

Opinion

■上观观察家

国务院打击囤地为2008年房价定调

国务院同时动用法律、经济和金融手段严厉打击土地囤积,为2008年房价定了一个明确的基调,2008年楼市是否会现拐点的争论已经不重要,重要的是必须出现拐点甚至极点,而围绕着这一明确目标,打击囤积或许仅仅是一个开始,今后还将有新的政策陆续出台……

◎贾国

1月7日,国务院办公厅在下发了《国务院关于加强节约集约用地的通知》,从而打响了2008年楼市调控的第一炮,以打击囤积土地为核心的重拳,注定将影响整个楼市格局并对房价走势产生决定性影响。

国务院通知的第六条尤其引人注目:“严格执行闲置土地处置政策。土地闲置满两年,依法应当无偿收回的,坚决无偿收回,重新安排使用;不符合法定收回条件的,也应采取改变用途、等价置换、安排临时使用、纳入政府储备等途径及时处置、充分利用。土地闲置满一年不满两年的,按出让或划拨土地价款的20%征收土地闲置费。对闲置土地特别是闲置房地产用地要征缴增值地价,国土资源部要会同有关部门抓紧研究制订具体办法。”

与以往打击囤地的通知不同,此次政策部署一旦付诸实施,将产生巨大威力。这通过此次打击囤地规定的细节可以看出端倪:

其一,去掉了“原则上”。为了打击囤积土地行为,从2007年至今,中央先后下发了三个通知,但前两个通知在提到征收土地闲置费时,规定的是“原则上”按出让或划拨土地价款的20%征收。我们知道,所谓的“原则上”在实践中经常变成了没有原则,“原则上”这一修饰经常把刚性的制度给弱化,变成弹性的制度。我国在土地闲置现象大面积出现的情况下,土地闲置费却收不上来就与此有关。去掉“原则上”有利于避免地方政府自由裁量权过大引发的寻租问题。这一细节变化表明了中央将铁腕打击囤积土地行为的决心。

其二,征缴增值地价。笔者认为,这是对囤积土地行为具有巨大杀伤力的一步“绝杀”。我们知道,开发商囤积土地的目的有两个:一是等待土地升值,坐享升值之利,由于这几年地价疯狂上涨,开发商从中获取了巨额利润;二是通过囤积土地减少住房的有效供给,扭曲供求结构,推高房价,从中获取暴利。

但是,现在国务院第一次对土地增值展开征缴,就意味着,今后再囤积土地不仅面临着巨大的法律风险(土地闲置满两年、依法应当无偿收回的,坚决无偿收回),同时,也面临着巨大的经济风险——即使土地限制不超过一年,够不上“按出让或划拨土地价款的20%征收土地闲置费”,土地增值也将被“征缴增值地价”而且,征缴增值地价的具体办法明确由国土资源部主导制定,这意味着开发商囤积土地行为的一个最直接影响就是加大房地产市场的有效供给,在市场观望气氛浓厚的情况下,有效供给的加大必然会降低房价!

不难看出,国务院这次出台打击囤地政策实际上发出了一个非常明确的信号,决策层对房价持续快速上涨的状况已经不能容忍!如果此前市场人士对于房价走势的判断还在不确定性中摇摆不定的话,那么,中央打击囤地所发出的信号已经在拨云见日,给出明确方向。

房屋的主要用途是用来居住,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且持续上涨时,就会导致危险后果。第一,恶化民生。我国目前对低收入者的住房保障速度远远跟不上由于房价上涨所导致的新的需要纳入住房保障人口的增加速度,长此以往,必然损害社会稳定根基;第二,房价持续上涨不断累积泡沫,一旦破灭后果不堪设想。我国80%左右的土地购置和房地产开发资金,是直接或者间接来自银行贷款,而个人通过按揭贷款买房的人,占全部购房总数的比例高达90%,这意味着房地产市场的绝大部分风险都系在金融机构身上。如果楼市泡沫突然破灭,其影响就可能迅速传导到金融机构,并波及到整个经济。

