

■财经时评

当前商品房投资炒作面临三大风险

房地产调控政策总体取向已十分明朗,将突出商品房的自住消费功能,投资功能将受到抑制;商品房投资炒作最终要受市场实际需求制约,租金和房价的严重背离已是投资买房的基本市场风险;高价位的商品房面临变现的困难。

◎ 张望

据国家发展改革委、国家统计局近日发布的调查结果,今年8月,全国70个大中城市房屋销售价格同比、环比均上涨。同比上涨8.2%,新建商品住房销售价格同比上涨9.0%;环比上涨1.5%。经济适用房、普通住房和高档住宅销售价格同比分别上涨3.1%、9.3%和10.0%。8月份二手住房销售价格同比上涨7.9%,环比上涨2%。近来国内商品房普遍上涨,原因虽然多样,但重要原因一是今年以来股市财富效应和近期部分资金从股市撤出进入房地产市场,抬高了房地产市场预期,并推高商品房价格上涨。鉴于目前商品房市场已与几年前不同,大部分商品房价值潜力已经充分挖掘,整个政策环境、市场环境、市场结构、住房心理、投资理念等都在发生变化,仅靠商品房的区域性、稀缺性并不能支持其价格过猛上涨,对于已经充分挖掘价值潜力的商品房,未来价格还会出现调整和阶段性下跌,这在2005年末和2006年已经出现。所以目前商品房投资

或炒房风险较大,主要有三大风险:一、政策性风险。房地产是政策面和宏观调控重点关注的领域。调控政策总体取向已经十分明朗,将突出商品房的自住消费功能,投资功能将受到抑制。由于房地产涉及广大群众的根本利益,对构建和谐社会具有重要影响,所以,房地产必将成为宏观调控目标之一。从政策取向判断,住房的投资功能决不会受到鼓励,而只能是适度的,投机更要受到打击。从以往调控政策变化看,有关部门对房地产市场规律的认识不断提高,调控政策逐步完善,调控手段多样。从调控趋势看,我国房地产资源配置将存在政策性住房和商业化市场化两种配置形式并存的局面,以满足多层次需求。政策性住房主要针对低收入群体,商业化和市场化的配置主要满足中高收入群体。目前,对于商品房投资需求的控制和打击投机需求,增加投资成本,压缩投资收益率(包括租金收益)是主要思路之一。为使房地产调控制度长效化,对房地产市场的规范和调控很可能从目前的行政命令,上升到法律层面。房地产市场监管

理政策和制度,一方面将不断增加适合广大中低消费群体需求的供给,也会根据市场需求,增加高品质商品房数量,市场结构将不断优化;另一方面将更加支持自用型消费和梯度式改善型消费。这些措施都将不断改善市场结构,对价格起到平抑作用。就当前看,投资买卖和炒房者的政策性风险主要体现在三方面:一是信贷政策的变化。在贯彻落实科学发展观和宏观调控政策的大背景下,加上美国次级债务危机的经验教训,银行对个人住房信贷政策在近期和未来一段时期会不断趋紧,尤其对多套住房投资者的信贷控制会更加严格。运用信贷杠杆进行商品房买卖投资的难度会越来越大。二是“增控逼停”政策进一步增强。如严控新增土地,盘活存量用地、打击“捂盘惜售”等政策,上海近期规定5万平方米以下新楼盘须一次预售,业内人士表示,这是防止开发商捂盘最具实质性的一招,由此市场供给将快速增加。所以,随着2006年“国六条”《关于调整住房供应结构稳定住房价格的意见》、国土资源部《关于加大闲置土地处置力度的通知》等有关政策的深入落实,市场结构和预期都

会发生积极变化。三是交易转让环节限制政策逐步增强。如税收政策对购房者和交易成本的影响,对第二套房购买对象限制等,如有的地区限制外籍人士购买第二套和多套商品房等政策,这些政策对市场需求和交易具有一定的抑制作用。

