

■上证观察家

# 抑制房价上涨须配套政策及时跟进

回顾去年下半年开始的上海房价走势,由于没有系列调控政策的及时跟进,最终演绎了今年上半年房价飙升的局面。因此,全面开征土地使用税短期内将会给开发商造成资金压力,但是对房价的根本性影响有限,要抑制房价,配套调控政策须及时跟进。

◎马红漫

在同一时间,国内两大经济前沿城市——上海和深圳宣布全面开征土地使用税。

对于土地使用税全面开征政策,公众最为关注的是其经济效果如何?特别是对于目前高居不下的房价走势,其具体的影响如何?对此,笔者认为,短期内这一税种的开征将会给开发商造成资金压力,但是对房价的根本性影响有限;但从长期看,强调“重保有、轻流转”的房地产税制改革方向,将会逐步改变目前房地产业的体制乱象,更加合理地引导价格走势。

与流转环节的税收不同,保有环节的税收更具有长期持续性和调节贫富差距的积极意义。所谓“保有税”,顾名思义就是为拥有某项资产而付出的

代价。对于土地而言,因其自身不可再生,一旦某人占有了土地,就等于剥夺了他人及其后代使用该土地的权利,这种资产占用必须要征税,而且应该与其占用土地的时间保持一致。理论上,保有税的税率应该等于土地占用所产生的边际机会成本,由于占用土地越多,机会成本越大,所以征收的税额也应越多。现实中,高收入人群由于占用了地段最好、服务设施最齐全的公共土地,缴纳的税款自然也应该更多。

以上海的具体税制规定为例,土地使用税对于普通居民的影响很小。一套面积100平方米、容积率为2.2处于四级地段的居民住房,每年的需缴税款不过300元左右。但是对于高档住房、特别是别墅住房而言,因其地段优、面积大,就必须付出很大代价。更为关键的是,土地使用税本身因其以土地面积

为计税基础,所以对于拥有巨大土地面积、恶意拖延开发供应的房产商而言,该税种惩罚性的实际意义更大。

之前以流转环节为主收税的方式,对此类恶意囤地行为没有直接的作用,而土地使用税的开征则有助于这一状况的改变。按照新的土地使用税征收标准,在上海、北京等大城市,以12元/平方米的中间价位计算,10万平方米土地一年的“持有费用”为120万元,那么对于动辄拥有数千万平方米土地储备的大型土地开发商来说,每年的土地持有成本就将达到数千乃至上亿元之巨。这对于开发商而言,自然会形成一定的资金压力。

但是,这并不意味着目前的高房价会随之下跌。造成目前高房价的因素很复杂,至少包括社会资金供给的流动性过剩、地方政府隐性推手的作用、中国城市化进程加快、海外热钱的投资心理等等。这些复杂的因素混合相互作用,才最终导致了持续的房价高位攀升。而房地产市场的投资属性不同于消费品,成本和现有的房价并非决定市场均衡价格的核心要素,只要房价未来有上涨预期,购房者就会继续加码买进,开发商就会继续囤积土地延缓供

应。因此,要想从根本上改变房价飙升的趋势,就必须首先通过政策调控改变购房者和开发商对价格趋势的判断。从这个意义上讲,土地使用税作为影响房价的要素之一,对其改变房价长期走势的作用不宜过于乐观。

当然,这是从长期的角度来分析土地使用税的作用。在当下,也即2007年岁末之时,这一税种的全面开征却极有可能产生短期的效果。事实上,自从今年十月份以来,全国房地产市场开始呈现出明显的“价升量缩”的迹象,成交量的极度低迷意味着房地产市场在高位进入到阶段性观望期,这和去年下半年上海楼市的低迷如出一辙。而与去年相比,房产开发商的资金紧缩问题更加严峻,伴随着调控部门严格控制信贷规模,从四季度开始,银行信贷资金几乎全面收紧,无论是开发贷款还是购房贷款都陷于半停滞的状态。再加上年底的资金回笼压力,购房者的观望情绪,最终导致开发商短期资金压力巨大,囤积囤地局面开始动摇。因此,从短期看,土地使用税从今年开始征收,开发商马上面临上千万元的税款压力,资金短板问题将随之进一步加大,房价出现向下波动的可能性将明显提升。

