., NYMEX) 引入原油期货交易, 从期货市场的第一张合约开始, 石油从实体经济 (包括实体价值) 演变成虚拟的、赤裸裸的金融产品。而后, 石油期货市场得到了迅速发展, 远期、期权、掉期等其他衍生品, 也开始推出和流行。同时, 石油市场的参与者, 也不再限于石油开采、冶炼、贸易等相关企业。对冲基金、私募基金、养老基金、投资银行、商业银行、保险公司等许多金融机构也开始涉足石油领域, 并且发挥着极为重要的作用。石油期货市场的蓬勃发展, 顺应了在全球轰轰烈烈上演的石油期货

作者简介: 陈柳钦 (1969-), 男, 中国能源经济研究院战略研究中心主任 研究员; 研究方向: 能源经济。

收稿日期: 2011年5月30日

热,也体现了期货市场巨额资金对石油的追捧。随着各种金融机构的加入和参与,以及石油金融衍生品的开发和交易,国际石油市场的“金融属性”已经越来越明显,大量的石油交易通过金融市场得以完成,石油金融衍生产品已成为石油市场不可或缺的一部分。在金融市场上,许多石油贸易商购买石油的目的并不是为了用油,而只是为了卖油来赚钱。石油价格不光是供需平衡的反映点,也不再是反映石油生产边际成本的一个经济学概念,而是包含这一切而又无法准确衡量和预测的经济金融学概念。国际油价并不仅仅由现货市场的供求关系来决定,而且,还受到远期交割、期货交易等石油金融市场的影响。期货市场的杠杆效应、获利套现者买空卖空机制以及国际市场的流动性过剩,共同导演了石油期货交易市场惊涛拍岸的宏大场面,使得石油金融化^①特征愈加明显。而金融市场的追捧,在使石油成为一种重要的金融衍生工具的同时,石油期货及衍生品层出不穷,裂变不断升级。以美国纽约商品交易所和英国伦敦洲际交易所原油期货为主导的国际石油定价体系确立以后,石油的定价权逐步让渡给了投资基金,而不再属于生产者和消费者,也不再受供求关系的束缚。石油作为“黑金”已经成为继主权货币后一种新的泛货币化的价值符号。

2000年以来,出于对全球通胀加剧的忧虑,越来越大规模的资金源源不断地介入商品市场。石油等大宗商品成为很多基金的投资目标。石油等大宗商品逐渐脱离商品属性的桎梏,而散发浓重的金融气息。21世纪世界石油市场的一个鲜明特点是:大量的石油交易是通过金融市场来完成的,石油市场与金融市场的联系空前紧密且高度一体化。2003年是国际金融石油市场的明显拐点。据统计,2003年1月至2006年11月,美国纽约商品交易所的西得克萨斯中质油期货和期权未平仓位数量翻了一番,达到204万单。英国伦敦洲际交易所布伦特原油期货合同月均25万单以上。金融行业大规模介入石

油市场,使石油由一种单纯的套期保值工具发展成为新兴的金融投资载体,石油与其他商品一样成为投资基金追逐利润的对象。在全球一体化的大潮下,石油金融化,构筑了金融产品的新型定价基础。从一个视角看,石油金融化可以极大地完善石油市场,促使市场主体更多元化。石油期货市场不以实物作为石油贸易的前提条件,进入市场的门槛较低;市场信息更充分,投资基金的敏感性加速了市场信息的传播;市场流动更快捷,金融期货市场采用电子交易和结算系统,市场运作效率明显提高;市场主体增加促使成交率更高,成交速度更快;市场“价格发现”功能更强大。由于市场交易者通过共同平台能够迅速找到可接受的价格,避免了交易价格的盲目性,期货交易所体现出来的价格曲线反映了长期石油价格的走势,市场“风险规避”功能进一步凸显。但是,从另一个视角去看就会发现,石油金融化又能够助推油价涨跌。

