

watch|上观观察家

## 房价急速上涨预示泡沫面临崩溃?

□袁秀明

我国房地产价格进入快速上升轨道,已持续六七年时间,期间与宏观经济彼此推动,特别受到奥运会、世博会等重大事件影响,先是北京、上海等大城市,之后是二三线城市房价持续上扬。数据显示,2006年10月全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨6.6%,北京以10.7%涨幅居全国之首,最近的连续5个月同比涨幅超10%,中心城区二手房单价突破万元关口。房价的非理性上涨,明显表现出泡沫特征,且有愈演愈烈之势。而今,奥运会等的促进作用已近强弩之末,宏观调控如影随形,房地产价格还能狂涨多久?

自2005年初房地产“新政”启动以来,中央政府推出了一系列疾风骤雨式的密集调控措施,这种措施在今年内更以强劲的姿态推进。3月5日,总理政府工作报告明确提出,继续解决部分城市房地产投资规模过大和房价上涨过快问题,进一步表明中央政府调控房价的决心。从2006年4月起,国务院连续出台多项调控房价措施,明确房价上涨责任在地方政府。5月11日,七部委联合出台《关于做好稳定住房价格工作意见的通知》。7月24日六部委又联合发布《关于规范

房地产市场外资准入和管理的意见》等。

政策出台需要市场一个消化过程。近年来,国家对房地产市场调控措施越来越细,力度越来越大,但效果一直不理想,全国大多数城市房价持续攀升,部分中心城市房价上涨加速。各地房价上涨冲动大,地方政府对宏观调控措施有明显软化和抵触行为,使宏观调控措施滞后效应甚为明显,中央政府对这种调控效果甚为不满,可以想象,如果调控时滞期过去,仍未看到政策效果的话,宏观调控政策定会再次重拳出击,抑制高企的房价。在市场供过于求、资金来源趋紧的情况下,房地产价格继续走高将日趋艰难。

从目前看,房地产业无论交易量,还是交易面积都在下降,开发商资金压力加大,部分开发商已把土地所有权抵押给多家银行,北京高档住宅成交量出现

中国这几年房价连续上涨,租金却基本不变,说明房价上涨多为非理性。大量资金为追求高利润涌入这个市场,使房地产市场泡沫化程度加深。地方政府助推,国内外热钱与房地产泡沫互相促进,吸引潜在购房者蜂拥追捧,成就了现今的高房价、开发商的高利润以及经济的高增长,这种发展模式是非常危险的。

惨跌局面,各个售楼处门前冷落,“有价无市”局面日趋明显。资料显示,体现供求关系的市场消化系数(市场实现吸纳量/市场有效供应量)已由去年1-9月的1.10649大幅下降为今年1-9月的0.5783。此数据表明购房者观望气氛浓厚,市场消化能力减弱。

有报道称,最近山西煤老板组成的“看房团”到北京看房,但订单寥寥,显示出北京房产已非从前。以前开盘前有大批购房者通宵排队,现在开发商需付钱请购房团来看房,房地产市场的卖方市场已经转变为买方市场。同时,以前大量流入中国购买房地产的热钱,很可能择机选择抛售,对房价将有促跌作用。外资购房受限,开发商为这部分资金准备的供应量将成为空置房。近年来中国房价一路上涨,但是空置面积始终高达1亿平方米以上。商品房销售一旦出现困难,实

力不强的房地产商很可能会垮掉。这些房地产商在垮掉前会抛售未售出的房产。巨大的空置面积,使高房价无以为继。

资产的价格会有一些的泡沫,但泡沫总是要崩溃的。而且,泡沫越是接近崩溃,价格上升就越快。从理论上讲,泡沫存在概率越小,需要用来补偿泡沫破裂损失的预期收益就越大。房价无理由快速增长正预示着泡沫崩溃即将来临。此外,令人对高房价怀疑的是,如今房子租金较为便宜,也相对稳定。甚至有些地方租金反而下跌。一个健康的房地产市场,房价应该与房屋租金同步上涨。可是中国这几年房价连续上涨,租金却基本不变,说明房价上涨多为非理性。大量资金为追求高利润涌入这个市场,使房地产市场泡沫化程度加深。

