

Opinion

■上证观察家

“三房”无缝对接将彻底改变楼市结构

最近几年,我国房价之所以持续快速上涨,一个重要原因在于房地产市场基本上为商品房所主导,数量微乎其微的保障保障性住房无法对房价走势构成影响。而经济适用房新政,将住房保障性住房紧密联系在一起,使我国的房地产市场在供应结构和需求结构方面,双双发生巨大变化。

◎贾图

11月30日,建设部等七部门联合发布了《经济适用住房管理办法》。办法指出,“经济适用住房供应对象要与廉租住房保障对象相衔接”——这是经济适用房向下与廉租房的衔接,同时,经济适用房向上又与“限价房”实现了链接,这样,“三房”无缝对接,不仅使住房保障性住房有了一个体系的体系,也使得从经济适用房到商品房的过渡因为“限价房”的作用而有机衔接在了一起。

经济适用房新政的作用或许正在于此。作为一个承上启下的环节,它将住房保障性住房紧密联系在一起,使我国的房地产市场在供应结构和需求结构方面,双双发生巨大变化。

最近几年,我国房价之所以持续快速上涨,一个重要原因在于房地产市场基本上为商品房所占据,数量微乎其微的保障保障性住房无法对房价走势构成影响,如此单一的供应结构即便从世界范围内来看也是绝无仅有的。这使得市场被开发商等楼市中的既得利益者所主导,价格很容易被操纵。

我国现有家庭总数1.8亿户,几次调查数据显示,目前我国低收入住房困难户400万户,若加上低收入住房困难家庭,这一数据达到1000万户,也仅占全国家庭总数的5.6%。这说明,根据现有的统计口径计算出来的低保和低收入家庭在全国家庭总数中,只占极小的一部分。数量庞大的人群既买不起商品房,又无法享受政府提供的廉租房,从而形成了一个尴尬的“夹心层”。

由于社会保障性住房针对的人群太少,且与“夹心层”无缘,导致一部分“夹心层”无奈之下选择购买商品,由此滋生出一部分商品房的被动需求者,这成为推高房价上涨的一个重要因素。除此之外,还有一部分“夹心层”尚未被动购买商品,但他们对住房有着天然的需求,这种潜在的需求因素加大了人们对商品房市场供不应求的预期,也同样成为推高房价上涨的一个重要因素。

为了改变这一局面,有关部门推出了“限价房”政策。但是,“限价房”由于缺少经济适用房这一过渡环节,使得廉租房与“限价房”之间依然存在着一个庞大真空地带。因为“限价房”定位于“超过经济适用房购买条件的夹心层”,而不是定位于“超过廉租房条件而买不起经济适用房的夹心层”。事实证明,“限价房”的推出对抑制房价上涨并没有起到明显作用。同时,不仅如此,一些地方利用“限价房”取代经济适用房,实际上是在变相推卸自己的责任。因为经济适用房是享受诸多优惠政策的社会保障性住房。比如,经

济适用房的建设用地采取行政划拨方式供应;免收城市基础设施配套费等各种行政事业性收费和政府性基金;经济适用房项目外基础设施建设费用由政府负担等等。而对于“限价房”政府则不需要承担如此之多的责任,并且政府照样可以保持稳定的收益。

但是,在经济适用房地位确立后,“限价房”作为社会保障性住房向市场化的商品房的过渡,则能起到一定的积极作用。

“经济适用住房供应对象要与廉租住房保障对象相衔接”,实际上意味着社会保障性住房的针对对象在扩大。并且,《经济适用住房管理办法》明确规定,“经济适用住房单套的建筑面积控制在60平方米左右”,这种具体而明确的刚性规定,便于在实践中被落实,这将改变目前经济适用房越建越大、偏离政策初衷的现状。“60平方米左右”的限制,实际上等于去除了经济适用房的部分投机价值,加上政府回购、准入限制等规定,更容易使经济适用房中的投机行为受到抑制。同时,“60平方米”的刚性规定也意味着,同样面积的土地将能够建造出更多的经济适用房,被住房保障政策边缘化的“夹心层”,相当一部分将被因此受益。

需要指出的是,经济适用房并不需要政府投入太多财力,它只需通过让渡其自身收益即可完成。众所周知,在我国房价构成成本中,建筑成本占比很小,成本中的大部分是土地出让金和各种税费,只要政府按照新的《经济适用住房管理办法》的规定,经济适用房建设完全可以在解决住房保障方面发挥巨大威力。

