

Opinion

■上观观察家

住房保障嫁接于市场必然走向畸形

住房保障是政府不可推卸的责任,任何向市场的转嫁行为,都必然以利益交换为基础,由于政府与开发商都有逐利倾向,住房保障向市场嫁接必然使民生付出更沉重的成本。因此,对于政府在住房保障中的责任必须予以明确和规范,防止住房保障制度因嫁接于市场而扭曲变形。

◎贾国

被建设部和许多地方政府力推的“双限房”,已经开始走向畸形。《上海证券报》对广州双限房相关问题的追踪报道,读后令人触目惊心。根据受益对象划分,广州市限价房出现的主要问题包括两个方面:一是惠及开发商自身的功利性极强的“自留地”项目。记者抽样调查的7个双限房项目几乎百分之百按照限价房用地配“自留地”的方式出让,即开发商在拿到地块后可以留有一部分用于自由规划开发,如可以做高档公寓、甚至别墅。二是惠及单位的功利性同样强的豪华自建项目。广州花都区新华街风神大道北项目,是目前国内最大的一个限价房项目。然而,这个限价房项目竟然是优先甚至定向销售给广州风神汽车公司内部员工的单位自建房,2700多套房源中,70%以上为三房、四房、复式和别墅房型,算得上是“史上最豪华”单位自建房。双限房因为过多的功利化因素而走向畸形,乃是住房保障嫁接于市场的必然结果。

住房保障是谁的责任?毫无疑问,是政府——这是全世界公认的对于住房保障的定位,许多国家直接在法律上确立了这一点。比如,早在1901年,荷兰通过的《住房法》就规定,政府在住房市场中扮演决定性的角色,为公共住房建设提供补贴和制定建筑规范。荷兰宪法中也强调“提供充足住房”是政府的责任。宪法和法律所确立的责任是政府必须认真履行。在法律的强制力量下,荷兰政府共建造了239.36万套公共住房,而荷兰全国的总人口才1600万人!我国法律同样间接规定了政府在住房保障方面的责任。比如《经济适用房管理办法》第二条规定:“经济适用房,是指政府提供政策优惠,限定套型面积和销售价格,按照合理标准建设,面向城市低收入住房困难家庭供应,具有保障性质的政策性住房。”在我国,法律所承认的社会保障性住房大致有两种:一是经济适用房,二是廉租房。这两种住房又有区别,后者是完全由财政承担建设责任的,政府只象征性地收取一点租金。

而前者则需要通过划拨土地、免收相关费用和基础设施建设费用(由政府承担)来为低收入者提供优惠。但是,现在的地方政府不愿意在社会保障性住房方面加大投入。一方面,土地价格越来越高,土地出让收益已经成为地方财政中重要的一部分(在一些地方占到了60%以上)。另一方面,房价越来越高,建造保障性住房的成本与机会成本大大提高。但保障性住房又不能不建。在这种情况下,一些房地产开发商却通过开发限价房来别墅建设的资格,这自然是开发商求之不得的。不难看出,无论是开发商还是地方政府都能从中获利,这与经济适用房中政府不获利、开发商利润被压缩在3%以内的状况相比,已经发生了实质性的变化。因此,双限房受到建设部和不少地方政府的推崇,一些地方甚至直接用双限房来替代经济适用房,停止了经济适用房的建设。住房保障通过交易的方式来解决,通过嫁接于市场来解决,实际上是在转移地方政府的责任,这必然导致双限房的扭曲。同样扭曲的还有经济适用房。经济适用房是廉租房的“衍生品”。经

济适用房与廉租房最大的区别是,后者租给低收入人群,前者租给中等收入家庭;后者的租金是象征性征收,而前者的租金远远高于后者,是市场化租金加上政府补贴后的结果。如果说双限房转嫁了政府对中低收入者的部分住房保障责任,经济适用房则转嫁了政府对低收入者的部分住房保障责任。所谓经济适用房与廉租房相比,政府的负担要减轻很多,建设廉租房的责任也被部分推卸。这就难怪,为何一些地方在得到经济适用房的消息后,争相模仿了——有些地方直接放弃廉租房建设,代之以经济适用房。经济适用房与双限房的性质决定了,它们不能取代廉租房与经济适用房,只有当政府继续积极建设经济适用房、廉租房,将经济适用房与双限房作为一种补充的时候,经济适用房与双限房才能发挥积极作用。但是,目前我们看到更多的是经济适用房对廉租房、经济适用房的取代,这是一种令人担忧的倾向。应该认识到,住房保障是政府不可推卸的责任,任何向市场的转嫁行为,都必然以利益交换为基础,由于政府与开发商都有逐利倾向,在住房保障向市场嫁接的过程中,民生必然付出更大更沉重的成本。从这个角度来看,广州市的双限房走向畸形不是偶然乃是必然的结果。(作者系资深房地产评论人士)