二、市场风险。商品房投资炒作最终要受市场实际需求制约,租金和房价的严重背离已是投资买房的基本市场风险。投资和炒作商品房的获利前提是市场良好预期,普遍看好市场价格上涨,市场租金价格合理,具有投资回报的机会。在数年前市场价格尚未充分挖掘情况下,市场的确给投资者和炒房者带来了较大的获利机会。但目前市场需求已发生显著变化,需求受到多种因素影响:一是租金收益和投资价格严重背离,已不具备投资的吸引力。有机构测算,按照上海市7、8月份二手房的价格水平,中高档商品房租金收益仅为年5%左右,而且据业内分析已经相当不容易。二是利率风险。目前央行进入加息期,未来会增加住房需求成本,尤其是高价房和贷款数量较大的商品房,利率上升会增加不小的成本。三是其他投资的替代效应。金融投资渠道不断拓宽,投资产品不断丰富,良好的收益率和稳健性将产生较大的替代效应。相比之下,商品房投资受市场实际购买力、租金市场、房屋的维护成本、交易转让成本和政策性风险等制约,收益性、流动性都较

几年前有明显下降。

三、流动性风险。高价位的商品房面临变现的困难,多套购房者容易遭受资金链断裂而被迫平价和低价出售的风险。商品房变现比较顺利需要一些基本条件,如市场预期普遍看好、银行信贷转让和申请贷款相对宽松、交易环节政策限制较少且成本较低等。目前情况下,高价房变现并非容易。一是股市效应对短期商品房价格上涨的刺激作用是有限的,未来商品房价格走势受政策、租金、购买者承受能力等影响存在许多不确定性,投资商品房存在被套的可能性;二是随着银行贷款成本的增加和租金收益率的限制,投资的商品房债务压力和负担会不断增加,投资者面临收支缺口无法平衡的可能性增加。尤其是购买多套商品房的投资者,一旦收支缺口难以平衡,银行贷款难以及时偿还,资金链断裂的潜在风险会立刻显现,届时将使投资者被迫以不合理的价格出售商品房遭受损失。有关统计数据表明,上海中心城区二手房8月份房价涨幅已经高达15%,但由于提价幅度过高,整个市场成交速度放缓,这是市场不接受目前价格过快上涨的结果。事实上,脱离实际需求,尤其是自住性需求和租金承受能力房价是难以持久支撑的。

(作者为上海银监局副研究员、博士)

“对冲”?

◎ 蔡立早

9月25日,存款准备金率将上调至12.5%。按照专家的解读,存款准备金率已经逼近历史高位,今年以来,七次上调存款准备金率累计回收的资金量预计可达1.2万亿元。准备金率上调给一些存贷款规模较大的银行带来了挑战,在一定程度上考验商业银行的资金运用能力。

但是,这种“挑战”似乎还没有为银行同身受。一些大银行说,准备金率上调对它们放贷影响不大。因为上半年投放的贷款项目已基本完成,目前已进入储备项目阶段,接下来还有一些核算、改组等工作,因此在资金使用上不会有太大规模。一些中小银行说,它们存贷规模有限,况且已经通过减持债券等方式应对可能产生的负面影响。所以,反映在股市上,大多数银行股价依然“稳如磐石”。

于是,又有一种说法,认为准备金率上调对抑制贷款过快增长作用有限,在流动性过剩及经济持续偏热的背景下,如何加强不同政策的互动,保持合适的存贷比,才能实现银行持续稳健的经营。这种说法有否道理,可以讨论。然而,它提出“如何加强不同政策的互动”,我以为,是说到点子上的。

平心而论,现在的一些银行不怕你提高存款准备金率,它们自有融资渠道。央行今年第二季度货币政策报告显示,今年上半年新增贷款2.5万亿元,同比增长3.681亿元,其中,四家上市的国有银行新增贷款达到1.048亿元。其中工行新增2.844亿元,中行新增2.391亿元,建行新增2.849亿元,交行新增2.064亿元。为什么会出现这种情况?因为四大行实现上市或再融资之后,资本充足率远高于8%的最低监管要求,强烈的贷款冲动便成了一种必然。