这将彻底改变我国的房地产市场结构。从供应结构来看,社会保障性住房在实现无缝对接,成为一个系统主体后,将改变商品房“一房独大”的局面,使整个楼市供应结构呈现多元化特征。将对平抑房价,防止“经济增长偏向过热、防物价全面上涨和资产泡沫”起到重要作用。从需求结构来看,社会保障性住房实现无缝对接,将使得“夹心层”对商品房的被动需求大大减小,从而,改变需求持续推高房价的局面。同时,由于商品房“一房独大”的基础不复存在,房价的垄断态势也丧失了基本前提,众多的投机性购房者知难而退,房价将逐渐回归理性,住房这一令民众普遍担忧的问题也将逐渐得到解决。

(作者现居北京,资深房地产评论专家)

从“周老虎”鉴定看今年牛市真伪

◎皮海洲

“周老虎”是真老虎还是纸老虎?这个问题争论了两个月之久的时间,很快就要真相大白了。据有关媒体报道,网易已将全套照片送交两大权威机构——华夏物证鉴定中心和央视摄影家协会数码影像鉴定中心。同时,为确保结论能成为铁证,还准备邀请李昌钰参与鉴定。有关人士称:“鉴定结果可能出乎所有人意料”。

有关机构对“周老虎”鉴定的做法,让笔者联想起了当前的股市。上证指数从2005年的千点附近上涨到今年10月份的6124点,大涨了500%。即便是从今年的行情来看,沪指从去年末的2675点上涨到6124点,也大涨了130%左右。尽管目前的沪指经历了千点大回调,到11月30日收盘指数达到4871点,但市场普遍的看法是,行情牛市的性质并未发生改变。就连全国人大副委员长成思危日前在出席第6届中国中小企业融资论坛时也认为,“中国的股市在目前情况下还是一个牛市,但是呢,是从快牛要转向慢牛了。”

是快牛也好,是慢牛也罢,总之还是牛市的步伐不变。不过,最近 CCTV《经济半小时》栏目关于股民理财的调查结果显示,去年11月份以来,投资亏损的投资者占比达到69.4%,而投资盈利的投资者占比仅为22.29%。而在总计没有亏损的30%的投资者当中,投资收益回到2006年底的占比28.93%;投资收益回到2007年5月30日前的占比达到22.43%。因此,面对一年来绝大多数投资者出现投资亏损的局面,对于今年的牛市行情性质,投资者有理由表示怀疑。

而且,央视的这一调查结果在一定程度上与有关的统计数据所得出的结论是保持一致的。据有关媒体统计,从“5·30”到11月5日收市,两市有15只个股被“腰斩”,他们的跌幅均超过50%,而跌幅超过40%的个股达145只,有超过400只个股跌幅在30%以上,968只A股复权收盘价比5月29日的收盘价要低。这意味着近千只个股的价格低于4300点的水平,400多只股票的价格低于3400点的水平。

正是基于绝大多数投资者亏损以及绝大多数个股走势落后于大盘甚至不涨反跌的局面,因此,对于今年以来的牛市,投资者不能不表示质疑:今年的牛市到底是真牛市还是假牛市,或者是一头披着牛皮的熊?一个明显的事实是,今年的牛市更多地只是蓝筹股的牛市,权重股的牛市,所谓牛市完全是权重股绑架指数的结果。如果不是指数失真,那么今年的牛市还存不存在就该另当别论了。而既然指数失真的问题众人皆知,那么,我们就应该再用这个失真的指数来作为衡量股市走牛或走熊的标准。

因此,正如“周老虎”的真伪问题需要通过权威部门来鉴定一样,今年的牛市行情同样也需要有一个客观公正的标准来进行鉴定。这个鉴定标准务必要反映出大多数投资者的盈亏以及大多数个股的涨跌情况。如果只是拿着一个失真的指数来说事儿,这不仅容易误导市场,误导投资者,更容易误导管理层,对股市作出错误的判断,并作出错误的决策,从而危害广大投资者的利益,并危及中国股市的健康发展。

解决油价供应紧张状况应着眼于长远

◎姜义云

国家发改委最近再次就成品油保障问题下发通知,明确要求中石油、中石化对北京、天津、上海、广东等地区,以及京珠、京沪、京福、沪瑞、粤赣等跨省高速公路沿线,实行敞开供应;对云南、广西、浙江等供求矛盾突出地区,逐省区研究采取紧急措施,增加资源投放。