据统计,2004-2008年,进入国际石油期货市场的基金数量由4000多家增加到9000多家,估计投资金额达到10000亿美元左右。在国际商品期货市场上,投机性对冲基金对石油期货的投机活动日益显著,到2007年12月,投机性对冲基金占纽约商品交易所超过70%的原油和汽油交易量。2008年全球金融危机持续恶化以来,国际石油价格也经历了暴涨暴跌的涨落过程。金融危机的发生是对石油市场的矫正。但是与上一次石油危机不同,这一次石油价格剧烈波动并不是由于禁运和地缘政治等人为因素导致的。这场油价剧烈波动的起始点是2007年8月中旬,次贷危机引发的金融恐慌被美国和欧洲的救市行动遏制。由于西方国家向市场注入大量流动性,美元贬值随即成为投机炒作的因素。国际油价从70美元/桶一路暴涨至147美元/桶,升幅超过100%;但是之后油价狂跌至2008年底的40美元/桶以下,跌幅超过70%。从国际金融市场的大背景看,此次油价剧烈波动正是金融危机的一个组

① 关于“石油金融”尚无统一的定义。美国得克萨斯大学能源金融教育与研究中心(CEFER)在其培养目标中指出,“能源和资本市场正面临巨大的变革,需要培养管理者理解、量化、监督和管理能源价格变动、汇率变动、利率变动带来的财务风险的能力。”这一解释指出了石油金融的三个微观市场,即石油价格市场、石油汇率市场和石油利率市场。国内学术界的一种对于“石油金融”的概念界定是:多层次的石油交易市场建设与相关的金融安排,包括石油外汇、石油基金和石油银行的建设。广义的“石油金融化”是指石油业的发展日益与金融市场紧密结合,借助于金融市场的支持,石油企业可以实现产业资本和金融资本的融通,在国际市场上实现资金融通、套期保值和价格锁定,拓宽融资渠道和规避经营风险。

成部分,包括石油在内的国际大宗商品价格大都在2008年7月中旬以后出现趋势性逆转。20世纪80年代以来,由于市场结构和定价机制发生变化,石油贸易的定价权逐渐转移到期货市场。期货市场成为金融市场的一部分,能够提前反映供需关系,同时也会受到期货市场所在地特别是大国经济政策的影响。石油期货市场的产生也是对产油国定价机制的修正。可以这样说,如果没有期货市场,147美元/桶绝对不是本轮石油牛市的峰值,产油国的垄断定价机制会让油价高到难以想象的位置并会引发更为严重的经济危机与金融危机。但是,也必须看到,在石油期货市场上,油价的波动完全成为一种货币现象和金融现象。对油价的走势不应该用传统的经济学眼光去看待,而应该以金融学的眼光去看待。只要投资者预期价格有进一步攀升的可能性,做多就有利可图;只要投资者预期价格有进一步下跌的可能性,做空也有利可图。

因此,石油成为一种金融市场上的资产,完全可以脱离供需基本面所决定的价格,而成为被炒作的标的。与我们通常理解的对冲基金投机不同,这一轮石油牛市的最大投机者是指数投资基金。商品指数基金是期货市场的一种新型参与者。指数投机者带来的石油需求增加几乎等于中国石油需求的增加。传统的投机者通过买卖期货提供流动性,而指数投机者只买进不卖出,吞噬了市场的流动性,这对期货市场没有任何好处,并造成了巨大的社会成本。

石油危机与金融危机相互交织,相互影响,大大增强了危机对实体经济的冲击。国际金融危机后,国际经济格局随着新兴经济体影响力的增强悄然发生变化。国际能源署(International Energy Agency, IEA)报告显示,以中国、印度为代表的新兴国家经济的高速增长、庞大的人口基数和日益提高的汽车保有量促使世界石油消费稳步增长。这些新兴国家的石油消费占国内生产总值的比重远高于发达经济体,受到高油价的冲击更大。随着石油市场与金融市场相互渗透和结合,石油的金融属性或

