

■上证观察家

再论房价整体下降已成定局

房地产调控，正在迫使炒房者和开发商囤积的住房向市场释放，这将使供应成倍放大。另一方面，从2003年至今，持续高速增长的房地产投资与多子女一代消费人群的退潮，也在从根本上改变商品房的供求关系。因此，所谓商品房供不应求、房价只涨不跌的说法只是一个美丽的谎言，商品房其实是供大于求的。

◎贾图

4月24日，我在《上海证券报》发表了《房价整体下降已成定局》一文，从资金入手，推断我国房价的整体下降趋势已经不可逆转。这篇文章引起业界强烈反响，赞同者与反对者都不少。今天，我再从供求角度，再对房价的趋势进行判断。

从经济学的角度来看，商品的价格是由供求关系决定的，当供给大于需求时，价格会下跌，反之会上涨。由此，有一些开发商认为，由于新增需求（如，每年都有大量婚龄青年购房）、升级需求（弃旧房换新房）的持续强劲，中国房价在未来一个相当长的时期里都是供不应求的，因而，房价也是只涨不跌的。这种理论重复得多了，就真的成了真理，吸引了大批投机者、投资者涌进房地产市场，这导致大量商品房被囤积，加上开发商自己囤积的商品房，人为地减少了商品房供给，从而，推动了房价的上涨。

最近，从一线城市到二线城市，大

量土地流拍现象，再次成为开发商鼓吹房价将上涨的一个依据。他们认为，房地产投资动力不足，将成为推升房价上涨的一个重要力量。在外行人看来，这是非常有说服力的，因而具有很强的欺骗性。

但是，我们不要忽略了，投机性（低买高卖赚取差价）与投资性购房（购房出租）行为都是建立在对未来房价将上涨这一预期基础之上的，一旦这种预期被打破，此前囤积在流通环节的大量住房将突然释放出来，将有效供给成倍放大，从而，导致房价的下跌。因此，在住房历史上有一个“加速”现象，一旦房价步入上涨轨道，由于囤积等因素，尽管商品房投资增长很快，但有效供给却相对较少，房价不仅涨幅快，也会持续较长时间，而一旦房价步入下跌轨道，囤积的住房释放出来，尽管商品房投资放缓，但有效供给成倍放大，这时，房价不仅跌幅大，而且，下跌同样会持续较长时间。

这样的例子不胜枚举。1993年6月，受国家宏观调控（即6号文）影响，商品房的需求量相对

北海、海口等地的房地产泡沫破灭。其中，海口市积压的空置商品房264万平方米，“烂尾楼”400万平方米，沉淀资金264亿元，这些积压的空置商品房直到2004年还没有完全消化完。

现在，我们房地产界面临着比1993年时更严峻的压力。一方面，为了化解通胀压力，政府调控的力度在加大，从信贷紧缩到土地审批到打击炒房等，全方位调控。另一方面，我国房价已经经历了一个接近10年的上涨周期，在这个周期里，有大量商品房被投资者和投机者占据。在深圳等城市，有媒体调查发现，超过80%的购房者目的在于炒房而不是居住。

这意味着，严厉的调控政策一旦发威，将逼出比1994年时多得多的商品房，这无疑将放大商品房市场的有效供给。另一方面，在商品房快速发展十几年中，有效需求得到了最大限度的释放，大量真正需要商品房又买得起商品房的人，以及那些弃旧房换新房的人，基本上都已经完成了购房行为。这意味着，商品房的需求量相对

过去其实有一个下降趋势。因此，房地产调控政策一旦发力，将房价送入下跌轨道，绝非一个“拐点”所能涵盖。就连一向乐观的潘石屹也发出房地产将“百日巨变”，开发商将死守北京、上海的悲壮之语。

实际上，大量商品房被逼出来的情形在珠三角地区已经出现。4月20日，有媒体刊发了题为《珠三角退房风波群起百亿元炒楼资金深度套牢》的报道，仅深圳炒房团成员2007年投入到深圳楼市的百亿元资金就全部被深度套牢。一些业主开始要求退房或退差价。尽管深圳国土部门表示，业主要求退房或补偿价差的要求是一个非法、无理、蛮横的诉求，“此头不能开”，但退房风波从一个侧面反映出，囤积在投机者或投资者手中的商品房正在涌向市场。

