

■上证观察家

油价上调后“油荒”为何仍难消除

在油价上调后“油荒”迹象在个别地方却呈扩散态势,有评论认为这是相关油业逼宫,以迫使发改委再次提高油价的结果。不管这种推论是否成立,至少有些问题应该重视起来了,即我国石油企业的公益身份与逐利身份如何界定,其社会责任感通过何种刚性机制充分体现出来,其过分逐利的自私倾向如何才能受到制约……

◎周发群

自国家发改委11月1日大幅调高成品油的零售基准价后,个别地方的“油荒”局面并没有因此杜绝。据报道,全国某些城市再次出现了成品油供应紧张的局面。在成都郊区,等待加油的货车长龙绵延数公里;在郑州,近郊不少加油站限量供油;在湖北某地,甚至出现了公交车因加不到油停驶的现象……

在成品油价格上调以前,由于人们对油价即将上涨的预期非常强烈,一些加油站囤积居奇,导致部分地区出现了“油荒”迹象。但是,从11月1日起,国家发改委规定汽油、柴油和航空煤油价格每吨各提高500元,消化了市场对油价上涨的预期,根据商品最基本的供需原理,此时炼油企业会加大生产力度、囤积的商人会将此前的存量成品油拿

出来销售,可偏偏在这种情况下,“油荒”不仅未能消除反而在个别地方呈现出扩散趋势,为什么?如果非要给出一个合理的解释,那就是:市场对成品油价格有着进一步上涨的强烈预期!

现在,我们要追问的是,谁在制造成品油价格进一步上调的预期?

在国家原油价格飙升,屡创世界记录的情况下,国内不少炼厂却纷纷“停产检修”。这无疑将大大减少市场的供应量,并给人们心理上带来巨大影响。据报道,仅今年7月份因检修而减产的炼化企业就包括大庆石化、金陵石化、燕山石化、茂名石化、大庆石化、广州石化、上海石化等,同时还有许多炼厂表示要在未来两个月内“检修”。个别炼油厂的检修时间长达三个月。

根据行业惯例,一般炼厂都在3、4月的成品油消费淡季停产检修,而今

年停产检修的炼油厂不仅比往年多、持续时间长,并且,正好选择在成品油消费旺季,而在往年这个时候正是炼油厂开足马力进行生产的时候。今年8月4日,发改委发通知,要求“炼油厂要努力增加原油加工量,合理安排企业检修时间”。由一个部委专门对企业具体的“停产检修”时间作出规定,从一个侧面反映出炼油企业“停产检修”的普遍性和严重性。

成品油出口的激增因素同样在影响着人们的预期。海关总署发布的数据显示,今年1至7月份,我国成品油进口同比降低1.0%,而成品油出口同比增长高达26.2%。

在最近“油荒”迹象扩散的情况下,我国两大石油巨头在11月19日分别发出紧急通知,要求下属各炼油企业“做好成品油市场供应”。中石化还公开表示已经紧急停止成品油出口。而在此之前,发改委曾对国内两大石油巨头提出过“严格控制出口”的要求。但这一要求显然并未得到认真执行,否则,石油巨头的“紧急通知”不至于拖到现在才下发。在“油荒”迹象日趋明显的情况下,石油巨头的“紧急通知”反而容易被市场理解为,是对国内成品油供应紧张状况的确认,进而加大对油价可能再次上调的预期。

导致市场对油价上涨充满期待的

原因有很多种,但通过上述分析即可找到根源所在,即人为因素在制造并加剧“油荒”的出现,这暴露出我国在石油安全方面的巨大漏洞。

与西方国家相比,我国石油储备不足,石油安全很大程度上系在石油企业身上。而我们的石油公司是国有企业,它们不仅肩负着盈利的任务,更肩负着维护国家成品油供应安全的职责。相应的,我国石油巨头们的发展、经营资金来源于全民的积累,靠全民的支持获得更大的发展空间,并靠政策支持获取更优越的发展条件。而这些外部因素都决定着,我们的石油巨头不应该单纯地去追求利润,还必须遵循公共企业的原则,把公益、社会责任当作第一目标,把全体国民的利益、维护国家石油安全的重任等等放在最重要的位置上。

