

■买房者说

## 利率杠杆刺不破楼市泡沫



◎章剑锋

厦门大学不动产金融研究中心研究员  
香港财经文摘杂志高级记者,专栏作者

预言逐渐变为现实。7月将尽时,央行本年度第三次动用了利率杠杆,金融机构人民币一年期存款基准利率和一年期贷款基准利率分别被同步上调0.27个百分点。相应地,个人住房公积金贷款利率也上调了0.09个百分点。发布这项消息的时候,央行不忘例行性地表示,这次利率调整有利于引导货币信贷和投资的合理增长;调节和稳定通货膨胀预期,维护物价总水平基本稳定。

非常不幸的是,先于楼市泡沫一步,利率杠杆的神话渐次破灭。市场当中,那些唯利率者的利率“万能论”也不免处境窘迫——2004年迄今,中央银行连续七次启用了利率杠杆,最初的一两次,因为有所期待,升息政策对于房地产市场的影响就有一点“雨过地皮湿”的痕迹。后来的几次升息,则难免令人视觉疲乏,因为结果总是无一例外:雨是来了,但地皮从来没有湿过。

放眼望去,鱼龙混杂的需求在不断释放,逐日走高的楼价在狂舞。再看看,一如既往,死扣教科书的唯利率者们,将市场纳于斗室之中推演,闭门造车设定一些僵硬框框,然后据此固执地

相信,包括利率杠杆在内的货币政策是楼市调控的致胜策略,可以控制投资、可以打击投机、还可以削减汹涌如潮的置业需求,高价格也将相应被平抑住。但是,在市场实际走势面前,这类教科书理论早就失语了。

简单的、粗线条的、一刀切的利率政策,从来就没有任何可以值得高兴和欢迎的。对于并不处在成熟和良性基础之上运转的市场来说,无论是试探性的小幅微调,还是猛烈的大动干戈,一通狂风落叶之后,都可能落个“错杀三千”的败局。

现实市场一片混沌,谁是炒作资金?谁在投机?谁又是无辜的?这些问题都没有明确界定(注:这是升息无效的第一个因素)。没有了边界,你想升息政策会有什么结果呢?如此这般陆续升息,在楼市里最有准备和应对策略的投机分子们,根本不以为动,不是大笔吃进就是大笔吐出,九牛不折一毛。倒是那些最普通的置业者,在利率漩涡中牢牢套紧,越陷越深。

为什么明明是政策打击焦点的炒资,偏偏又会跑掉?还不是因为我们只顾着利用升息政策去弹压需求,凡是进入市场的人都要各各敲上一闷棍,而没



有去想哪些人可以不敲棍子,哪些人应该敲重些,哪些人应该敲轻些?

这还不算。在远没有弄清谁是投机炒作、谁是普通置业之时,多类需求总是在释放的。只要需求此起彼伏,利率杠杆拿泡沫就始终没辙(注:这是升息无效的第二因素)。再强大的利率政策也不足以震慑各种需求,只会催促人们尽早往里渗入。因为有一种正预期在发生作用。房子不像股票,股票不是基本生活要素,侥幸赚了一点就可以抛出,换手率很高,因之起起落落。房子是必需品,原本供应紧缺,又遭到性质不明的多种混合型需求追逐,换手率很高。当不断有人出来接手,就会不断有需求衍生,也就不断地将价格推至高处,只起不落,利率政策就不能奏效。

有鉴于此,想要刺破泡沫,利率杠杆显然已经没有什么作用了。诸如税收、限价等措施,只怕也不堪大用。好办法大约有两类:一是要严格限制资本交易;二是要建立多种供给模式。

想要辩明了谁投机分子再下手惩治,几乎是件办不到的事情。但是再进一步看,不易办到的事情总有源头。投机的源头大致是异地流动的游资,把住这根脉络,惩治炒资也不是没有办法的。

我们既能限制境外资金的境内购买行为,可不可以也限制境内异地资本的跨区域购买行为呢?或者,即使允许资金异地流动,又可不可以限制这些资金的异地市场准入和购买量呢?如果就此制定一个标准,规定置业性地购入一套房子是可以,购入两套用作投资也

行,那么三套以上就是投机,就要明令禁止严惩不贷,这难道不能从根本上约束那些流动资本的疯狂炒作吗?

