

Opinion

■上观观察家

楼市需要拐点,需要一次像样的下跌

万科董事局主席王石在接受央视采访时透露了大量重要信息。这些信息告诉我们,争论楼市现在是否处于拐点已不重要,重要的是,中国楼市需要一次像样的调整……

◎贾国

最近一段时间,有关楼市拐点之争几乎陷入了白热化状态,且不说在房地产开发商与公众之间,即便在房地产开发商内部,有关拐点的认识也差之千里。万科董事局主席王石认为:“房地产还不出现拐点才是咄咄怪事!中国大陆房价走势正处在一个拐点上。”而任志强则强调“梦想让楼市进入拐点、看楼市大跌的确实大有人在,但他们失望的。”

正当人们把目光聚集在楼市拐点之争的时候,王石接受了央视采访,在这次采访中王石透露了大量重要信息。这些信息告诉我们,争论楼市现在是否处于拐点已不重要,重要的是,中国楼市需要拐点,需要一次像样的下跌,否则,无论对于民生还是房地产业本身,都将意味着风险的进一步累积。

房屋质量的提高需要一次像样的下跌来推动。

王石直言不讳地说:“从性能价格比上来讲,中国和发达工业国家相比,我们这个房子是相当不值钱的……

和工业发达国家相比,(我国住房)质量上还有很大的缺口,我觉得三四年之后会有比较大的改善。”

作为一位资深房地产商,王石尽管讲得很含蓄,但他依然点出了我国楼市中一个非常严重的问题,即质量“缺口”问题。但是,单纯的“三四年”的时间变迁不能自动提高房屋质量,中国楼市需要一次像样的下跌来促使房屋质量的全面提升。原因有二:

一,供不应求因素。最近几年,全国不少地方的房价都成倍上涨,有的甚至上涨了好几倍。在可替代性投资品比较有限的情况下,大量投机性需求蜂拥进入楼市厮杀,与居住性需求一起演绎了我国房市供不应求的格局。加之开发商人为囤积土地延迟开发和捂盘惜售等行为,减少了市场的有效供应量,使得供不应求的状况进一步加剧。在这种情况下,开发商没有任何动力提高房屋建设质量。

二是质量监管机制本身的缺陷。目前,许多地方的商品房质量监管已经“市场化”,大都对房地产项目的工

程质量实行五方责任主体(即开发商、施工方、监理方、设计院和工程勘测方)共同负责制。但是,五方中除了开发商,剩下的四方全部都受制于开发商。房屋质量的检验同样由开发商实施,质监部门仅按一定比例进行一下抽检(大都流于形式)。在这种情况下,房屋质量怎么可能提高呢?中消协公布的数据显示,房地产质量投诉位居前列。

建立在房屋交易量下降基础上的拐点,将能一开开发商由于供不应求局面养成的忽略质量的惰性,迫使其通过提高房屋质量获得消费者的青睐。当然,这也需要同时对房屋质量的监督、检验制度进行变革。

面粉贵于面包的现状需要一次像样的下跌来矫正。

王石说:“面粉贵过面包的现象不可能持续……土地供应不足是市场健康发展要面对的问题,但是绝对不构成土地要贵过房价的理由。”

2007年,我国楼市最大的一个特征,就是“地王”的不断涌现。许多“地王”的楼面价格远远高出了周围的房价,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进一步大幅度上涨的预期,由此引发的炒风和投机热潮又成为房价新一轮上涨的推手。面粉贵,面包就一定贵吗?但现在很多开发商就是这样想的,这

种思维对许多开发商而言已经根深蒂固。要改变这一点,仅仅靠理论上的争辩是没有任何用处的。只能靠楼市的一次像样的下跌,才能让楼市下跌带来的深刻的教训,告诉房地产开发商,面包价格也有低于面粉价格的时候,抽检(大都流于形式)。

房价与民众收入水平严重脱节的状况需要一次像样的下跌来调整。

王石说:“很多人问我我现在该不该买房子?我说你三四年之后再买吧……三四年之后你是一个中产阶级,你存这么多钱还买不起房子的话,我觉得市场是有问题的,市场一定会被惩罚的,不是惩罚消费者,是惩罚房地产开发商,惩罚社会。”