无论是从民生、社会稳定还是经济可持续发展的角度来看,房价持续快速上涨的危险性都已被决策者高度重视。国务院打击囤地为2008年房价定了一个明确的基调,2008年楼市是否会现拐点的争论已经不重要,重要的是必须出现拐点甚至极点,而围绕着这一明确目标,打击囤地或许仅仅是一个开始,今后还将有新的政策陆续出台。房地产市场的“政策市”时代正在来临。

(作者系资深房地产评论人士)

低价美元是金融危机的导火索

◎叶檀

美联储主席伯南克在上任之初上调利率,就引发了信用紧缩危机,致使次贷危机这一专业词汇如雷贯耳。美元的持续疲软使借入美元成了一项划算的买卖,因为低价美元对于借入美元的债务人有利。

这是一个甜蜜的陷阱,有很多新兴市场国家一脚跌入这一陷阱,迎来金融危机的动荡。

幸亏我国没有出现大规模的债务美元化现象,并且人民币汇率波动区间新年伊始就大幅扩大,被视为汇率市场化的一个好兆头。笔者支持央行的举措,不同的时期应施行不同的货币政策,一味实行固定汇率制不是什么好事,这不仅意味着货币政策主权的丧失,也意味着货币政策无法根据经济变化及时调整,被美元牵着鼻子团团转。

美联储改变利率政策,改变的是人们对于投资收益的预期,以及按照原有利率所进行的风险投资方式,简言之,金融环境发生了改变,那些金融投资的基础数据发生了变化,导致脆弱的生态链发生断裂。如此美国次贷危机波及世界,欧洲、日本等国也纷纷陷入巨额流动性短缺美元,以防世界被美元扼死。

在次贷危机之前,几次在新兴市场国家发生的金融危机都与美元利率与汇率的上升密切相关,几乎所有世界性的金融危机,美元均难辞其咎。美国利率政策的调整,美元的突然由软转强,成为墨西哥、阿根廷等国金融危机的导火索。

不要以为这些发生金融危机的国家宏观经济一塌糊涂,实际上,在危机发生前,这些国家的内部改革已经颇见成效。

如墨西哥1994年至1995年金融危机发生之前,宏观经济非常稳定,唯一不如其人意的是经常项目赤字占GDP的7.2%。危机的导火索是美联储提高美元利率,美元走向强势。墨西哥开放了资本账户,在美元疲软的情况下本国债务美元化现象蔓延。在危机之前,墨西哥的美元债券数量是1500亿比索,但危机之后,由于比索贬值等因素,墨西哥偿还了3000亿比索,占GDP的10%。

相比墨西哥,阿根廷更为不幸。阿根廷虽然以极大的创新精神创造出世界上独一无二的银行监管体系,提出了比巴塞尔准则更严厉的资本充足率要求,但仍然没有能够躲过金融危机的劫难。在看到1994年墨西哥金融危机、1997年东亚金融危机之后,阿根廷政府着手对金融体制进行改造,其银行监管、私有化、产权保护做得如此之出色,1998年被世界银行排在新加坡之后列为新兴国家监管质量第二位。

致命的魔咒还是来自于债务美元化,资本项目开放、固定汇率制度与低价美元的引诱使得政府与银行、企业全都乐于借入美元债务,尤其是利率不高的短期债务,在东南亚金融危机与韩国危机的一幕在阿根廷上演,银行与政府借入美元,发放给本国企业与消费者,以赚取差价。阿根廷非贸易部门的美元贷款超过了73%。

1997年美元的升值给了阿根廷致命一击,到1999年,美元升值13%,借入美元者不堪重负,为了维持1:1的固定汇率,阿根廷比索不得不随美元升值,与此同时相邻的大国巴西雷亚尔大幅贬值三分之一,阿根廷的出口产品滞不成,1998年的俄罗斯金融危机使流入阿根廷的国际资金进一步减少。剩下的问题就简单了,所有的投资者都知道,阿根廷比索被高估,滞销的时间到了。