者叫“准金融产品”特征日益彰显。在金融危机爆发后,国际石油产品的金融属性并未减弱,而是大大增强。石油越来越敏感于全球金融市场的风吹草动,越来越遭到数以万亿计的投机资金的追逐,石油的稀缺性反倒成为这些投机基金进行大肆炒作的“尚方宝剑”,石油价格已经不再仅仅取决于供给和需求,石油安全问题已由“供给安全”向“价格安全”发生了转变,石油已经化身为金融市场里的一个交易标的物,一个被巨额对冲基金们所追逐的“金钱宠儿”,石油金融结合的名称也就不足为奇了。更进一步地,石油期货、石油掉期互换、石油基差期权等衍生工具的迅猛发展,石油期货交易市场、石油现货交易市场、石油衍生品市场、石油美元市场的互动,已经使石油经济系统变成了一个高度复杂、精密的金融市场。国际石油市场已不再是简单的实体经济里的货物交易市场,而演变成了全球金融市场的一个重要组成部分。虚拟经济里的国际石油金融衍生品市场的风吹草动往往会影响到国际石油期货价格,而国际石油期货价格的频繁波动更是会带动国际大宗商品期货价格产生大幅波动,最后期货价格的波动反映到现货价格上,将对我们的经济生活产生巨大的影响。石油金融市场的价格传导路径如图1所示。

进入2011年,受经济形势向好以及局部产油地区形势动荡的影响,国际油价持续上涨(图2),

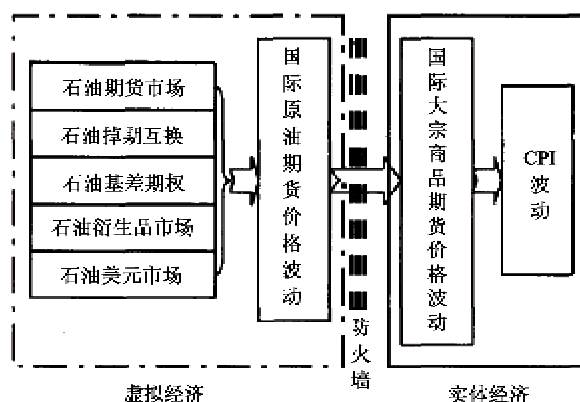


图1 石油金融市场价格传导路径^①

^① 图中的这道“防火墙”就是石油金融市场的“最优投机度”,类似于股票期货交易的熔断制度,一旦交易过程中交易所的服务器发现有超过“最优投机度”的行为,则立即启动熔断制度。启动熔断制度后,再度进行大规模投机交易的行为就要对其征收高额的“托宾税”(Tobin Tax)。

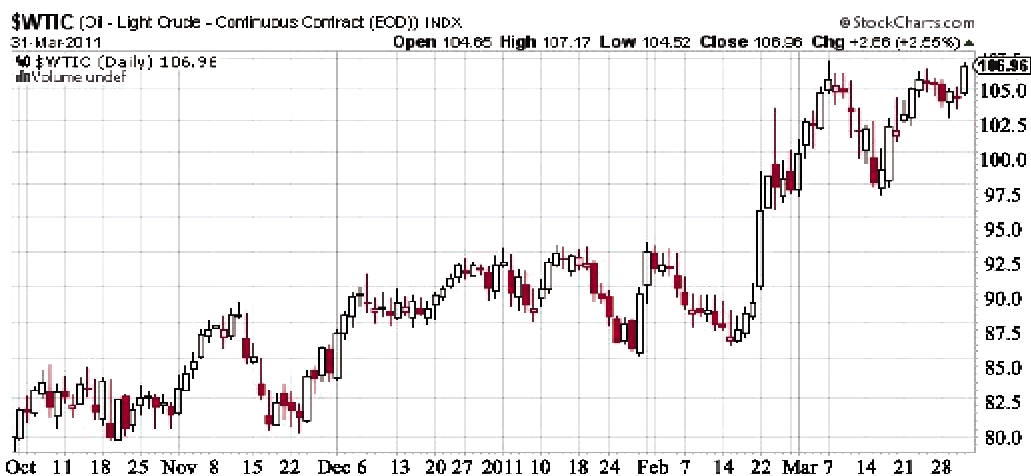


图2 国际油价半年走势图(2010年10月至2011年3月)

