■上证观察家

四论房价整体下降已成定局

保障性住房与商品房在整个住房供应体系中的比例,直接影响着房价的走势。当商品房占据主流的时候,开发商掌控定价权,逐利的冲动会使它不断通过各种手段推高房价。而当保障性住房供应加大时,开发商的垄断定价权就被弱化。因此,在我国加大保障性住房供应后,房价必然走向下跌。

⊙贾图

本人在《上海证券报》先后发表三篇论房价走势的文章,分别从资金、供求关系、成本角度入手,推断我国房价的整体下降趋势已经不可逆转。这些文章正引起越来越大的反响,一些研究机构也开始成为我的"同盟"。高盛近期在一份最新报告中预测,受到近些年来房价上涨过快、紧缩式宏观调控、房地产市场供过于求等因素影响,国内房价将在未来一年出现至少15%的下降。

我相信,随着越来越多的理性的分析人士与研究机构,客观地认识这个市场,房价即将下跌的结论将日渐成为主流。今天,我再次从保障性住房的供应角度,分析房价的未来走势。

能够影响房价的因素,从住房供应性质来看,可分为两大部分,一是保障性住房,二是商品房,两者的平衡关系,直接决定着房价的走势。我们知道,香港楼市价格从1997年到2003年8月持续下跌,房屋价值缩水70%,17万家庭成为"负资产家庭"。而在1997年以前,香港房价涨势如虹。为何发生了如此大的变化?就在于政府加大了保障性住房的投入。董建华主政的港府,投入巨资建设大量平民住宅——公屋数量占到整个市场的50%左右,保障性住房供应量的扩大必然蚕食商品房市场的空间,从根本上改变供求关系,导致房价的快速下跌。

新加坡的情况大致差不多。新加波地少人多,如果住房供应完全交给市场,房价将变成"天价",而实际上新加坡的房价相对比较稳定,这成为新加坡保持社会和谐的一个重要根基,关键就在于,其住房供应结构中,商品房占比非常小。新加坡政府规定,占住户总数3%的富人由开发商提供住宅,收取很高的土地出让金,入住后收取高额物业税,而对占住户总数80%的中低收入者提供由政府控制户型和房价的房屋,对15%的困难户供应由政府补贴的房屋。由于保障性住房占比大,开发商不能通过垄断形成定价权,房价走势平稳。

这两个例子说明,保障性住房与商品房在整个住房供应体系中的比例,直接影响着房价的走势。具体而言,这种关系就是,当保障性住房占比较大时,房价会保持平稳态势,波动较小。而当商品房占据主流的时候,开发商掌控定价权,逐利的冲动会使它不断通过各种手段推高房价。商品房的占比越大,这种垄断性越强。

我们知道,2003年以前,我国房价走势平稳,涨幅非常小。而在2003年以后,房价飞涨。为何?国务院1998年发布的房改23号文,所设计的住房供应体系,是城市80%以上的家庭由政府供应经济适用房,而不是开发商供应高价商品房。也就是说,保障性住房是市场供应的主体,属于开发商建设的商品房占比只有10%多,而到了2003年,建设部出台的18号文把经济适用房由"住房供应主体"改成了"具有保障性质的政策性商品住房",这意味着,保障性住房被商品房所取代——尽管它带有"保障性质"但毕竟落脚点在"商品住房"上。因此,2003年当年的房价涨幅,就超过了1998年至2003年的累计涨幅。

保障性住房被市场化的商品房所取代,等于赋予了开发商垄断定价权,房价的失控也源于此,即使2005年的房地产调控,亦不能阻止房价快速上涨的步伐,因为,调控没有改变住房的供应结构。可以这样说,如果住房的供应垄断在开发商手中,房价的走势就可能降下来。但是,房价的持续上涨,越来越远离民众实际购买力的现状,令民众忧心忡忡,也令政府不安。在认识到我国房价飞速上涨的真正症结以后,政府开始以前所未有的速度,加大保障性住房的供应,而这成为促进房价下跌的一支重要力量。

2007年8月13日,《国务院关于解决城市低收入家庭住房困难的若干意见》(简称"24号文")发布,要求"加快建立健全以廉租住房制度为重点、多渠道解决城市低收入家庭住房困难的政策体系",基本确立了住房保障制度的政策框架。24号文特别强调扩大廉租住房资金来源,使得保障性住房的供应变得更有保障,供应量自然要增大。

11月30日,建设部等七部门又联合发布了《经济适用住房管理办法》。办法指出,"经济适用住房供应对象要与廉租住房保障对象相衔接"。于是,经济适用房向下与廉租房衔接,向上又与"限价房"实现了链接,"三房"无缝对接,不仅使社会保障性住房有了一个系统的体系,也使得从经济适用房到商品房的过渡因为"限价房"的作用而有机衔接在了一起,这种对接弱化了商品房的作用,因为经济适用房和限价房对商品房都具有替代作用,这意味着开发商完全主导市场的时代走向终点。