所有发生金融危机的新兴市场国家几乎有同样的弊端,如放松金融借款、关联交易众多或者宏观经济政策失衡等,但不顾自身的经济发展开放资本项目,贪恋低价美元的美味大量借入美元债务造成资产负债表隐形风险大增。等到国际投资者敏感地捕捉到美元升值的大好时机,新兴市场国家的金融噩梦就开始了。

对此甜蜜的陷阱,除非有金融工具对冲风险,否则最好绕道而行。不是金钢钻,别碰瓷瓦砾。

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。

不妨多听听中小投资者的声音

◎皮海洲

最近,监管部门分别就中石油暴跌问题召开座谈会,以探究中石油暴跌背后的制度原因,来自券商、保险公司和基金公司等机构的证券投资交易部门负责人分别参加了这两次座谈会。

召开这样的座谈会是很有必要的。最近两年,投资者对海外蓝筹公司回归A股市场充满了热情,其目的无非是希望这些公司的回归能够给A股市场的投资者带来分享这些公司高成长成果的机会。而被投资者普遍寄予厚望的中石油,却套牢了超过1700亿资金。这对于海外蓝筹公司回归A股市场显然构成了较大的负面影响。因此,如何消除这种负面影响,避免类似悲剧在A股市场重演,无疑是监管部门必须面对的问题。而通过召开座谈会来听取投资者的看法,显然是解决问题的第一步。

从管理层召开座谈会的具体做法来看,主要是听取机构投资者意见,这种做法可以让管理层了解到市场的某些情况,但为了更全面地了解相关信息,我建议也听听中小投资者的声音。毕竟目前的市场已经大了,机构投资者不仅不能代表广大中小投资者利益,而且在许多事情上,机构投资者与中小投资者的利益还是有冲突的。兼听则明,为了切实保护中小投资者的合法权益,为了能够全面地掌握市场的真实情况,管理层不妨多听听广大中小投资者的声音。

就中石油的暴跌来说,受害最深的是中小投资者。由于目前的新股发行已经形成机构投资者对新股发行份额的垄断,所以中石油上市发行的新股份额,绝大多数为机构投资者所获得。而中小投资者由于在一级市场上难以获得中石油的新股份,只能冒着巨大的风险到二级市场上去搏杀。因此,中石油高开低走的过程,也就是机构投资者一路派发中签新股的过程,也就是中小投资者一路买套的过程。而据有关资料显示,去年12月14日中石油跌穿30元整数关口之日,个人投资者持有中石油的比例达到了81.5%。从这里不难看出,中小投资者才是中石油暴跌的最大受害者,他们才是中石油的暴跌感受最深,因而最具有发言权。

不仅如此,中小投资者也是中国股市最庞大的一个群体。根据中登公司提供的数据,截至2007年12月4日,沪深两市账户开户总数达到13932.44万户。考虑到沪深两市投资者的重复开户,投资者的实际开户人数也达到了约7000万人。这一开户数据显然是机构投资者所无法比拟的。因此,面对这样一个庞大的投资者群体,作为管理层来说,也有必要认真地倾听他们的心声。

而且还有一个很重要的因素就是,经过了十几年的磨炼后,股市里有一批老股民已经伴随着中国股市一起成长起来了。并且,最近几年,伴随着全民炒股运动的兴起,也有一批高素质的投资者参与到股市里来了。不论是这些老股民还是高素质的投资者,他们对股市问题的观察与思考丝毫不逊色于机构投资者。他们能够准确地表达自己的意见,反映投资者的呼声,他们完全可以肩负起向管理层反映中小投资者意见与呼声的使命。

企业借新劳动合同法涨价可能意在逼宫

◎傅新

最近,有一个非常值得警惕的倾向,即企业以新劳动合同法实施将增加成本为借口,掀起涨价潮。最早行动的是西门子。西门子规定,将从1月4日起正式对冰箱、洗衣机两大品类产品出厂价提价3%-5%,主要理由是“新劳动合同法实施而带来劳动力成本上升”。基于类似理由,博世、松下等部分合资、外资家电品牌也在酝酿涨价。