但是,即便短期内出现房价的动

摇,也并不意味着房价转势因素的产生,土地使用税之于房价走势的作用还远未达到这一能力。问题就在于以土地面积为计税基础,并不能击中问题的要害,它最多只能部分抑制大户型房产的购买动力。同样属于流转税种,以房产价值为计税基础的物业税,能否在房价出现动摇的时刻及时出台,才是决定趋势的关键。物业税与其他税种相比,最大的优势就是让任何渴望房价上涨的预期都受到直接的抑制,房价越高,购房者缴纳的税款越多。如果在物业税的税制上实施累进制度,就更可以让这一打击效果做到精准化,让“越涨越买”的投资购房心态受到遏制,从而形成一个以自住需求为主的房地产市场。这正是所有房地产调控政策所期望的最终结果。

回顾去年下半年开始的上海房价走势,由于没有系列调控政策的及时跟进,短暂的观望市场最终还是因为刚性需求的突然爆发,而最终演绎了今年上半年房价飙升的局面。此时此刻,当市场观望情绪再度出现,公众期望能够看到的调控政策的及时跟进,而不再是止步不前,其中尚处于“空转”中的物业税何时兑现,显得尤为关键。

(作者系经济学博士)

## “提高学费对穷学生有利”是谬论

◎彭超

近日,某著名经济学家张教授在一高端经济论坛上,再次声称大学提高学费对穷学生有利。张教授称,一个真正的体制,是可以收学费,但花80%在奖学金上,穷人就上得起大学了。

笔者虽然不是经济学家,但作为一名教师,教过和接触过的学生数以万计,对这一问题还有一定的发言权。

按照张教授的说法,多收的学费可以通过奖学金的方式发给穷人的孩子。但是,这种建议缺乏对现实最基本的了解:第一,由政府承担的教育责任全部通过富人承担有其合理性吗?富人愿意吗?有可操作性吗?第二,富人的孩子学习成绩一定就比穷人的孩子成绩差吗?倘若富人的孩子学习成绩优于穷人的孩子,那么,张教授设想的“补贴”穷人的基础就不复存在。倘若富人的孩子学习成绩好却不发其奖学金,而由学习成绩差的穷人的孩子分享,那么,奖学金的激励功能就会丧失。

因此,张教授的说法在逻辑上说不通,也缺少最基本的可行性。

目前的学费已经非常高了。虽然,根据国家规定,北大本科生一年的学费为4000元左右,但是,这个标准很少被认真遵守过。乱收费现象层出不穷,北大也曾经因为乱收费出现在国家审计署的审计报告中。即便不考虑学费增加部分,单就4000元的学费而言,每年也有不少学生因为凑不够而被阻挡在大学生校园外。国家这几年每年都要临时实施救助机制,以确保学生不因此失去深造的机会。这从一个侧面反映出,我国目前的学费标准并不低。教育部前副部长张保庆坦承,以他与妻子两人的收入,也仅能供一个孩子就读大学。这论一般百姓?

北京大学中国经济研究中心的教授汪丁丁曾表示,中国大陆的学费是全世界最高的。从绝对值来看,日本是世界上大学学费总额最昂贵的国家,每人每年教育总支出约合11万人民币。而日本的人均GDP为3.1万亿美元,是中国的31倍。按照支比例折算,日本人的11万人民币的学费仅相当于大陆居民支付3550元!

早在1993年,中共中央、国务院颁布的《中国教育改革和发展纲要》就提出“财政性教育经费占国民生产总值的比重,在2000年达到4%”,但时至今日还没有达到。而目前世界平均水平约为7%左右,其中发达国家达到了9%左右,经济发达的国家也达到了4.1%,连非洲穷国乌干达也在3%以上。

由于财政性教育投入不足,相关缺口不得不通过提高学费或乱收费等方式,由孩子家长承担,这是导致不少贫困家庭子女过早辍学的重要原因。经济学家怎么会得出学费过低导致穷人上不起学的结论呢?

