

Opinion

■上证观察家

地价大跌了,房价会怎样?

地价的下跌是房价步入下跌周期的开始,而住房保障体系的完善可能加速房价下跌周期形态的完成。开发商等市场主体,应该正确看待住房市场发生的这些变化,顺应大势,及时调整自己的经营策略。

◎王莘

1月24日,国家统计局公布了2007年国民经济运行数据,经初步核算,2007年全国70个大中城市房屋销售价格比上年上涨了7.6%,涨幅提高了2.1个百分点。

从表面上来看,房价仍在上涨。但是,有关部门发布的房价涨幅数据遗漏了交易量急剧萎缩的现实——国家统计局和发改委发布的数据属于抽样统计,无法反映具体的交易量。从去年9月份开始,我国房地产市场交易量就在迅速下降,一些炒房者有房卖不出去,这正显示出住房这一大宗商品的投资弱点:变现难!

房价正在开始步入下跌周期。就在国家统计局发布2007年国民经济运行数据的前一天,备受瞩目的上海市杨浦区新江湾城F地块公开出让:铁狮门房地产基金以底价67.5亿元、折合楼板价(出让总价/总建筑面积)仅为7502元/平方米成交。这一成交

数据不仅震惊了上海业内,使全国的地产商也受到不小的震撼。去年12月,上海某媒体作了如下报道:位于上海市杨浦区北端的新江湾城F地块,业内人士估计成交价格约在180亿元左右,将有望改写全国最贵地价的纪录。

从180亿到67.5亿元,这无疑是一次地价的跳水。如果从另一组数据来对比,可能更为直观。2007年11月8日,杨浦区新江湾城的D3地块被仁恒地产公司收入囊中。该地块出让总价为13.01亿元,相当于楼板价2.2万元/平方米。如今地价已降至2万元/平方米,降幅达75%左右,这仅仅发生在两个月之后!

不可否认,这次土地拍卖有门槛抬高的因素,但即使剔除这一点,地价的下跌速度之快依然远远超出了市场的预期。并且,这种情况并非仅在上海市出现。1月7日,北京市国土局公布了通州区三块地的成交价格,最低楼面地价仅309元/平方米,这一创下北京新低的成交均价传递出

来的信息同样令业内震惊。除此之外,去年最火热的“地王”这个词也在渐渐淡出人们的视野。

地价下跌是一个重要信号。此前,业内不少人之所以对房价保持坚挺抱以信心,主要是以地价的坚挺为依据的。“地王”的不断涌现所营造出来的面粉价格贵于面包的现象,的确加大了人们对未来房价将持续上涨的预期。然而,经济学发展史用无数实例告诉我们,面粉比面包贵的现象是不可能长久的。诚如万科董事局主席王石在接受央视采访时所说:“面粉贵过面包的现象不可能持续。”

事实上,面粉价格高于面包价格本身就已经为房价的下跌埋下了隐患。这一点从房价的运行周期中可以清晰地看出来。经济运行具有一定的周期性,住房作为经济体中的一个组成部分,它的走势同样存在着周期性特征。这一点是难以改变的。在过去的10年中,我国的房价处在一个上涨周期中,那么,这一上行轨道是否发生了变化呢?就房地产市场而言,当房价从上涨轨道步入下跌轨道的时候,它一般会呈现出如下征兆:

其一,房价持续多年上涨,在上涨周期末期,房价突然加速,涨势之快到了令人目不暇接的地步。购房者难以承受,民生压力日益累积,民众的不满上升。其二,投机者日益

增多,从房价的推波助澜者变成购房的主体。其三,地价疯狂上涨,楼板价格远远超出周边的房价,即面粉价格远远超过面包价格,进一步推动房价上涨。其四,由于房价持续快速上涨损害民生,累积泡沫,政府从民生和经济可持续发展的角度考虑,不断出台严厉的调控政策。尤其是促使银行提高贷款利率和首付,严厉抑制炒房等行为。并且,政府加大对社会保障性住房的投资力度。

对比之下不难发现,这些特征完全符合我国房价的走势。2007年,深圳市房价半年的涨幅就远远超过了50%,其中,大部分是投机性购房,而且,“地王”在全国各地密集涌现。国家不断出台严厉的调控政策,并加大实施了住房保障的力度。