实际上,从某种程度上来说,我国石油巨头所拥有的垄断地位近似于一种国民授权(当然是被迫的),即国民通过让渡一部分权益给石油巨头,换取其提供充足的石油供应。凭借垄断地位获取丰厚利润的石油巨头们,应该通过优质的服务、充足的市场供应来弥补民众让渡的那部分权益。否则,民众的利益就将因为让渡的权益未得到相应的回报而受损。

有人提出建议,通过给石油巨头

们一定的财政补贴激发石油巨头们对成品油供应的热情。这种建议虽具有可行性,却并不具有合理性。因为我国石油巨头们凭借垄断地位已经获取了丰厚的利润,这种利润不是它通过参与市场竞争、降低成本获得的,而是通过民众让渡部分自身权益、凭借行政力量赋予的垄断地位获得的。中石化今年上半年的净利润约350亿元人民币,同比增长65.4%,中石油上半年赚了818.3亿元。为什么不能将其中的部分利润用于弥补炼油业的亏损,而非得另由财政补贴即由全体国民买单呢?石油巨头们获取的利益中不正包含着国民的“补贴”吗?

油价上调后“油荒”继续上演,外界普遍认为这是相关油业再次逼宫,迫使发改委再次提价的结果。不管这种推论是否成立,至少有些问题应该重视起来了,即我国石油企业的公益身份与逐利身份如何界定,其社会责任感通过何种刚性机制充分体现出来,换句话说,国有企业怎样对民众让渡的那部分权益作出回应?这些问题不解决,在石油巨头和发改委等有关部门之间有关价格调整的博弈就不会停止,“油荒”现象恐怕也难以避免。

(作者系江苏省扬州市郊区总工会副主席、作家)

A股定价机制不合理是形成股市泡沫根源

◎何维达 靳沛磊

自今年年初以来,国内外不断有专家学者以及政府官员对A股是否存在泡沫争论得异常激烈。政府也不断出台相关政策对股市进行调控,但实际上,助涨股市泡沫的不仅是流动性过剩,A股定价机制不合理也是形成股市泡沫的重要根源。

首先,上市公司A股发行价偏高。高发行价一方面能为上市公司融来更多资金,另一方面高昂的发行价又间接刺激了其在二级市场上市的开发价。拿中石油为例,其上市发行价为1670元,是中石化发行价的4倍,多数机构按照市盈率法和每股收益预测中石油开盘价应在32元—39元之间,可中石油在11月5日开盘价却高达48.60元,当时中石油H股股价才仅18元左右。从这里我们可以看出,这类新股发行在还未踏进二级市场前,就已经积聚了相当程度的泡沫。

其次,股价估值过高。股票在没有进入二级市场之前,广大股民无法影响到股价的估值,但机构却拥有这样的实力。A股市场新股发行一般都是溢价发行,新股上市后肯定会给投资者带来收益,因此,越来越多的投资者积极参与“打新股”,而一般的散户由于资金有限,中签率往往很低,而且有限的资金中签后也无法操纵股价。机构就不一样,首先他们利用自身的雄厚资金实力申购新股,大资金申购的中签肯定远远高于广大散户;其次在股票进入二级市场前集合竞价时,手里拥有足够筹码的机构可以抬高股票的开盘价,使得部分新股上市当日就能给股东带来几倍的收益。

最后,人们对于A股和H股巨大的价差颇有看法,有人提出来,有必要缩小二者之间的差距。但是,由于同一只股票其在A股的发行价与在二级市场上开盘价就已经远远高于H股,如果要刻意缩小二者之间的差距,那么这个溢价造成的泡沫就只能由内地股民买单,这显然不合理。要想缩小二者之间的价差,就必须首先缩小股票在两市发行价以及开盘价的差距,而造成这种差距的原因还在于A股的定价机制。

当前的定价机制助长了少数人通过炒作、投机来牟取暴利,只有在合理、完善的定价机制下,广大股民才会更加遵从价值投资,资本市场才能够得到更加健康、稳定的发展。政府为了抑制股市泡沫,首先必须从解决A股定价机制问题着手,抑制新股发行市盈率逐渐偏高的趋势,从而降低新股的发行价,以免企业通过上市过度圈钱,并且制定相应的对策避免少数人能够通过操纵新股开盘价而牟取暴利。