胡锦涛同志在十七大报告中提出:要优先发展教育,建设人力资源强国。坚持教育公益性,加大财政对教育投入。“公益性”是我国教育最基本的核心,而张教授的建议则完全抹杀了教育的“公益性”。教育部部长周济公开表示:“我们坚决反对教育产业化。坚持教育公益性,加大财政投入。”所谓提高学费的说法不过是教育产业化的一种变通,是万不能被接受的。

(作者系北大附中河南分校高级教师)

## “利润侵蚀工资”现象不应被容忍

◎杨薇

社科院刚刚发布的2007年企业蓝皮书《中国企业竞争力报告》提出预警:目前很多企业利润的大幅增加在相当程度上是以职工的低收入为代价的。改革开放后人们一度担心的国有“工资侵蚀利润”现象,目前已转变为开始担心是否会产生产“利润侵蚀工资”现象。

“利润侵蚀工资”的结论是建立在大量数据基础上的。1990年至2005年,劳动者报酬占GDP的比例从53.4%降低到41.4%,降低了12个百分点;而同期的企业营业余额占GDP的比例却从21.9%增加到29.6%,增加了7.7个百分点。另一组数据或许更为直观。1998年,国有及规模以上工业企业工资总额是企业利润的2.4倍,到2005年降到了0.43倍;1998年,国有及规模以上工业企业利润占工业增加值的比重是4.3%,到2006年提高到了21.36%。

这一现象同样被世界银行所证实。世界银行发布的最新一期《中国经济季报》指出,最近一轮的初级商品价格上涨推高了包括中国在内的全球制造业产品价格,但是,美国从中国进口商品的价格的涨幅仍然低于从其他国家进口的商品,中国的竞争力并没有受到明显的影响。其中一个因素就在于我国的劳动力成本上涨缓慢。

廉价劳动力是构成我国产品



漫画:刘道伟

竞争力的一个重要组成部分,但是,这种竞争力缺少人性化且容易为可持续发展留下后患。一些企业为了压缩劳动力成本,延长劳动时间,大量使用体制外员工,不给员工提供养老金、住房公积金、医疗保险金,使得许多劳动者在付出辛苦劳动之后,无法分享经济发展的成果。劳动者工资收入增长的缓慢与社会保障体系的缺失,共同构成我国民众沉重的压力。

这直接影响到内需的拉动。去年11月,中国人民银行副行长苏宁表示,我国最终消费占GDP的比重已从上世纪80年代超过62%下降到2005年的52.1%,居民消费率也从1991年的48.8%下降到2005年的38.2%,均达历史最低水平。这

使得我国经济发展严重依赖投资和出口。

而我们的邻国印度较好地处理了这种关系。相关数据显示,在过去5年中,印度的平均工资增长率为11.5%,中国为7.5%。而同期GDP的增长,中国平均增长率达到10%左右,而在印度历史上,GDP增速只有3次超过8%。印度这几年的快速发展,没有遭遇类似于我们这样的内需不畅问题,与其职工工资高于GDP的速度增长之间不无关系。

劳动者工资过低是一把双刃剑。一方面,“利润侵蚀工资”现象导致利润大部分留在企业,加速了企业的扩张,成为投资过热现象中的一个构成因素。另一方面,低廉的劳动力成本

虽然增强了我国产品的竞争力,但同时,也屡屡使我国的相关产品遭到国外的反倾销调查,使我们在对外贸易中屡屡陷入被动地位。

“利润侵蚀工资”现象,实际上是在通过损耗国内劳动者的利益补贴发达国家的消费者。长此以往,就构成了两个恶性循环。第一个是:产品价格低廉——竞争力强——出口加大——遭遇反倾销——销售不畅——劳动者工资降低——产品价格低廉。第二个是:劳动力工资低——无钱消费——依赖出口——内需不畅——劳动力工资低。这两个循环都是恶性的,都不利于可持续性发展。

无论从国际贸易角度还是从内需角度来看,“利润侵蚀工资”现象都存在诸多负面因素。党的十七大报告提出,要逐步提高居民收入在国民收入分配中的比重,提高劳动报酬在初次分配中的比重”,其目的就在于藏富于民,改变固定资产投资增长过快、投资率持续偏高,消费增长缓慢、消费率偏低等现象。那么,就必须高度重视“利润侵蚀工资”现象,尽快解决这一问题。同时,逐渐完善我国的社会保障体系,减轻居民在教育、医疗、养老等方面的投入,使得他们有钱消费、敢于消费。如此,内需拉动不过是时间早晚问题,而内需一旦拉动,我国经济发展于依赖于投资和投资的状况就能从根本上发生转变。