因此,从房价的运行周期来看,地价的下跌乃是房价步入下跌周期的开始。它同样要经过两个阶段:第一个阶段,地价快速下降,一直降到低于周边房价的程度,即面粉价格首先低于面包的价格。第二个阶段,地价下跌带动周边房价的下跌,进而,为地价的下跌腾出更大的空间,在此压力之下,地价进一步下跌。这两个阶段相互交替,构成一个小的循环。之后,地价回归到它本来的价值,房价也自动挤压掉其中的泡沫,逐渐在调整过程中探底、趋稳,等这一周

期走完,再逐渐步入下一个周期。

一些开发商希望抵抗这个周期,而经济学原理告诉我们,一些内在的调整冲动必须经过释放,这种力量是很难抗拒得了的。以地价为例,那些前期以高于面包的价格拿下地块的开发商,他们囤积土地不开发以抵御地价的下跌,等待下一个周期的到来吗?不能。我国法律明确规定,土地闲置满两年将依法无偿收回。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。即使没有这些规定,在房价步入下跌轨道的时候,囤积土地的成本也是非常高的。别的不说,仅几十亿元的资金利息是多少?损失掉的机会成本又将是多少?

地价的下跌是房价步入下跌周期的开始,而住房保障体系的完善可能加速房价下跌周期形态的完成。从温家宝总理和建设部高级官员最近的讲话来看,将中等收入者纳入住房保障体系已经没有任何悬念,这无疑将大大减少对市场化商品房的需求量,进一步拉低房价。开发商等市场主体,应该正确看待住房市场发生的这些变化,顺应大势,及时调整自己的经营策略,而不是采取对抗的心态,继续囤积居奇,哄抬房价,恶化民生。那样最终只会损及自身利益。

(作者系新浪华东地产专题策划、财经专栏作家)

中国制造业要防止被边缘化

◎章玉贵

制造业的规模和水平是衡量一个国家(或地区)综合实力和现代化程度的重要标志。得益于对外开放、全球制造业结构转移、丰富的自然资源以及广阔的市场空间,中国制造业在过去十年间取得了惊人的生产能力,在某些领域里的技术水平也开始比肩日韩。

不过,中国制造业取得的炫目成就并不能掩盖其与世界一流制造业强国之间的巨大差距。且不说中国制造的某些产品在质量和安全方面尚有待改进和提高,就中国制造业的整体来看,现阶段中国制造业仍然以生产劳动密集型产品为主导,主要充当以下两种配角:一种是发展来料加工型的制造业。第二种是原材料的采购和零部件的制造实行本土化为主,跨国公司控制着研发和市场销售网络,中国企业仍然充当着跨国公司的生产车间。

所以,尽管今日中国已被不少西方人戴上“世界工厂”的高帽,但在后工业化时代,这项桂冠其实并没有多少含金量,更多的是意味着“转包大国”、“加工大国”。看今日金字塔形的世界分工体系,位于塔尖的自然是美国,其在制定和修改世界经济规则中居主导地位;欧盟中的发达国家和日本等国,虽然可参与制定和修改世界经济规则,但有时也要看美国的脸色行事;至于中国,尽管未来发展难以限量,但在当前的国际经济情势下一般只能被动接受既有的世界经济规则。

经济发展史的经验告诉我们,没有强大的制造业,就不可能有经济大国和强国。但是,特别值得我们忧虑的是,中国制造业在可预见的将来都将处于国际分工的中低层,中国制造企业整体技术力量还很薄弱,企业经济效率不高,竞争力不强。已经进入世界500强的少数制造企业主要是从规模上达到了世界级企业的标准,若以品牌、技术、管理、盈利水平等综合指标来衡量则与世界级跨国公司尚有巨大差距。

而缺乏自主创新的核心技术更是中国制造业的最大软肋。目前中国制造业发展的现状是,产业技术的一些关键领域对外技术依赖较深,不少高技术含量和高附加值产品主要靠进口。在产业领域的核心专利上,中国基本上受制于人;在一些关键技术,尤其是具有战略意义的重大装备制造,如航空设备、精密仪器、医疗设备、工程机械等,高技术含量和高附加值产品,中国大多依赖进口;在近年来发展迅速的集成电路行业,国内企业的普遍特征是核心技术高度依赖国外厂商。