对供需矛盾突出的地区重点安排成品油供应,显示出有关方面着眼于预防局部油荒发生的思路。但是,这只能是权宜之计。在成品油供应依然比较紧张的情况下,既对一部分地区实行敞开供应(即不限售、不限数量),很容易被市场解读为对其他地方限售、限量,而这种解读很容易给消费者心理上带来不良影响,并有可能被不良商人利用。

关于成品油供应,我们更需要建立起着着眼于长远的能够一劳永逸的解决之道。

从表面上来看,我国成品油生产和供应环节所出现的一系列问题,是成品油定价机制不合理,与国际油价倒挂造成的,但不是问题的根源。我国油价本来就应该低于国际油价,因为国内油价中包含着政策性“红利”。以资源税为例,我国的石油资源税一直很低,只有30元/吨,而美国石油资源税每吨超过130美元,俄罗斯更是超过180美元。我国的石油资源税不及美国的3%,不及俄罗斯的2.3%。



漫画 刘道伟

我国成品油市场的问题与准入壁垒有关。我国赋予几家石油巨头垄断地位,原本是出于石油安全的考虑,即通过高度垄断型市场结构确保原油的开采和成品油的集中供应。由此形成了我国整个石油开采、生产和供应链条的壁垒。这种由几家油企垄断的状态在计划经济时代尚且暴露不出问题,因为企业只需对国家和社会履行义务。但在市场经济条件下,有关企业就面临着社会责任与追逐利润的痛苦碰撞,“油荒”迹象开始在个别地方出现。

因此,要改变现状,就必须使现在的高度垄断的市场结构逐渐向有限竞争并最终向充分竞争的市场结构过渡。不仅在石油资源的开采方

面,在石油贸易领域也应如此。只有通过竞争机制和多元化的石油开采、生产、供应体系,才能使我国的石油安全得到更好的保障。

随着石油资源的日渐枯竭,石油的紧张状况在日渐加剧而非日渐缓解。因此,尽快建立起我国的石油储备是非常必要的。但是,与开采、生产、供应环节的壁垒状况一样,我国的石油储备仍是由国企主导。而从发达国家的情况来看,几乎全部都是走的多元化储备路线。在日本,民间储备的石油占据国家总储量的46.4%。一些国家的法律(如法国、日本、德国等),要求从事石油开采、生产、销售的油企必须储备一定数量的石油。

相关数据显示,截至目前,中国

民营石油企业有8万余家,拥有100万员工,近4万座加油站,3000万吨仓储能力,2500万吨码头吞吐量。倘若准入成本降低,激活竞争,民营油企也将能发挥积极作用。

除此之外,我国应该提高公共交通的运载量和服务质量,大幅度削减、淘汰公车,并且,逐渐以优质的用电的公共交通工具替代用油的交通工具。庞大的公车是导致成品油供应紧张的重要原因之一。媒体最近提供了一组数据显示,美国每辆汽车每年消耗1.8吨燃油,欧盟1.5吨,日本只有1.1吨,而中国竟然高达2.3吨。有研究者通过计算发现,真正消耗燃油的主体是排量、利用率高、浪费严重的公车。考虑能源安全问题,绝对不能忽略庞大的公车群。

韩国首都首尔市政府接受民众建议进行公车改革后,整个市政府只保留了4辆公车,政府官员乘坐公共交通工具成为习惯。我国香港地区道路不够宽敞,人口密集,却很少堵车,也跟其公车、私家车数量少有关。香港公共交通发达,从特区政府官员到白领阶层,普遍选择乘坐公共交通工具,由于公共交通负担率大大提升,大大降低了燃油消耗。

只有逐步降低石油行业的准入门槛,激活竞争,走多元化路线,同时,大幅度裁减公车,大力发展公共交通,“油荒”问题才能得到根本性解决。(作者系山东远洋公司工作人员,资源学硕士)

但愿别出现“全民打新”

◎诸葛立早

改革新股发行制度,时下,市场上呼声很高。当然,如何改革,见仁见智,各有所议。一位朋友的想法让我思索良久。那位朋友统计了一个数据:2007年11月23日,中国股市的一级市场创出了“新纪录”,中国中铁申购资金冻结规模达到了3383亿元,高出中国石油发行冻结3378亿元的规模。再加上同日发行的路翔股份、劲嘉股份,它们两个冻结的资金为183004亿元。三个新股冻结资金达356亿元。创下了同一天发行新股冻结资金量历史最高的新纪录。与此相映成趣的是,中国中铁的网上最终中签率为0.533609%,仅为中国石油中签率的三分之一。这又创下了超级大盘中签率最低的新纪录。