(作者系安徽财大硕士研究生)

■专栏

## “价值投资”不能是瘸腿的

巴菲特经过长期的实践发现,增长投资与价值投资这两个立场上对立的理论,其实骨子里是相通的,或者至少是筋脉相连的。所以他说:“增长投资与价值投资是投资人的两条腿。”不难看出,巴菲特投资理念是价值投资和增长投资的完美结合。国内在介绍巴菲特时,往往只谈价值投资而忽略增长投资,显然有失偏颇。

◎田立

只要提起价值投资,大家总要提到投资大师巴菲特。正是由于他在投资领域里的巨大成功,使得全世界的投资者都对他的投资理念备加推崇,也使得他的核心思想——“价值投资”进入中国投资者的实用手册中,并被不断地推广、升华,甚至神化。如果我们举行一次近年中国投资者最热门词汇的评选活动,我相信“价值投资”一定会名列前茅。但生活中似乎总是存在这样一个规律,越是人们不绝于口的,越是被人们广泛流传和引用的,越容易被模糊化、程式化,甚至被讹传。当每天的股评、报道、宣传中频繁出现“价值投资”这个词的时候,当那些机构投资经理人逢人便讲“价

值投资”理念的时候,我们似乎正在忽视一个很重要的问题——到底什么是价值投资?

解析概念永远是学者们的事,与投资者无关。但这不等于说投资者可以全然不顾价值投资的本质和内涵而专心价值投资本身。实际上,一个连价值投资的本质意义都不清楚的人又怎么可能去实践价值投资呢?

最近,我从一些媒体对某些投资专家和基金经理的采访报道中发现,这些人所说的价值投资与真正意义上的价值投资有着很大差距。比如有人说价值投资就是“长期持有”,也有人说价值投资是“基金投资的‘永恒真理’”,甚至还有人讲如何实施“无风险的价值投资”等等。我不能说这些解释根本就是错的,但至

少这些解读存在着严重的偏颇。

相对于上述偏颇稍好一些的是将价值投资与投机对立起来的观点,不过,正是这个稍好一些的观点使我明白了价值投资被曲解的根源所在。很多人以为,只要从投资对象的价值出发来决策投资行为,而不是寻求“低吸高抛”的套利投机机会的决策就是价值投资了,其实不然,最初的价值投资理论恰恰是要寻找那些内在价值被低估了的公司的股票,在低位买入,然后待市场对这些股票的价值给出合理定价后获利的投资决策。这里需要说明的是,低吸高抛”不是投机者的专利,价值投资也追求这种效果,只不过它是从理性和科学的角度出发而已。

但这里就有一个技术性很强的问题,什么样的股票价值被低估了呢?巴菲特提出的“寻找合理定价的杰出公司”的思想,将价值投资向前大大推进了一步。巴菲特的价值投资思想的前提是“相信市场”,也就是以“相信市场对股票当前的定价是合理的”作为前提,然后分析股票内在价值来决定投资对象。巴菲特的这一思想不仅使价值投资理论的本质变得更加“纯洁”,也大大降低了实际操作难度,为价值投资理论的推广奠定了基础。

实际上,巴菲特的价值投资理论明显受到了增长投资理论的影响,有趣的是,增长投资与价值投资在立场上是对立的。增长投资追求的不是价值被低估的资产,而是预期高于平均增速的公司的股票。这两种理论最明显的分歧表现在技术手段上,前者寻求的重点是市盈率偏低的股票,而后者则对市盈率较高的股票有着浓厚兴趣。巴菲特经过长期的实践发现,这两种对立理论其实骨子里是相通的,或者至少是筋脉相连的。用他的话说就是:“Growth and value investing are joined at the hip.”意思是“增长投资与价值投资是投资人的两条腿。”不难看出,巴菲特投资理念是价值投资和增长投资的完美结合。国内在介绍巴菲特时,往往只谈价值投资而忽略增长投资,显然有失偏颇,因为在巴菲特的眼中不能同时具备这两种投资理论的投资于只能是“投资瘸子”。