房屋的本质是用来居住的,是消费品,而作为消费品的价格是由民众的实际购买力来决定的,当某种商品的价格远远超出民众实际购买力时,这个行业要么通过调整适应人们的购买力,要么,等待人们收入的上漲与之趋近。而无论从哪个角度来讲,我国楼市目前的价格都需要一次像样的下跌来调整。如果继续沿着今年的速度涨下去,在投机和投资收益预期降低的情况下,房价远离居民的购买力只会把开发商自己送入一个高处不胜寒的危险境地。

调控政策本身也需要房价有一次像样的下跌来配合。

从2005年的“国八条”,到2006年的“国六条”,再到今年的“房贷新政”,楼市调控已经持续两年多,而恰恰是在这两年多中,我国许多地方的楼市走出了一波强势上涨行情。这使得一些开发商开始漠视政策调控的力量。而王石洞悉到了其中的不同。他指出:“确实这两年国家政策有这样的情况,调整一次价格上升一次,我觉得这次是不同的,要清醒认识,这个是两方面原因:一个是消费者已经承受不住了。这个要清醒地看到,第二个是国家的调整不仅仅是对房地产……当然房地产首当其冲。”

房地产开发商作为商人,首先关注的是利润,而决策层首先关注的是社会稳定,关注的是民生和经济的可持续发展。房地产领域的过热不仅是通货膨胀的结果更是加剧通货膨胀的推动者。决策者调控楼市的决心通过严厉的房贷新政已经显出端倪。任何漠视这种决心的态度都是危险的。

总之,中国楼市是否已经出现“拐点”并不重要,重要的是,中国楼市只有经过一次像样的“拐点”,才能促进房地产业的健康发展,才能减轻和避免房价持续上涨对民生的进一步伤害。而要促使楼市“拐点”的形成,不仅需要公众的支持,也需要楼市中各个利益主体保持必要的清醒,对中央的调控政策作出配合。(作者系房地产业资深评论人士)

中投摩根联姻不是城下之盟

◎叶檀

中投公司与摩根士丹利19日达成协议,中投公司出资50亿美元向摩根士丹利购买强制性可转换股权单位,期限为两年零七个月,转换的时间为2010年8月17日,按照年息9%按季支付利息,到期后转换为摩根士丹利公司上市交易的股票,转换价格最低不低于参考价格,最高不超过参考价格的120%。参考价格由2007年12月17日开始的这一周确定。股权单位全部转换后,中投公司持有摩根士丹利公司的股份将不超过9.9%。

这笔投资在可接受的范围内。它与其他主权基金投资受次级债影响的美国相比毫不逊色,与以往国人的投资高成本相比,算是精明之极——中投所获利息是美国三年期国债利率的两倍以上,加上中投投资成本与人民币升值损失,基本上可以做到保本;即使人民币升值在4%以上略有损失,也不至于像黑石投资那样为了所谓的远景,先强迫纳税人忍受50多亿元人民币的巨亏,或者被迫投资美国国债人血肉。

目前国际金融机构陷入低谷,市盈率创新低,摩根士丹利股价的静态市盈率不足6倍,高盛静态市盈率略超8倍,标准普尔500指数成份股的平均静态市盈率为18倍。从市净率看,摩根士丹利目前为15倍,低于瑞银的21倍,仅略高于花旗的12倍。低价入市扫好货,是生意的要诀,在经历了黑石的低价时期高价货的痛苦之后,中投有所长进。

但中投公司过于谨慎。最大的危险首先来自摩根士丹利内部,由于目前人才与经验的相对匮乏,中投公司能够做的就是谨守被动安全型投资策略,无当财务投资者,以收益为主,甘当被动的出钱者,没有兴趣也无力成为主动决策者。与此次中投的投资如出一辙,新加坡政府投资公司、阿拉伯阿布扎比投资局都是被动的财务投资者,没有争夺董事会席位的野心,成为最受西方金融机构欢迎的拯救者。这让华尔街准备抄底底层的沃伦·巴菲特头痛不已,事实上,由于主权基金这些竞争者的出现,巴菲特的次级债大餐已经吃得没那么香了。

