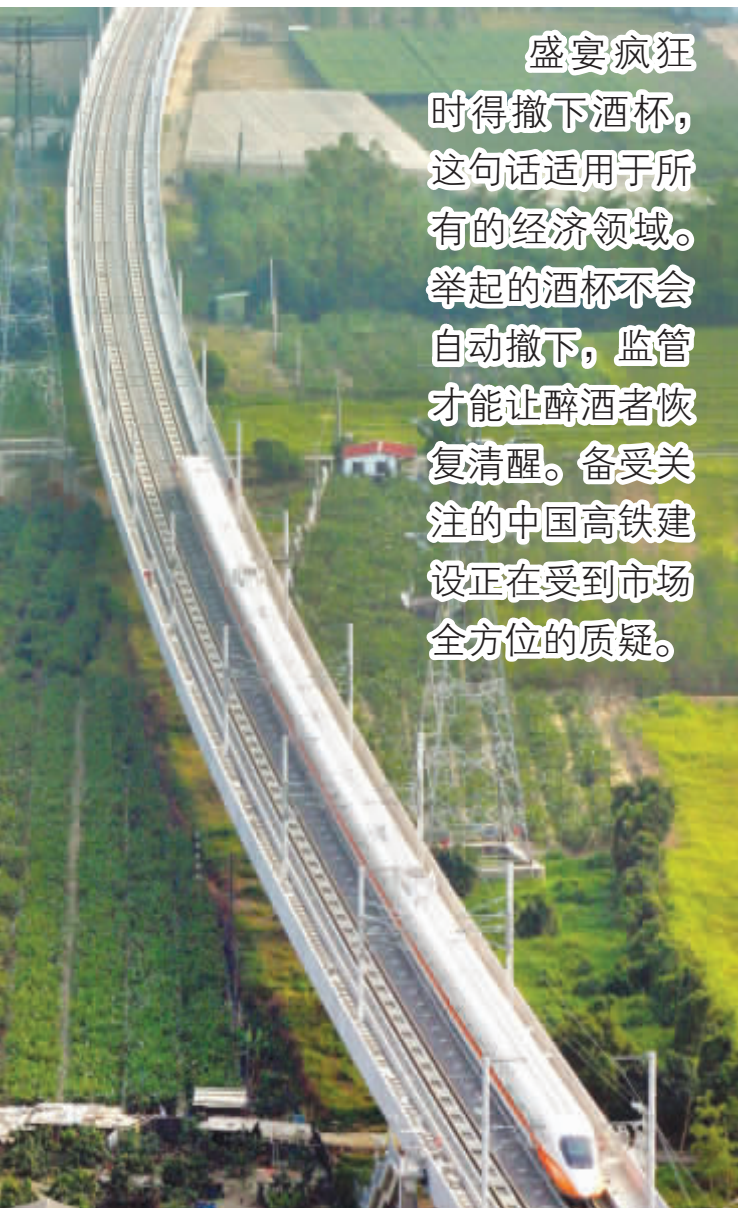


谨防高铁建设的财务危机



盛宴疯狂时得撤下酒杯，这句话适用于所有的经济领域。举起的酒杯不会自动撤下，监管才能让醉酒者恢复清醒。备受关注的中国高铁建设正在受到市场全方位的质疑。

我国高铁建设虽然是势所必然，但规划过于激进，突破了市场与资金的承受能力，有行政性拔苗助长之嫌。新官上任的政绩工程与应对危机扩张政府投资难辞其咎。

2003 年时任铁道部长上任之后力推铁路跨越式发展，2004 年 1 月 7 日，国务院常务会议原则通过《中长期铁路网规划》，规划到 2020 年全国铁路营业里程达到 10 万公里。金融危机为我国的高铁建设添了一把火，在 4 万亿经济刺激计划下，《中长期铁路网规划》顺势调整，规划的目标里程数被大幅上调，如快速客运网络总规模调整为 5 万公里以上，较原规划增加 2 万公里投资额度加大，部分项目提前实施，有 42 条高铁建设工程预期要在 2012 年前完成。

高铁建设的核心弊端在于，公益与市场不分，行政色彩浓厚，缺乏财务边界。

从国防以及缩小中西部贫富差距等角度考虑的公益性铁路建设，主要由政府出资，由政府的财政、筹资、还款能力决定建设规模，纳入政府的审计体系；而市场化的高铁建设从融资到监管应该走市场之路，由社会资金参与高铁建设、持有高铁股份、进行市场监管。目前各地政府已经成为高铁合资公司的一员，成为高铁建设狂热的吹鼓手。高铁债券则有政府信用背书，不必担心收益率上升，也就是说，市场定价对高铁债券不起作用，只要大规模印钱，想怎么建就怎么建。

