

Opinion

■上证观察家

房价整体下降已成定局

从根源上来看,决定房价走势一个极其重要的因素是资金,当流向房地产的资金足够多,就可能推动房价上涨。反之亦然。目前,无论是从银行信贷角度,外资、热钱角度还是从股市与房地产市场资金的流通偏好角度来看,支持我国房价上涨的资金因素都是非常紧缺的。因此,房价的整体下降已成定局。

◎ 贾国

4月22日,发改委价格司发布了一季度住房市场价格形势分析,认为“全国房价整体将保持温和上涨趋势”。理由是:一是从当前宏观经济情况看,流动性过剩,人民币升值对包括房地产在内的资产价格有一定拉动;二是钢材、人工成本的快速上升;三是近期股市大幅调整,大量资金逃离股市,这些资金很可能选择再次进入房地产市场,从而拉动房价继续走高;四是居民在等待观望后也会逐步选择进入住房市场。

我认为上述结论和判断依据都缺乏足够的说服力。从根源上来看,决定房价走势一个极其重要的因素是资金,当流向房地产的资金足够多,就可能同时在两个方面拉动房价:其一,开发商利用充足的资金拼命囤积土地,导致土地供应紧张(我国对每年的土地供应有总量控制),这会推高地价,而地价上涨就容易推高房价。其二,当充足的资金流向房地产领域,在房价将持续上涨的良好预期鼓舞下,有资金作为支撑的开发商会故意囤

积居奇,坐等房价上涨。同时,以投机需求为主导的炒房者、自住需求和投资需求者(即购房用于出租者)也会入市抢购房源,这必然推高房价。反之亦然。

可见,资金是决定房价走势的“生命之源”,离开了资金,作为大宗商品的住房消费,必然陷入萧条。

那么,现在的资金状况如何呢?

首先,看看银行贷款。房地产市场的资金绝大部分都源于金融机构:80%左右的土地购置和房地产开发资金来自银行贷款,而个人通过按揭贷款购房的比例占全部购房总数的90%以上。但是,2007年9月27日,我国实施了房贷新政和贷款规模调控政策,银行向房地产领域输入的资金流量迅速减少。有银行业内人士表示,近两个月来,其银行个人贷款业务量甚至不到往年的1/5。银行贷款收紧,直接导致了两个结果:第一,住房成交量急剧萎缩。第二,去年一个接一个出现的“天价地王”在2008年销声匿迹。

其次,再看看外资情况。很多人一直认为,当银根收紧的时

候,合法进来的外资和偷偷溜进来的部分热钱会流向房地产领域,填补银行资金收紧留下的空缺。这种理论在几年前甚至两年前可能都是成立的,但是,现在,内外部环境已经发生变化,海外资金大规模流入中国房地产市场的可能性微乎其微。

第一,最近两年,我国有关部门不断对外资流向房地产领域进行规范和限制。典型的如2006年7月,建设部、商务部、发展改革委、人民银行、工商总局、外汇局联合发布的《关于规范房地产市场外资准入和管理的意见》,规范外商投资房地产企业的市场准入,并对境外个人在境内购房设立了限制条件。

第二,国际热钱的目的是追求暴利,但这个暴利的获得一般在较短的时间完成,不然就不称之为热钱了。目前,中国北京、上海、深圳等大城市的房价对绝对值上来看也与发达国家比较接近,民众的收入水平不支持房价继续保持高速增长。同时,中国继续对房地产市场调控措施抑制房价上涨。在这种情况下,热钱敢到中国房地产市场对赌吗?要知道,房地产毕竟是变现

能力比较差的商品。

第三,目前的流动性过剩状况已经与2007年之前明显不同。现在的流动性过剩状况是与流动性短缺交织存在的,看看那些因资金短缺陷入困境的企业就不难理解这一点了。同时,现在的流动性过剩状况缺少了一个重要源头,即发达国家的流动性过剩,从某种程度上来说,发达国家流动性过剩是导致我国流动性过剩的根源。而现在饱受次级债危机困扰的发达国家,正在快速地从流动性过剩向流动性不足转变。有媒体报道称,美国银行出于次债引发的资金压力,打算出售所持有的部分建行股份。而在4月22日,美国银行宣布因受资产减记和信贷成本上升,今年一季度赢利同比骤跌了近80%。正所谓无风不起浪。目前,发达国家这种资金短缺的现状,正在促使大量资金回流。部分之前流入我国房地产市场领域的资金甚至可能陆续撤出。要不然,热钱比较集中的珠三角地区的房价绝不至于在短期内下降得如此之快。