悲观预期将促使美国持续降息

◎哈继铭 沈建光

美联储继续降息的可能性极高。2月27日,美联储主席伯南克及副主席科恩的讲话均向市场暗示了美联储将继续降息立场,证实了我们一直强调的观点:尽管能源及食品价格推高总体通胀,美联储为保障经济增长仍会在3月和4月持续降息。而我们一直强调市场将在相当长的时间内持续低迷,但也并非急剧恶化。我们认为耐用品订单恶化是坚定美联储降息决策的重要因素,美国人口调查局2月27日公布的1月份耐用品订单环比大幅下降5.3%至2128亿美元,不但尽数回吐连续两个月来的涨幅,更创下2007年3月以来的新低。另一则坏消息来自资本品订单,该项目比上月大幅下跌了9.6%,其中防御性资本品大幅下滑19.9%,而非防御性资本品也下跌了8.1%至746亿美元。由于资本品订单与企业投资联系紧密,1月份耐用品订单数据给近期投资带来压力。耐用品订单数和产能利用率与企业投资正相关,而长期利率与投资负相关。在其他条件相同的情况下,耐用品订单每下降1个百分点,企业投资将下降0.13个百分点。耐用品订单的表现显示美国陷入衰退的风险在不断增加,再次证实了我们对美国经济将在2008年上半年非常疲软的判断,也与近期费城及纽约联储制造业调查的糟糕结果相吻合。在实体经济增长显著放缓的背景下,我们认为美联储继续降息已成定局。美联储主席伯南克在2月27日的演讲中反复强调经济向下的风险,并认为在房市及金融市场持续调整的情况下,美国经济在今年上半年将继续疲软。副主席科恩则更加明确的表示虽然最近通胀上扬的消息令人失望(1月份生产者物价指数同比大幅上涨7.4%,核心PPI同比上升2.3%)。伯南克及科恩的讲话显示,尽管能源及食品价格推高总体通胀,只要核心通胀相对稳定,美联储为保障经济增长还是会持续降息。反而我们认为房价疲软将持续相当长时间,但也并非急剧恶化,近期公布的一系列房市数据总体上符合预期。继上周公布新屋开工数之后,本周房市数据主要集中在房屋价格及购房需求。联邦住房企业督察局2月26日公布的2007年第四季度房屋价格回升了0.1%,但房屋购买价格连续两个季度下降,且环比降幅由第三季度的0.34%扩大到1.3%。第四季度在50个州中有49个州出现名义房价下跌,显示自第四季度房价在全美范围内疲软。从名义房价来看,美国有三个城市房价有所上扬,但若扣除物价变动的影响,12月份美国所有城市的实际房价均有所下降。尽管房价降幅有显著的不同,两个房价指数均显示房价依然处于高位,难以在短期内完成调整。根据Case-Shiller指数,自2000年开始到房市调整前的2006年中期,美国10大城市房价累计上涨了126.3%,而目前调整幅度仅为11.4%。更为糟糕的是房屋库存仍然处于历史高位,2007年第四季度房屋空置率2.8%是该指数编制以来(1956年3月)的最高值。这些都反映房市供给与需求的缺口仍处于高水平,房价进一步下跌的空间仍大。我们一直强调房价将缓慢调整,甚至在住房供给与需求量回升后仍会继续下降,房价最早要2009年才有回暖的可能。随着房价不断下行,美国市场对住房的投资需求不断下降,自住购房者也因房价下滑的趋势而持观望态度,住房销售亦持续下降。根据我们的计量模型,新屋销售是解释新屋开工数的领先变量,新屋销售的持续下滑将给近期供给方构成巨大压力。我们曾强调新屋开工下降空间在不断缩减但仍未到达底部,在不断接近底部的过程中,近期住房供给数据可能表现更差。我们也看到尽管房市调整将是较漫长的过程,但房市基本正在朝良性方向发展。其一是随着房价下跌,购房者的负担能力正在提高,购房者负担能力指数已连续5个月上扬,创下2005年4月以来的新高。若美国联邦国民抵押贷款协会和美国联邦住房贷款抵押公司担保上限,从417000美元提高至729750美元可以顺利落实,购房负担能力可望进一步提高。第二,房价下滑的同时,租金却在稳步提高,租金与房价的比值升高增大了房屋对自住购买者的吸引力。此外,影响住房投资需求的另一要素是对经济前景的预期,因此,住房销售的反弹往往先于房价回暖和经济复苏。美联储的货币政策有助于缓解美国经济向下的压力,亦有助于推动购房需求。(作者单位:中金公司)