风险不远，2014 年偿债高峰期到来。高铁建设负债率高速增长，未来足以让铁道部彻底破产。

不要指望中央财政大规模增加投入，按照《中长期铁路网规划》，在“十二五”期间，我国铁路建设将维持大规模投入，投资额将保持在每年 7000 亿元左右，共计约 3.5 万亿元，相比“十一五”期间的 2.2

万亿元投资，增加了 1 万多亿元。这相当于 2010 年 8 万亿全国财政收入的 43%，已经到了财政能够承受的极限。中央政府的支出加上地方投融资平台 10 万亿元债务，隐性债务不容小视。

铁道部的定心丸无法让人安心。1 月 15 日，中国铁道部总经济师余邦利在铁道部春运新闻发布会上称，中国大规模的高铁建设资金完全有保障，不会导致债务危机。

铁道部的债务真的那么安全性吗？未必。铁道部负债呈几何级数上升。按照余先生自己的数据，“2009 年铁路资产负债率 52%，远低于许多国外铁路公司的水平”，“2010 年底铁路企业资产负债率预计在 56%左右”，据铁道部相关数据显示，2006 年底，铁道部的负债总额为 6400.77 亿，2007 年底，负债额略有上升，达 6587.06 亿。2008 年，负债迅速增加至 8683.95 亿，2009 年末已达 13033.86 亿元，两年间增幅达 97.9%。这还不是结束，2010 年 7 月底民生银行发布《2010 年中国交通运输业发展报告》，指出快速增长的债务融资规模，使得铁道部的资产负债率逐年上升，预计 2012 年有可能超过 70%。

并且，余先生的数据语焉不详恐怕难以尽信。所谓铁路是指高铁运营企业还是所有铁路企业？资产负债是否计入了铁道部的所有借贷？余先生所指的资本金是铁路企业自己的运营资金还是银行代付？余先生的支付能力是指铁路营收能力，还是因为高铁可以高价变卖资产后的偿付能力？

2010 年国家审计署国外贷援款项目审计服务中心出具的关于铁道部 2009 会计年度的审计报告（下称《审计报告》），铁道部约 1.3 万亿人民币负债的具体构成中，长期负债（银行贷款和债券融资）约 8548 亿元，流动负债为 4486 亿元（包括短

期负债约 882 亿元，应付款约 3604 亿元）。根据《审计报告》，从 2007 年到 2009 年，铁道部每年还本付息的资金分别约为 386 亿元、418 亿元和 733 亿元，同期税后铁路建设基金分别是 533.5 亿元、550 亿元和 549 亿元，不敷支出。

另据 12 月 2 日时任铁道部长公布的数据，2010 年 1—11 月份，铁道部共完成基本建设投资 6067 亿元，同比增长 35%，创历史同期最高水平，同期运输总收入完成 4120 亿元，同比增长 19.6%——还是入不敷出。

当偿债高峰期到来时，铁道部的办法就是三板斧，借新还旧、资本运作寻求溢价、不断变卖资产。铁路将成为资本市场的忽悠高手。媒体披露，管理铁道部高铁投资债务与股权的高铁资产管理公司正在酝酿中，铁路沿线的资产运作提上议事日程。

在新兴的工业大国，基础设施建设十分必要，但没有监管的狂热基建惊人地耗散社会整体财富，GDP 中必须公开被推倒的房产、闲置路线的成本，让纳税人清楚消耗的财富。中国在大力发展汽车业后才发展轨道交通，在建成了高速公路网后再建高速铁路网，造成了上万亿存量财富的损失。

高铁每年投资 7000 亿，根据较新的统计，预计全国城市轨道交通年均达 2700 亿元，高铁地铁两者相加，每年需要 1 万亿，财政存在巨大的破产风险。对于高铁建设狂热必须亡羊补牢，设定财政与市场的资金边界，否则，银行将以坏账掠夺投资者、政府将以通胀消灭财务黑洞。