再从股市与房地产市场的联系来看。发改委报告认为,近期股市大幅调整,大量资金逃离股市,这些资金很可能选择再次进入房地产市场,从而拉动房价继续走高。问题是,我国股市从去年10月16日步入调整期,到现在为止已经下跌近半,股市的下跌与资金的流出有关系,那么,假如这部分资金流向了房地产市场,房价应该是上涨的而不是

该是同步下跌啊?指望股市的资金流向房地产推高房价是不现实的。

第一,进入股市的资金存在着快速变现的投资偏好,而投资于房地产的资金存在着稳定收益的偏好。目前,股市因套牢资金难变现,而房地产市场的风险也开始高于收益,资金从股市流向房地产市场的可能性不大。说得直白一点,两个领域资金的替代性是有限的。

第二,在我国股市已经下跌近半,许多股票已经开始具有明显的长期投资价值的情况下,资金更大的可能是流向股市,一些对变现有偏好的资金还可能从房地产市场流向股市套利——毕竟,股市下跌的幅度远远超过房价。中国登记结算公司刚刚披露的上周(4月14日至4月18日)的数据显示,A股持仓账户数正在增长。而上周还是股市最悲观的时候,随着股市趋稳回暖迹象逐渐增多,流入股市的资金将逐渐增多而不会减少,根本不可能有很多资金从股市流向房地产市场。

以上仅仅是从资金层面进行分析。当然,分析房价走势的工具有很多种,笔者仅仅凭这一种工具分析,就使得发改委相关报告内容的批漏显露出来。发改委价格司的报告对投资者的影响很大,它应该更严谨,以更多的有说服力的数据来证明其观点,而不仅仅是脱离实际的推断。

(作者系资深房地产评论人士)

区域性或主导未来房地产市场走势

◎ 陆志明

有关于房地产市场是否出现拐点的争论甚嚣尘上,然而对其最终的判断恐怕不是对立双方各持的假设与可能性,而是要看完整的事实和数据。国家发改委4月22日发布的《一季度住房市场形势分析》所披露的数据是:今年一季度,全国70个大中城市新建住房销售价格同比上涨11.8%,1月至3月环比涨幅分别为0.3%、0.2%和0.3%。

该报告认为,部分城市经过一段时期调整后住房交易将会有所回升,二季度房价上涨压力加大,全国房价整体将保持温和上涨趋势。这与此前众多空方分析人士所持的“房地产市场仍有

5%至10%的下调空间”的说法,可谓大相径庭。究竟是哪方的分析出现了误差或者疏漏? 遍览当前房地产市场出现明显下调拐点的案例,绝大多数均出现在珠江三角洲地区。

从全国70个大中城市的大致地理位置分布来看,广州、深圳等珠三角主要城市住房价格今年以来一直呈负增长态势,个别楼盘的价格比其前期最高销售价格下降幅度较大;杭州、南京等长三角城市房价基本稳定;北京、天津、石家庄等环渤海主要城市房价则小幅上升,但涨势趋缓。此外,乌鲁木齐、银川等西北主要城市的房价涨幅却显著高于全国平均水平。

从上述区域的不同数据中

我们不难发现,对当前拐点的支撑主要仍来自于珠三角地区,而其他各主要区域并未出现明显的房价下挫迹象,甚至在部分以前关注较少的内陆主要中心城市,均出现房价补涨的趋势。

究其本源,房地产市场与股票、期货以及黄金等一般的投资市场具有很大的不一致性。首先,房地产市场具有很强的区域性特征。根据经典的经济学理论,决定土地价格的一个重要因素是所处的位置——即级差地租。而房地产作为附着在有限的土地空间上的无法迁移的“不动产”,不同区域之间的土地价格差异决定了房地产市场调控政策应针对不同的区域的发展态势,制