镜鉴日本教训 化解经济系统性风险

◎章玉贵

世界副行长兼首席经济学家林毅夫日前乐观预测:中国经济在未来20年至30年里依然有望保持10%左右的年增长率。根据林毅夫的观点,中国经济将在世界经济史上保持超过半个世纪的持续繁荣。笔者认为,对中国经济增长过于乐观的预期除了能够鼓舞士气,本身并无现实意义。我们既要看重中国多年来积累的比较优势,更应冷静思考制约中国经济长期增长的约束条件,以及中国经济一些潜在的风险。唯有如此,才能镜鉴往昔教训,求解中国经济持续繁荣之道。

中国经济的持续繁荣并没有掩盖潜在的风险。且不说在支撑经济发展的两大动力——制度和技术的任何一方面,我国并没有骄傲的资本。特别令人忧虑的是,作为一个处于转轨经济阶段的发展中经济体,中国却开始表现出日本在完成工业化以后才出现的部分经济症状。

30年来,以政府为主导的投资加上对出口的偏好,构成了中国经济增长的主要驱动力。尽管在2007年中国取得的11.4%的经济增长率中,消费以4.4%的贡献率首次压过投资的4.3%,但数据显示,经济的投资比重一直过高,日本即便在高速增长时期,投资的比重也没有超过35%。相形之下,中国多年来的投资比重高达45%,而欧美国家的消费和投资的比重一般为3:1。在经济内部失衡的同时,外部失衡也未能幸免。对出口的过分偏好尽管换来了巨额的外贸顺差,但由此引致的与主要贸易伙伴国之间的摩擦加剧,出口产品的贱卖以及对资源和环境的巨大破坏等负效应,其实一点也不比显性的收益小。所以,在中国的繁荣景象背后,在外商对中国投资趋之若鹜的喜人形势背后,我们更应该警惕为了追求经济增长而不惜寅吃卯粮的投资与生产狂热。

当一个国家的股票交易手续费和印花税的总和已经超过了所有上市企业的利润总和的时候,当上市公司的1/3的利润来自于对正业以外的投资的时候,当数以万亿元计的投资是以经济繁荣今后还将持续下去为前提的时候,资本市场的可持续性值得质疑的。

另外,内外经济的失衡极有可能使免疫能力一直在较低水准徘徊的中国金融体系,在愈来愈不确定的经济环境中,发生系统性风险的几率是否仍值得警惕?鉴往知来的反思告诉我们,没有一个国家可以在日益开放与联动的竞争世界中一直作为一个例外继续免受外来的冲击。而基于收入差距扩大而产生的不稳定因素也可能进一步加大政府的管理成本。

因此,往昔教训应当镜鉴,仰赖投资和出口的经济增长模式既已被证明为效益不彰,转变经济发展模式当是经济政策的主要着力点。管理层目前执行的见招拆招的措施,解决了目前存在的一些问题,而当今中国经济面临的严峻问题是如何化解过去长期积累的矛盾。化解中国经济的系统性风险,既有赖于市场经济制度的不断完善以及技术的不断升级,更要在冷静思考制约经济长期增长的约束条件的基础上,建立一种能够经济持续保持活力的增长机制,以促进中国经济又好又快发展。(作者系上海外国语大学东方管理研究中心副主任)

制衡力量缺位下的漫游费能走多远?