如果说这还有什么技术性壁垒,无非是异地游资可能假手购买区域内的本地个体去实现市场投机企图,这也很好办,本地个体的市场准入与购买量也相应加以限制,内外兼顾双管齐下,照样可以解决问题。

当然,最要紧的是建立一套政策性住房供应模式,考虑建设多元化的供应体系,方是根本之道。如果专辟一个政策性住房投资、开发体系,负责政策性住房的投资与供应,使政策性住房供应体系与商品房开发供应体系并驾齐驱,岂不是既创造了模式竞争,又开辟了规模供给的另一个市场领域?

如此,则楼市泡沫顷刻刺破。

■芳草斜阳

## 十年前,那场香港金融生死决斗



◎丁骋骋

复旦大学经济学博士  
浙江财经学院金融学副教授

如果把金融炒作比作一场没有硝烟的战争,那么它对一国破坏力却远远超过战争。凯恩斯曾说过,没有比货币的堕落更能够巧妙、有效地破坏一国的市场基础了。1997年夏天亚洲金融危机从泰国爆发,周边国家如同失守的城池纷纷落马。战争旷日持久,东南亚国家由于股市暴跌与货币贬值所造成的损失达3700多亿美元,全世界因此形成的损失高达7000亿美元。

国际投机炒家选择在那年夏天攻击泰国,并导致金融危机在香港回归之后第二天全面爆发,并非只是偶然巧合。除了东南亚,国际金融大鳄瞄准的另一个目标就是香港。果不其然,国际投机炒家于次年夏天几乎将所有兵力集中到香港。兵临城下,一场恶战不可避免。

国际投机炒家操纵着一种名为“对冲基金”的国际垄断金融资本,它像一只看不见的“黑手”,随时冲击脆弱的金融市场,其中最为著名的代表就是索罗斯。当时的资料显示,全球对冲基金手上的总资产高达30万亿美元,其产生的杠杆作用可达30万亿美元,这是任何一个经济体都不可能顶住的。香港面临着生死考验!

早在1983年,为稳定港元汇率,港英政府采取经济学家John Greenwood的建议,实行货币局制度,将美元与港元固定在1比7.74的水平。从1997年下半年开始,金融大鳄频频向香港发起围攻狙击,其手法是其惯用的组合战术:先通过对冲基金及国际发债机构借入大量港币在汇市上疯狂抛售,给港币造成贬值压力,以此抬高港币市场利率。与此同时,在股市和衍生品市场沽空股票和股指期货,并且四处散布谣言,打击市场信心,以此推低汇市与股市,在股票和期货上大半牟利。

从1997年下半年到次年的8月,炒家一共发起了4次大规模围攻。然而抛售港币只是幌子,如果刚成立的香港特区政府为了维护汇率而提高利率的话,正好中了炒家声东击西的圈套。因为利率上扬加剧股市淡势,炒家在股票和期货市场上将大获全胜。对港府而言,面临着两难困境,如果入市干预,就要违背自由主义的市场信条,从而影响香港作为国际金融中心的形象;如果不干预,任凭股市和汇市下挫,香港很有可能陷入经济的长期萧条。香港进入过渡期,国际舆论一度