这种冲动能否“自我控制”?难!既然你成了公众公司,那么,你的背后,必然会遭遇股东压力。在目前大多数银行仍然靠存贷利息差获取最大收益而不是靠开发新产品提升核心竞争力时,它们往往只能通过加快贷款发放来充分利用新增资本,以避免新增资本对资本回报率的稀释,从而为投资者提供满意的回报,进而也提高公司的市值。去年上半年,一家上市银行在披露贷款增速不快的信息后,股价即刻下跌,就是“前车之鉴”。“有钱不贷”,谁都不会傻到这个份上。

于是乎,就形成了这么一个怪圈:一方面,不断提高银行存款准备金率,控制流动性;另一方面,又不断为银行提供上市或再融资的机会,提升银行为满足投资者的盈利要求、提高资本回报率而引发的贷款冲动。政策效应不会在这个怪圈中产生某种“对冲”,值得探讨。

“单靠货币政策来控制流动性、抑制银行放贷的冲动,只能治标;要想治本,还需借助财政政策及其它手段的配合。只有实现了对资金存量和增量的有效控制,才能保证经济稳健增长。”一位有识之士如此说。这种说法,我是赞同的。

防治商业贿赂不能只靠企业自律

◎ 陈予军

为了加强企业自律、规范药品推广行为,37家国际大型药品企业在京签署了《药品推广行为准则》,规定:企业不能向医生提供现金或现金替代物,且不能提供用于个人目的的礼品。

西门子“贿赂案”尚未完结,家乐福“贿赂案”又曝出,这些典型案例再次引发人们对商业贿赂的担忧。在这种情况下,37家国际大型药品企业签署《药品推广行为准则》,显示出企业抵制商业贿赂的意愿。但是,对于这种自律的作用不可高估,说得再清楚一点,它仅仅是企业的一种意愿而已,除了象征意义并无太多实际意义。

事实上,37家国际大型药品企业在行为准则中本来就是给自己留有余地:在元旦、春节、中秋节、国庆节等法定节日期间,企业可以偶尔向医疗卫生专业人员赠送少量风俗礼品,价值每人不得超过人民币200元。在推广活动中,企业可以给医疗卫生专业人员提供与医疗专业相关的小物品,每件物品价值不超过人民币100元。

据笔者所知,即使价值仅200元的小礼品,倘若是向个人赠送,在美国也可能因涉嫌商业贿赂而成为我国商业贿赂高发区的根本原因。



被调查。更何况,所谓200元的小礼品还有一个估值漏洞。在已暴露出来的商业贿赂案中,行贿者将所购买的上万元商品以一、二百元的价格就“出售”给受贿者并不罕见。也就是说,200元的限额根本无法阻止商业贿赂的发生。

商业贿赂主要包含两方面的行为:一是经营者为了获得交易机会或有利的交易条件,给予相关单位或个人一定不正当好处;二是与商业活动密切相关的单位或个人,利用其所处的有利地位,不正当地收受经营者给予的好处。对照之下,就不难发现我国医疗领域之所以成为我国商业贿赂高发区的根本原因。

由于法制不健全,市场经济规则未能真正得到遵守,“公平竞争、优胜劣汰”的游戏规则被“关系”所取代,一些掌握着权力的人通过赋予相关企业交易机会,从中牟取不当得利。对企业而言,谁能换取负责采购药品的医务人员的支持,谁就能获取交易机会,由于交易机会是有限的,操作过程是不公开的,企业之间私下就面临着激烈的竞争,而这种竞争并非是以价格和质量为核心的公平竞争,法制不健全的结果实际上使这种竞争在某种程度上演化成了腐败的竞争。企业通过行贿获取“准入”资格。