目前看,房地产泡沫还会维持一段时间。其原因,一方面资产价格泡沫一旦形成有个自我

维持期;另一方面,政策有个时滞期,市场上大多未封顶楼盘已批准预售近半年甚至更长,正常情况下销售回款多,开发商还未显现出资金链问题。政策的真正效应会在2007年年中见效。事实上,房产供不应求,房价上涨的内在动力应归结于现行房地产融资模式与预售制度。房地产开发需要大笔资金,预售可提前回笼资金,房地产商就可造成一种气氛,让消费者产生房价上涨预期,从而刺激需求。近些年,地方政府助推,国内外热钱与房地产泡沫互相促进,吸引潜在购房者蜂拥追捧,成就了现今的高房价、开发商的高利润以及中国的高经济增长。这种发展模式是非常危险的。

如今,距北京2008年奥运会开幕还有一年半时间。由于预期2008年后北京房价可能发生变化,一些人将及早采取行动,出手囤积的房产,这很可能成为房价下跌的导火索,若恰巧发生在调控效果显现的明年年中,那么2007年下半年或2008年上半年,北京房价将很可能发生理性回归,而且整体房价下调将不可避免,而其他地方的房价也可能随着北京房价的回落而趋于理性。

(作者为中国社科院经济研究所经济学博士)

一次性付款  
在判经济适用房死刑

□贾图

“选房时间10分钟,限时清场,一次性缴清全款,否则取消购房资格。”据报道,这是北京市有关部门对拆迁户购买经济适用房做出的新规定。

经济适用房是带有社会保障性质的住房,针对的是低收入家庭,这些家庭的经济一般比较拮据。一次性缴清全部房款显然过于苛刻。北京市有关部门的理由是,政府补贴的拆迁款已经足够买得起此次推出的住房。问题是,这些拆迁户能把所有的钱都投入到买房上去吗?首先,经济适用房一般都离市里比较远,交通成本比较高。其次,新住房需要装修。而且,拆迁以后,许多家庭要另想办法投资做生意以维持生活,都交了房款,新生活的构建就有可能因资金的缺乏而陷于困境。

更令人忧虑的是,倘若因有关部门的这些条件导致部分困难家庭退出,有可能给那些打经济适用房主意的人提供可乘之机,使经济适用房再次沦为权贵口中的大餐。

■blog

## 应尽快阻止垃圾吞噬城市

□叶蔚

国家统计局的统计数字显示,城市垃圾急剧增加。1999年,全国工业固体废物产生量784亿吨,而到了2005年,这一数字变为13.4亿吨。目前,我国668座城市,2/3已经被垃圾包围。

城市垃圾污染环境,有三个重要原因导致。其一,我国城市垃圾清运处置主要由各环卫部门主管。垃圾清运、处理的实施、管理和监督基本由一家完成,虽然耗费成本较高,但由于缺少科技含量,效率低下。因而,要在垃圾清运、处理和回收利用等方面,引进竞争、引入新技术,提高垃圾的处理效率和处理效果。

其二,我国居民人均生产垃圾

显然,一次性缴清全款在判处经济适用房死刑的道路上,又迈进了一步。事实上,许多地方对建设经济适用房都缺乏热情。这里面有两个重要原因:其一,经济适用房基本上都是“国家请客”而地方政府买单,相关费用是由地方政府承担的。其二,经济适用房与房价呈反比关系,其供给每增加5%,就会迫使房价下降3%-4%,而房价下跌将影响到地方的GDP发展和财政收入。

正因为这些因素,一些权力部门将享受国家优惠政策的所谓经济适用房据为己有。一方面,可以对上有交待,谎称自己加大了对经济适用房的投资力度。另一方面,避免经济适用房流入市场,拉低房价。由于经济适用房主要靠地方财力建设,中央监督地方落实经济适用房情况的底气不足,导致经济适用房日益偏离社会保障性质。

一次性缴清全款提醒有关部门,经济适用房政策已经到了非改不可的地步了。否则,这项制度将很难真正惠及民众。

量过多。以上海市为例,其每年人均垃圾产生量还以10%的速度增长。关于这一点,我们可以借鉴日本的经验。日本政府从上世纪80年代末开始全面推行“垃圾源头消减计划”,将垃圾对策的视点和重心前移到垃圾产生之前,导致垃圾数量持续多年呈回落态势。