图片来源: stockcharts.com

2011年3月31日,纽约商品交易所5月交货的轻质原油期货价格收于每桶106.72美元(图3);伦敦市场5月交货的北海布伦特原油期货价格,报收于每桶117.36美元。截至2011年4月27日收盘,纽约市场6月交货的轻质原油期货价格上涨55美分,收于每桶112.76美元;伦敦市场6月交货的北海布伦特原油期货价格上涨99美分,收于每桶125.13美元。这固然有世界经济复苏、世界石油主产地的中东地区局势动荡、日本福岛核泄漏事件以及各国扩大战略储备对石油的需求,但更重要的是石油金融化推波助澜的结果。当前石油供需处于微弱平衡,突发事件和自然灾害也通过基金的炒作而被放大,形成了国际石油的“恐惧溢价”和“投机溢价”。目前,石油的金融属性表现得比以往时候更加

突出,石油的金融光环日益耀眼。当今国际上的趋势是石油和金融已经密不可分,经济全球化下的竞争已经是实物市场与虚拟市场联动的全方位竞争,石油市场正发展成一个带有金融化特点的多元市场。

二、中国加紧构建石油金融体系的紧迫性

在中国的能源结构中,由于油气的后备资源严重不足,从长期看,大量依靠进口是一个已成定局的事实。回顾历史,20世纪90年代以来,中国原油消费年均增长率为5.77%,而同期国内原油供应平均仅以1.67%的速度增长,供需矛盾日益突出。继1993年中国成为石油净进口国、1996年成为原油净进口国后,石油净进口量逐年上升。石油安全是国家安全。目前,我国已进入重化工业阶段,从“十一五”起到2020年之前,正是中国经济完成工业化过程的关键时期。在此期间,作为“工业的血液”的石油,其消费量急剧增加,进口量逐年攀升,对外依存度不断加大。2007年中国净进口原油1.60亿吨,同比增长14.7%。2007年中国原油表观消费量约为3.46亿吨,同比增长7.3%,达历史高位。2007年,中国石油对外依赖度达到50%,已进入能源预警期。2009年中国进口原油约2.04亿吨,比2008年增长约14%,中国石油消费对外依赖度为51.3%。2010年,中国原油进口2.39亿吨,出口303万吨,国内产量2.03亿吨,对外依赖度为53.8%,较2009年的51.3%增长了2.5个百分点。中国石油消费的对外依

