

# Opinion

■专栏

## 2008年房价发展路线图

股市与楼市可以通过乐观的财富效应而串联。预计本币升值将在2008年夏天引领沪深股市中的地产、金融、能源、航空等行业行情集中爆发。如果目前正在试水的房地产投资信托基金(REITs)大规模推行,为廉租房建设提供一种利国利商利民的新思维,将会创造出媲美于当年按揭贷款引入中国房地产市场所带来的效应。

◎李国旺

我在本栏上篇“2008年投资策略路线图”中重点谈了物价牵动股价的问题。物价牵动股价后还会产生溢出效应,即股价会扰动房价。

投资者群体现在都明白,股市与房价可以通过乐观的财富效应而串联。所以,如果2008年春天被政策压抑的股价负向作用于人们的消费信心,特别是在美国次贷危机的幽灵在国际市场上继续游荡而影响美国居民对房地产的信心,而人民币升值将成为美国政府推卸失败的工具有的话,美元倾销政策可能变本加厉,人民币升值由此在2008年夏天将成为沪深股市强力的“护花使者”,地产、金融、能源、航空等行业行情可能集中爆发。这样,随着股市行情的脉冲式上升,2008年夏天将会出现地产行情对

紧缩政策的“反动”,因为在内外市场力量的共同作用下,当通货膨胀的压力随着夏粮的丰收而缓解时,货币政策的从紧内容将有所改变,投资者投资房地产的欲望将会重新点燃。

据此推论,笔者以为,近来争论得越来越热烈的房地产“拐点”论,不过是地产大腕们一种营销技巧和推广广告而已。因为本币升值已是国际共识,地产作为稀缺的投资品种将会继续提高其内在价值,所谓拐点,不过是地产行情自1998年以来“黄金十年”后的中间休息。确实,针对地产持续高烧,这一轮政策调控的组合不同以往,但是一个基本的事实是,对土地的控制仍然是这一轮地产调控的中心内容。从紧的货币政策,不是打压地产龙头,而是一种政策性清理,通过金融创新,地产业将会出现更生猛的强强联合和寡头垄断集

团,起码在一些区域是如此。

因此,地产业的发展与资本市场的繁荣与衰退紧密相关。回顾中国地产业这些年来走过的路,每一阶段都是制度改革在推动着行业的繁荣。从1998年到2002年左右,主要依靠房地产分配制度的改革,出现了福利性需求的集中爆发。从2002到2005年,则是由于金融创新制度引发了投资需求,如果没有按揭制度的引进,中国地产业不可能如此繁荣,更不可能出现如火如荼的地产投机行为。2005年以后,由于汇率制度改革引发了本币升值对地产业内在价值的提升,地产形成了投资和投机共振的局面。2008年以后,地产行情如何发展?笔者的判断是,只要本币升值没有结束,地产行业将随着城市化和金融创新而不断发展。

首先,本币升值不断提升地产的内在价值。人民币升值是一个世界性的历史事件,中国已经告别了为换取外汇而压低商品价格的阶段。随着技术进步、质量提高、品牌形成,中国的出口仍然将会稳定发展。外汇储备将会长期保持相对高的水平,因为中国经济的发展所需要的资源、能源仍然需要大量进口。本币升值的溢出效应是国际垄断资本对人民币继续

升值的预期形成后,对我国资产价值的不断重新向上估值。因此,外资对我国经济领域的渗透将是全方位的,房地产将是第一个渗透对象。因此,地产业的金融创新如果以外资为对象将非常受欢迎。

其次,地产品质不仅是房屋使用材料的品质,还包括公共设施的投资力度与布局,公共产品的不断投资提升了地产品质,为价格上升提供了“商品”的使用价值内容。公共产品在小范围讲是开发商对小区内的绿化、环保、通信、安全、商场配套等;从大范围讲是政府对城市公共设施的投资,包括公共交通、水电煤(气)、教育、医疗等投资。这些公共品的投资往往又与市政布局、城市规划、国家产业政策、经济体制改革交互作用。这就成就了现代意义地产的“绝对地租”与“相对地租”意义上的价格体系。因此,在现代社会,地产是与地段紧密联系,又与公共品的投资紧密联系。北京、上海、深圳等地价格高,就是占有了改革开放以来天时、地利、人和的因素。2008年上半年是稳健的财政政策对公共品投资比较密集的时候,夏天的行情和公共品的投资将引导投资者“重估”地产价值,一旦从紧的货币政策在秋天调整内涵,那将是现房价格