没有监酒官的酒宴狂欢结局只有疯狂，没有市场与监管的边界，基建会成为政绩与支出的盛会。

（摘自《东方早报》文/叶檀）



北京出台调控细则 外地人购房须 5 年纳税证明

2 月 16 日，北京出台落实“国八条”楼市调控的 15 条细则，外地人购房须提供 5 年纳税证明，已有 1 套房的本市居民限购一套房，已有 2 套房的本地人和已有 1 套房的外地人暂停售房，限购以认房为标准。

细则文件要求，自发布之日起，对已经拥有一套住房的户籍居民家庭，对持有有效暂住证，在本市没有住房的购房人，且连续五年缴纳社会保险和个人所得税的非本市户籍家庭，限购一套住房。

对拥有两套及以上住房的本市户籍家庭，拥有一套及以上住房的非本市户籍家庭，以及无法提供本市有效纳税、社保证明的家庭，暂停在本市向其售房。

住建部将会同多个部门完善信息共享和购房人资格审查，对提供虚假证明的购房人不予办理产权登记手续并由购房人承担经济 and 法律责任。

在住房信贷政策方面，要求切实实施差别信贷政策，要求各金融机构

和公积金管理中心对二套房购房者切实执行首付比例不低于六成，贷款利率 1.1 倍的政策，对违规行为要严肃处理。

此外，北京政府还规定，优先保证保障性住房建设用地，确保保障性住房建设用地占全市住房供地的 50% 以上，各类保障性住房和中小套型普通商品住房用地不低于住房建设用地年度供应总量的 70%。

对北京房价的影响很大

SOHO 中国董事长潘石屹表示，北京 15 条细则列明，外地人购房须提供 5 年纳税证明，这条政策的影响力一定是非常巨大的。

潘石屹在微博上回答网友该问题时表示，新的拆迁条例影响土地的供应，对房价是看涨的因素；利率的提高对房价是看跌的因素；新出台的“国八条”和各个城市的实施细则，尤其是以限购为主的政策对房价是看跌的因素。最后一条的影响可能会很

大。

潘石屹表示，他们不是今天居住在北京之外的人，而是在北京已经工作几年没有北京户口的外地人，这些外地人工作不满 5 年将没有可能购买到北京的房子。这不仅对北京的住房价格有很大影响，而且对外地人在北京的工作和居住也将生成巨大的影响。

北京房租可能上涨 30%

北京师范大学房地产研究中心主任董藩教授认为，限购政策违反市场供需最自然的基本规律。北京的住房供应跟不上，只好去限制需求了。不过，政府可能也有自己考虑，未来应该重点关注保障房建设。

他认为，政府想通过行政干预来平衡市场供需，达到抑制房价的目的。但买房投资需求受到抑制，租赁需求旺盛，房租会明显上涨，今年房租上涨 30% 是很正常的。

（摘自《东方财富网》）

需严防游资借旱情炒作小麦

春节后第一个交易日，国内外小麦期货大幅上涨，反映出市场对小麦等主要粮食作物减产的预期。虽然旱情是否会造成小麦减产有待观察，但受全球减产、成本上升等多种因素推动，小麦价格温和上涨趋势明显，国内控通胀形势面临新考验。因此，需严防游资借旱情炒作小麦等主要农产品。

随着化肥、农机具、塑料膜、柴油等农资产品价格的上涨，以及农民衣食住行等其他外围成本的上涨，通胀将成为 2011 年贯穿商品市场行情的主线。即便没有旱灾，小麦等主要农产品长期上涨的趋势或难以避免。

联合国粮农组织近日公布，2011 年 1 月全球食品价格指数达 231，创 1990 年粮农组织成立以来新高。该组织经济学家认为，食品价格高涨的态势未来几个月将持续。

专家的预计并非空穴来风。在国际小麦市场上，俄罗斯、东欧一度禁止冬小麦出口，百年一遇的洪涝灾害也使澳大利亚这个主要粮食出口国出现减产，美国中西部和阿根廷等粮食主产区同样受极端天气影响面临减产。国际粮食生产形势表明，如果今年国内小麦减产，依靠进口缓解需求的腾挪空间有限。

而从库存看，据统计，截至 2010 年 11 月，我国小麦库存消费比维持在 50% 左右，这里远高于 18% 的国际标准，但考虑到人多地少的国情，这一比例很难再降。

虽然与葱姜蒜等“小盘股”相比，炒作小麦这样的“大盘股”需要庞大资金，并且小麦有完善的国家储备可以平抑价格，但在当前市场游资热衷于炒作农产品价格的情况下，要谨防大旱造成的小麦减产预期，成为游资炒作的借口。从近期国际国内小麦期货市场的走势来看，这种炒作预期已然形成。