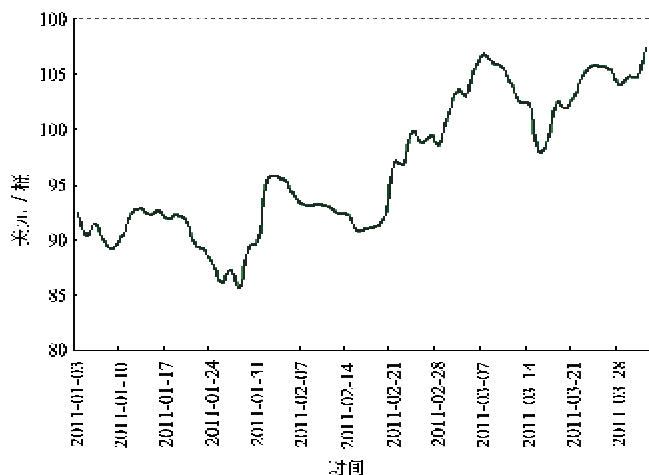


图3 2011年1-3月纽约西德克萨斯轻质原油期货价格走势

赖度已达 50% 这一警戒线,说明中国既是一个用油大国,也是一个缺油大国,需要依赖进口石油解决国内用油问题。这无疑会给中国石油安全带来很大压力。据巴黎国际能源机构预测,2020 年中国石油需求量的下限是 4.5 亿吨,上限是 6.1 亿吨,而届时国内的产量只有 1.8 亿~2.0 亿吨,中国石油对外依存度将在 55% 以上。按照国际能源署(IEA)的预测,到 2020 年,中国每天进口石油达 690 万桶,占中国石油消费总量的 70%;2020 年中国石油对外依存度为 68%、2030 年将达到 74%。美国能源信息局(United States Energy Information Administration)也预言,2020 年中国石油对外依存度为 62.8%、2025 年将达到 68.8%。也就是说,十年以后中国 2/3 以上的石油需求将依赖国际石油资源的供给。随着对外石油依赖程度不断加深,使中国的国内石油市场与国际石油市场的联系日益紧密。国际石油市场的变化,尤其是国际油价的波动,提高了对中国经济金融的敏感性。在世界主要石油进口大国中,中国是刚刚建立战略石油储备的国家。缺少战略石油储备的屏障作用,中国石油的供需缺口将直接面对世界石油市场的供应和价格波动风险。一方面,将对国际石油供求关系产生一定影响,另一方面,使中国的石油安全问题变得突出。可以预见,21 世纪中国石油供求将是一个长期的“瓶颈”,经济增长与国际原油供应与价格的波动关系将进一步密切。

从国内的情况来看,石油资源严重短缺是一个不争的事实。但当前世界石油供给能力并不短缺,世界石油供需关系在今后很长一段时间将会是基本平衡的。如果没有意外因素干扰,并不存在石油供应中断的危险。因此,中国石油安全的真正问题并不是供给不足,而是市场上的价格风险,也就是以什么样的价格买油更经济、更合理。尤其在油价犹如股价一般,在短时期内暴涨暴跌的情况下,石油安全将突出地表现为“石油价格安全”。石油价格既是石油安全的焦点,又是石油安全的核心。就世界范围内来看,在世界经济体系日趋融合的今天,对于像中国这样的石油消费大国及进口大国而言,石油安全本质上已经从“生产—供应”型的“供给安全”模式,即未出现持续的、严重短缺或中断的供应,转变成“贸易—金融”型的“价格安全”模式,即未出现持续的、难以接受的高油价。中国已于 2003

年取代日本,成为继美国之后的世界上第二大石油消费国,而且多年来一直居高不下,但在国际定价机制中却连 0.1% 的权重都没有。正因为如此,中国只能被动地接受不断上涨的国际石油价格,额外支付巨额外汇。而从国际石油市场的发展历程和趋势来看,石油衍生品市场特别是石油期货市场在国际石油定价机制中的影响越来越大。金融是现代经济的核心,石油是现代经济的血液。一个金融业不发达的国家难以称得上经济大国,一个泱泱石油生产和消费大国,应对石油的金融属性予以足够的重视。因此,中国绝不能完全依赖国外的石油金融市场,而应该建立和发展本国的石油金融市场,参与游戏规则的制定,根据中国的现实利益需要,利用手中的监管权和规则制定权对市场运行施加一定的影响,使国际油价的形成过程能反映中国的市场供求关系,体现中国的国家利益。

石油战略背后是金融战略。因此,为应对国际石油价格的未来走势,保障中国金融体系和中国国民经济的安全和长期稳定发展,中国迫切需要制定以发展石油期货市场为核心的石油金融战略,支持国内石油产业的发展,改善中国石油的定价机制并争取国际石油定价权。这对中国这样一个快速发展中的石油需求大国来说尤为重要。

三、新形势下中国石油金融体系构建的战略取向

(一)多层次构建石油交易市场体系

中国石油消费大国的地位,决定了石油金融市场的巨大潜力,必须建立相应的市场平台才能满足企业和社会的发展需要。现代石油市场是由现货市场、远期市场、期货市场等组成的多层次交易体系,其中,期货市场居于核心地位。作为国际大宗商品的定价平台,发展期货市场不仅是争夺大宗商品定价权的必需,还有助于获取全球战略资源配置的主动权,有助于建立和完善中国的石油储备体系,对保障中国石油战略安全具有重要作用。当前,中国石油消费占世界的比重不断提高,在世界石油价格体系中的定价权亟待提高。一方面,现有的国际石油定价体系并不能充分反映东亚的石油供需格局,导致中国进口石油的价格偏高;另一方面,波动剧烈的石油价格也使国内企业迫切需要更为便捷的