品均为最终消费品,它不同于大宗商品是再生产投入的基础生产资料,证券市场是再生产投入的资金来源,房地产市场不会再度投入到再生产的过程中,因而房地产市场的投资、投机与消费需求是高度相关的。如果该区域对房地产市场的消费需求很低,或者呈现不断下降的趋势,那么房地产市场的价格就会出现显著的滑坡;如果该区域房地产市场的消费需求很强,或者呈现刚性的趋势,那么房地产市场的价格将很难出现显著的下挫,即便是观望了一段时间之后,消费者依然会进场购买。

从上述两点分析中,我们可以导出相应的政策思路:中国的房地产市场调控政策应针对不同的区域的发展态势,制

定出日益细化的具体政策安排。如对于广州、深圳等需求萎缩、炒作推动的市场应严厉打击违规炒作的行为,同时限制楼盘的开发数量,以维持市场基本需求为主;而在北京、上海,甚至部分内陆快速发展的中心城市,则应充分考虑到自住需求的合理存在,在打压高价楼盘炒作的同时,积极促进90平方米左右中小户型、廉租房、经济适用房等不同层级的住房保障体系建设。

将宏观调控与具体区域性政策相结合,比如根据不同区域具体情形的信贷支持等,对于防止未来房地产市场的大涨大跌,满足不同地区的居住需求将不无裨益。

(作者系复旦大学金融学博士)

■王福重专栏

抵制外国货的结局是双输



如果抵制外国货奏效,受损失的也许有外国人,但是我们的损失可能更大。租金没有了,失业增加了,收入减少了,GDP下降了。所以,抵制外国货实际上抵制的主要是我们自己。在全球化的今天,抵制外国货,会造成双输或者多输的后果,是不值得提倡的。

最近,因为众所周知的原因,有人倡议抵制家乐福。据报道,武汉等地的家乐福超市客流量因为抵制明显减少。

抵制外国货,在一定程度上,反映了民众特别是年轻人的爱国主义情怀。但是,爱国需要选择恰当的方式,否则可能事与愿违。在全球化的今天,抵制外国货,会造成双输或者多输的后果,是不值得提倡的。

任何国家的资源都是有限的,不可能什么都生产,而消费者的需求却是多样的,这决定了任何国家都需要进口。退一步,即使一个国家拥有所有资源,什么都可以生产,它也不可能样样都有绝对优势,即生产的直接成本世界最低。也许美国生产很多东西,比如某些药品的直接成本是全球最低的,但是它生产牛仔裤和玩具的成本,就不如中国有优势。从全球角度看,如果美国

生产牛仔裤和玩具,世界的牛仔裤和玩具产量就达不到最大,不如由中国生产更节约资源。

经济学的比较优势原理告诉我们,即便再退一步,即使一个国家样样都能生产,并且都具有绝对优势,也不应该什么都生产!比如甲国生产两种产品,都比乙国的直接成本低,即有绝对优势,但是,甲一定只在一种产品上有比较优势,即机会成本比乙低,不可能在两种产品上都有比较优势。而乙国一定在另一种产品上有比较优势,甲国只应该生产具有比较优势的,放弃虽然具有绝对优势但是不具有比较优势的产品。这样,两个国家消费两种产品的总量都高于自己生产时的量。

所以,任何国家,在任何时候,都需要进口。一个事实就是,美国不生产电视,日本不生产药。不是它们不能生产,也不是

不拿手,而是没有比较优势。要知道,电视可是美国人的发明。但是,对中国人来说,生产药,然后跟日本换电视,是比直接生产电视更便宜的看电视的方式;对日本来说,生产电视,跟美国交换药品,是吃药的 cheapest 的方式。日本和美国的福利都因此而增进。

所谓的外国货,有一部分是从外国进口的。这是我们自主自愿的选择。比如,我们就从法国和日本进口了某些产品,诸如化妆品、服装、汽车等。更多的外国货,则是外国资本投资,在中国本土生产的。比如诺基亚手机、大众汽车等。诺基亚中国公司、上海的大众汽车公司,是在中国注册的企业,它们是中国企业而不是外国企业。这些企业租借中国的场地经营,向中国业主缴纳租金;雇用中国员工,解决了部分中国劳动力的就业;

中国。可是,这恐怕太不现实了,任何国家,都不能脱离其他国家独自发展。

如果我们的尊严受到了践踏,当然会愤怒,但是最终,只有努力让国家富强起来,才是对践踏尊严的人的最好回答。而在其他情况不变的条件下,买外国货就不买更让我们强大。也许买外国货,对外国有某些好处,但那不是我们重点关注的,我们只需要看,这样做是否增加了我们自己的福利。如果是,就应该继续做下去。

说到底,买什么货只是一种简单的消费行为,跟爱国并非一回事,如果你要买香水,本来偏爱 Dior,那就买好了,如果怕人说闲话,就买自己不喜欢的,不是跟自己较劲么?