作为推高房价的主要力量，开发商在房价变化中所起的作用无疑是很大的。在房价处于上涨轨道的时候，开发商捂盘惜售，囤积房源，刻意减少商品房的有效供给，成为推高房价的主要动力之一。但是，囤积房屋行为必须在充足的资金支持的情况下才能完成，而现在，许多开发商都面临着资金链可能断裂的危险，尽快将手中的房屋变现几乎成为每个开发商的梦想，他们哪里还敢奢望继续囤积？而开发商急于变现的打折销售行为一旦成为共识，就容易引发羊群效应。一方面，

将使大量商品房向市场集中供应。另一方面，将加大人们对房价可能进一步下跌的预期。因此，尽管目前只有珠三角地区的房价在下跌，它的影响却是全面的，一旦房价步入下跌轨道，能够独善其身的城市微乎其微。

而且，从2003年至今，持续高速增长的房地产投资与多子女一代消费人群的退潮，也在从根本上改变商品房的供求关系。以深圳为例，深圳世华地产研究中心的数据显示，2008年一季度，深圳共有26个新盘入市，总推盘面积将近90万平方米，为全市提供了8733套商品房住宅。而2007年深圳依然还有不少新盘存量，其中可售住宅面积506.66万平方米，可售套数49266套。也就是说，整个一季度，深圳全市新盘有近600万平方米的在售面积，共57999套商品住宅在售。而去年全年一手住宅的销售套数仅为50598套！这意味着，即使今年其他三个季度深圳不推出新盘，仅目前现有的存量就足够销售一年多。而深圳的情况并非特例，它之所以现在看起来像是特例，是因为其他地方的潮水还没有退却，裸泳者还没有露出来而已。

也许，过不了多久，当许多城市的房价相继步入下跌轨道，人们才突然发现，所谓商品房供不应求、房价只涨不跌的说法只是一个美丽的谎言，商品房其实是供大于求的。

关注硅谷“变身”

◎倪小林

最近，硅谷向“太阳城”变身的消息传来后，引起世界各国对于硅谷的再次注意。曾经掀起过新技术浪潮的硅谷，会不会再次引领世界产业结构重整加速虽然下结论太早，但毕竟硅谷有着新技术和吸引全球“风投”的得天独厚的条件。

据报道，硅谷近来掀起一股“太阳热”，不少新技术企业跃跃欲试，有的企业将计就计，实现“变身”转而投入太阳能产品的研制和开发。“硅谷瞄准太阳能产业并非偶然。这个闻名于世的产业基地由计算机芯片的基本材料——晶体硅得名，如今大多数太阳能电池板也是由晶体硅制成的。两个看似不同的行业，其实材料和工艺都近似，技术上‘一点就通’。”

由此看来，硅谷真“变身”很可能只是一次低成本的产业结构转型。何为太阳能产业？最通俗的解释就是利用太阳能能转化为电能的世界，世界各国都在争相研制和开发，对产业命门——专利权的控制更是煞费苦心。尤其是在全球变暖的今年，资源和环保问题越来越受到人们的关注，寻找清洁能源和资源替代品正在成为人们的共识。假如硅谷此次变身成功，会不会再一次掀起新能源开发热，同样成为全球关注的大事情。

联合国环境规划署2007年发布的报告数据认为，中国太阳能产业规模位居世界第一。我国是很早就研制开发太阳能产业的国家之一，很多产品已经进入千家万户，在建设节约型社会方面，太阳能产业功不可没。按照联合国环境规划署提供的数据，早在2005年中国生产太阳能相关产品的厂家已超过1000家，雇员超过15万人，总销售额达到25亿美元。迄今，我国的太阳能产业正在扩大，产品也正在向更广泛的领域延伸。已经公布的相关太阳能的专利，我国的发展也极为迅速；2003年至2006年间，发明专利数量增长了3倍。

目前，在日本和欧洲一些国家，也已经将清洁能源和再生资源开发利用列入新的产业规划，不断增加这方面的投入。目前，日本自主研发的专利依然占据世界太阳能产品的45%，具有很大的优势。假如美国硅谷也变为太阳城，成为清洁能源产品开发的聚集地，太阳能产品的竞争必然加剧。而我国对于太阳能的开发与应用虽然位居全球之首，但由于传统产业间的壁垒和障碍，使得太阳能的应用大打折扣。在我们身边就可以看到，有多少住宅真的利用太阳能？笔者曾经咨询过一家国内太阳能企业，如果住房整体不能用上清洁能源，一家一户是否合理？答案是迄今能够挂在阳台和窗户的太阳能设备没有研制出来。如果在产业使用初期不能配套，后期产品又跟不上，说明我们的巨大市场仍在休眠状态。