对于金融世界的生态而言,这未必是件好事。并购的本意是让具有优质基因的公司吞并劣质基因,最后形成强壮的生态链系统,而目前的情况是,并购者没有可以替换的优质基因公司。因此,即便中投公司投资的摩根士丹利已经陷入高层人士纷纷与官僚主义长达十年之久,中投的出现也不会让这些官僚们有任何触动,如此必然形成金融生态劣质化。中投公司主动放弃董事席位与管理权,对于将来中投公司的话语权,甚至对于中国金融业的成长都不利。

另一重危险来自人民币处升值的潜力,此次低价入股看多的是大学的赢利远景以及美元的升值潜力,如果近两年人民币相对美元以每年6%-7%的幅度大幅升值,或者次级债危机持续不散,摩根士丹利的赢利能力持续不佳,中投每年每天118万美元的利息收益想完成保本任务是不切实际的。

今年摩根士丹利的全年营收减收6%为280亿美元,净利减收60%到25.6亿美元,第四季度与次级债所有相关损失94亿美元。今年在纽约证交所的股价下跌了29%,是2001年来表现最差的一年,中投的入股打了一支强心针,股价快速上扬。中国梦的效应只是暂时的,关键是摩根士丹利的内部改革,中投对此完全无能为力。

最危险的可能是,中投公司没有从摩根士丹利处得到收益回报与管理经验,反过来成为国外投资机构长期强硬的跳板,如黑石参股蓝星清洗,摩根士丹利曾以苛刻的条件参股海螺水泥投资中国境内的企业——如何防止这种资产通过外溢跳板被置换成人民币资产这种事情再次发生?中投公司承诺自己的外汇储备不会直接兑换人民币资产,这样的诺言是不够的,不然的话,就不会发生外借了中国政府手里的钱,回过头来大肆购买人民币资产这样的尴尬事。自己买自己的是的,以经济发展为名,曾经发生过这样的事。(作者系每日经济新闻评论员)

欢迎惠赐稿件

本版欢迎紧扣热点、观点独到、文风独特的财经时评。优秀稿件,稿费从优。来稿请寄:plb@ssnews.com.cn,请勿一稿两投。

做市值行情切莫违法违规

◎皮海洲

进入12月中下旬,此前疲软了二个多月的沪深大盘忽然变得强劲起来。虽然面对加息加息所透露出来的宏观调控压力,股指一改前期弱势,连续拉出中阳线,连续收整4900点、5000点、5100点、5200点整数关口。

大盘的这种走势,投资者一点都不感到意外,因为现在又到做市值行情的时候了。每到季末年末,机构投资者尤其是投资基金,为了取得一份好的投资业绩,为了争取一个好的业绩排名,往往会拉抬自己重仓持有的股票,以增加自己所持有的股票市值。有时基金经理们甚至还会有意打压其他基金的重仓股票,以降低对方的排名而达到抬高自己排名的目的。所以,最近沪深股市的走强是意料之中的事情,只不过是做市值行情的又一次重演罢了。

这种做市值行情如今已成了股市的“公开秘密”。而这种“做市值行情”之所以一次又一次地上演,对于机构投资者尤其是对于投资基金来说,这既是一种无奈,同时更是一种需要。因为一年一度的业绩好坏,不仅事关基金公司基金经理的名誉问题,更关系到切身利益的得失。如果基金公司的业绩不好,那么,该基金很有可能成为基金们遣弃的对象,不仅该基金公司发行新基金难以获得基金们的追捧,而且就是已发行的老基金,也面临着投资者赎回的压力。相反,业绩好的基金公司,其新基金的发行与老基金的申购,都会受到投资者的欢迎。

而对基金经理而言,如果自己负责的投资基金业绩不佳,那么基金经理就面临着被炒鱿鱼的危险。相反,如果基金经理所负责的投资基金业绩优秀的话,基金经理的身价看涨,基金经理的收入水平不仅可以提高,而且还可以跳槽到其他福利待遇更好的基金公司或投资机构里去。因此,面对业绩优劣截然不同待遇,基金经理“做市值”的冲动是不可避免的,做市值行情也就这样一季又一季,一年又一年地上演着。

但基金公司也包括其他机构投资者做市值的行为,可能涉嫌违法违规。投资基金之所以能够做市值,它所利用的就是资金优势与持股优势,通过连续买进达到拉抬股价的目的。而这种做法明显涉嫌价格操纵,属于市场操纵行为。《证券法》第七十七条明确规定,禁止任何人以下列手段操纵证券市场,其中禁止的手段之一就是“单独或者通过合谋,集中资金优势、持股优势或者利用信息优势联合或者连续买卖,操纵证券交易价格或者证券交易量”。