有人说,不买外国货,也许伤害了自己,但是只要外国人不高兴,目的就达到了。这种论调匪夷所思。我们做事的出发点,应该是自己好,而不是别人好。一件事,如果对自己没有好处,只是因为对他人不利就去干,就是不明智的,也是不成熟、没有信心的表现。

不同国家之间,经常会发生矛盾,有时矛盾还比较大。解决问题要采取理性务实的态度,意气用事虽则痛快,但于事无补。法国和美国之间,美国和日本之间,互相也不见得就喜欢,也常因某些事情发生龃龉,但是很少听说他们抵制对方产品的方式进行报复。这值得提倡抵制外国货的人深思。

印花税率调低有利于资本市场可持续发展



◎ 魏巍

经国务院批准,财政部、国家税务总局决定从2008年4月24日起,调整证券(股票)交易印花税率,由现行3%调整为1%。

由于是在证监会规范大小非减持后出台的又一重要措施,印花税率的调整具有标志性意义。

首先,它表明了政府对股市的明确态度,希望股市健康发展。中国现在是世界第四大经济体,超过德国成为世界第三大经济体只不过是时间问题。而任何实体经济高速发展的国家,都离不开一个强大的资本市场的支撑。但是,这次股市在实体经济未发生明显变化情况下的非理性大跌,严重挫伤了投资者的信心,如果不及及时纠偏,很可能动摇资本市场发展的基础。印花税率的调整表明了政府对资本市场的高度重视。

其次,印花税率的调整是对我国印花税率过高现状的纠偏之举,有利于把上市公司利润最大限度地留在股市,有利于增强投资者的信心。2007年,我国股票交易印花税率达2005亿元,几乎相当于前16年征收的股票印花税的总和,而2007年,我国上市公司分红总额在1800亿元左右。这种状况显然不利于市场信心的重塑和价值投资理念的养成。降低印花税率,能够使投资者对获取投资收益有可以确定的良好预期。

第三,印花税率调整作为稳定股市信心的“组合拳”中的一个组成部分,使得人们对监管层解决余下来的再融资、内幕交易等问题有了更大的信心。这意味着,困扰我国资本市场健康发展的一些负面因素将在监管层的努力之下,逐步得到解决。从这个角度来看,印花税率调整的意义其实早已超越了指印花税率本身,而包含着更加积极的意义。

对于投资者而言,我也想提出一些建议。印花税率降低之后,意味着投资者渴盼已久的一个重大利好因素兑现了,但是,这并不意味着盲目进行投资就能取得良好收益。规范大小非减持,打击内幕交易,印花税率降低,意味着政府正在努力打造一个适合价值投资者生存和发展市场,投资者应该逐步放弃投机的心态而以价值判断指导自己的投资行为。也就是说,投资者更应该以平常心看待印花税率的调整,而不应单纯地将它看成一个救命稻草。这容易误解政府降低印花税率的本意。

其实,即使从历史上来看,印花税率的调低也并不一定就引发强势普涨行情,疏于对优质股票的选择而盲目投资仍可能招致亏损。比如,1998年6月,证券交易印花税率从3%下调至4%,股指不升反降,两个月内震荡走低400点;2001年11月16日印花税率再度调低至2%,股市又产生一波100多点的下行波段行情。笔者的意思是说,我们应该走出印花税率,更清醒地选择投资品种和交易时机,以理性的心态指导自己的投资决策,而非在印花税率调低的情况下,狂热而盲目地作出投资决策。资本市场的发展表明,无论什么样的利好,普涨的行情鲜有能够持久的。