◎王杰

2月28日下午,信产部和国家发改委再次下文称,手机漫游费新标准“不迟于2008年4月1日零时起执行”,漫游费似乎变得越来越具有戏剧效果——这其实是多方博弈变单方向博弈的必然结果。

最近几年,博弈论火热,从上世纪90年代中期至今,与博弈论领域相关的基础研究者,已连续五次获得诺贝尔经济学奖。博弈论研究的主要是战略,讨论冲突双方的互动。博弈论学者认为,对于特定的冲突双方来说,一方的决策必然会影响到对方行为的影响,或是受到对方预期可能采取的行为的影响。冲突双方中强势的一方如果愿意放弃某些短期利益,跟对方建立信任的话,反而可能取得长远的成功。

如果用博弈论的观点来看手机漫游费的调整,就会发现一些非常有趣的现象。

近年来,对漫游费的质疑之声不绝于耳,消费者要求降低乃至取消漫游费的一个重要依据在于,我国手机漫游费的设计本身就是建立在零成本基础上的,是“无中生有”而来的。这一说法虽然遭到有关部门及相关电信运营商的否定,他们却并未拿出有足够说服力的证据。由此,在消费者与电信运营商及有关部门的博弈中,消费者在声势上处于上风。这直接导致了



漫游费调整听证会的召开。

在1月22日的听证会上,有关部门给出的两套方案遭到否决。依照常理,有关部门应该推出新的方案,或者,由消费者推出方案拿到下次听证会上论辩,继续进行公平的博弈。然而,有关部门就直接宣布推出一套新的漫游费标准,等于把民意排挤在了博弈游戏之外。

2月13日,发改委和信产部发布通知称:从3月1日起,新漫游资费标准为主,叫上限标准降为每分钟0.6元,被叫上限标准降为每分钟0.4元。占用国内长途电路不再另行加收国内长途通话费,并要求执行时间为3月1日。“确因技术原因不能按期执行的,经批准后可适当后延,但最迟不得超过2008年5月1日零时起执行新标准。”

在这个时候,有关部门、电信运营商、消费者之间的博弈,变成了有关部门与电信运营商之间的博弈,由于众所周知的原因,两者之间的博弈只是形式上的,并不具备真正意义上的博弈内容。于是,各方预料中的一幕出现了:北京、上海、重庆、广州等地的电信运营商纷纷发表声明:由于整个计费系统需要重设,技术工作相当繁琐,在3月1日前很难拿出一整套的成熟漫游资费方案,新的漫游资费标准将被延迟执行。我相信,倘若是在上调资费标准,电信运营商一定能在两三天内,就完成计费系统的重设。

在制衡力量缺失的情况下,强势者就可以自行作出决策,而不必考虑对方的反应。在漫游费的博弈中,电信运营商在事实上完全占据

了主动权。由于消费者被排挤出利益博弈,力量相互制衡的作用由于博弈从双方演变成单方而丧失殆尽。于是,我们又看到另外一个有趣的问题:2月26日,国家发改委和信产部发文,严禁电信企业借新标准实施之机,抬高这部分价格,因为不少电信企业在一些地方推出的实际漫游资费原本是低于新标准的,这不正显现出新标准的不合理吗?无论是实际标准低于新标准,还是漫游费新标准的执行,都是利益博弈中由于重要的一方被排挤出局后,利益制衡力量丧失所致,由此导致的必然结果是消费者的利益诉求难以实现。

在各大电信运营商纷纷推迟执行新标准的情况下,皮球被踢给了有关部门。2月28日,信产部和国家发改委再次下文,要求选择各种资费优惠方案的用户,不得迟于2008年4月1日零时起执行(新标准)。由于新标准并非利益各方平等博弈的结果,这个标准难以受到消费者接受,等于违反了博弈论的基本原则:如果冲突双方中强势的一方不肯放弃某些短期利益跟对方建立信任的话,就不可能取得长远的成功,对漫游费标准的质疑还将质疑下去,利益各方的关系仍有待在下次更激烈的博弈中趋于某种平衡——而在这过程中,利益相关方将不得不付出相应的代价,如形象的损耗等等。