在目前资本流动极为迅速的清空下，产业调整的速度同样是以资本聚集的速度为前提的。最近，已有迹象表明，美国经济正在发生变化，资本回流迹象开始出现。那么，曾经抢占过新技术高地的硅谷，会不会对全球风投资本产生更大吸引力，再次“随太阳起飞”，值得我们密切关注。否则我们在太阳能开发上“起个大早赶个晚集”就真的太遗憾了。毕竟，并没有人对救市承

应从三个环节入手解决发电企业困局

◎姜仪云

在证监会举办的电力系统工作座谈会上，五大发电集团的代表纷纷通报了自身在煤价不断上涨的情况下面临的困境：五大发电集团一季度全线亏损。他们再次希望证监会向决策层呼吁通过煤电联动等途径解救电力企业面临的困境。

电力企业的困境已经到了不正视不可的地步，因为高昂的成本正在导致一些发电企业为减少亏损而降低发电量。有专家算了一笔账，以现在煤炭涨价至每吨800元计算，由于每公斤煤炭平均可以发两度电，那么平均每度电的成本就是0.4元，而不少地方的电价在0.5元左右，能给发电企业的上网电价一般在0.3元多一点，这就是说，发电企业获得的收入连买煤都不够。“发得越多，亏得越大”实际上意味着，发电企业向社会提供电力的动力已经降低到谷底。

另一方面，发电企业的资金紧张问题也日渐突出，由于信贷收紧，现在已经有不少发电企业无法买煤。这两项难题，都意味着发电量的降低，而一旦出现这种局面，我们将无法应对即将到来的用电高峰，很可能陷入较往年更严重的电力供应紧张状态之中。那么，这个问题该如何解决？我认为，应该从三个环节入手。

其一，电网环节。许多人把发电企业和电网企业混为一谈，以致于影响了对问题的判断。发电企业和电网



公司是两类企业，是分开核算的。这次电煤价格上涨，对发电企业的效益造成了巨大影响，而对电网企业几乎没有影响。现在，发电企业的上网电价一般在0.3元多一点，电价一般在0.5元左右，两者之间的差价归属于电网企业，从中不难看出，人们通常所说的电力企业暴利，并非存在于发电企业，而是存在于电网企业——国家电网公司在160多家中央企业中排名第四位。在发电企业不堪重负，上网电价甚至低于发电成本的情况下，电网企业继续坐享暴利失公允。

对发电企业而言，其上网电价的制定要有利于合理补偿成本、合理确定收益，唯如此，才能鼓励其加大投

人，提高效率，提高发电量。而目前，在电网垄断的情况下，市场要素不健全，市场行为不规范，无法通过竞争形成一种合理的上网电价。在发电企业不堪承受成本之重，运营难以继的情况下，有关部门应该核算电网企业的成本，确定一个更合理的上网电价。至少，应该让上网电价也与电煤价格联系起来，当电煤价格上涨的时候，电网企业应该与发电企业共同分担成本上涨压力，而不是完全由发电企业承担。

其二，电煤环节，应该控制电煤价格的过快上涨。由于接连几次煤电联动，因有关部门担心电价上涨加大通胀压力而未实现联动，导致发电企业陷入困局。既然发电企业能够为国

家缓解通胀压力的大局让步，那么，煤炭企业也应该作出一些配合，而不能为了片面逐利而放弃社会责任，一味加大发电企业的压力。当然，煤炭价格已经市场化，其价格已经由市场调节，但这并不意味着政府不能根据具体情况进行价格管制，更何况，这种价格管制并非针对所有的煤炭，而仅仅是针对电煤。

实际上，煤炭企业本身是煤电联动的最大受益者，由于煤炭处于市场化的状态，电价处于行政定价状态，煤价一涨再涨，而电价纹丝不动。另一方面，电价不涨也降低了煤炭企业的生产成本，如果发电企业因为经营困难以为继续停止供电，煤炭企业的生产恐怕也会立即陷入停顿。因此，即使从这个意义上来说，煤炭企业也应该对电煤价格进行适当控制，承担一部分成本上涨压力。

其三，用电环节，应该适当提高销售电价。虽然，电力作为上游重要的能源价格，其价格上调可能产生成本推动型通胀，但是，鉴于目前电力企业的艰难困境，即使不能完全实行煤电联动，对电价进行适当上调也是非常必要的。另外一种方法就是我在此前评论中提到的，尽快给发电企业进行财政补贴，帮助发电企业分担一部分成本压力，尽最大努力保持发电企业的供电能力不减少，以时间换取空间，等待通胀压力减弱之后，严格执行煤电联动。