关于巴菲特的这段诠释价值投资与增长投资关系的名言还有一个有趣的故事:一位学过一点英语的“二把刀”看到这句话后,不假思索地就将其翻译成:“增长投资与价值投资在臀部汇合。”让人不禁哑然失笑,尽管他的直译没有错,不过这种让人捧腹的翻译却恰好诠释了

## 合理判决让《证券法》灵魂降临尘世

◎傅开

看到11月29日《上海证券报》报道《上市公司高管不服处罚状告证监会遭败诉》,一个强烈的观后感受,合理的判决结果,可以让法律的灵魂降临尘世,照亮一些原本不够光明的角落,特别是在市场活跃程度日益提高、市场行为日趋复杂的当前,这个判决结果的现实意义,更加值得细细品味。

根据报道,黄勇代理人并无异议于证监会对黄勇所作行政处罚中涉及的信息披露违规事实。既然对事实无异议,则接受处罚自在情理之中,这是“认罪认罚”的通常逻辑。可是现实情况却远非如此,黄勇代理人认为原《证券法》罚则条款中仅阐述了针对发行人的法律责任,未规定上市公司的法律责任,则对黄勇处罚于法无据——说到底,这是一个“认罪但不认罚”的态度,使用了“法无规定不为罪”的逻辑。应该说,在法律技术上,这种逻辑可以站得住脚,但追本溯源,是为为了保护当事人的合法权益不受过强强权的侵害。

既然强调了这个前提,而在此案中引用“法无规定不为罪”的道理是否适当呢?法官用判决给出了明确的答案。笔者注意到,法院宣判陈词中,援引了原《证券法》第一条、第三条所明确传达出的立法宗旨和原则,其中要义,还在维护投资者合法权益。毋宁说,这就是《证券法》的灵魂。

德国法学家拉德布鲁赫在其著作《法学导论》中有句名言:“法官就是法律由精神王国进入现实王国控制社会生活关系的大门,法律借助于法官而降临尘世。”应该说,在此案的审判中,法官依照法律的精神适用法律,而不是僵化地搬用法条,反映了法官对《证券法》灵魂的理解和掌握,对证券立法目的探究非常到位。

本案还有一个骇人听闻之处,即证监会对黄勇行政处罚中所涉的14项未按时披露的重大事件,涉及金额高达8.7亿元——这原是一笔旧账。恐怕从感情上来说,投资者对证监会予以黄勇的20万元罚款尚嫌不够严厉,追究黄勇反诉监管部门试图逃避处罚?业界周知,在案件移交检察机关之前,监管机构的行政处罚已几乎是最后的守门行为,如若再得不到法律支持,则其对投资者的伤害该有多大?

所幸,本案的判决终于昭示出,监管机构的依法行政必然会得到法律的支持,而审判机关的行政审判活动,则既要依法保护行政相对人的合法权益,也要监督和支持行政机关依法行政。这一判决结果,将有力支持行政部门的依法行政。由此说开去,《行政诉讼法》的立法宗旨和目的,本就是保护公民权利不受违法行为侵害,并以此监督和支撑行政机关依法行政,而法官对黄勇行政案件的审理,既对行政行为实施了有效的监督,又维护了证券市场的正常管理秩序,支持了监管机构的依法行政。这对于违法违规行为有所抬头的当下市场而言,自然是弘扬正气、震慑不法的有益举动,可以让我们在不忘记“法律应当与权利保持一致”的同时,也“应当与道德保持一致”,更“应当与正义保持一致”。

还要说,以黄勇案为例,区区20万元的罚款,远不足以威慑不法分子,今年证监会对一些案件的行政处罚结果,往往给人以不够“解渴”的感觉,市场呼唤有新的、类似于刑法修正案(六)之严厉的制裁手段和具体追诉标准。

写到这里,有业界的朋友打电话来“爆料”给笔者一些更为有趣的细节:其一,原告黄勇一直都是本案代理人所在的辽宁同方律师事务所的高级合伙人;其二,和证监会对簿公堂的黄勇代理人竟然是和光商务14项未披露诉讼仲裁事件几起案件的法律代理人!这样一种连带关系,倒给案件本身添上了意料之外的花絮——原来都不是外人儿!

特别说明

评论版投稿信箱已经正式改为 plb@ssnews.com.cn,请各位作者继续惠寄稿件。请勿一稿两投。

(作者系哈尔滨商业大学金融学院副教授)