普遍唱衰。出人意料,回归之后困扰港人的竟然不是政治问题,却是金融危机引发的经济问题。此时的香港人心惶惶,恒生指数从1997年高峰期的16000点下滑至1998年7月7000多点。莫非《财富》杂志“香港之死”的预言要成真?港府已别无选择,金融管理局以库务局财政储备之名,毅然决然动用外汇基金大量买入炒家抛售的港元,由于港币回流银行体系,短期利率并未如炒家期望那样狂升,减轻了股市下跌压力。同时,港府直接进入股市与期货市场与炒家对撼,在股市上不问价格照单买入,托高大盘。8月28日是炒家恒指期货结算日,由于炒家拥有大量8月到期的恒指期货,如果股市汇市高位稳企,那么炒家将损失惨重,而如果股市全面走低,炒家则可能同时在汇市、股市以及期货市场同时牟取暴利。这一天是双方一决生死的日子,双方交战达到了白热化。

此时的炒家孤注一掷,众多外资银行及对冲基金乘势清仓沽盘,势如排山倒海,港府几乎是以单一买家身份在股市和汇市力挽狂澜,不问价格倾其所有扫盘接货。8月28日这一天,股市成交达到790亿港元,是平时的几十倍,创下了港股历史最高纪录。在政府的全力死守下,恒生指数在7829点收市,甚至比8月13日入市干预前还上扬了1169点。香港赢了,赢得如此艰辛。打个比喻,香港金融保卫战就好比是60年前的“血战台儿庄”。台儿庄之役是抗日战争中中国军队第一次在正面战场大胜,而香港金融保卫战是屡屡在亚洲市场得手的金融大鳄第一次被挫败。香港没有死,反而更加生机盎然。这一仗,港府收复的不仅是失地,更是人们的信心。

今天回首十年前的这一场金融保卫战,更像是一次高手过招的武林大会,一方是以索罗斯为首的金融投机炒家,他们横扫亚洲金融市场,号称“东方不败”。另一方是回归祖国后刚组建的首届港府,他们在对付投机炒家时只运用了一招:动用外汇储备不断扫盘接货。正如金融管理局总裁任志刚说的那样:“对付投机炒家,一招足矣。”因为此番讲话,任志刚得了个“任一招”的美名。

最终,东方不败还是败在了任一招的手下。因为任一招背后有强大祖国人民的支持,这一点,东方不败也许失算了。

■边上人语

## 科学发展,请从降低行政成本做起

偶翻一些新闻报道,触发了笔者对政府职务行为外部性问题的思考。

比如有报道说,为贯彻落实《国务院关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》,从2005年起,国务院法制办与国家发展改革委联合清理限制非公有制经济发展的法规,历时一年有余。截止去年3月,全国31个省、自治区、直辖市、国务院44个部委局审核了160多万件法规、规章、规范性文件及其它文件,全国共清理出涉及非公经济的问题文件6428件,已修改1040件,已废止4184件,拟修改329件,拟废止875件。国务院法制办有关负责人介绍说,从清理出的问题文件看,主要表现为:上位法已废止或修改后,相关文件未及时修改或废止;有民营企业“不得参与”、“不得从事”等限制性规定,有多收费税等歧视性规定等。同时,各地方的清理动作也很大,如贵州,30多件涉非文件被逐条审核;在致力建设国际化大都市的上海,修改了限制个体工商户从事烟花爆竹经营、液化石油气零售业务的规定,还纠正了律师事务所准入门槛过高、非公有制经济的特种车养路费征收标准过高等问题;在首都北京,限制社会力量办学的通知被废止。

不客气地讲,上述审核、清理、废止、修改之类的成绩,恰好表明现在中国非公经济外部环境的不公正。

历史地看,中国民间经济的外部经营环境始终是不太好的。太远的,不说,

■非常禅

## 时间的长与短



◎陈孝荣

作家,现居湖北

人的一生,最难于把握的莫过于时间了吧?