其三,缺少长远规划。这是我国许多城市的通病。许多城市在规划之初,没有考虑到后来的快速发展,对垃圾的处理缺乏长远规划,导致垃圾放置位置不断调整,带有很大随意性。航空遥感测量显示,某直辖市郊区50平方米以上的垃圾堆就有7000多个。而在世界发达国家,垃圾都集中在数量很少的几个地方,既便于处理,降低处理成本,也减少对环境的污染。

voice|上证名记者

## 现在依然是“新兴+转轨”

□诸葛立早

俗话说,“女大十八变”。中国证券市场在发展的历程中,恐怕比老君炉中炼出来的孙行者还厉害,七十二变也不止。

不但它自身在变,人们的看法也不断发生变化。即以市场的高点而论,开始,大家对“千三顶”颇有畏惧,后来,一次次天量爆出,一个个新高迭出,什么“五年顶”,什么“历史顶”,统统被踩在脚下时,人们竟喊出了以往想都不敢想的豪言壮语:“没有最高,只有更高”。

海外人士对我们这个市场的看法也开始发生变化。记得前两年流行的是“估值论”,意为我们这儿的好公司,其股价是要打折扣的。我当时颇为纳闷,曾以宝钢和上海百联为例,提出过不同的看法。但观在例外人士的观点已经倒了过来,据说他们对中国一家蓝筹公司的定价,认为至少应该考虑两个概念,一个是中国概念,另一个则是A股溢价概念。真是“此一时彼一时”也。当然,这也可算是一种“与时俱进”。

在这千变万化的市场中,

在中国证券市场已经取得令人欣喜的变化时,中国证监会的一位负责人却冷静地坦言:“要更清醒的认识目前市场发展的现状”。现状是什么?现状就是“有的东西变了,有的东西没有变”。“什么没有变?新兴+转轨的阶段没有变,还是一个新兴+转轨的市场,还是一个体制性机制性问题还没有完全解决的市场,上市公司、证券公司各个方面的治理和提高质量还是一个很繁重的任务”。在市场一片叫好之时,证监会这位负责人特意阐释“变与不变”的辩证关系,决不能视为“做秀”,更不能视为“众人皆醉我独醒”,平心而论,此时此刻,敢于承认我们的市场现在仍然处在“新兴+转轨”的阶段,是要有勇气的。

因为承认我们的市场现在仍然处在“新兴+转轨”的阶段,意味着通过大量扎实的工作全面夯实市场发展基础,依然是目前的重要课题。众所周知,新兴市场建立初期,在经济加快发展和政府直接干预的背景下,股指在资金推动下快速上涨,市场规模高速增长,相对比较容易实现,而引进成熟市场的法制环

境,管理理念,市场文化,则相对比较困难。新兴市场的规模扩张与基础设施建设脱节,必须经过一个调整阶段来夯实基础。高速发展后进入一个调整、巩固的阶段,是较为成功的新兴市场发展的共同规律。从市场发展的规律看,这个阶段是难以逾越的。因此,我国资本市场的机制转换和结构优化非一朝一夕之功,需要有一个由量变到质变的过程。因为“新兴+转轨”的阶段没有变,我们依然要着力解决体制性和机制性问题,尤其要防止过去困扰我们十几年的旧病复发。那位负责人特别指出,“只要市场一好,就什么都忘记了,指数一上来,该圈钱的圈钱,该做庄的做庄,该蒙股民的蒙股民,加强风险防范重视内部管理都没有了。”由此,他意味深长地说:“改革远远没有结束”。

历史学家有言,大凡经过大规模而又带急遽性的转变,局中人之往往难以洞悉其中的实际意义;有了历史之纵深,才能真正使人了解各种事物之间的因果关系。大文豪托尔斯泰说,观测各星球运转的规律,才能领悟到地动。对“新兴+转轨”没有变”的判断,亦可是如观。

## 牛市盛宴正酣我们该担心什么

□梁宇峰

现在,流动性过剩成为经济界忧心忡忡而投资界暗自窃喜不想放过的机会。而中国目前的流动性过剩与资产价格的上涨,源于全球的经济结构与中国的双重重失衡。这是一个很难单向破解的难题。

在全球流动性过剩和资产价格泡沫的大背景下,在A股盈利快速增长且向上游集中的背景下,这一段时间,A股市场走出了气势如虹的行情。那么,这场“牛市盛宴”能否一直延续下去?这是个问题。

就明年的中国经济来说,净出口额将进一步显著提高,出口继续成为中国经济的增长发动机;虽然部分行业已经出现产能过剩的局面,投资增速下降不可避免,但铁路、公共交通、电网改造等新的投资增长点将能有效弥补,使投资继续保持较高的增长。在这样的背

景下,明年GDP的增速不会明显低于今年,工业企业的利润增长也会保持在29%左右。这是保证明年市场活跃的基本因素。另外,贸易顺差将继续快速增长,而在人民币升值预期背景下,人民币资产将受到更多的国际热钱的追逐,这都将带来市场流动性的不断增加,它将成为市场向上的重要推动力量。