勿将“解禁”与再融资等量齐观

“解禁”只改变公司股本结构而无关公司市值,因此本质上不应影响流通股股价,这与增发计划有本质的不同;解禁的受益者不是发行人,而是原限售股投资者,这也有别于增发再融资。从短期看,“解禁”会使中小投资者利益可能因股价稀释而受损害,会给股市带来较大压力,但从长远看,它有利于股市的健康、稳定发展。

◎田立

今年的头两个月,原本被国人寄予厚望的奥运年股市“牛运”非但没有如期而至,反而有渐行渐远的迹象,甚至还在元月一度出现了恐慌情绪。这其中除了通胀预期、从紧的货币政策的心理暗示效应外,也确实存在一些人为了利空因素,比如平安和浦发的增发再融资计划、限售股解禁等。但这些所谓的利空对股市的影响程度也大不相同,有的从一般均衡的角度去分析,甚至还存在利多力量,只是暂时没有显现出来而已,至少笔者以为,解禁就是这样一种隐含利多力量的“利空”信息。很多人将今年的限售股解禁计划与平安、浦发等公司的再融资计划等量齐观,其实不然。平安与浦发之类的大

规模再融资,要去干什么,语焉不详,因此这样的融资计划从两个方面影响了投资者信心:一来,单纯的再融资(无明确目的)没有增强企业的价值,因而也就没有提升企业的价值,增加的股数只能稀释当前股价,当然要激怒投资者反感;二来,假如再融资者确实有好项目,可以大大提升企业的价值,那就应当向投资者说明再融资的用途,以期得到市场的认可,但有些企业出于商业秘密的考虑而无法公开具体信息,这就使市场无法对他们所要投资的项目作出判断,投资者当然不干了。但限售股解禁就不同了。首先,解禁是指股票已经发行了,现在只是让那些原来不能(或者不允许)上市流通的股票进入流通领域,从这个意义上讲,解禁只是改变了公司的股本结构,与公

司的市值无关,因此本质上不应影响流通股股价,这一点是限售股解禁与增发计划在本质上的不同;其次,解禁的受益者不是发行人,而是原限售股投资者,这也有别于增发再融资的受益关系。不仅如此,限售股解禁对市场以及投资者还有着更深层次的意义。

众所周知,股市不仅是企业获得资金的聚宝盆,更是企业获得市场信息改善经营效率的重要信息通道。企业从市场上获得的信息越准确,其行为就越符合市场经济的规律;反过来,若从市场上得到的总是不准确的信息(甚至是噪音),那么企业就很难根据市场信息来矫正自身行为了。而市场所提供的信息准不准确有两个前提条件:一是企业向市场提供的信息是否充分;二是市场能否对企业给出一个合理定价,正是这个定价构成了市场关于企业信息的最主要表达方式。从逻辑上讲,前者是“因”,后者是“果”,你不把自身的信息充分提供给市场,市场又怎么可能对你的能力给出准确定价呢?企业向市场披露的信息中,除了那些定性描述以外,定量信息格外重要,例如资产结构、股权结构、股权价值等。

大多数国有控股企业的市值是被低估的。

如果能让这些国有控股上市公司的非流通股进入流通领域,那情况就大不一样了,所有股权一视同仁,所有投资者的意见都能通过用脚投票的机制有所表达,企业就不敢再像以前那样,只要挟在自己怀里的股权不“变质”,其他股权可以以不闻不问。所以说,解禁的目的不应该是套现,而是为市场的合理定价机制奠定基础。

但是,限售股解禁也确实存在风险,比如中小投资者的利益可能因股价稀释而在短期内受到损害,国有股权或者其他原非流通股股权价值流失等,如果处理得不好,的确会给股市带来负面影响。这就要求决策者在解禁的步骤、速度、结构,以及相关政策与产品的创新上下足功夫,力争把这种负面作用压缩到最短时间、最小程度上。

不过,无论如何,这些负面效应都是短期的局部均衡结果,并不对其正效应产生本质影响,因为相信市场、依靠市场的经济范式,才是市场经济的本质,而那是长期的一般均衡。限售股解禁,从短期看会给股市带来利空的压力,但从长远看,有利于股市的健康、稳定发展。

(作者系哈尔滨商业大学金融学院副教授)