值得警惕的是,发达国家正在采取各种措施试图控制中国制造业。其中以中国为目的的跨国投资最为隐蔽,也最为危险。长期以来,尽管跨国公司的大量涌入为中国带来了较为先进的技术与管理,促进了就业与税收增长,也在一定程度上激活了本土企业,这是不容否认的事实;但另一个不容否认的事实是:中国在从汽车到微电子再到感光以及制药等诸多制造业领域已经或在丧失主导权,而且正在失去对其他领域的主导权。如果中国制造业在世界分工体系中的地位一直边缘化,所谓的中国在未来取代美国成为世界头号经济大国的图景其实是没有任何实质意义的。

(作者系上海财经大学经济学博士)

警惕中美利差倒挂助推股市楼市泡沫

◎姚■坤

1月22日,美联储紧急降息75个基点,这是美联储自1980年代以来降息幅度最大的一次。美国这次降息完成以后,联邦基金利率降至3.5%,而我国经过连续6次加息,目前一年期存款基准利率为4.14%。倘若不考虑期限差异,又以两国基准利率比较,中美基准利率倒挂0.64个百分点。如果以相同期限的市场利率衡量,中美利差已经倒挂近1个百分点。

这意味着,国际热钱不仅受到升值收益的吸引,同时还受到利差的吸引,“汇差”加“利差”所形成的叠加效应,无疑将对国际热钱进入中国产生更诱人的吸引力。虽然我国实施较为严格的资本项目管制,但这并不意味着热钱能够完全被阻挡在国门之外。根据经验,国际热钱进入中国首先会选择投资楼市、股市,这可能加剧我国楼市、股市的泡沫化倾向。

另一方面,国际热钱正在痛苦的煎熬中寻找机会。美国是热钱的天堂,但如今这个天堂已经美景不再。出席达沃斯世界经济论坛的索罗斯说,全球不再愿意保存美元,当前的危机是美元作为国际货币的时代正在完结,金融市场需要新的监管人。他警告,美国和英国很难避免陷入衰退。透过索罗斯的话可以感受到热钱的困境,快速贬值的以美元为主体的



漫画/刘道伟

国际热钱需要依附于一个新的市场避免贬值的损害,并尽可能地追求利益最大化。中美利差倒挂无疑将加速国际热钱进入中国的步伐。

日本的教训值得汲取。1985年的“广场协议”迫使日元在10年间里升值近3倍,国际热钱大量涌入日本股市,推动日本股市持续暴涨。到1986年的时候,日本取代美国成为全球最大的股票市场。1989年12月29日,日经平均指数达到其历史最高点38915点;国际热钱同时大举进入日本楼市,加速了房价的上涨。在房价最疯狂的时候,日本东京的地价就已经相当于整个美国地价的总和,这又反过来对国际热钱构成更大的吸引力。

但是,一旦国际热钱撤退,日本

股市、楼市同时崩盘。日本股市到2003年4月,竟然跌至7607.88点,1989年创下的高点时至今日仍可望不可及。日本楼市也随着国际热钱的退出而暴跌,无数企业随之倒闭。这对日本经济造成了重创。

我国一直在小心翼翼地防止国际热钱对中国楼市的冲击。去年出台的《外商投资产业指导目录》将房地产业列入“限制外商投资产业”,但是,一些外资通过与中国开发商合作,仍然可以曲线进入。刚刚发布的数据表明,2007年房地产开发投资中利用外资增长延续了2006年高于自筹资金的特点。2007年1-11月房地产开发投资本年资金来源中利用外资比上年同期增长了71.9%。外资“曲线”进入房地产业在某

种程度上对楼市调控政策起了釜底抽薪的作用。金融工具是调控房地产市场的利器,在我国提高贷款利率,提高房贷门槛和首付标准以后,房价出现了拐点迹象,主要原因在于我国房地产开发资金的70%以上直接或间接来源于银行,金融工具的调控力量明显。目前,由于受信贷收紧的影响,开发商等亟需资金,倘若外资的进入填补了这一资金缺口,刚刚降温的房地产领域可能重新热起来,进而,使我国房地产市场失去一个很好的调整机会。

相比之下,国际热钱进入股市可能导致的后果更值得我们警惕,因为相对于房地产业这种实体经济形态,股市的进入更容易更隐蔽,监管难度也更大。一旦国际热钱打算进入,他们就可能唱衰中国股市,炒作中国股市的风险性,以推动股市下跌,而一旦他们建仓完毕,又会借助其能够控制的权威的机构发布唱多信号,以吸引资金跟风,一旦获利足够丰富,达到他们的预期,他们就会悄然抽身而退。这将对我国股市产生助涨助跌效应,加大我国股市的波动,影响我国资本市场的健康发展。