静下来的时候,我常常在想,我过去究竟做过一些什么?想的结果是,过往的岁月留在记忆中的不再是线型的记忆,而是碎片式的,就像一地鸡毛,就像一场梦。它的这个样子不再是时间的线型结构了。

我也常常幻想未来。希望我的未来能是什么样子。但我的未来并不是我所希望的那样,我的理想总是高于我的实际。所以未来我又无从把握,不知道事情会向哪个方向发展。

我也常常提醒自己,要把握好在这一时刻。因为我能够清楚地知道,目下这一刻我正在做什么,或者即将做什么。但事实上,现在这一刻又是多么不



◎胡飞雪

职业投资人 自由撰稿人 现居河南平顶山市

就谈民国年间吧,那时民间经济不受政府的尊重与保护,生存之道是寻求、购买洋人的保护。据1925年9月26日出版的《中外经济周刊》记载,当时从事川江航运的16家华商轮船公司,挂有洋旗的占了13家,如果以轮船计算,总共36条中,32条挂着法国、意大利、美国或瑞典的国旗,比例高达89%。当然挂外国国旗不是免费的,1927年11月26日,重庆富商黄锡滋与法国吉列洋行签订密约,称两家合资的聚福洋行是假合资,法方在名义上拥有三分之一股份,“虚股”,华商借用法商之名,挂法国国旗,每年支付“挂旗费”3万两白银。这数目可不算小,约相当于现在的100万元人民币。

1949年后,中国非公经济被大规模地改造并纳入了公有制体制。进入改革开放年代,中国非公经济重现生机,但其社会政治地位依旧不容乐观。但许多非公经济主体很有办法,他们来了个“曲线救国”,纷纷不远万里横渡重洋,空降太平洋神岛国开曼,在那里注册公司,然后再以海外华侨的身份重回境内,充当爱国侨胞。

笔者以为,从根本上说,中国商人(包括官商和民商)之挂洋旗及去境外注册公司,造成了肥水外流,是货真价实

的国有资产流失。但人们不能因此而责怪抱怨这些商人,商人是精于算计的,他们这样做,从国家利益的高度看,可能是次优选择,但从商人利益的角度看,则有可能是最优选择。他们向洋人购买保护,为的是更有利于保护自己的权益,更有利于节省开支,降低公司运营成本。

在全球化的大背景下,一国政府的竞争对手就是他国政府。中国商人向洋人购买保护,实际上也是在向中国的政府官员施加竞争压力,在向政府官员提出一个大挑战,即政府如何降低行政运营成本,提高行政运作效率。怎么降低行政运营成本呢?笔者的意见是两条,一是裁减政府冗员,二是削减官员权力。官与民的权力是一跷跷板,此多彼少,官少了,官权少了,民权自然就多了。如果民间感到权利多了,不受官权歧视、限制了,自然就不会舍近就远去向洋人购买保护了。这样的努力,于国于民可谓皆大欢喜,互惠双赢。

马克思有言:一个人的发展是其他个人发展的条件。这说出了真正的科学发展观,所以,如果真要科学发展观,真要构建和谐社会,真要以民为本,真要和平崛起,真要中华民族的伟大复兴,就请从降低行政运营成本做起吧!

■彼岸

## 驴象之战 如今聚焦价值观



◎袁晓明

管理咨询顾问,专栏作者  
现居美国达拉斯市

显而易见,美国的大选在一定程度上是共和、民主两党为各自支持者的利益之争,这也就是为什么许多支持者向两党政治捐款的原因之一。制药公司捐款当然希望制药行业在国家的政策上得到好处,愿意多得政府福利的人支持增加福利的候选人,不愿意多交税的选民要支持减税的候选人。

但是,近年来美国竞选中出现了一种被称为价值观选民(Value Voter)的人,他们更多地按照自己价值观去选择候选人,在2004年的大选中,价值观选民居然在所有分类中为最多,成了那年大选的关键。价值观选民大多投了共和党的票。从此,共和、民主两党更是大谈价值观,尤其是民主党为试图改变落后局势,到处大谈价值观,其目的是要美国选民相信民主党也是重视价值观的。