应该认识到,无论规范大小非减持,打击内幕交易,还是印花税率调整,核心在于打造公开、公正、公平、透明的资本市场,引导人们树立正确的价值投资理念,而非简单地拉动股市上涨。实际上,政府一直努力通过对市场本身的完善,来使中国股市摆脱“政策市”的烙印。这是中国资本市场健康发展必须超越的一个门槛。投资者必须清醒的是,随着中国资本市场制度建设的日益完善,政府对股市的政策干预将会越来越少,而把重点放在健全制度,完善法规方面。因此,印花税率调整不应该成为投资者的一种心理依赖,更应该将其作为资本市场走向完善的一个新起点。

到了重塑市场信心的时候了

◎ 郭凤霞

近日,一些海外机构唱多中国股市的声音响了起来,这声音在疲弱一段时期的股市中显得格外清晰,“新翻杨柳二三枝”,令人深感意外。摩根大通中国研究策略部主管龚方雄4月22日向媒体宣称:“现在到了增持中国公司、重仓中国股票的时候了。”同时,聚集着众多证券投资精英的哥伦比亚、耶鲁和斯坦福大学基金会近期都争相申请到了5000万美元以上的QFII额度。国际资金纷纷表现出愿意投资中国股票市场的浓厚兴趣。平心而论,如此旗帜鲜明地宣称要做多中国股市的,龚方雄是第一人。

龚方雄的这一宣示,显然与我们这儿的一些机构投资者,特别是基金经理们的看法大相径庭。上证指数从最高6124点“飞流直下”至2990.79最低点,仅用了127天时间。除了市场从高位整体回调的系统性风险外,其中机构大量减持应该是杀跌的一股重要力量。更为严峻的问题是,基金经理们对宏观调控措施、大小非减持和CPI高企的忧虑不断在加重,坚定看多的几乎销声匿迹。就在证监会出台规范大小非减持行为“利好消息”的当天,还有15亿机构抛盘乘势而出,将大盘继续抛空到3000点附近。深圳某基金投资总监在被问到中国股市最坏时刻是否过去时,下了这样一番断言:“我们对市场景气周期的转换必须保持有着足够清醒的认识,目前中国股市已进入严重,必须做好气温进一步下降的心理准备。”

出现这种判断上的差异,到底是“春江水暖鸭先知”呢,抑或是“旁观者清”?自然要以实践来检验。龚方雄看多中国股票市场的理由有三条:美国次级债危机最坏的时候已经过去,全球资本市场的寻底已经结束;中国股市目前的蓝筹股和红筹股已达到12倍至14倍的市盈率,如果从盈利增长的角度来看,在历史上从来没有这么便宜过;中国的CPI在2月份已经见顶,今年第三、四季度,CPI涨幅应该会回落到5%左右。而这三条恰恰是我们这儿众多机构投资者看空的最大理由。

当然,我们没有必要唯海外机构马首是瞻,但问题是,目前基金经理们如此悲观地看待A股市场,有没有必要?这种带头抛空大盘蓝筹股的行为,是不是正确?也同样值得深思!按常理出牌,如果我们以基金为代表的机构投资者是以“价值投资”为主流投资方法的,应该是在市场下跌过程中以主动买入为主,从而等待获取超额收益。倘若一味卖空抛空,造成市场整体预期极度紊乱,那么和一般以投机为主的“趋势投资”者又有什么区别呢?这里唯一可以解释的是,在目前点位“做空”,必然是相信有更低的点位会出现,基金经理们给出这样一种悲观预期,有没有超过其极为严重的后果是什么?

现在到了重塑市场信心的时候了,莫让浮云遮望眼!正在走向全球化的中国经济和中国企业,需要一个实力强大的资本市场作为后盾,而不是目前这样不堪一击的孱弱的市场。从管理层角度来讲,应该力推有利于股市稳定健康发展的积极政策,尽快把市场预期落到实处,切实保护中小投资者的利益,让投资者重拾投资信心。从市场参与者角度讲,机构投资者应该担当起稳定市场的中流砥柱作用,主动寻求化解风险的有效方案和有效途径;上市公司等市场主体更应以国家利益为重,以中小投资者利益为重,在法律法规框架内严格自律,坚决摒弃恶意圈钱和套利行为。广大普通投资者应当坚持价值投资理念,相信中国资本市场的基本面没有改变,坚定中国经济长期向好的信心。只有市场参与都来共同努力,才能真正有效地维护这个市场的长期稳定!