重新抬头的时候。

再者,投资品的稀缺和地产新政后的金融创新将改变地产投资形式,稳定地产价格。上游资源的垄断、下游行业的过分竞争以及出口形势因政策调整而不乐观,迫使积累了大量资本的民间资本进入股市和地产市场。股市的动荡和地产相对稳定的升值,将部分风险厌恶者紧紧地拉在地产投资的链条上。土地“盘活”政策确实将部分通过土地储备获利的地产商挤出市场,但土地新政后,投资需求旺盛下的供应短缺局面仍然没有改变。因此,从价格的变化来讲,所谓“拐点”只是改变了一路向上的趋势,只是“平台”整理的表现。这一平台整理有可能在2008年端午节后结束而再续上升趋势。如果目前正在试水的房地产投资信托基金(REITs)大规模推行,将大大缓解地产商的融资困难,同时也使得居民地产投资不再为繁琐手续和高额费用所困,为廉租房建设提供一种利国利商利民的新思维,将会创造出媲美于当年按揭贷款引入中国房地产市场所带来的效应。如果上述条件共同满足,经过2008年上半年平稳过渡后,房地产业仍然会继续看好。

(作者系资深证券研究人士)

## 谷歌中国年度热榜和投资理财

◎沈若愚

谷歌中国元旦发布了自己的首个年度中国热榜。该榜单展示了中国大陆以及香港、澳门、台湾四地所有谷歌用户2007年使用频率最高的搜索关键词,这些关键词汇聚成12个子榜单,57个主题,分别锁定新闻时事、公众人物、生活资讯、文化教育、投资理财、休闲娱乐等众多领域。

谁都知道投资理财、股票基金在2007年我们大陆地区的重要性,但是读一下这个榜单,你才会知道究竟有多重要。在大陆搜索最流行榜单中,除了“股票”名列第四本身就相当说明问题以外,招商银行、工商银行、建设银行分列二、三、六位。这三家银行的上榜,除了本身上市公司股票的受关注以外,更重要的原因可能是这三家银行的网上银行使用者众多,网友们依靠其进行网上理财。当然也有一部分人是在被2007年银行网点的队伍逼到网上的。

在大陆热点机构榜单中,中国人民银行、财政部、中国证监会居然高高占据第一、三、五位。而在香港、澳门和台湾地区热点机构榜单中,仅有香港金融管理局一家和投资理财沾边。也许是大陆百姓还是相信这些机构在每个人的投资理财中都起着重要的作用,也许这是我们还处于投资理财初级阶段的具体表现吧。

为了和2007年中国这个所谓的全民投资理财元年相映衬,谷歌还正式发布了谷歌投资理财“算盘榜”,其中列出了这一年中网民搜索次数最多的10大财经事件。央行加息、印花税上调、CPI涨幅、存款准备金率上调都被列为了前几位的财经事件,可以看到这和前面所提到的热点机构是紧密相连的。

最有意思的是谷歌答疑解惑“求知榜”。包含“什么”的搜索中,上榜的十大检索中有八条是询问基金、股票类的术语;关于“如何”的查询中财经话题也占据了半壁江山。从最热门的搜索“什么是蓝筹股”、“什么是CPI”、“如何炒股”、“如何购买基金”到“什么是QFII”、“什么是基金净值”、“如何看K线图”、“如果购买封闭式基金”,足见民众对个人投资理财的热情和对投资理财知识的渴望和缺乏。从这种角度上说,我们的投资者教育还有很长的路要走。当然,笔者也和不少朋友交换了意见,一致的看法是,在搜索的时候采用“什么是某某”或者“如何是某某”的相对初级的网友的方法,真正的高手或者说知识层次较高的人,一般都会采用“某某+定义”、“某某+概念”等方法,但是这样的话谷歌相应的排序难度就大得多。

有点遗憾的是,在谷歌的榜单上,没有看到“如何理财”或“什么是理财”这样相对“务实”的字眼。而是更多地集中在具体的“如何炒股”、“如何购买基金”甚至是“如何购买封闭式基金”之类“务实”的关键词,但这肯定不是投资理财的全部。也许国人亟待树立的一个观念是知道如何开源、如何拥有更多的“财产性收入”是理财的重要手段;但是知道如何消费,钱都花到哪里去了也是理财的重要手段,也许比知道如何投资更加重要。赚了钱,终究是要消费的,只有知道自己将要花多少钱,要花什么钱,才能量入为出,生活幸福。

(作者系上海市经济委员会工作人员)