356亿元是一个什么级别的数字?不久前,国家统计局总经济师姚景源预测,2007年全国财政收入总规模可达5万亿元。亦即是说,2007年11月23日一天的“打新”资金,相当于今年全国财政收入总规模的70%。我相信,“打新”资金的级别还会迅速提高,只要看看银行、证券公司、信托公司像走马灯似的推出“打新”项目,而且伴随着“保赢不输”的吆喝,“打新”队伍超常规的“茁壮成长”,指日可待。平心而论,它的翻番速度,已经远远超过了沪深股票指数的涨幅。

会不会发生“全民打新”的盛况,我很担忧。这不但因为“打新”资金量的增速叫人目不暇给,更因为其间的诱惑实在太大了。根据天相系统的统计显示,今年发行并已于上市的99只新股平均网上中签率为0.31%,上市首日平均涨幅为2022.7%。假使新股申购人在新股上市的第一天,以当日收盘价出售所持股份,那么,99只新股网上申购平均收益率为0.43%,若再考虑到申购新股资金冻结的时间以及同一期间多只新股发行时优先申购大盘股(多只小盘股同时发行时,取平均收益率计算),则年初以来申购新股资金共可以周转40次,累计收益率达175%。倘若把今年还有一个月的时间算进去,“打新”资金的年收益率在20%左右,似乎确定无疑。没有风险的20%收益,把全国老百姓都召唤在“打新”的旗帜下,或有一呼百应之力吧。

这是对“股市有风险”的嘲弄。有人说,这是一个牺牲广大中小投资者利益而维护机构投资者利益的政策。不仅主要的机构投资者都可以以询价机构的名义参与网下的配售,而且还可以在网下充分发挥资金优势,最大限度地申购新股份额,以至盘头充满了形形色色的打新股机构与打新股资金。在这样的新股发行制度下,广大中小投资者自然难以分享杯羹了。我为之,所言极是。倘若要补充几句的话,似乎还有:

它为银行违规贷款入市提供了方便。房屋抵押贷款、循环贷款以及信用卡贷款,这几类贷款除了有可能直接转入证券账户“打新”外,其它形式的贷款是否入市难以分辨。今年6月份,中国证监会决定对银行业挪用信贷资金的8家银行分支机构进行行政处罚。其中一些企业就是用信贷资金来“打新”。

它使发行通过公开市场操作回笼资金的力量持续缩减,货币政策工具的效果无形中被打折。10月份以来,每次新股尤其是超级大盘股发行之前,银行间债市质押式回购加权平均利率就大幅上涨4.199个基点至3.4350%,而14天及以上期限的资金价格更是从10月末开始就连续拉高,始终保持在高位运行。而与资金价格高企现象同时发生的,则是每周例行的公开市场操作中央票发行规模始终地量徘徊,资金回笼力度大打折扣。“央行”的公开操作变得很被动,压力一方面来自外外部外汇占款,另一方面来自内部的政策协调问题。“有识之士已经看到了这个问题。”

它吞噬了资本市场与生俱来的创新精神和风险意识。既然资本市场“打新”的盈利来得如此容易,必将在一定程度上影响企业从事生产经营的积极性;新股申购的无风险利润将侵蚀生产型实业资金,似乎已是不争的事实。由此蔓延开来,将使更多的民众吃上了“精神鸦片”,害莫大焉。

真的,我极不愿看到“全民打新”。

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。

■专栏

再论通胀无牛市

股价从根本上说,体现的是企业产品创新、工艺创新和组织生产效率提高的能力,而在通胀下企业的这种能力改善的前景到了极限。紧缩的货币政策不能扼杀优质成长的企业,泛滥的流动性则无法支撑稳定的牛市……

◎周洛华

我稍早时候曾经在《上海证券报》的专栏中论证通胀无牛市,近几天又觉得意犹未尽,现在想再次就这个观点做一个深入说明。

沪深股市“5·30”急跌之后,突然又走强了,上证综指从4300点一直涨到了6000点以上。大家似乎慢慢接受了证券分析机构的意见:通货膨胀对股市有利。这些分析师是如何帮助投资人得出这个结论的,我不得而知。估计都是从经济学的供求关系角度来分析股票的价格的,这样就形成了一种思路:在流动性过剩的情况下,资金充裕,导致股票的需求上升,导致资产的价格膨胀等等;同时通货膨胀还导致物价上涨,企业效益改善,不愁销路问题。我以为,这个思路是错误的。