但真正值得担心的是,2007年过后会怎么样?繁荣之后会不会是衰退?从组成内需的“三驾马车”来看,投资是最不确定的因素,对经济周期有重大影响。投资在短期内是需求,但经过一段时期后必然会转化为供给,需要其他更多的内需加以消化。而消费的增长更多取决于结构性因素,如社保、医疗、教育等改革,很难在短期内改变。2005年社会消费品零售总额达到67177亿元,比上年

增长12.9%,扣除价格上涨因素,实际增长12%,已经属于近年来很高的增速。一旦投资下降,指望消费填补,短期内基本上是不现实的。

出口基本要看美国,2006年中国对美国的贸易顺差将达到1800亿美元左右,由于中国和美国以外的其他国家和地区基本保持贸易平衡,因此这一数据基本上和中国整体的贸易顺差水平差不多。但最近美国在房地产、油价等因素影响下,走势并不乐观。如果2008年的美国经济增速显著下降,对中国出口的影响不容忽视。

总之,如果中国本轮的宏观经济周期在2007-2008年到达顶峰,而恰巧美国经济也陷入低迷,内外两个周期出现重叠,我们的牛市盛宴可能就此结束。(作者为东方证券研究所所长)

两税合一  
除了税率还有优惠问题

□周金海

12月24日,十届全国人大常委会第二十五次会议开幕。首次提请全国人大常委会审议的企业所得税法草案明确,内资、外资企业适用统一的企业所得税法,新税率确定为25%。根据企业所得税法草案,企业所得税优惠重点将由以区域优惠为主的格局转向以产业优惠为主、区域优惠为辅,兼顾社会进步的新的税收优惠格局。

两税合一正是许多人的期待,它有利于促进内外资企业在同一税收制度平台下展开公平竞争,有利于促进民族企业提高自主创新能力;可以正确引导外资投资方向,促使我国利用外资从数量向质量转化。同时,两税合一也有利于提升我国上市公司收益。据有关人士估计,两税合一对我国A股市场全部公司的净利润,有6%-8%的提升幅度,中小投资者的股东权益将因此增加。因而,具有非常积极的意义。

但同时也应该认识到,税率仅仅是导致内外资企业税负不平等的一个因素,除此之外,还有一个重要因素,即优惠因素。只有这两个问题都“合一”了,两税才能真正做到统一。

长期以来,外资企业所获得的税收优惠大大优于内资企业。内资企业的优惠力度较小,范围较窄,优惠政策主要集中在社会福利、劳动就业、贫困地区扶植等方面。而对外资企业的优惠力度很大,范围很宽,优惠政策主要侧重于吸引直接投资、鼓励出口、使用先进技术等。在所得税纳税扣除方面,外资企业也比内资企业更为宽松,税前扣除项目、标准、范围的差异很大。外资企业还可因投资行业、经营期限、投资数额和产品出口比例符合法律要求而分别再享受“五免五减”、“二免三减”、“一免二减”,有的还能享受减按10%的税率征税或者再投资退税等特殊优惠待遇。

这种状况还延续到了人才身上。在个人所得税方面,我国规定,凡在中国境内的外商投资企业、外

国企业和其他部门工作的外籍人员(包括华侨、港澳同胞)的工资、薪金所得,依照《个人所得税法》的规定应缴纳的个人所得税税额,减半征收。这种状况导致内资企业在人才竞争方面劣于外资企业。

同时,一些地方政府为了吸引外资,擅自作主给外资更大的优惠,有些优惠政策甚至突破了法律和中央政策的限制。这种优惠政策与税率一起,导致内资企业所得税平均实际负担率为23%左右,外资企业所得税平均实际负担率为11%左右,两者相差一倍左右。

内外资税率统一以后,据测算,如果新法在2008年实施,和旧法相比,税率降低加上税前扣除扩大,内资企业所得税将减少1340亿,而外资企业所得税则增加410亿。外资企业一直对两税合一持反对态度。据报道,2005年初,54家跨国公司曾经联合向国务院提交了一份报告,提出暂缓取消对他们的税收优惠政策。税率统一以后,外资企业可能转而向地方政府施压,以获得地方政府更多的优惠政策,继续与内资企业在税负方面“保持距离”,在竞争中占据更加有利的位置。所以,税率统一以后,相关外资企业的压力将逐渐转移到地方政府身上,而地方政府为了留住外资,有可能作出让步,给外资企业更多优惠政策,使“内外有别”的状况继续存在。