在中美利差倒挂之后,“汇差”加“利差”所形成的双重吸引力,可能加快热钱的涌入,对于由此可能给中国股市、楼市所带来的影响,我们应该未雨绸缪,及时采取对策,尽最大努力不给国际热钱任何可乘之机,维护楼市、股市的健康稳定发展。

■专栏

消除股票交易所所得税征收预期要釜底抽薪

研究表明,征收股票转让所得税,会打击投资者的热情,降低股票市场的活跃程度,而一个缺乏活力的股票市场,其应有的融资功能和投资功能将极大地受到抑制。小心地维持一个相对活跃的市场,对于股票市场逐渐规范化十分必要。

◎王福重

最近,因为按照国家税务总局的规定,年收入超过12万元的纳税人就要进行去年收入的纳税申报,而股票转让所得也在申报的收入范围之内,有人认为这是为未来对股票交易的利得征税做技术准备,并引起市场的波动,有关部门不得不出来澄清,短期内仍然执行暂不征税的政策。

十几年来,围绕着这个话题的议论、澄清重复了不知多少次。对股民来说,这个税,就像一柄达摩克利斯之剑,随时可能从空中落下。信还是不信,股民经常惴惴不安。利得税引起议论和担忧的根源,在于对股票交易所课税是个人所得税的一个税目,即其中的“财产转让所得”,因为税法有这个规定,它虽然从来没有开征过,但总有可能成为现实。所以,每次无论是空穴来风,捕风捉影,还是有关人员的口误,都不由得

中小投资者不相信。即使有关部门出来澄清,可往往在澄清之前,股市的震荡已经发生,有人已经达到了浑水摸鱼、乱中取利的目的。

其实,可以采取釜底抽薪的办法,通过修改个人所得税法,把对股票交易所课税的规定取消,给投资者以稳定的信心,以减少股市的震荡。

现在我国股票市场个人投资者要缴纳的税收和费用有三种:一是对股息和红利征收的个人所得税,税率是20%。二是印花税,税率是0.3%,对买卖实行双向征收。2007年的印花税收入达到创纪录的2005亿元,平均每个股民贡献超过2000元。此外投资者还要给券商交纳佣金,大约为0.3%,2007年券商共收入佣金1500亿元。税费的总和超过全部上市公司的上半年利润,后者只有2600多亿元。股民的税负负担已经相当沉重,再征收新税,无疑是雪上加霜。

确实有一部分国家对股票转让所

得税,比如美国、英国、法国等,但是一方面税收负担较轻,比如法国只对持有20多万股以上大股东转让股票的所得征收。另一方面,这些征收所得税的国家,并不同时对证券交易本身课税,即我们的印花税。同时,比利时、新加坡、新西兰、中国香港地区都不征收资本利得税。所以,对股票转让所得征税并非普遍做法,多数国家是综合考虑股市整体税负后才做出是否征收的决策。

税收对股市的影响巨大,股民们应该不会这么快忘记,去年5月前的大牛市,多次的提高准备金率,提高利率,口头警告、苦口婆心都无济于事,财政部突然提高印花税率,股市立即出现一波大跌。对股票转让所得征税,对交易者的信心影响甚至超过印花税率。我国台湾地区曾经开征此税,结果引发股市持续大幅度下跌,不得不草草收场,取消该税。

研究表明,征收股票转让所得税,

中国应如何应对次债危机

◎林琳

从华尔街金融机构花旗银行、美林证券披露的季报因次级债遭受巨额损失,到美国消费者信息指数降到网络泡沫破裂的2003年水平,失业率上升,次债危机的负面影响似乎刚刚显现出冰山一角。

美国及各主要经济体针对次债危机都采取了一系列的措施:输入流动性、提供财政减刺激、要求OPEC增加石油供应,1月22日美联储更是紧急降息75个基点。如果说最初的流动性扩张只是针对金融货币领域的扩张措施,那么财政减刺激和降息则更加针对实体经济和改善对经济前景的预期。