(作者系能源学硕士、工程师)

■专栏

把中国股市的改革进行到底

如果仅仅着眼于股改后遗症的拾遗补阙，而对根本性的制度弊端不进行深入改革，不要说未必真正解决得了存量大小非的老问题，还会发生增量大小非的新问题。在这个意义上，发行定价制度以及市场交易机制等一些深层次改革的渐次推进，恰恰使得利益机制改革从模糊到清晰，其对于未来股市的积极影响格外真切，因此格外值得期待。

◎黄湘源

没有人不相信股指还有上升的空间，也没有人相信短期内的股指会升得太高。原因不是别的，期待中的后续救市措施假如并未如期而至，那么，即使股指上行的惯性不至于马上消失，单靠惯性维持的上升动力又能持续多久呢？

尽管沪深股市已经一步踏进了监管信息公示时代，但是，对于政策市，没有风向标的日子还是依然如旧。乘上救市航班的沪深股市显然并不知道此行的目的地在哪里，同时，也不知道它的飞行员不会飞了一圈又返航。各方投资人尽可以对救市充满期待，但是，谁也不可能对后市的变化一点也没有担忧。毕竟，并没有人对救市承

诺过什么。

虽然规范大小非减持被认为是救市，降印花税更是一致公认的救市之举，但是，这显然都只是大多数人的个人看法，是一种舆论的主调，并不是管理层的解释。经验告诉我们，只可意会，不可言传”的东西，都是可变的，这就是政策市。救市尽管一向是政策市的拿手好戏，但在它启动的时候从来就不

如流，可也不能由此而认为政策市就是有求必应的观世音。

无可否认，此次的救市之所以能够收到人们所期望的立竿见影的效果，靠的是政策上的纠偏。不过，尽管笔者不能同意有些人对下调印花税“错上加错”的指责，更不能同意所谓“这是中国在朝着建立价值核心资本市场的终极目标努力过程中的一种倒退”的说法，可惜的是，有关方面虽然在行动上纠了偏，口头上却从来也没有过这样的表述，这也就不能不让人产生一种无以名状的感慨。印花税的下调，如果并不是顺应民心的纠错，而只是功成身退式的收兵回营，那么，也许真的将孕育着一种倒退的危机。因为这样的下调充其量只是表示其已经完成了当初的历史任务，一旦股市再出现所谓的非理性的上

涨，作为市场调控工具的印花税就还会再度出山，就像现在的“哪里来哪里去”一样，无非是再走一个从终点回到起点的轮回而已。

笔者想强调的是，目前被视为救市的纠偏之举，也许本质上也是改革，或者说是从偏离改革的轨道回到改革正道的开始。但是，大小非之所以“按下葫芦浮起瓢”，在解决了非流通股的流通权问题后暴露出严重的利益不平衡问题，就是因为改革没有到位。这说明，如果仅仅着眼于股改后遗症的拾遗补阙，而对根本性的制度弊端不进行深入的改革，不要说未必真正解决得了存量大小非的老问题，即使解决了，也还会发生增量大小非的新问题。在这个意义上，发行定价制度以及市场交易机制等一些深层次改革的渐次推进，虽然未必就是有些人所设想的“二次股改”，改革的步子也未必如人们所想象的“救市组合拳”那样明晰，然而，恰恰因为利益机制改革的从模糊变清晰，其对于未来股市的积极影响才格外的真切，格外的值得期待。

中国股市在较长的时期内还是一个新兴加转轨的市场，告别政策市在现在来说显然为时过早。对于曾经一次又一次地饱受“希望变失望”的轮回之苦的中国股市投资者来说，这一次，谁又能把一个“不”字说得那么明晰那

么肯定？

不过，巴菲特的经验之一就是“一定要在自己的理解力允许的范围内投资。”是啊，人们又何必将自己押宝于救市呢？相比而言，当然应该是相关的制度改革更值得期待。因为改革最终所改变的将不仅是人们在现实的股市中的不公平，而且也是为了使种种的不公平不再重复发生。或者说，深层的制度改革就是为了使股市今后不再需要救市。所以，在笔者看来，与其过多地把希望寄托于救市，不如寄于改革。对于中国股市来说，改革，只有把改革进行到底，才是中国股市唯一的出路。