## 从限制外地人购房看调控困惑

◎姚■坤

上海市人民政府最近发布的《贯彻国务院关于解决城市低收入家庭住房困难若干意见的实施意见》,提出“市房地、发展改革、公安等部门要研究制定以居住证制度为核心的来沪人员购房政策,合理引导跨地区购房。”此消息一经披露,立即引起巨大争议。

笔者认为,居民(无论外地人还是本地人)如果是为了炒房而购房(如一次性购买多套住房或多次买卖住房),对其限制是合理的。如果是出于居住目的的购房(无论外地人还是本地人),其权利是受法律保护的,不应该受到限制。我国《消费者权益保护法》第九条明确规定:“消费者享有自主选择商品或者服务的权利。消费者有权自主选择提供商品或者服务的经营者,自主选择商品品种或者服务方式,自主决定购买或者不购买任何一种商品、接受或者不接受任何一项服务。”

显然,依据我国法律规定,消费者既有选择购房或不购房的权利,也有在哪里购房、购谁的房的权利,其选择权应该受到尊重,这是法律赋予的权利,任何人都无权剥夺。而且,我国迄今没有一部法律,也没有一部地方法规根据外地人或本地人来划分或界定消费者。

事实上,对于外地人在上海购房的合法性,上海市政府的文件早



漫画 刘道伟

已确认无误。1998年10月,上海市人民政府出台的《蓝印户口管理暂行规定(修正)》第五条就明确规定:“外省市人在本市购买商品住宅,其建筑面积或者房屋总价符合下列规定之一的,可为其本人、配偶、本人和配偶的直系亲属申请1个蓝印户口:(一)本市一套房屋建筑面积达到70平方米的,或者浦东新区一套房屋建筑面积达到65平方米的……”

从以蓝印户口吸引人买房,到拟出台限制外地人购房的规定,凸显楼市调控所面临的困惑。调控必须符合我国法律的规定,而根据目前的法律体系,地方上任何限制外地人购房的法规都可能因与上位法相抵触而难被通过。

其实,限制外地人购房无助于

抑制房价,或者说,外地人购房行为未必就是推动房价上涨的真正内因所在。某房地产研究中心拿出的数据显示:今年1-11月,上海共成交一二手房住宅(不包括动迁配套房)336.71万套,其中外资仅购买0.65万套,而外地人购买了6.12万套。结论是:“如果上海以居住证制度等来限制外地人在上海购房,将对上海楼市产生巨大的影响。”

但恰是这些数据,笔者认为,它证明了外地人并非推动房价上涨的主因。因为,外地人购房的数量约占上海总成交量的16.67%,猛一看这一数字似乎并不小。但是,如果从人口结构来看,这一比例其实是并不算高。因为在上海的流动人口占上海总人口的三分之一,外地人的购房能力是有限的。即使没有这

16.67%的购房,对降低上海房价的作用也不能高估。因为这16.67%的购房者可能选择租房,进而推动租金价格的上涨,这同样对房价会产生支撑作用。

而且,限制外地人购房的可操作性很差。上海市拟“研究制定以居住证制度为核心的来沪人员购房政策”,外地人买房将需要居住证。而有钱人搞到居住证并非很难的事情。根据自2004年10月1日起施行的《上海市居住证暂行规定》中提及的条件,外地人“提供综合保险证明、稳定就业证明或者投资、开业等相关证明”,或“投靠亲友、就读、进修等需长期居住的”,或“作为人才引进的”都可以申领《居住证》。这样,无非是为外地有钱人的购房行为多设置了一些条件,增加他们购房行为的时间成本,并不能真正阻止其买房。

应该认识到,上海是一个国际性的大都市,外来人口的涌入是必然的,外地人的住房需求也是必然存在的,从正常的居住需求入手无益于调控目标的实现,也有损于上海作为国际大都市的形象。事实上,外地人的涌入在带来住房压力的同时,他们本身的工作和消费等行为,对上海市的经济发展也作出了巨大贡献。

其实,真正应该抑制的是炒房等投机行为,对这种行为的抑制和打击对象不应该再分为外地人和本地人,而应该是针对所有的人。

(作者单位:南京陆军指挥学院)

## 延长发行与上市的时间差以控制新股爆炒

适当延长新股发行与上市的时间差,就会增加新股认购的时间成本和资金成本,提高新股申购资金变现的周期和不确定性。这必将大大减少一级市场新股申购资金,引导资金流向二级市场。