国内价格避险渠道,发展石油期货迫在眉睫。中国虽然有上海期货交易所、郑州商品期货交易所、大连商品交易所以及中国金融期货交易所四大期货交易所,但是和石油金融直接相关的期货品种还尚未推出,间接相关品种也仅仅是上海期货交易所上市的燃料油期货而已。因此,在当前的形势下,应将建立中国石油期货市场作为实施国家石油安全战略和建立石油金融战略体系的重要内容,予以高度重视并尽快付诸实施。

具体而言,第一步是现货市场、中远期市场的建立。目前石油两巨头控制油品进口、炼制和市场供给,使现货市场上供需交易双方处于不对等的地位,缺乏发达现货市场将阻碍衍生品交易市场发展。中国上述四大期货交易所如果能在成品油及石化产品中远期交易方面推出更多石油品种,能够弥补中国石油市场的将推动现货集中市场的发展。第二步建立和完善中国的石油期货市场。尽快丰富现有几大交易所的上市交易品种,扩大交易量,形成几家交易所有效竞争的格局,尽快创造条件推出石油期货产品,逐步形成自己的报价系统,积极融入全球石油定价体系,争取在10~20年的时间里,改变伦敦、纽约等交易所垄断国际油价的格局,逐步增大国内期货市场的国际影响,争取更多的国际定价发言权,达到规避风险、跟踪供求、调控市场的目的,正确快速引导石油生产、经营和消费。第三步逐步推出石油衍生品场外交易(Over-the-Counter, OTC)。石油OTC交易多以现金交割,信用资质的建设是个关键。国内石油交易商必须要有较强的信用评级,才能推动此类交易的开展和扩大。而且交易主体中大型金融机构如银行、基金的参与必不可少,目前只有部分国内银行获准开展金融互换交易,制度上还未放开金融机构参与商品衍生品交易,目前内资投资银行、商业银行等难以参与石油互换、期权等更复杂的衍生品交易,随着石油市场交易的开放,监管部门要鼓励金融集团投资石油衍生品市场,这将成为国内金融机构传统利润来源外的新增长点。如果中国的石油市场能够提供足够的标准化金融产品,中国企业就不必到境外市场,特别是境外的场外交易市场上开展交易,或者减少这么做的机会。这些企业的交易风险也将因此大大降低。总之,一个统一、开放、竞争、有序、规范、高效的

多层次石油交易市场是中国石油金融战略的依托平台。

(二)多渠道营造石油银行系统

这里石油银行的概念广泛,主要包括以下四个方面:一是某些专业银行或综合银行创新业务服务,像英国巴克莱银行(Barclays Bank)、法国兴业银行(Societe Generale)、德意志银行(Deutsche Bank)一样向中国石油相关企业推销风险管理方案,设计石油场外衍生品给终端用户、炼油商。二是大型商业银行为石油石化企业海外发展的贷款担保政策。在油价行情出现波动,引起大型石油石化企业出现大型项目融资及生产资金问题时,国家能源领导部门应协调大型金融机构对石油石化的贷款担保项目,向国内石油天然气企业提高贷款,解决资金问题。在融资方面,还应适当放宽对大国家石油公司境外融资、外汇担保的限制外,可考虑由国内一流银行,主要是政策性银行、中国银行、中国建设银行、中国工商银行或交通银行,为项目的境外融资(特别是其中的出口信贷)提供担保或转贷;如果项目带动国内石油设备、物资出口,则由中国进出口银行为项目提供出口卖方信贷。三是在某个政策性银行,如国家开发银行或中国进出口银行,建立专门从事境外投资保险业务的机构,并责令该行借鉴国际惯例制定中国境外直接投资的保险办法;国家应明确规定,凡海外石油投资项目,其国内母体应根据出资情况和投资所在国或地区的风险情况向该机构申办保险。四是建立专门支持石油投资和石油储备的储备银行。根据国际能源署(IEA)预测,2030年前,中国石油领域的投资需要2.3万亿美元,因此,仅靠一般的政策性银行,如国家开发银行或中国进出口银行的贷款很难从根本上满足资金的需求,必须建立专门支持石油产业的投资和能源储备银行。政府可以协调外汇储备机构、石油企业、银行、投资基金等,设计一系列约束与激励制度,鼓励和支持石油企业或金融机构出资建立石油战略储备银行,并允许它们在石油战略储备基础上发行证券,这些证券可以作为资本金,也可以作为抵押贷款的标的物,甚至可以在市场上交易。这一机制必须坚持一个原则,即不经国家批准不得动用石油战略储备的现货,政府有权在特定条件下回购或征用石油战略储备现货。