而且,去年10月27日,针对基金公司的“做市值”行为,证监会还特意出台了《基金管理公司投资管理人员管理指导意见》,其中的第七条规定,投资管理人员不得为了基金业绩排名等实施拉抬尾市、打压股价等损害证券市场秩序的行为,或者进行其他违反规定的操作。因此,以基金公司为代表的机构投资者的做市值行为,既可能涉嫌违规也可能涉嫌违法。

该出手时就出手。面对做市值行情所引发的公开挑战,也许现在该是监管部门拔出监管之剑的时候了。

通胀压力下,须警惕降工资现象蔓延

◎褚洪波

据报道,广州某企业决定明年起将员工基本工资降至原先工资标准的四成,引入计件工资、绩效工资部分,并要求员工在原合同到期前接受此公司意向。该举措引发了该公司一线员工的抗议。全国总工会已经介入对此事的调查。

尽管冠以工资改革的名义,在未充分沟通,未经员工同意的情况下大幅度降低基本工资的做法仍可能涉嫌违反劳动法。笔者非常担心这种做法被越来越多的企业效仿,进而,导致职工权益受到伤害。把这一事件放在通货膨胀的大背景下,其实有一定的必然性。为什么?首先,通胀压力之下,企业的投资收益可能减少,一些企业可能转而通过削减劳动者工资来降低成本。

今年11月份,居民消费价格总水平同比上涨6.9%,1月-11月份累计同比上涨4.6%。通货膨胀将导致企业成本上升,效益下降。企业为确保稳定的收益就必须想法降低成本。在西方国家,由于工会等劳工组织非常强大,资方轻易不敢打降低工资牌。不仅不敢降工资,在通货膨胀压力下,相关法律还可能强制要求提高劳动者工资。但在我国不少地方,还没有能够与资方对等谈判的组织,企业很容易在劳动者工资方面“做手脚”,借助工资改革的名义降低工人工资很容易成为他们的首选。

其次,出口难度加大的压力,使



漫画 刘道伟

以前提到的那家企业为例,由于劳动者不足以形成与资方对等的谈判能力,资方单方面拿出的薪酬改革方案自然是利于资方的。劳动者想要得到原来的基本工资,可能要付出更多劳动,也就是说,虽然劳动者的工资从表面上来看并没有降低,但实际上降低了,只不过降低的形式更隐蔽而已。

应该认识到,目前,企业成本上升的趋势还在持续。12月24日《关于促进资源型城市可持续发展的若干意见》出台。资源性产品价格的上漲已经难以避免,一旦传导到下游,通胀压力将进一步加大。这意味着,企业转嫁成本的冲动将变得更为强烈。

其次,出口难度加大的压力,使

得相关企业有通过降低劳动者工资规避风险的冲动。

由于内需不畅,我国相当一部分产品存在着过剩问题,严重依靠国外消费市场对我国相关产品的消化。而今年以来,由于受到次级债危机影响,美国国内消费动能下降,同时,由于次级债危机向欧盟等地区蔓延,我国产品主要出口国的消费需求都有可能呈现下降趋势,贸易摩擦的加大不可避免。中国商务部的统计表明,今年前11个月,中国遭遇倾销、反补贴以及特保和保障措施等“两反两保”贸易摩擦62起,已连续12年成为全球遭受反倾销调查最多的国家。同时,中国已连续5年成为遭受337起调查最多的国家。

0.1元面值是创新共赢之举

1元面值的拆细提供了新的增加流通性的手段,是我国A股市场与国际接轨、逐步成熟的重大标志。

按0.1元的面值发行在法律上是可行的,在财务处理上是便利的,保护了投资者的利益,这不但不会打乱A股价格和估值体系,相反还可以促使投资者改变以往只看绝对价格而不注重上市公司质量的习惯,有利于A股市场创新发展、符合成熟市场惯例。

