

# 金融市场国际化是必然之路

王 宸

随着国务院原则上同意开展融资融券试点工作,以及不断加快和拓展的人民币结算范围的扩大,中国金融市场将在整个 2010 年面临新的机遇和严峻的考验。中国金融改革和开放金融市场至今,在全球十分不利的宏观经济和金融条件下出现新的机遇和考验,既是无可回避的,也是一定阶段的积累和反映。2010 年中国金融市场的发展改革,中国金融开放的范围,其最终成果将奠定未来可预期的一段时间之内,以人民币国际化为标志的金融市场国际化的基础。

## 国际压力迟早会来临

自从中美双方突然扩大了贸易制裁争端以来,市场或许已经意识到,包括贸易争端、金融限制、乃至汇率问题等各方面的国际压力,终于揭开了未来一段时期之内的主要动向。实际上,全球金融危机和经济危机深化演变之后,相关国家逐步救市、逐步加大力度,至今并未出现显著的改善,甚至还陆续引发一些国家的债务危机,危机链条不断蔓延扩散,从总体上消蚀了世界经济回稳的成果,并持续地从实体经济之中寻找弥补债务链条的机会。即使是危机的源头欧美,现在也不能断言剧烈的、尖锐的市场动荡不会再度出现,债务链条不会再度恶化、绷紧乃至断裂。这个过程持续的越长,对世界实体经济构成的消蚀作用越大,显然,中国所面临的国际压力仍然处于一个初始的阶段,未来还会逐渐积累。

国际压力的最明确的表现,集中于贸易领域和汇率问题,并最终会传导至整个金融市场。如果没有坚决推行人民币结算制度,并在实践中逐步获得更坚定的成果,那么国际压力则可能会更为恶化,从而在国际化的、特别是金融市场国际化的第一阶段就出现较大的负面压力。实际上,国际化总是需要付出代价的,包括汇率问题和贸易争端等,一旦在人民币首先实施国际结算之后,那么这些压力实际上反映了问题的实质,即如果国际压力仅仅是出于要价的立场,那么汇率问题和贸易问题终寻找到均衡的路径,这在贸易制裁领域表现得更为直接,而在金融领域问题的实质和核心则远不仅仅是要价,其更实质性的内容在于非均衡状态的延续或扩大,这是中国所独自面临的问题。

## 国际化迟早会实现

危机演变至现在的局面,应该说为利用危机加大要价,包括在汇率问题和贸易问题上的要价,都提供了条件和机会;但从相反的角度来看,则要价必然意味着相应的代价,如果这种均衡理性的逻辑顺利演变,并真正从化解危机的角度出发,那么应该有理由相信,中国国际化会在全球危机的环境下相应加快一些,事实则正相反。事实所反映的核心实质或在于,国际相关各方既没有充分的准备来应对中国的国际化,也没有充分的条件从中国走向世界的过程中获得利益的最优

化,这反映在贸易和汇率领域即是“混乱和无序的”,实际上最终还是需要一个均衡有序的共同框架的,这样的共同框架并非仅仅应对中国的国际化,而是在整个后危机时代对于大多数国家都非常需要。

哥本哈根全球气候谈判的分裂,不一定意味着在金融市场领域同样会不欢而散,事实上近两年以来全球金融体系的分裂几乎将危机导向更为严重的深渊,没有主要国家极力稳定美元,现在的世界可能就是另一番景象了。既然主要国家都为稳定美元做出了不可或缺的努力,那么全球金融体系的均衡有序框架也就会从稳定美元开始,在一个均衡有序的共同框架之中给予美元以适当的地位,以及由此所共同展开的后续的稳定美元的行动,将是更多的国家国际化的开始,中国仅仅在这个过程中处于付出努力最大、总量最大的地位而已。事实上,国际化是多数国家的国际化,国际化也是迟早会实现的,如果将这个问题仅仅限定在中国可能是致命的错误,正如先行获利的全球化第一阶段之后,将是更为磅礴和不可阻挡的全球化是一样的道理。

## 均衡有序和市场机制

将国际化僵化地理解为中国的国际化,无疑将是致命的错误。金融危机和经济危机为全球化的第一阶划画上句号之后,在未来寻求和落实全球共同框架的过程中,更广泛的多元化始终是