(三) 多途径形成石油基金组合

从现代金融角度看,石油基金是石油金融体系的核心和基础。设立石油基金是积极促进石油产业和金融资本对接的有效途径。一是由国家财政设立海外石油勘探开发基金。建立海外石油勘探开发基金,使中国国家石油公司获得一块比较稳定的资金来源,有助于其“走出去”。海外石油勘探开发基金的筹集渠道可以考虑以下几个方面:①从石油地质事业费和储量有偿使用费中划拨出部分资金,专门用于海外石油投资;②从中央对外贸易发展基金和对外合资合作援助基金中划出部分资金;③全部的石油进口关税和增值税。在基金的使用上,对海外石油投资的风险勘探部分,可以部分或全部无偿资助;对项目的开发投资或操作费用部分,可申请无息贷款,或按照国家有关规定,仅收取使用费(费率大大低于同期商业贷款利率)。二是建立国内石油投资基金。石油投资基金,以中短期赢利为目的,它主要是为石油基金的投资者带来高额的中短期投资收益和资本积累等;由专业投资机构利用各种手段在国际石油期货市场、石油期货期权市场、国际货币市场以及和石油相关的证券市场上进行石油实物、期货、期货期权、债券、汇率、利率和股票等的投机操作,赚取价格波动差价,为“石油金融”操作起到保驾护航的作用。三是财政设立国家石油平稳基金。中国确保石油安全主要为了保障供给安全,在目前的石油供给格局中,扩大来源的多样化和价格风险的控制是确保石油安全的重要内涵。国家石油平稳基金的设立具体而言包括以下用途:①为了达到石油进口来源的多样化,鼓励石油石化企业“走出去”战略;②为了储油,确保对石油资本的有效管理,通过理性投资使其升值;③对偏远地区供油补贴;④研发新能源;⑤鼓励石油勘探等用途。四是允许民间设立中国石油投资基金,可用于在国外投资外国股权和固定收入金融工具;或者投资于国际石油期货市场、石油期货期权市场进行石油实物、期货、期货期权交易;通过股指期货、期货期权交易,优化投资组合,提高收益和安全性,降低整体石油及石油制品的交易风险,增加赢利的机会。

(四) 多方位灵活运用石油外汇

外汇储备是一个国家在国际金融市场上的特别信用证,但外汇储备绝不是越多越好,国家应考

虑外汇储备的边际生产率和增量机会成本来确定适度的外汇储备总量,并根据储备资产安全性、流动性与赢利性之间的替代关系确定合理的外汇储备结构。目前,中国的外汇储备雄踞全球首位,截至2011年3月末,中国外汇储备余额为30 447亿美元。在国家外汇储备达到历史高点的当前环境下,一味地扩大外汇储备而不利用市场机会灵活转变储备方式是一种消极的态度。外汇储备已经考虑了黄金资产储备,还可以考虑石油储备。从当前国际汇市情况看,大规模的外汇储备也孕育着巨大的市场风险。因此,石油储备进入外汇储备,对于中国外汇储备投资组合来说也是有利的。当然,外汇储备的调整措施既需要考虑中国宏观经济需求和金融稳定状况,也要考虑世界经济和石油价格的波动趋势,但是放弃市场机会不是积极的行为。在专家论证合适的市场环境下,可以采取积极的措施,政府动用外汇储备配合国家战略石油储备不失为一种选择。目前,国际石油价格的剧烈波动,不论对石油进口国还是石油出口国都是灾难。跌宕起伏的国际石油价格给中国经济带来许多不稳定因素,但也给了我们千载难逢的机遇。中国如果把部分外汇储备直接转化为石油储备,可以起到“一石三鸟”的作用:保障国内石油供应,稳定国际石油价格,提高外汇投资回报。中国的外汇储备连续数年高位激增,如果较早就对外汇储备结构进行合理的优化配置,前些年1/3用于黄金储备、现在1/3用于石油储备、1/3用于灵活性的配置,那么,我们外汇储备的整体收益将大大提高,应对危机的防御能力和避险能力将大大增强。目前国际上有8000~10 000亿“石油美元”在流通,造成了极大的汇率风险和美元贬值风险。因此,我们不能不尽力寻求石油交易的货币多元化,寻求与交易国家之间货币的双边互换合作。为防止美元贬值和全球金融泡沫对中国外汇储备收益的影响,应该将庞大的外汇储备通过购买石油矿产资源或建立战略储备库的方式,把单纯的货币储备与更灵活的石油金融产品结合起来,即把石油金融合约(如石油期货合约、石油债券合约等)也视作一种新型的储备货币,用外汇储备在国际石油期货市场上建立石油仓单,利用国际期货市场到期交割的交易制度,将外汇储备转化为原油资产。这样,既能使过多的外汇储备向实物资源转化,更重要的