次债危机爆发之后,美国的货币政策进入尴尬的局面,一方面是美元持续贬值造成的商品价格上涨,要求联邦储备委员会提高利率以抑制通货膨胀水平,避免名义利率的下降提高社会信贷需求导致的过度扩张;另一方面是金融机构的流动性过剩以及引发的经济衰退预期,要求政府和联邦储备委员会扩张货币政策来改善流动性和刺激经济。美联储降息75个基点表明美国当局对于衰退的担忧已经超过对于通胀风险的担忧,经济衰退风险得到了政府的承认。

美国次债危机只是一个插曲,全球经济的主要趋势仍然是全球经济和货币结构调整。尽管次债危机的影响目前还难以断言,但以长期资产管理公司危机导致标准普尔500指数7个月下跌为参照,美国应当有能力在半年至一年的时间内化解这一主要存在于金融领域的风险。因此,笔者更倾向于,在宽松货币政策和宽松财政政策显现对危机的效果之后,全球政策基调将回到原有的紧缩主题。

美国已经多次经历大大小小的危机造成的流动性紧张,仅20世纪90年代以来,既有金融危机类:长期资产管理公司巨亏、网络股泡沫,也有政治危机类:9·11等。现有的以美元为主体的货币格局下,美国政府已经积累了一套套救危机的措施,其中最重要的手段就是输入流动性,缓解流动性紧张造成的经济衰退,改善社会对经济增长前景的悲观预期。

然而,对于危机的流动性宽松政策存在明显的滞后性:宽松货币政策的开端滞后于危机显现,宽松货币政策的结束也滞后于流动性的恢复和扩张。流动性调节成为新泡沫重新产生的温床:长期资产管理公司危机后的货币扩张推动了互联网泡沫,互联网泡沫破裂后的货币扩张推动了房产泡沫的产生。

对于中国来说,次债危机造成的负面影响反映在三个方面:一是金融机构的投资损失。由于中国金融相对封闭,对美次级债投资规模小,这方面的损失比较有限;二是次债危机造成的流动性紧张,导致欧美股票市场相对估值水平的下降,拖累全球资本市场出现大幅震荡;三是次债危机导致对美国经济增长的预期不断增强。美国消费增长是东亚经济体出口增长最重要的拉动力,一旦美国经济衰退得到证实,中国出口将直接和间接地受到负面影响。美国经济严重衰退是最广泛担忧的问题,因为这将使全球实体经济受挫,并且可能引发次债危机源头——美国房地产市场的进一步衰落,将危机推到更深的漩涡。

目前,中国实体经济受到的直接影响较小,中国政府应当在密切关注次债危机事态发展的同时,继续坚持经济结构调整的发展方向和保持政策适度从紧。首先,继续加快经济结构调整,促进消费内需增长,推动自主创新和生产升级;其次,在宏观政策上继续保持适度从紧,若企业部门预期次债危机能够在短期内得到有效控制,则其投资和生计划将不会大幅调整,从而投资需求可能不受全球经济衰退的短期影响而继续快速增长;第三,加强对资本项目下货币流动的控制,正如前文所述,危机使全球流动性波动加大,我国需要预防流动性再度泛滥时热钱对中国市场的冲击。

(作者系上海证券研发中心总经理助理)

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。

进印花税率,更能达到税收的目标,因为印花税率是早涝必收的。

所得税还要顾及公平。征收股票转让所得税,最主要的目的可能是缩小居民收入差距。有人认为,征税对一般投资者有利,因为他们盈利少甚至亏损,可以获得减免待遇,殊不知,机构是惯常多头开户的,每个户头的盈利跟散户根本没有差别,散户能减免,机构也就能减免。股票利得税的公平作用,几近全无。

党的十七大报告鼓励居民增加财产性收入,没有财产性收入的大规模积累,不可能建设一个全面小康的社会,可是长期以来,居民没有财产的积累,无从获得财产性收入。现在好不容易有了个渠道,怎么去封堵?要知道,在当下,中国老百姓增加财产性收入的渠道离不开股票市场。如果在经常亏损的情况下,偶然获得一点盈利,还要应付这呢那的,财产性收入何时能积累起来呢?

为了给中国的股票市场建立一个长期稳定的良好预期,促进股市的长期繁荣,建议有关部门研究取消个人所得税的相关税目,一劳永逸地解决这个问题。(作者系北京航空航天大学金融研究中心常务副主任)