实现均衡有序目标的唯一路径,也是重新焕发市场机制活力的出发点。现在可能已经没有多少人再相信纯粹的市场机制了,这并非意味着市场机制退出历史舞台,而是证明市场机制在一定历史时期之内,已经在有限的范畴之内出现了较大的漏洞,并引发了金融危机和经济危机,未来重新激活市场机制的主要方向,只能是更加广泛的和多元化的市场机制。没有这样的过程,全球金融体系和世界经济只会从危机走向更深的危机。

在人民币国际化的过程中,市场机制所产生的意外和波动可能永远会存在,但这决不意味着人民币国际化会排除市场机制。恰恰相反,人民币稳步推行结算制度正是培育最广泛的市场机制的开始,甚至目前就已经初步产生了深远的影响。中国作为稳定美元付出最大努力的国家,并不需要单纯为市场机制的负面结果担心。换句话说,中国有能力推动、建立和实现人民币国际化的最广泛的市场机制,并且这个过程将为更多国家的国际化提供辅助和保障作用,未来的结果虽然并不确定就必然是均衡和有序的,但这个最广泛的全球化的过程却是无可阻挡的,并且也一定会重新刺激市场机制的活力,从而从根本上为化解全球金融和经济危机作出最有效的努力。

## 焦点评论

## 财经漫画

## 上市公司年报预告半数向好



张成才 / 图

# 盐改的唯一标准是公众满意

李晓亮

新年刚过,有报道说中国盐业体制改革在即,食盐专营的体制或将终止,盐价可能因竞争而下降。盐改究竟怎么改,目前还没有定论,乐观者估计全面放开食盐市场还是有可能的。届时,不管个体、国企、民企,还是外资,都可参与其中,眼下的盐业专营局面或可被打破。

现行食盐专营体制始于 1994 年。当时中国碘缺乏问题还十分严重,俗称的“大脖子病”很流行。为了防止碘缺乏病,普及碘盐打击“私盐”,政府认为进行食盐专营,并在食盐中强制加碘是有效的手段。

随着时间推移,在碘缺乏甚至有被补碘过剩取代的今天,盐业专营垄断就成为了最大问题。目前盐业公司和盐业局是“一套班子,两块牌子”。其加碘盐一转手,价格狂飚四五倍,净利润超出盐业平均利润十几倍。这种政企不分,左手攥着计划的权,右手赚着市场的钱,显然不合理。

曾为了打击“私盐”的专营制度,却因高额垄断利润又使得各种形式的“私盐”泛滥不止。于是悖论出现:盐业越垄断价越高而“私盐”越泛滥;“私盐”越泛滥垄断加剧,专营呼声更高。这就像一个难以打破的怪圈和魔咒。

## 实话实说

其实,从 9 年前就有专业机构提出废除和修改过时的《盐业管理条例》和《食盐专营办法》,实行盐业管理和经营政企分开,打破垄断引入竞争,允许价格浮动。但直到今天,盐业政企合一的垄断专营一如往昔。这背后的利益有多大,改革遭遇的现实阻力就有多强。

现在,盐改的新闻中再次显露出一点可预期的苗头,还是让人忍不住充满期待,即便我们知道改革阻力不会随着时间流逝而自动消减。只要有一线机会,我们愿付出十倍努力。

只是在看了房改、教改和医改等纷繁杂乱象后,人们有点谈“改”色变了。生怕改革像听证那样成为涨价代名词。有市民担忧盐改会不会以改革之名行涨价之实,或以次充好出现奶粉那样的质量危机。应该说这些担心并不多余。真的要改,盐业主管部门就必须严格履职,保证市场上的食盐必须质优价廉且种类多样。说到底,盐改怎么改,标准只能有一个,那就是让老百姓满意,买得省心,吃着放心,感觉舒心。

陈 伟

有报道称,由于地方财政资金配套乏力,国家或在 2010 年加大“4 万亿”经济刺激计划中的中央投资比例。我们认为,此举将有效提高今年中央拉动投资增长的有效性,但是要想彻底解决当前地方财政的困局,有效支持地方经济增长,还需要有更详尽的制度安排。