同时,证券市场应该努力做到信息透明化。当前中国证券市场存在着严重的信息不对称,广大股民处于一个绝对的信息劣势。而资本市场则需要一个公开、公正以及公平的环境,不能出现一部分特权机构先于广大股民率先获悉某一重大利好、利空消息的现象,这样不仅严重破坏了资本市场的游戏规则,而且不利于和谐股市的建立。

另外,当前股指不能很好地发挥出经济晴雨表的作用,造成这种现象的原因是由于权重股所占的比重过大、过高,导致股指失真,并使股票市盈率的“贫富差距”逐渐拉大,部分股票吹起整个大盘的泡沫,从而严重误导监管层。这一问题也亟待解决。

土地执法不能绕开碧桂园

◎姜松

全国土地执法百日行动开始60多天来,共查出违法违规用地宗数约3.2万件,违法违规占用土地的面积350万亩左右。国土资源部部长、国家土地总督察徐绍史强调,“一定要让违法者付出高于守法的成本和代价”。但是,对于此前饱受质疑的有全国“最大地主”之称的碧桂园,是否涉嫌“零地价拿地”问题,徐绍史表示,国土资源部还没有采取措施,因为碧桂园属于房地产企业,土地开发有相应的主管部门,国土资源部只能从土地供应方面来采取些措施。

徐部长所言的确有一定的现实原因,这与我国现行的土地执法机制有关。但是,给出的理由仍有值得商榷之处。碧桂园虽然属于房地产企业,但其储备的土地绝大部分并未开发,国土资源部如果“从土地供应方面”入手,于情于理都无可非议。国务院发展研究中心于9月16日发布的《中国房地产企业竞争力研究报告》披露,全国最大的“地主”碧桂园,地储备量已经达到了惊人的4500万平方米。有评论指出:4500万平方米土地如果是平面面积,假设容积率为2.5,其建筑面积总和则已超过北京市“十一五”期间新增商品住房建筑面积总和!

值得注意的是,碧桂园土地储备量达到5400万平方米,是碧桂园今年中报披露的数字,而在4月20日以前,其公布的土地储备为1900万平方米,这就意味着,碧桂园土地激



增180%是在很短的时间内完成的。土地出让仅办理相关手续就需要相当一段时间,如此之快的土地储备激增有程序方面的瑕疵,就难免会引起民众关注了。

据报道,碧桂园今年上半年房屋销售面积仅90多万平方米,如果以全年销售200万平方米计算,它目前的土地储备足够其开发27年之久”。我国早在1994年7月公布的《城市房地产管理法》就规定,满两年未动工开发的土地,可以无偿收回土地使用权。

显然,碧桂园虽然为房地产企业,但涉及如此大面积的土地储备且绝大部分处于闲置状态,国土资源部门进行调查并无不妥,乃是其职责范

围内的事情。倘若国土资源部门因为碧桂园虽然属于房地产企业”而不去调查,那么,其他有关部门又可以以碧桂园的土地储备属于国土资源部门监管的范围而推卸职责,如此一来,土地执法就很容易变成“踢皮球”游戏,进而给公众留下“抓大放小”的印象——众多小的土地违法违规事件受到查处而全国最大“地主”却安然无恙。

当然,笔者的意思并非是指碧桂园就一定涉嫌土地违法,在目前公众一片质疑的情况下,土地执法部门的介入恰是回应社会舆论的最佳途径。倘若碧桂园的确是冤枉或误解了,尽管其土地储备数量惊人但并未有

违法违规行为,那么,有关部门的详细调查正好还碧桂园一个清白;倘若碧桂园涉嫌土地违法违规,有关部门就应该严惩不贷,以避免其违法违规做法被更多人效法,以至于导致土地违法违规行为的泛滥。

从这个角度来看,土地执法显然是绕不开碧桂园的。在11月19日举行的全国土地执法百日行动第三阶段动员电视电话会议上,徐绍史部长明确强调,“一定要让违法者付出高于守法的成本和代价”。那么,就不能容忍任何具有违法嫌疑的个人或企业逃脱调查,因为这将导致违法成本最小化。