显然,倘若这些根本性因素不

改变,企业的自律根本无济于事。医疗领域的商业贿赂所造成危害极大。一方面,相关企业或个人以回扣等商业贿赂手段,向医疗机构推销次价高甚至假冒伪劣的药品和医疗器械,直接对广大患者的身体健康构成伤害。另一方面,一些医务人员为获得回扣和提成,抬高药价或滥用药品,加重患者经济负担,加剧了腐败的蔓延,并且造成医药管理混乱、医患关系紧张、医疗纠纷增多。

在这种情况下,应该完善和健全法律,以更严厉的处罚加大对行贿受贿者的成本。但恰恰在这方面,我国法律惩处力度过于疲软。清华大学廉政研究室主任任建明则对我国与美国的“商业贿赂”做了一个比较:在美国,如果通过贿赂所得的利润为10分,那么在处罚商业贿赂时,经济处罚可能高达100分;在中国,如果商业贿赂所得的利润为10分,接受的经济处罚可能只有1分。目前中国的经济处罚与美国相差100倍。如果采用美国的超过利润10倍或者更高的经济处罚措施,将对中国的行贿者产生巨大的震慑力。

因此,对企业自律准则的作用不能高估。加大对商业贿赂的处罚,加倍提高其违法成本,是打击、遏制商业贿赂的惟一保障。

其实,过多的货币供应、劳动力成本上升、国际大宗商品和基础原材料价格高位运行,以及投资活动产生的财富效应等因素,也导致了本轮物价上涨的动因更趋复杂化。我们预计,今年全年CPI水平很可能在4.3%左右(目前一年期储蓄存款利率为3.87%),按照央行行长周小川“央行重视并希望实际利率为正值”的说法,要消除负利率,央行仍有50个基点左右的加息空间。

至于猜想二,渐进升息模式会否一直持续下去?纵观今年的五次加息不难发现,央行在考量加息时,CPI指标是第一参考指标,其次是货币信贷增长指标,再次是投资数据。从结构上看,五次加息都呈现出存、贷款的对称性加息和非对称性加息交替使用的特点,出现这种结构上的差别,主要是根据其他两个指标的情况而定的。

目前,CPI上涨已呈加速之势,月度CPI已连续两个月突破5%,8月份更是高达6.5%,创出十年来的历史新高。无论是从抑制通胀还是从纠正负利率的角度来衡量,央行都有必要加大利率的调整力度。毕竟,眼下通胀趋势已不再那么温和,预期美联储式的加息模式将继续复制下去已不合时宜。况且,资产价格上涨仍在继续,尽管央行不愿承认针对资产价格出台措施,但资产价格也是整个价格体系的组成部分,既然在关注它,就不可能完全将其排除掉。由此,我们有理由对央行的金融调控艺术抱有更高的期待。

(作者单位:银河证券)

■上证观察家

“地王”不断涌现凸显土地拍卖弊端

土地拍卖制度的初衷,是为了使土地价格较好地反映市场供求关系,让地方政府获取更多财政收入。但是,由于地方政府把拍卖出高价当成唯一目的,已经使土地拍卖的“价值发现”功能失灵,从而,使地价成为助推房价的帮凶。因此,必须改革土地拍卖制度,将其与民生问题挂钩,避免土地拍卖对民生问题的伤害。

国家发展改革委、国家统计局刚刚公布的数据显示,今年8月,全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨8.2%,涨幅比上月高0.7个百分点;环比上涨1.4%,涨幅比上月高0.2个百分点。在房价快速上涨的背后,有一只重要的推手,那就是全国各地雨后春笋般涌现出的“地王”。9月11日,富力地产以楼面地价18729元/平方米的天价,刷新广州新的“地王”纪录。而在此之前,苏宁环球集团以6.7万元/平方米楼板价、44亿元天价成为上海的单价“地王”。

每一个“地王”的出现,对购房者心理底线都是一次巨大的冲击。有的“地

王”楼面价远远高出周围房价,形成了所谓“面粉贵过面包”的现象。这加大了人们对未来房价可能大幅度上涨的预期,蜂拥入市的购房者为房价的进一步上涨推波助澜。这种状态倘若持续下去,不仅恶化住房这一民生问题,还有可能因房市泡沫的累积而给我国未来经济发展埋下隐患。