应该看到,我国现行的税收优惠政策缺乏统一性、规范性和透明度。税法及其细则只对优惠政策作出原则性规定,而具体措施则散见于财政部、国家税务总局发布的各种通知、法规,这导致税收优惠政策缺少规范,自由裁量权和权力寻租的空间过大。也正因为这一点,地方政府继续给予外资超超权限优惠政策的可能性非常大。

因此,在内外资税率统一以后,应对税收优惠政策进行全面规范,以刚性的具体规定替代模糊的原则性规定,使内外资企业不仅在税率上平等,在优惠政策方面也应一视同仁,如此,才能真正做到两税合一。

农村最低生活保障  
需要走出救济局限

□王莘

在12月23日闭幕的中央农村工作会议上,中央首次明确提出,将积极探索建立覆盖城乡居民的社会保障体系,在全国范围建立农村最低生活保障制度。

最低生活保障制度的缺位,必将导致社会付出高昂的成本。今年11月9日,流浪老汉李召坤把一处山上的树枝点燃,一亩左右的树木被烧毁。李老汉自首时对民警表示,“我曾听说放火烧山可以坐牢,而坐牢有饭吃、有衣穿,不用再流浪。”

这个令人痛心的例子清晰地验证了无数经济学家的观点,最低生活保障制度的缺位,必将导致社会付出高昂的成本。应该认识到,像李老汉这样的人,在农村为数不少。温家宝总理曾说,中国13亿人口有9亿农村人口,贫困人口有3000万,如果标准提高200元,贫困人口就是9000万。温总理所说的贫困标准,即“人均年收入低于人民币683元”,加上200元之后,才883元,平均到每个月75元。

可以想象,随着贫困标准的提高,农村的贫困人口将会进一步大幅增加。而且,贫困人口的结构也在发生变化。根据民政部公布的数据,在贫困人口中,传统的“三无”人员(无生活来源、无劳动能力、无法定赡养人或抚养人的孤老残幼)仅占5%,而特困家庭则占到了95%,也就是说,贫困人口结构在从个体向家庭转化。

因而,建立最低生活保障制度不能孤立进行,它并非简单的经济救济问题,必须及时作出调整。最低生活保障应该是一个综合性的社会救助体系,这个体系不仅应包括最基本的吃饭问题,还应包括看病、养老、教育、就业、投资等内容。不然,因病返贫、因教育返贫的因素,有可能在一定程度上抵消单纯的现金救济的作用。而且,教育是农村改变贫困局面的一个重要条件,鉴于现在

的农村贫困人口已经由个体向家庭转化,其子女教育对改变贫穷现状就显得更为重要。

韩国为了解决农村存在的贫困问题,从上世纪70年代起作出规定:大学在招生时必须保证录取一定比例的来自农村的考生,不仅全部免费,政府还提供奖学金。同时,政府还免费帮农民进行培训。韩国政府的这种投入不仅加快了贫困人口脱贫步伐,而且种豆得瓜,形成了新村模式,促进了农村的快速发展。

这些经验非常值得我们汲取。用简单的经济救济的手段去解决最低生活保障问题,只能使贫困人口被动地维持生活,而加入教育、就业、投资等因素,不仅可以使农村贫困人口更快地摆脱贫穷,不再依赖政府的经济,甚至,当他们发展起来,还能再惠及社会,帮助政府承担社会保障体系建立的责任。比如,过去一些贫困的农村在经济发达后,从几年前就建立起了社会保障体系,中央政府现在只需对这些保障体系加以完善即可,可以把资金集中投入到更需要的地区。

现在,我国对农村、农业的投入还远远不够。有数据显示,从1990年到2000年,城市集体和个人投资增长了8.8倍,而农村集体和个人投资仅增长了4.4倍。考虑到城市的基数远远大于农村,其绝对数据差距更大。投入不足,不仅影响了农村贫困人口脱贫的步伐,也抑制了农村消费需求,影响了国民经济的发展。

因而,如果我们站在更高的高度去看农村最低生活保障问题,构筑涵盖教育、投资措施的救助体系,不仅能真正使广大贫困人口维持生活,更能变被动为主动,争取更好的生活,一旦这个人群的消费能力培养出来,许多经济学家梦寐以求的广大农村的内需拉动,可能真的变成现实,从而,让整个中国经济都能从中受益。