应该认识到,我国房地产领域的土地违法现象尤为突出。据中国房地产业协会发布的《2007上半年中国房地产市场研究报告》披露,“上半年全国完成土地开发面积同比增长7.6%,增幅比去年同期回落26.4个百分点,占同期土地购置面积比重68.4%,占待开发土地面积比重仅40%”。在香港股市和内地上市的大房地产上市公司2007年中报显示,土地储备在10平方公里以上的就不下10家。

由于上市公司的信息是公开和透明的,上市公司的大量土地储备行为很容易成为社会关注的焦点,在这种情况下,土地执法部门更应该通过专门的调查,回应舆论的质疑,也给风浪中的相关企业一个说法。否则,就有可能留下执法死角,削弱土地执法的效果和威慑力。

(作者系广东东莞理工大学教师)

■专栏

市场不接受确定性

当前市场不能预见之事件发生的可能性,是确定股票价值的核心因素之一,也是股票的本质特征。对股票有利的不确定性会推高股价,而对股票不利的不确定性则相反。而事情一旦发生,不确定性变成确定性,市场也就不会再有明确反应了。因此说,这一轮调整仍然是市场在对利空的不确定性信息所作的反应,至于这个不确定性信息包含些什么,当然非常值得深究。

◎田立

作为一个研究金融的人,我经常被身边的朋友问及这样的问题:“大盘下周会怎么走?”“某某股票是涨还是跌?”,甚至是“某某股票明天会达到什么价位?”。尽管问我的人也都知道,世上没人会知道股价究竟会在下一秒怎么样变化,否则就不会有金融市场上的输和赢了;尽管每个理性的人都明白世界上根本就不可能有预测股价波动的模型,否则人类一定能够通过数学方法把它抽象成可以预测一切事物未来的“算命图”了。但是,但凡接触股票的人又几

乎没有一个放弃过这样的努力。

推测股票运行最常用的手段是技术分析,其核心是通过股票历史信息的分析来预测未来的发展。说心里话,我是不愿接受这样的手段的。从经典金融理论的角度看,没有哪种金融行为会利用历史信息来预测未来更危险的了。尽管近年来兴起的“行为金融理论”似乎正在支持技术分析师们,但正如美国芝加哥大学教授,“有效市场理论”的创始人法玛(Fama)所说,在行为金融理论没有准确界定研究领域和基本理论逻辑之前,它只能是有效市场理论的“反对派”,而不是独立的理论。而我的

理解是,若没有可靠理论支撑,技术分析很可能是盲目的,甚至是危险的。

但这样讲不等于说我们在股市面前无所作为,实际上现有经典理论仍然支持投资者做出合理的判断,通过对现有信息来判断判断股票定价的合理性是最常用的手段之一。而在可分析的信息中,不确定性信息是非常容易误导投资者的。

所谓不确定性可以简单地描述为:发生当前市场不能预见事件的可能性。这是股票价值的核心因素之一,也是股票的本质特征。对股票价格有利的不确定性会推高股价,而对股票价格不利的不确定性则相反。于是这里就有一个技术性很强的问题,究竟什么样的不确定性是有利的呢?对于普通投资者来说,掌握这项技术显然是困难的,但有个简单的“法则”可以从另一个角度来帮助投资者判断运用这项技术:市场不接受确定性。具体些说,就是市场不会对确定性信息做出明确反应。

有两个事例很能说明问题:一个是关于洛克希德马丁公司股票的事。2002年初,洛克希德马丁公司经过不懈努力最终

击败了竞争对手波音公司获得美国空军的巨额订单,生产第五代联合战斗机,合同金额高达2000亿美元。当时有人推测洛克希德马丁公司股票将大涨,但情况并非如此,之后的一段时间这只股票只小涨2%,即使这样小的涨幅也很难说就是这份巨额合同推动的,另一个是关于英特尔公司股票的事。1996年英特尔公司因某款芯片存在设计缺陷而不得不召回,并因此支出2亿美元。同样有人预测英特尔的股票将会大跌,而实际情况却是不跌反升。

这两个看似结果离奇的事例,实际上却有着很深刻的金融学道理——市场不接受确定性,洛克希德马丁的2000亿美元合同告知市场,近期关于这只股票的利好消息也就这么多,暂时没有更多的利好消息了;而英特尔价值2亿美元股票的召回损失不仅将该公司近期的损失锁定,而且还会因召回措施而获得市场认可,从而为其今后的升值扩展了更大的空间,股票不跌反升是符合投资者预期的。