值得一提的是,这些要求涨价的企业基本上都是外资企业。在外资企业酝酿涨价的同时,国外的一些媒体和研究机构也在跟着造势。比如,贝尔斯登的分析师Mohan Singh在报告中称:“新劳动合同法带来的额外成本究竟有多大仍在争论中,但5%-15%的增幅被认为是可能的。”

新劳动合同法的影响有如此之大吗?事实上,新劳动合同法所增加的企业成本,确切地说,主要是企业违法的成本,其次增加的才是企业常态成本。如果企业严格遵守劳动合同法的相关规定,他们需要承担的额外成本应该是有限的。其实,在西方国家,法律一向不是如此规定的吗?如果一个企业试图挑战法律,不尊重劳动者的权益,就可能面临着天文数字般的巨额赔偿。与西方国家的法律相比,我国的新劳动合同法虽然强化了对劳动者的保护,但仍然是非常温和的。

另外,外资企业要求涨价而国内



漫画 刘道伟

企业不跟风,也说明新劳动合同法增加的成本并非不能消化——假如真的增加了成本的话。众所周知,国内企业对成本增加的敏感度要超过外资企业,因为在同样的条件下,国内企业消化成本的能力要弱于外资企业,但是,国内企业却没有像外资企业那样涨价。这至少说明一点,假如新劳动合同法真的提高了企业成本的话,也并非不是通过提高效率进行消化的。笔者几天前参加了一个研讨会,国内一位民营企业负责人指出:“就算实施了新的劳动合同法,中国的用工成本比欧美国家还要低很多。通过我们企业完善管理,提高劳动生产率可以消化掉大部分因为新

劳动合同法给企业增加的成本。”

因此,与其说是外资企业因为新劳动合同法的实施增加了用工成本,倒不如说它们习惯了中国的法律过去对劳动者保护不足的缺陷,这使得他们可以通过侵害劳动者的权益获取不当利益。实际上,就连西方媒体也对一些国际知名企业在中国在对待劳动者权益方面的冷漠态度提出批评。

以家电为例,外资名牌家电企业,一般都由厂家直接外派促销人员,这些促销人员大都是短期劳动合同,有的连正规劳动合同都没有,每月基本工资只有三四百元,主要靠业绩提成,工资都由厂家支付。实施新劳动合同法后,企业必须要与

■专栏

企业比投资者更需要股市创新

二级市场绝不仅仅就是交易者的市场,它同样是企业发展所需要的大环境,我们关注股市,除了关注市场建设是否符合我们赚钱的标准外,也应该关注它是否满足了企业发展的需要,比如股指期货、股票期权,其实对企业的意义更大。须知,有了企业美好的明天,才能确保投资者赚钱。

◎田立

股市,可能是全世界所有市场中最热闹的地方,而且是一年四季,天天热闹。开市时“炒”得热闹,收盘后“议”得热闹。以今日通讯手段之发达,股市的热闹,无论身在何处,随时随地都能听见。在众多的热闹中,我最感兴趣的是有关股市的各种热门话题的议论。这个爱好是我从开始研究金融以后才有的。经过多年的观察,我发现,议论股市的话题虽然是千变万化的,但主题好象永远只有一个:怎么炒股才能赚钱,中心也只有一个——投资人。至于股市另一方重要参与者——企业,除了那些财务分析师,其他人愿意关注的就很少了,即使关注,也是从投资者盈利这个核心出发,去关注一下企业的业绩。而像股市如何推动企业发展这样的话题,似乎

总也成不了股市的热门话题。这在逻辑上实在说不通。

股市的发展固然有利于投资者,但是,没有企业的健康、持续发展,投资者的利得又从何而来?二级市场绝不像某些人说的,就是交易者的市场,它同样是股票的发行人——企业——发展所需要的大环境,这个环境的制度变迁、产品创新绝不仅仅面向投资者,企业其实比投资者更需要。就拿股指期货来说,现在市场上热议的主题只有一个:股指期货会对大盘有什么样的影响,说到底其实还是对投资者有什么影响。实际上,股指期货的出台对企业的意义更大。