1994 年实施分税制,地方政府的收支状态就处在持续恶化过程中,如 1994 年以来,虽然中央和地方财政收入的比例基本稳定,但地方财政的支出比例逐年上升,从 1994 年的 69.7% 上升至 78.7%,由此导致地方财政的自给率逐年下降,如从 2000 年的 0.62 下降到 2008 年的 0.58。

金融危机的产生恶化了地方政府的财政收入状况。2008 年底以来,中央政府为了应对金融危机也而出台的 4 万亿的大规模投资计划,要求地方政府自筹

其中的 2.8 万亿配套资金,对地方财政收支形成新的压力。据审计署调查,在实施的 1981 个重点项目中,存在一些地区和项目的配套资金还没有完全落实的情况。其中地区配套资金没有落实的最严重地区缺口达到 40%。

在地方配套资金捉襟见肘情况下,虽然中央政府也有制度创新试图解决该问题,如 2009 年地方政府发债 2000 亿,但还是杯水车薪,不少地方政府也就只有不计手段地通过多种渠道筹集资金,如过分期刺激房市发展以争取获得更多的土地财政收入,通过成立城投公司大举借债。2008 年初,全国政府融资平台公司负债总计约为 1.7 万亿元,而到了今年 5 月末,此类政府融资平台负债已上升到了 5.26 万亿元,在不到一年半的时间里增加了 3.56 万亿元,其中 85% 来源

于银行贷款,这大大增加了地方财政风险向金融风险转移的可能。

地方税制改革势在必行。目前经济已经明显复苏,地方政府财政收入会有所好转,但是由于 2010 年中央赋予地方的经济建设任务更重,地方政府面临的配套资金压力同样很大,如今年新增中央投资支出 5880 亿,比去年多增 1000 亿;中央对于民生投资支出还会进一步扩大,如在住房方面,2008 年底国家曾提出,未来 3 年内通过投资 9000 亿元,解决 747 万户低收入家庭住房困难,但最新保障计划拟将 747 万户增至 2012 年的 1540 万户,这意味着一年之内增容 800 万户,超过 2008 至 2011 年 3 年总体水平,照此估算,新增投资额有望超过 18000 亿元;中央提出 2010 年将积极推进中小城镇建设,这都要求地方加大有

## 财经杂谈

## 严控房企融资可釜底抽薪

姜 山

上周末,国务院办公厅下发了《关于促进房地产市场平稳发展的通知》,对于房价调控措施进行了详细的部署,其中利用信贷杠杆调控房价被放到了重要位置。而据报道,国土资源部也正配合证监会,对部分申请 IPO 和再融资房地产企业中的 25 个涉嫌违规用地项目进行清查,违规房企将在首发和再融资上遭遇严格限制,这一做法将在很大程度上增加房地产企业的违规成本,从而使中央的一系列房产调控措施能够真正落到实处。

去年全国特别是大中型城市房价过快上涨的动因除了政策扶持、基础货币投放量增加之外,还有一部分则来自于拍卖土地价格的不断走高,致使地价推升房价的回收和对土地出让金首付比例的“频现”的一个重要原因就在于房地产企业不断在境内外上市融资,致使其手中的现金存量大幅增加,从而有能力投入更多的资金在土地市场上进行拼抢。由于土地储备的多寡被投资者视为决定房地产企业估值的最重要内容,因此获得融资和希望上市的房地产企业在土地储备上都不惜血本,不少企业的拿地花费大幅超越当期销售收入,不仅助推了土地市场的泡沫化,增加了城市居民的购房难度,更加大了未来房地产市场进入低迷后企业面临的现金流风险,对经济的平稳增长形成巨大的潜在威胁。在房地产巨大的利润诱惑下,一部分主业并非房地产的国有企业在上市融资后同样重金购地,更进一步加剧了土地市场的泡沫化趋势。