◎诸海滨

股票的面值,是股份公司在所发行的股票票面上标明的票面金额,它以元/股为单位,其作用仅是用来表明每一张股票所包含的资本数额。0.1元每股面值的发行,与现行的法律法规并不冲突。目前《公司法》《证券法》及《首次公开发行股票并上市管理办法》等国家有关法律法规未对每股面值的具体数额进行限制。0.1元和1元面值本质上仅仅是一种数字关系,由于总的资本额不变,只是代表交易股票数量的不同而已。

发行每股面值0.1元的股票,在会计核算上亦不存在任何障碍,而是为上

市公司的资本运作提供了便利。面值的拆细也不改变公司总的资本额,仅仅改变股票的数量。而要特别指出的是,0.1元每股面值的出现将创造全新的上市公司股本扩大和增加流通性的手段,改变以往上市公司为了增加股份流通性单纯采用以资本公积或未分配利润转增股本或送股的方式实现,这样既不影响公司的分红能力,也不影响新股东的权益。而1元面值的拆细提供了新的增加流通性的手段,比起转增和送股更有利于股东,而这也是国际资本市场中通行的做法,是我国A股市场与国际接轨、逐步成熟的重大标志。

每股面值的高低,对公司的投资价值也不存在任何的直接关系,也不存在

打乱A股估值体系的可能。根据经典股票定价理论,短期的股票价格主要同市盈率 and 每股收益有关,而长期的价值则取决于股票未来现金流量的现值。换句话说,股票面值拆细的目的是吸引投资者参与买卖,而股票的投资价值,最终取决于企业的盈利增长能力和公司前景,如果一家公司业绩质地不佳,即使股票面值再低也无入问津。以在香港上市的海信科龙(0989.HK)为例,其面值为1元,但其二级市场交易价格仅为0.89元。实际上,香港市场存在几十家公司股价低于面值的情况,同时也存在大量的蓝筹股面值在0.1元或0.5元而股价上百元,如投资者熟悉的长江实业(0001.HK)和香港汇丰金融控股等。

另外,投资者购买上市公司股票的目的是为了分享公司的业绩增长并获得投资收益,公司资本利润率的高低直接决定了公司股票对投资者的吸引力;同时上市公司股票的交投越活跃也越受到投资者的关注,市场对该公司股票的价值发现功能也越强。因此随着市场经济的发展和市场竞争的日益规范,上市公司为了吸引更多投资者购买自己公司的股票并保持公司股票的交易活跃度,自然而然就会不断降低公司的股票面值。

面值的多样性符合国际惯例。投资者也可以从国际市场找到很多案例,纵观全球证券市场,股票的面值不统一的情况十分普遍。在美国证券市场上,许多股票发行时的面值就不同,对于业绩高速增长如微软这类公司,上市后在业绩连年高速增长刺激下,股价也快速攀升至数百元,这时其股票的交投就不再活跃,而为了使其股票的交投保持活跃,并为股票价格的继续攀升留出空间,公司便会将其股票拆细,一般是1拆10,即1股变10股,新股票面价值也就变成了原股票的1/10,原来面值1元的股票拆细后面值为0.1元(10分)。

单一元股票面值的突破对红筹公司在内地市场发行A股提供了便利。红

筹公司不仅面值大小不等,而且不以人民币标明股票面值。此次紫金矿业的案例对吸引红筹股企业在A股证券市场上市的操作提供了良好的参考和借鉴,也是我国证券市场进一步市场化和迈向国际化的标志之一。以中国移动为例,其在香港市场的每股面值同样也是0.1港元,但本周其港股股价价格为141港元。如果中国移动回归A股,按照1元的面额,按现在的市场价格,其发行价可能会达到1400元以上。这也意味着认购1000股需要高达140万,而上市交易后参与一手也需要20万以上,这肯定不利于更多的投资者参与分享蓝筹企业高速增长带来的收益。同时,这么高的交易价格,对现有的交易系统同样也存在很大的挑战。

综上所述,按0.1元的面值发行在法律上是可行的,在财务处理上是便利的,保护了投资者的利益,这不但不会打乱A股价格和估值体系,相反还可以促使投资者改变以往只看绝对价格而不注重上市公司质量的习惯,有利于A股市场创新发展、符合成熟市场惯例。从本质上说,每股面值0.1元股票的出现,是管理层在发行体制上的重大创新,是中国证券市场进一步与国际市场接轨的一个标志。

(作者单位:安信证券研究所)