那么,什么是美国选民关心的价值观?在2004年的大选中,价值观聚焦在同性结婚、堕胎上,结果民主党因支持同性恋和堕胎,输掉了价值观选民的选票,共和党的成功在于大选的同时也在许多州搞了是否禁止同性结婚的投票,结果参与公投的州都通过了禁止同性结婚法律。大选后,民主党认为不能将只价值观聚焦在同性恋和堕胎上面,因此他们在经济上大谈价值观,比如最低工资原本是一个经济上的法律,民主党的政客则把最低工资上升到价值观的高度,暗指反对提高最低工资就是价值观有问题,对穷人没有爱心。事实上,许多挣最低工资的人都是青少年,并非是需要养家糊口的一家之主,但民主党价值观策略似乎奏效了,美国国会通过了增加最低工资的法律。当然,民主党不管的是,许多青少年可能会因为提高最低工资而失去工作机会。

近日,民主党几位总统候选人在CNN有线电视网进行预选辩论,希拉里参议员提出要给所有美国人提供免费医疗保险,她称这是一个价值观的问题。从利益关系上讲,我强烈反对全民免费医疗保险,因为我的雇主如今向我提供了非常好的医疗保险,如果美国政府搞起全民“免费”保险,我的雇主就不再提供医疗保险,而我知道政府提供医疗保险既不免费,又非常差劲。加拿大就是政府提供医疗,结果是需要做一个手术,病人得排队几个月,而我现在的保险能够保证在一周内找到一位专家完成手术。此外,免费是假,因为我需要多交税去支付政府的医疗保险,更不用说政府经营医疗保险的浪费。

或许有人要说,希拉里参议员把全民医疗保险提高到价值观的高度,那是不能反对的,因为反对就相当于狠心看着美国几千万人没有医疗保险,其实不然,我反对全民医疗保险可以从价值观上来讲,只是与希拉里在价值观上有分歧。我的价值观使我相信,医疗等福利不是人生来就有的权利,社会需要向人提供一些基本的福利帮助,但不需要向所有人提供全面免费医疗保险,其实,在美国几千万没有保险的人中,有一部分人(主要是年轻人)是他们自己选择不买医疗保险。此外,美国保险公司也提供价格不一的保险,比如,花不多的钱可以买到重大医疗险,即小病自己管,保险公司管大病。我更认为,借公费医疗去浪费才是不道德的,全民免费医疗保险无疑会助长那样的可能。

尽管我在许多价值观上与希拉里等政客很难取得一致意见,但我与希拉里在一起分享民主、自由、平等的核心价值观,我也赞成总统候选人应该更多地在价值观上与对手竞争,并在价值观上与选民更多地交流。当今的美国政治也的确有太多的利益关系,政客们愿意谈价值观是件好事,因为一个社会需要利益的博弈,但同样需要用价值观来主导。

利益主导政治和政策也并非是美国特色,当今中国也无须在政策上更多地考虑价值观的因素。比如,多年来在政策上政府明显偏向城市,在城市中更偏向一部分大城市,这样的政策更多地考虑到利益的关系,而不是从价值观出发。平等应该是最基本的普世现代价值观,中国需要以平等的价值观为基础来制订政策,这样的价值观更需要利益关系中的受益者去提倡和坚持,那才是文明社会的标志。

长。他们常常要靠回忆来打发时光。

事件也一样,即使是同一件事情,在不同的地方同时发生,结果常常完全不同。因为未来总是呈光谱形状。它们不是按照线型结构发展的。因而我们人类的生活如此丰富多彩,我们的人生才各各不同。同样的时间却出现的是时间长短不一的结果。所以时间便是个魔杖。

然而不管愿不愿意,我们都得同时间打交道。

我常常在想,面对永恒的时间,世人到底有没有办法去把握它呢?我想办法应该是有的。这办法无非是两条,一条是让时间变长,也即在相同的时间内产生最大的效益。另一条是让时间变短,让我们感觉不到时间的存在。让时间变长的途径无非是改变自己。让时间变短的途径也无非是改变自己,让我们变得快乐。孩童在这方面给了我们最好的答案。

而无论是让时间变长也好,还是变短也罢,一切都在于我们自身。