近观沪深股市也一样,一些被分析师们认为价值低估的股票,价格却怎么也上不来,比较典型的就“风力发电板块”了,很多以风力发电(或技术开

用“租售比”测定房市泡沫不能照猫画虎

◎李开发

近三年来,中国的房地产市场投资与投机行为比重剧增,住房的空置率大幅攀升,加之房地产金融总量、房地产价格与房地产GDP总量在整个国民经济中的比重三者高速增长,有人照搬国际上的“房屋租售比”指标来判定房地产泡沫。“房屋租售比”即房屋每平方米月租金和每平方米售价之间的比值,用来评估住房投资价值是否合适或者投资是否过量。“房屋租售比”的大小,成为国际间公认的楼市是否存在泡沫的晴雨表。

然而,在引用科学的国际指标的时候,一些人陷入了“照猫画虎”的怪圈,忘记了“具体情况具体分析”。笔者希望指出滥用“租售比”的问题所在,并且希望制订政策者不要误读。

使用“房屋租售比”这一指标受到多个基础条件限制。

第一个基础条件,是一个国家房地产等不动产税率情况。不动产决定了有多少剩余的投资进入房地产市场,决定着有多少空置住房的比例。假定某一城市有10万套可以用来出租的住房,由于没有不动产税的挤压,可能有5万套就不进入租房市场,因此这时候的“租售比”的数据是不完全的“租售比”值。如果不动产税出台,另外的5万套空置房可能有90%以上进入租房市场,这样必然会导致租金大幅度下降,这时候的“租售比”就会发生巨大变化。为此,一个国家是否出台不动产税对房屋“租售比”影响极大。

第二个基础条件,是关于房地产消费者的宏观贷款政策。以英国为例。政府规定第二套以上住房,银行的贷款额度不能超过个人年收入的3.5倍,或者不超过夫妻年收入的4.2倍。这一贷款政策从根本上限制了投资人的投资需求。

第三个基础条件,是所在国政府对大部分人自住房需求的支持与优惠政策实施情况。住房权利是公民生存权利的一部分,也是社会稳定与和谐发展的重要基础,所以政府要以尽可能低的价格满足这一主体需求,减少相关税赋,扩大贷款年限,实行优惠利率,甚至直接提供政府补贴,因此,这一措施将大大减少租房者,租房者数量的减少直接导致“租售比”的变化。

第四个基础条件,关于房地产开发建设房屋的销售程序及法律规定。目前世界上多数国家和地区都有商品房预售制度,但房地产预售制度与我国实行的预售制度是完全不同的。以美国为例,一是建房经过各部门盖章批准,开发商取得工作许可,方可挖土建造,在销售时要有楼宇销售计划书。二是商品房全部完工后,楼宇局检查通过,获得入住证,方可正式与购房者签订合同,同时收取房款。三是预售只收定金。四是销售计划书核准后不可改变。而我国的房地产预售制度本来是房地产开发初期的一种特殊的鼓励政策,在市场已经高度发展后仍被沿用。加之价格在炒作中的飙升,开发商有大量的闲置房既不进入销售市场,也不进入租房市场,等待暴涨后的增值,这和我国实行的预售制度有极大关系。

第五个基础条件,国家用于住房开发的土地供给情况。在美国与西欧,土地是私有的,建筑商与业主协商价格,是否建设根据供求决定,能否批准用地则依据城市规划审查决定。而在我国,用地需要政府供应,土地供应情况将直接影响市场“租售比”。

第六,住房市场的国内外开放条件。住房对外开放条件宽松也影响着房价的“租售比”。为了保证本地人的住房需求,许多国家都采取了不同措施对外国人购房加以限制,防止推动房价,扩大供需矛盾。

第七,关于“租售比”统计学上范围与取样方式。通常城市的租售比是有严格的区域范围。我国目前实行的城市区域模式是“市管县”模式,城市下辖大量的农业乡镇,把大量的农业乡镇的住房价格与在城市工作与生活的人群的住房价格混同起来是不真实的,也不是真正意义上的房价。依据中国的现状,我们应该在各个地区的租售比的基础上加权出整个城市的科学的“租售比”。

(作者系中国经济名家讲坛)副理事长)