◎张鑫 魏碧丽

当前,针对我国现行新股发行方式暴露出来的制度性缺陷,要求改革的呼声越来越高。有人提出恢复市值配售,有人提出“一人一手”,有人提出“市值配售+资金摇号”。但这些都是从新股发行的角度来谈的,每一种方式的实施都要求对现行新股发行制度进行改革,必然会增加改革的成本和政策的不稳定性。其实,采用新股上市时间的不确定性安排,同样可以有效克服现行新股发行制度存在的弊端。

我国目前采用股票发行与上市联动制,新股发行日与上市日基本同时决定,而且新股发行与上市时间间隔很短。以2007年4月6日至2007年12月26日期间发行与上市的新股为例,包括节假日在内时间间隔最长的个股为天津普林,共22天;最短的仅7天,分别是南京银行、宁波银行、中海集运、出版传媒等。从新股上市首日的收益看,新股不败的神话一直在延续。新股上市首日涨

幅一般都在60%以上。

因此可以说,能预期在短时期内获得无任何风险的高收益率,才是造成全民参与炒新股,一级市场流动性资金泛滥,新股首日上市暴涨且换手率高的主要原因。这显然有悖于股票投资风险与收益共担的市场公平原则,也不符合股票投资收益取决于对未来的市场预期的本质要求,因而改革和完善新股发行制度是我国证券市场发展的当务之急。

笔者认为,在不改变目前新股发行方式的前提下,可以尝试通过对股票发行与上市联动制的调整,来增加新股申购的风险性和不确定性,有效减少一级市场流动性资金泛滥的状况。具体来说,就是要让股票发行和上市实现分离,延长新股上市时间,提高新股上市时间的不确定性。这种改革办法不但简便易行,实施成本低,不至于引起二级市场的波动,而且至少还有以下优点:

第一,可以通过提高新股申购的成

本,改变对新股收益的预期,达到减少新股申购资金的目的。由于目前我国新股发行数量多,新股发行后上市时间短,收益高,短期申购资金变现不存在任何困难,使得几万亿元资金为认购新股忙忙碌碌,造成资金的巨大浪费,影响金融体系的平稳运行,也使得新股上市首日换手率居高不下,爆炒新股的现象频繁出现。因为许多新股认购资金如上市公司的新股认购基金特别是银行等设立的新股认购基金,本身就是以获得短期高收益为目的的。当新股上市后,它们往往会立即抛售新股变现,成为导致我国新股上市首日换手率平均在60%以上,股价高开低走的直接原因。可见,适当延长新股发行与上市的时间差,就会增加新股认购的时间成本和资金成本,提高新股申购资金变现的周期和不确定性,而且还会因上市公司在较长时间经营内经营状况的变化而增加新股收益的不确定性。这必将大大减少一级市场的新股申购资金,引导资金流向二级市场。

第二,可以利用新股股票的供给实现对股市的调节。我国股票市场还是一个新兴的市场,很不成熟,表现为投机性强,常常出现暴涨暴跌。而政府在认为必要时采取行政手段来平抑市场,反过来又加剧了股市的波动,引起广大投资者的不满;另一方面,在新股短期收益的驱动下,大量资金会加入到“摇号中签”中去。每当认购资金解冻,又进入二级市场购买股票,如此循环往复,也加剧了股票市场的波动。

如果对股票发行与上市联动制进行改革,在新股发行时不再确定具体上市时间,而是根据股票市场的运行状况来安排,就能够实现对股票市场的调节。当股票价格上涨过快,投机性强增时,可以加快新股上市的速度,增加新股上市的数量,从而达到抑制过度投机、防止资产价格出现泡沫的作用;反之,当股票市场出现低迷时,在不影响新股发行的前提下,可以降低新股上市的速度,减少新股上市的数量,从而减轻股市的压力,传递有利于股市向上的信息。这是一种通过市场调节股市的手段,应该比行政政策手段更有效,更符合市场经济运行规律。

第三,有利于上市公司信息的充分披露,提高经营业绩,使投资者了解公司的经营状况,鼓励长期投资。如果

## 通过“走出去”缓解流动性过剩

◎陆前进

从本质上来说,虽然宏观经济政策在短期内对流动性过剩有一定的缓解,但是如果没有从源头上解决导致流动性过剩产生的问题,最终矛盾会不断加剧。在我国目前流动性过剩的情况下,有两种途径可以缓解流动性过剩问题:一是让外汇资金走出去;二是让人民币资金走出去。笔者认为外币资金走出去的途径主要有:

一是增加进口,要有意识调整外汇储备资产的结构,进口资源型物资或战略性物资进行实物储备。增加进口是促使外币流动性走出去的主要途径,中国一直希望扩大进口来缓解国际收支的不均衡,但美国等发达国家对高科技产品出口实行严格管制,限制中国从美国进口。因此我国要不断通过和发达国家经济合作对话,促使发达国家逐步放松对高科技产品出口的限制,缓解贸易收支的不均衡。

同时我国外汇储备较高,要积极调整外汇资产储备的策略,不仅要储备外汇金融资产,还要储备实物资产,调整资产结构,分散风险。要用手中的外汇储备购买实物资产来储备如资源性物资和战略性物资,以应付突发事件和将来可能出现的经济风险。我们要改变重视外汇储备、轻视实物资产储备的观念,要制定长远的资源性产品储备计划,扩大从国外进口,维护国家的经济安全。

二是利用中国投资公司投资外汇资产到国际金融市场,或在海外实行兼并和收购,让盈余的外汇走出去。怎样让过量的外币流动性走出去?成立中国外汇投资公司让外汇走出去,实现保值增值,是一个现实的选择。目前是财政部发行特别国债筹集资金购买外汇,注入到投资公司。下一步可以考虑中国投资公司自己发行人民币债券直接从市场购买外汇,然后再投资到国外。也可考虑中国投资公司发行美元债券购买银行间外汇市场的过多外汇,消除由于国际收支盈余带来中央银行外汇市场干预的压力。中国可考虑在上海和深圳再建两家投资公司,这两家投资公司可以利用自己获得的外汇在国外进行自主投资,保证外汇资金的保值增值;同时投资者也有更多的选择,对投资公司的本身也是一种竞争压力,有利于投资公司更好地运作。

三是鼓励中国企业和金融机构走出去,放宽投资的业务限制。我国应逐步放宽中国企业和居民海外直接投资的范围、渠道和审批程序,开拓更多的外汇直接投资渠道。我国对境外投资虽然有大幅度增长,但是主要集中在制造业、批发零售业等,投资的领域和行业有待进一步提升。在我国外币流动性过剩的情况下,鼓励资本走出去,允许更多的金融机构到海外投资,放宽业务限制。鼓励和推动国内有实力的企业和金融机构收购或兼并一些国外的公司和金融机构,开拓国外市场。要由原来的“宽进严出”的资本流动管理向“严进宽出”的资本管理模式转变。

除了让外汇资金走出去,笔者认为也可以考虑让人民币资金走出去。人民币资金走出去的主要途径是人民币国际化。目前我国周边地区人民币流通量较大,在人民币升值的条件下,人民币流通量将进一步增加。我们可以和一些周边国家或其他一些发展中国家签订有关货币协议,推动人民币在贸易和投资方面的主导地位,从这些国家进口或对其投资,可以直接用人民币支付。这些国家可以储备人民币作为本国外汇资产,由于人民币不是自由兑换货币,我国可以承诺人民币兑换美元的义务。在人民币升值的条件下,储备人民币是合算的,同时又可以自由兑换成美元,这种措施应该是可行的。这样人民币流出,不会导致国内流动性的上升,又可以输出资本,推动贸易和投资的发展。流动性过剩和人民币升值是推动人民币国际化的契机,流动性过剩既是挑战,又是机遇。

(作者系复旦大学国际金融系副教授)

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。

新股发行与上市时间相隔太短,发行公司信息披露不会很充分,市场对其了解也就难以深入。结果是,一方面,股票发行公司、承销商、上市推荐人在承受来自市场较轻重力的情况下,容易出现各种形式的“包装上市”,尽可能提高发行价格的行为,典型的例子如2007年冻结资金量最大的中国中铁,在12月3日上市后没有几天就遭到专家对其业绩的质疑;另一方面,由于新股发行与上市时间间隔短,投资者缺乏对公司业绩的了解,为规避长期投资可能带来的风险,自然偏向于新股的短期炒作,这只会加剧市场的投机气氛,也使得市场扩容为投资者带来的优质资产和投资机会大打折扣,挫伤投资者的信心,增加人们对扩容的恐惧,对资本市场的健康发展产生不利的影响。

因此,适当延长新股上市时间,让这些公司的经营管理状况充分暴露在人们的视野范围内,对于促进上市公司合理使用募集资金,提高经营业绩,对于避免短线炒作,鼓励长期投资的积极意义是显而易见的。这样才能真正体现证券市场的公平、公正、公开原则。

(作者分别为上海同济大学经济与管理学院副教授和同济大学经济学硕士研究生)