超越救市，首先当然是政府的事。只有政府逐渐从对市场的微观干预中退出，投资者才不会依赖于救市。但是，随着股市规模的逐步扩大和开放程度逐步提高，包括救市在内的政策干预对股市的影响力也越大，这无论对股市对投资者的当前利益还是长远利益考虑，摆脱过于依赖于救市的政策市情结，不仅有利于在具体的操作中较好地避免错误的利好利空判断的误导，而且也有利于更理性地认识投资的正确方向和价值定位。在某种意义上，这对于政策市情结挥之不去的中国股票投资者来说，也是一场更深刻的革命。

投机型通胀压力或成全球经济风险主因

◎陆志明

油价、粮价的持续飙升与房价的加速下行真可谓是鲜明的对比。在联合国、亚行、非行等国际机构为解决国际油价、油价高涨上涨的问题而奔走呼告之际，欧美等发达地区的房地产市场却一反市场预期，进入了若干年以来未有的寒冬之中。据中新网5月3日报道：英国4月的房价比3月下降1.3%，比去年同期下降3.7%，创下了15年以来最大的跌幅；而与此同时，据标准普尔的房屋售价指数，美国房屋的售价同样正处于加速下跌的过程之中。

同为现代金融投资的重要领域，曾在2006年前风光一时的房地产市场目前只能漫漫下行中期待谷底的到来。而以能源、原材料与农产品为代表的大宗商品市场却成为了投资者的新宠，仅就当时的国际经济形势来看，大宗商品价格的持续走高已构成了国际性通胀的最重要因素。长期以来一直小心翼翼避免使用“衰退”一词的美国政府，总是试图运用消费扩张型的经济政策来刺激经济，但是这一次，房地产市场非理性繁荣带来的过度萧条却迟迟未能见底。这不仅在客观上急剧恶化了美国居民与相关投资机构的财务状况，更将布什减税计划与美联储扩张流动性政策效应消耗殆尽。

当今的经济分析人士多将目光投注于经济政策的偏差与未能及时响应之上，却鲜有人着眼于投机盛行带来的全局性金融风险。与美国政府所处的立场不同，股神巴菲特在最近一段时间以来接受相关媒体采访时均表现出对市场的极度悲观。在4月28日接受CNBC采访时他就直言不讳。我的总体感觉是，美国经济衰退持续的时间将比人们预期得更长，程度也将比预期得更严重。

虽然语焉不详，但是我们不难判断出巴菲特对杠杆投资过热的极度担忧。而眼下为人们热烈追捧的大宗商品市场无疑也是杠杆投资的重要领域。仔细对比当前石油、粮食等大宗商品市场与2006年之前的房地产市场，不难发现两者之间的众多类似之处。预测未来市场需求将大幅增加，供给将受到土地、开发等资源诸多限制，虽然形式略有不同，但是利用经济数据，肆意夸大的未来的供需失衡以达到炒作目的的本源却无任何区别。

在石油输出国组织坚称当今全球石油供求基本平衡之际，多数评论均未将矛头指向石油投机力量，而是坚持批评欧佩克的限产政策，认定它是推动油价走高的主要动因。事实上，与欧佩克共同从高油价中获利的还有金融投机力量。若要真正防止油价未来甚至有可能突破200美元的异动，单凭对欧佩克与投机力量的道义指责恐难有所成效。

对大宗商品市场的过度投除了构成当前全球通胀压力之外，还将成为继次贷危机之后全球经济出现衰退的新隐患。不论在哪个市场，过度投机与非理性的繁荣都是要付出惨痛代价的。正如此前欧美房地产市场一样，投机市场的博傻机制与最终回归到真实供求将会上演最后一幕。届时所影响的不仅仅是这些被套牢者自身的资产负债表，更会波及到其后的银行、乃至整个金融市场的资产质量，牵一发而动全身，引发更深层次的经济金融危机。

本应从次贷危机中汲取深刻教训的欧美发达国家政府与相关智囊机构，长期以来一直在大宗商品市场上刻意回避投机存在的问题，除了传统上对市场经济的过度崇拜以致迷失方向以外，还可能是希望本国的金融机构能够从中获利以弥补在次贷危机中的损失。刻意放纵美元贬值，美联储无节制地注入流动性与持续降息都潜伏了巨大的负面效应。

而正是这种刻意的回避与肆意的放纵，在未能妥善解决当前所面临的经济衰退与流动性紧缩问题时，助长了其他金融市场过度投机的气焰，而这些投机行为恰恰是未来金融风险爆发的诱因。亡羊而未能补牢，防微而未能杜渐，这将是全球经济未来爆发更深层次危机的主因。中国以及其他发展中国家亦须对此早作准备。