有观点可能认为,严格房企融资审核会使企业的现金流短缺,从而减少房地产商手中的土地存量,对供给有不利影响,从而推升未来的房价,这一点的确是

一个值得注意的问题。但我们更应该看到,现在的房地产商手中的闲置土地数量已经十分惊人,囤地而不开发的现象十分严重,在住宅用地建筑面积为 908.96 万平米,而全上海目前“批而未用”的住宅用地建筑面积则达到了 4356.5 万平米,是这一数字的近 5 倍。虽然其中存在着动迁难度大、政策规划变更等非房地产商可控的因素,但部分房地产商自主性囤地而不利用也是这一现象出现的重要原因,加上以往地方政府对于闲置土地的处理手段并不严厉,罚款金额远远比不上囤地后地价上涨所带来的收益,房地产商囤地更是有恃无恐。严控房企融资审核,配合对于闲置土地的回收和对土地出让金首付比例的限定,加大地产商的违规成本,将会极大的削弱房地产商的囤地动力和能力,是应对高房价的釜底抽薪之举,对于稳定房价有着非常积极的意义。实行“好人举手”的制度,对于严格遵守国家规定的房地产企业才开放融资绿灯,也将会使房地产的政策调控得到更为有效落实。

可以预见的是,在严厉的政策调控下,一部分现金流匮乏、盲目抢地的企业必然将遭遇市场的严惩,但如果因为害怕这些企业影响银行体系的稳定,很快就放弃政策调控,无疑将会重复以前的老路,优胜劣汰的市场规律无法体现,房价快速上涨的现象也就难以得到有效遏制。因此,类似于加强房地产企业融资审核、严打土地囤积、加强保障性住房建设的政策应当常态化、制度化,方能确保这种惠及民生的政策真正起到应有的效果。

(作者系东航金融注册金融分析师)

## 美国楼市第二波违约潮的警示

徐经胜

美国楼市正迎来继次贷危机后的第二波违约潮,中高收入群体受持续数月之久的就业危机冲击沦为失业大军的成员,造成大量逾期未还贷违约,为美国楼市复苏带来压力。专家认为这波优级房贷违约潮应不足以摧毁美国今年可能出现的房市复苏。

美国的次贷危机早已演变成全球的金融危机乃至经济危机。当前,美国楼市正迎来继次贷危机后的第二波违约潮,尽管有专家表示这第二波违约潮不足以摧毁美国今年可能出现的房市的复苏,但其影响不可小视,更是对我国当前楼市的警示。

当前,我国各地房价大幅度过快上涨已是不争的事实。2009 年 12 月,深圳的新建商品住宅销售均价为每平方米 22304 元,比上年同期上涨 103%,环比 11 月份上涨 14.89%。据国家统计局监测,2009 年 11 月份,全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 5.7%,涨幅比 10 月份扩大 1.8 个百分点。美国次贷危机等经验教训显示,房价非理性上涨得越高,经济也就脆弱,房贷断供的风险也就越大。

目前,美国已经出现了第二次房贷违约潮,而我国的房贷违约潮会不会出现?如果出现会在什么时候出现?一般情况下,房贷违约潮都出现在房产泡沫破裂之时。而当前,我国房产泡沫已经相当严重。新华每日电讯 12 月 5 日报道,时下北京、上海、深圳的许多楼盘空置率接近了 50%。在北京,绝大多数的新楼盘在交房前就已经全部售完,但即使是到了交房的第二年,真正入住的只有 30%-40%,能达到 50% 的人住率都是比较好的了。有学者甚至表示,房价经过这一轮的上漲,中国房价的泡沫至少达到了 70%。国际上有一个惯例,即商品房空置率在 5%-10% 之间是合理区,空置率在 10%-20% 之间为危险区,空置率在 20% 以上就是严重积压区。而根据媒体的报道,我国不少地方的商品房空置率已形成严重积压。甚至有人表示,当前我国的房产泡沫就像窗户纸,一点就破。如果真是这样,就更应该引起我们的警惕了。

2008 年发生在深圳的断供现象就足以引起有关部门重视。2008 年上半年,楼市遇冷,特别是深圳的楼市出现了房价和成交量双双大幅下降现象,由此也引发了深圳房贷断供现象。尽管当时深圳房贷断供并不是很严重,而且随着楼市的转热,断供也就没有再次发生。但是,当前房价非理性过快上涨,不得不让人担心:如果房价继续非理性过快上涨,一旦出现什么风吹草动,房产泡沫就会破裂,到时候,房贷断供将难以避免。为此,我们应该保持充分的警惕,严格房贷标准,防范房贷风险。

## 联系我们

本版文章如无特别申明,均属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表稿件,请打电话 0755-83501640;发邮件至 plll18@126.com;或寄信到深圳彭田路 5011 号证券时报社出版部(518026)。

## 经济时评