是在金融市场上拥有更多的话语权,积极参与全球原油的定价。中国石油战略储备体系建设已取得实质性进展,未来可根据需求发展趋势,酌情增加石油战略储备规模和类型,同时要谋划将庞大的外汇储备部分转为石油资产储备,积极发展石油资源储备。在漫长的经济复苏期,我们有充足的时间和空间用一定规模的外汇储备置换相当规模的石油储备。此举既能化解目前高额外汇储备的压力与风险,又能部分缓解中国日益面临石油安全的威胁。



参考文献:

- [1] 张茉楠. 构建“石油金融一体化”打造中国的战略新优势. 中国经济导报, 2009-07-11.
- [2] 郑慧. 国际经济新形势下石油金融战略. 中国经济时报, 2011-04-22.
- [3] 陈九霖. 中国需要建立完善石油金融体系. 中国企业家, 2010, (13).
- [4] 陈洪涛等. 石油金融理论研究评述. 经济学动态, 2008, (7).
- [5] 马登科. 国际石油价格动荡的原因探析. 金融教学与研究, 2010, (3).
- [6] 王军. 石油金融化与我国石油金融战略体系的构建. 宏观经济研究, 2009, (10).
- [7] 管清友, 刘德伟. 金融危机与全球能源新秩序. 国际石油经济, 2008, (12).
- [8] 王勇. 从战略高度防范石油金融化风险. 中国证券报, 2009-06-22.
- [9] 黄运成等. 中国石油金融: 战略体系构建及风险管理. 北京: 经济科学出版社, 2007.
- [10] 刘拓, 刘毅军. 石油金融知识. 北京: 中国石化出版社, 2007.
- [11] 彭民等. 石油金融化效应的经济学解释. 北方经贸, 2010, (10).
- [12] 刘堂等. 石油市场的金融支持体系研究. 资源科学, 2007, (1).
- [13] 张茉楠. 加快建立中国石油安全体系. 证券时报, 2011-03-22.
- [14] 张士运, 袁怀雨. 中国石油海外投资现状、问题及对策. 中国国土资源经济, 2005, (11).
- [15] 王军. 石油安全本质上关乎金融安全. 财经, 2011, (4).

Research on financial strategy of China petroleum under the new situation

CHEN Liuqin

(China Institute of Energy Economics, Beijing 100733)

Abstract: With the development of modern economy, the combination of oil and finance are more and more tight, the financed trend of oil is increasingly obvious. Therefore, to deal with future movements of international oil prices, China urgently needs to develop oil financial system to protect financial system and national economy and long-term stable development. The paper introduces the strategic orientation of petroleum financial system of China under the new situation, which is multi-level establishment of oil trading market system, multi-channel form of oil fund portfolio, multi-channel form of oil fund portfolio, flexible use of multi-directional foreign oil, and so on.

Key words: oil; finance; petroleum finance; financed of oil; petroleum finance strategy