只要回顾一下世界各国股市的发展历程就会发现,凡是通货膨胀时期,该国的股市都表现非常差。我国在1995年时,通货膨胀曾达到2位数,当时上证指数曾跌到300多点。国外的情况也证实了“通胀无牛市”的判断。反观我国上次的股票牛市,在2001年创出2245点高度之时,恰恰是我国经历通货紧缩的时期。美国股市的上一轮大牛市,也是伴随着所谓“高增长、低通胀”的“黄金牛市”。我国在2005年7月21日开始汇率改革,之后的两年时间,伴随股改,人民币汇率逐步升值,经济高速增长,并没有出现明显的通货膨胀的苗头。这确实是牛市形成的最好环境。因此,股改只是牛市的催化剂,而不是牛市的基本面。牛市的根本面是企业通过提高劳动生产率,改进生产技术,克服原料价格上涨,形成新的生产力。

最近一段时间以来,我国的物价上涨趋势已经发出了令人警觉的讯号。连续几个月的CPI指数都创出了近10年的新高,我们似乎不能再笼统地将其解释为一次性的、阶段性的、季节性的物价上涨了。刚刚结束的中央政治局会议虽然仍然使用了“结构性物价上涨”这个词,但同时已提出了2008年的工作重点就要防止结构性物价上涨演变为明显的通货膨胀。套用一首流行歌曲的歌词,我想说:膨胀套餐正在静悄悄地向我们走来。”

具体来看,至少有三个方面的因素在支撑通货膨胀预期:第一,农产品价格的上涨是根本性的,不是季节性的。从历史经验来看,每当农产品价格上涨时,物价上涨的持续时间就很长,传导的过程涉及整个经济大局,会导致全面的物价上涨。第二,统计显示,我国工厂的毛利率已经在很低的水平,有些行业的毛利率只在2%至3%之间,这就意味着在那些竞争性的行业内,企业通过挖掘潜力克服原料涨价的能力已经到了极限,很难再通过提高效率来克服通胀了。这些行业将不得不逐步提高产成品出厂价,并由此导致物价的全面上涨。第三,我国货币投放增速继续高于GDP增速。今年

央行新增货币发行达到了约18%,而同期我国GDP增长仅有11%左右。这个局面明年有可能继续下去。

那么,为什么说通货膨胀时期没有股票的牛市呢?股票价值从根本上说,体现的是企业产品创新、工艺创新和组织生产效率提高的能力。举个例子,如果你700亿元人民币,你能够通过市场化的运作,构架一个和振华港机具有相同竞争实力的企业的话,你是不会去买振华港机的股票的。如果你从市场上花500个亿,也无法组建一个像中兴通讯那样有竞争力的公司,那么你倒是可以考虑购买中兴通讯的股票。大家之所以购买公司的股票,并不完全是为了分红,在成熟市场上,高分红的股票往往表现很稳定,不涨也不跌。我们买股票更多是看好公司创造新价值的潜力,而且这种能力是不断增长的,也是我们无法在市场上复制的。通货膨胀说明企业的能力改善的前景到了极限,这时候我们应该抛出股票。如果企业这种能力得到继续提升的话,我们根本就不需要看到通货膨胀。设想,如果上海汽车能够开发出具有规模应用前景的新能源汽车,我们就根本不用担心石油涨价了,我们放心继续持有上海汽车的股票就是了。

有人说,通货膨胀应该提升类似西部“矿业”等资源类股票的价值。我刚刚用同情而惋惜的口吻挂断了我为那些落后后买入西部“矿业”股票的朋友的电话。他们希望从我这里得到一些安慰的话,可惜的是,我帮不了他们。通货膨胀是会诱导原材料涨价,但是石油价格暴涨并不等于中国石油公司或者埃克森美孚石油的股价上涨。金融学认为:如同能量存在于一切物质之中,寸寸存在于一切资产之中。石油公司的股票存在两个寸,一个是石油看涨的寸头,一个是看好该公司找油能力的寸头。那些不具有进一步找到新油田能力的公司会被市场抛弃,既然是看好石油上涨,就应该直接买入石油而不是美孚的股票。

一般来说,举办奥运会的国家会在当年出现物价上涨,如果假设我国明年物价上涨幅度在10%左右,那将显著降低A股市场公司的投资价值。我听说过,人民币升值能够克服通货膨胀,但是既然人民币只能缓慢升值,那么2008年的股票投资价值将低于房地产的投资价值。一句话,紧缩的货币政策不能扼杀优质成长的企业,泛滥的流动性则无法支撑稳定的牛市。

(作者系上海大学金融学副教授)