企业发展的第一准则是生存问题,而对生存构成最大威胁的是风险。企业要规避风险,能力固然是第一位的,但有效的市场制度和丰富的金融产品也是必不可少的。改革开放以来,我国的

市场经济确实有了很大发展,但因为金融市场的相对落后,还是造成了一些发展的瓶颈,其中,衍生品的缺失就是最突出的问题。而这个问题直接制约了企业规避风险的手段选择,因为基础金融是无法实现风险转移的。在这种情况下,所谓的实现企业风险管理,不能不成了一句空洞口号:没有合适的工具,你让我怎么管理风险?

现在好了,股指期货终于要出台了,虽然还很单一,还远不能满足今后企业发展对衍生品体系的各种要求,但至少我们已经开始有避险工具了,再也不会像以前那样赤手空拳去抗风险了。随着企业避险工具的丰富,企业的经营风险就会降低,而持有这些企业股票的投资者的风险也就相应降低了。从这样的大背景看,只是站在投资者角度而对股指期货产生一种恐惧预期,就未免太狭隘了。

当然,仅有股指期货是不够的,我们还应该创造更多的衍生品来丰富企业的抗风险手段,比方说股票期权。眼下沪深股市中林林总总的权证,严格说来,还不能算是真正意义上的股票期权,除了权证市场的深度与宽度明显不足以外,最突出的是还没有形成一套有效交易体系的报价机制,因此也就造成了价格的严重不合理。这是将来股票期权出台时,首先必须解决的

问题。如果股票期权发展得好的话,作用比期货还要大,这一方面是由于期货特有的“转嫁风险却不转嫁盈利机会”的特质,对企业发展能提供更多有利的东西,另一方面,股票期权还隐藏着目前还没有被学术界广泛发现的“宝贝”——波动率,而它对企业的经营是更有价值的。

欧美的一些企业已经开始尝试利用波动率来制定经营策略了,而且效果还不错。例如,美国一些大石油公司运用波动率的比较来制定风险管理策略。具体做法是:首先,根据本公司在市场上交易的股票的期权价格,依布莱克-斯科尔斯方程倒算出股价的波动率,这个波动率实际上隐含含着市场对该公司经营能力的一种预期;用同样的方法再算出石油在未来一段时间的价格波动率,这个波动率表达的是市场对石油价格波动的预期。如果公司股价的波动率大于油价的波动率,说明市场认为石油公司应对石油价格波动的能力不足,因此应该采取风险规避策略;如果相反,则说明市场认为石油公司有足够的能力应对油价的波动,因而宜采取风险暴露的策略,这样可以使公司获得更多盈利机会。目前,埃克森美孚、雪佛龙、德士古、菲利浦等石油公司正在实施这样的管理方法。

看看别人可以那么自如地运用市

场因素来有效控制市场风险,我们能不能“眼馋”吗?

股市除了为企业提供有效的工具之外,它还有一个衡量企业经营价值的作用,而企业价值恰恰是企业经营所要追求的目标。传统企业管理只专注于利润最大化,以为净利润上去了,企业就算经营得好了。这种评判标准弊端很多,容易受主观因素影响而失真。比如,总经理为了提高短期经营业绩,可以拼命降低成本而不顾产品质量,或者盲目提高价格而不顾市场占有率,甚至不顾企业的死活而涉足与企业能力不相称的高风险领域等等。经过多重比较发现,追求企业市值最大化更能反映市场这个客观因素对企业经营的“公正”评判,由此一直沿用至今。尽管这也没有完全解决代理成本的问题,但毕竟体现了客观性,从本质上讲是对的,是值得信赖的。因此,没有哪家企业的所有者可以不关注本企业在股市上的价值。

由此可见,当我们关注股市的时候,除了关注市场建设是否符合我们赚钱的标准外,也应该关注它是否满足了企业发展的需要,因为企业美好的明天才是能确保投资者赚钱的硬道理。

(作者系哈佛大学商学院金融学副教授)