“地王”不断涌现从一个侧面暴露出我国目前土地拍卖制度的弊端:政府为了追逐自身利益最大化通过各种方式抬高地价。开发商高价买走土地以后,本能地选择囤积土地不是当即开发,他们常以时间的流逝换取土地升值,实现利润最大化的目标。而地方政府为了在以后继续高价拍卖土地,常常

会默许开发商囤地,从而导致土地囤积现象无法得到根治。

土地就应该给出价高者吗?土地属于全民所有,它的一切政策都应该关注民生,让民众受益。比如,现在一些地方不断制造出“地王”,却舍不得建设廉租房。原因是廉租房的土地是划拨的,政府不能从中获利。也就是说,土地拍卖制度已经被扭曲成为地方政府极力追逐自身利益最大化的工具。公共利益被无情地忽略。

土地拍卖最早开始于1987年。当年12月1日,深圳市首次采取公开拍卖方式出让土地使用权,当时拍卖的土地价格为每平方米613.3元,不及现在的零头。1995年开始实施的《中华人民共和国城市房地产管理法》明确规定了土地使用权的出让是采取拍卖、招标或者双方协议的方式。2004年,有关部门发布文件,明确规定全面实行招拍挂,取消协议出让。土地的招拍挂政策就此在我国全面实行。

实行土地拍卖制度是为了引进竞争机制,排除任何主观因素的干扰,使土地价格更好地反映出当时该地的市场供求关系。当然,还有一个目的,意在

让地方政府获取更高收益,较大幅度地增加财政收入。但是,上述目的现在大部分都被扭曲:

其一,土地拍卖的“价值发现”功能失灵。土地拍卖的首要目的是使地价真实反映出市场的供需状况,而我国的土地是垄断的,供求之间本来就不对等,这导致土地的价值不是在市场拍卖中被“发现”,而是在市场拍卖中被放大甚至成倍放大。土地拍卖本身就在制造地价泡沫。就连SOHO中国董事长潘石屹也深表担忧,认为楼面地价高出同区域房价不太正常,“可能存在很大风险”。地价泡沫随之再向房价泡沫中转移,必然导致泡沫越来越大,从而,对我国未来的经济安全埋下巨大隐患。

其二,土地拍卖使地方政府逐渐放弃了自己承担的公共责任,而成为赤裸裸的逐利者。土地拍卖的终极目的并非为了卖更多的钱,而是为了使土地价值得到更充分的利用。出价最高者就一定能使土地价值得到最佳利用吗?未必。土地价值的实现不应该与民生问题相冲突,但现在的情况却是,“地王”强劲地推高房价,导致越来越多的人买不起房。

针对这一问题,有些地方已经开始

进行修正。比如,上海推出了“有限区间内价高者优先”措施,即低于标底价或超过最高限价者,一律被视作无效报价。江苏省则开始尝试推行“价优者得”的土地拍卖方式,即对解决中低收入家庭的保障性住房用地,实行限房价、竞地价,把地价和房价紧密联系起来,以避免二者之间形成互相拉抬的关系。

地方政府通过土地拍卖制造出一个又一个“地王”,客观上起到了化解中央宏观调控政策的作用,导致房价持续快速上涨,民生问题逐渐恶化。解决这一问题已成当务之急。

笔者认为,应对土地拍卖制度进行改革,将其与民生问题挂钩。比如,推行限房价、竞地价的做法。再比如,把廉租房建设与土地拍卖挂钩,要求地方政府每拍卖一定面积的土地,就必须根据比例拿出一定面积的土地用于建设廉租房等等,以此将地方政府的逐利冲动与民生问题紧密结合起来。

综上,我们需要尽快叫停全国各地争相制造“地王”的错误做法,通过对土地拍卖制度的改良,避免土地拍卖助推房价、恶化民生。(作者系新西兰Massey University大学MBA,财经专栏作家)