总的来看，小麦价格可能会继续上涨，但经过 2010 年的大涨，涨幅将逐渐回落。此外，今年货币政策也出现重大变化，适度宽松的货币环境不复存在。

更重要的是，2011 年以来，不断出台的的政策彰显了国家保持粮食稳定增产、管理通胀预期的决心。种种迹象表明，在大部分储备粮控制在政府手中，国内粮食市场受政策影响极深的中国，国内小麦价格出现大起大落的可能性极低。（摘自《金融界》）

中国首度披露热钱规模 去年流入 355 亿美元

中国“热钱”压力几何？坊间估算频出。中国国家外汇管理局 2 月 17 日发布了第一个跨境资金流动监测报告，首度披露了中国官方对“热钱”的估算数据：2010 年“热钱”净流入 355 亿美元，占外汇储备增量的 7.6%，占当年 GDP 的 0.6%。

就 355 亿美元的“热钱”规模数据，外管局有关负责人 17 日阐释说，该数据是参照国际收支平衡表，并兼顾中国特点的跨境收付、银行结售汇等数据作出估算的，但该数据中还包括了部分非套利项目，故 355 亿美元的“热钱”规模仍可能是高估的。

日前发布的《2010 年中国跨境资金流动监测报告》称，过去 10 年，“热钱”年均流入中国近 250 亿美元，占同期外储增量的 9%。2003 年至 2010 年，人民币单边升值预期强化，“热钱”合计净流入近 3000 亿美元。

外管局有关负责人解释说，中国大规模跨境资金净流入与实体经济活动基本相符。资金流入是中国国内经济不平衡的表现，储蓄大于投资，导致经常项目大额顺差，国内金融服务滞后，导致对外资过度依赖。但过去十年，中国外储大幅增加，主要来自进出口顺差等合法合规经济活动，投机套利资金占比较小。

这位负责人表示，因近年中国经济实力提高及对外开放扩大，“热钱”流动对储备积累及经济的影响愈来愈小。由于中国总体经济规模较大，外储充裕，承受跨境资金流动的能力亦在增强。

（摘自《中新网》文/贾靖峰）



中国去年减持美国国债 32 亿美元 抛售两房债券

美国财政部 2 月 15 日公布统计数据显示，截至 2010 年 12 月末，中国持有美国国债 8916 亿美元，较 11 月末减少 40 亿美元，这是中国连续第二个月减持美国国债，全年共减持 32 亿美元。

数据显示，去年 12 月份中国持有美国国债 8916 亿美元，全年减持 32 亿美元，仍是美国最大债权国。2010 年 6 月至 10 月，中国曾连续 5 个月增持美国国债，其间的 2010 年 10 月，中国持有美国国债 9068 亿美元，达到全年最高峰。

数据还显示，去年 12 月份中国净卖出包括“两房”（房利美和房地美）债券在内的美国长期机构债券 19.3 亿美元，全年净卖出 293 亿美元。这是金融危机爆发后中国对“两房”债券减持幅度最大的一年，也是有数据以来的最大减持纪录。

美国政府上周五发布关于“两房”机构改革的白皮书，提出逐步关闭“两房”的方案。有分析人士担心美国该计划可能导致中国大规模持有的“两房”债券以及抵押证券遭受损失。有媒体

报道中国投资“两房债券”亏损可能高达 4500 亿美元。

对此，国家外汇管理局上周六回应指报道毫无事实根据，外汇储备持有的“两房”债券还本付息征程，未出现任何投资损失。中国已经采取切实有效的措施，“两房”债券投资的主要潜在风险已得到有效化解。外管局表示，美国政府将继续向“两房”提供足够资本金，以便“两房”履行债务。外管局还指出，在白皮书公布后，“两房”各类债券价格普遍上涨，上涨幅度超过了美国国债。

截至 2010 年 12 月底，世界其他国家所持有的美国国债总计 43726 亿美元，比 11 月的 43468 亿美元增加了 258 亿美元。43726 亿美元不包括美国国内及国际个人投资者及机构持有的美国国债。其中中国占比 20.4%，为 2010 年 1 月以来最低。

美国第二大债权国日本当月持有的美国国债为 8836 亿美元，全年增持 1179 亿美元。英国持有美国国债 5413 亿美元，连续 12 个月增持，全年大幅增持 3610 亿美元。

（摘自《股票投资网》）

