

金融市场国际化是必然之路

王宸

随着国务院原则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

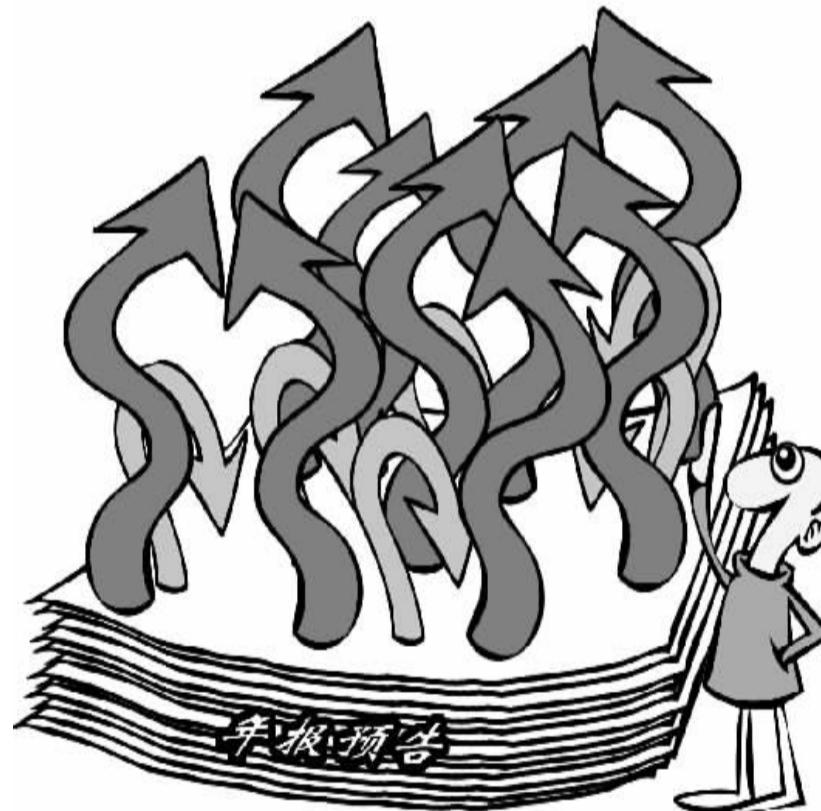
危机演变至现在的局面，应该说为利用危机加大要价，包括在汇率问题和贸易问题上的要价，都提供了条件和机会；但从相反的角度来看，则要价必然意味着相应的代价，如果这种均衡理性的逻辑顺利演变，并真正从化解危机的角度出发，那么应该有理由相信，中国国际化会在全球危机的环境下相应加快一些，事实则正相反。

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段划上了句号之后，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

财经漫画

上市公司年报预告半数向好



张成才/图

实话实说

地方税制改革势在必行

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出台的4万亿元的大规模投资计划，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，如过分割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责已上升到了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，这意味着一年内新增容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年将积极推动中小城镇建设，这都要求地方政府加大有

关的基础设施建设、教育、医疗配套等投资等才能使城市承载新增加的人口。

另一方面，中央为防范金融风险，对于地方政府的融资开始施加更严格的控制，如财政部已经叫停地方财政违规担保向社会公众集资的行为；中央银行要求商业银行对于地方融资平台给予更严格信用风险管理，防止变相使用银行贷款作为项目资本金。

因此，我们预计，中央政府今年被迫会对目前不合理的中央和地方财政收支进行调整，而实际上政策微调已经开始，如住建部表示，国家将适当提高对中西部廉租住房建设的补贴标准。但我们认为，这样的调整还很不够，有必要从制度上完善地方税制，扭转当前财税收入和支出比例不平衡的现象，如提高地方政府在主要税种——增值税、所得税等的分成比例，为地方政府开辟新的税源等。

作者单位：民族证券

经济时评

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。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现象再度出现。而造成各地“地王”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，在上海去年成交的土地中，住宅性质用地建筑面积为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，中高收入人群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为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，经济就越脆弱，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