也因此,房价的下跌已变得难以避免。5月17日,中国房地产业协会发布的《中国房地产市场研究报告》指出,保障性住房已经成为2008年房地产市场供应不可忽视的重要组成部分。"从供给状况来看,根据此前文件要求,今年6月底前全国656座城市要公布今后4年的住房规划。而此前全国重点城市公布的2008年度住房建设计划中,住房保障和供应结构调整成为各大城市今年住房市场发展的主要着力点。"据统计,全国10个重点城市2008年计划新建住房面积共15294.17万平方米,其中保障性住房面积共4090.18万平方米,占新建住房面积比例为26.7%。并且,全国大部分城市保障性住房面积占新建住房面积的比例都在10%以上。其中,武汉的比例最大,约为70.8%;北京计划新建保障性住房也在四成以上。为此,研究报告指出,目前各地都明显加大了规划中保障性住房的建设面积,这将成为今年房地产市场供应不可忽视的重要组成部分。

当然,所谓"保障性住房已经成为2008年房地产市场供应不可忽视的重要组成部分"的说法比较委婉,也比较含蓄,说直接点,就是保障性住房必将压低房价!

人民币升值压力来自何方

⊙刘煜辉

5月15日,人民币汇率中间价为6.9987,人民币较前日重挫100点。受中间价的"标杆"效应影响,询价市场上人民币汇率也稳步走低,以6.9945开盘之后,盘中曾跌破7元,触至7.0034。值得注意的是,两年多以来在离岸市场,人民币汇率不可交割远期报价中出现了首次低于即期报价的情形。显示境外投资者对人民币汇率的短期走势出现了贬值预期。

从今年内外形势看,人民币升值压力是应该减轻的,而现实却走向了反面。对内看,根本因素在于,长期以来中国劳动生产率的加速进步的趋势在今年出现了明显拐点。这种拐点基于一种经济增长模式已经走到了难以为继的尽头,只有当新的增长模式出现,新的劳动生产率进步趋势才可能重新开始。

过去劳动生产率进步主要是靠低要素价格支撑的高投入,资本密集度增加。很明显,过去支撑长期劳动生产率进步的因素现在几乎都已经走到了尽头。

政府正在为煤、电、油、运、气、水、土地等要素的长期价格管制和扭曲付出沉重的代价,大量资源消耗型产业向中国转移,使得短期内中国制造业急剧膨胀,国内初级产品对外依存度急速上升。中国经济不得不与可能是全球最不稳定的货币——美元栓得越来越紧,美元长期疲软,原油、农产品价格的暴涨,成为中国企业原材料成本急剧上升的主要推手。此外,环境、社保等政府不得不回头弥补历史欠账,中国企业由于成本外部化导致产能高速扩张的景气期已经结束。

当各种要素红利耗尽后,经济推动力也就失去了动力。意味着既有经济增长模式下的劳动生产率进步已经走到了尾声,人民币实际汇率升值空间被封杀。未来中国只有从由依靠要素低成本投入推动经济增长转到依靠技术进步和自主创新来促进经济发展,劳动生产率才可能重回进步的轨道,也就是实际汇率重新上升。当然这需要相当长的一段结构调整期。可以预期,在增长模式的转型期,随着理顺价格的改革展开,通胀压力逐步释放,很可能的结果是名义汇率贬值压力开始显现。

此外,从外部环境看,次贷危机后,全球流动性过剩骤然滑向流动性紧缩,全球处于严重信用收缩状态。在此背景下,资金流向最可能是从一个高估值或泡沫比较严重的资产中撤离。今年以来,中国的资产泡沫面临前所未有的压力,这从一季度的股市暴跌和楼市低迷可以看出一些端倪。我的总的判断是,前些年大量涌入中国购买人民币资产的中长期资本是在撤出的。是否撤到了境外,还有待观察,但长期资金短期化倾向已经十分明显。

一季度数据显示短期热钱还在大量进入,一季度储备增加了1839亿美元,除去FDI的247亿和顺差414亿美元,其中850亿美元流入没法解释,更值得注意的是,一季度外商直接投资同比增长61.3%,在两税合一、国内劳动力成本上升的情况下,外商直接投资不降反升,难以理解;在一季度订单大幅下滑的情况下,4月份顺差仍高达166亿美元,出口增速高达21.8%,令人颇感意外。这说明假道贸易项的热钱在加速涌入。金融顺差替代贸易顺差的危机征兆开始显现。很显然,其中大部分应该属于短期套汇。

自去年8月份以来,中国人民币加速升值的预期那样明确,甚至写入了货币当局的政策执行报告("经济学的理论分析和各国的实践均表明,本币升值有利于抑制国内通货膨胀"),等于向全球的资本发出了"快快向中国搬钱"的邀请函和动员令,如果中国的货币当局认定了名义汇率升值作为抑制通货膨胀的武器的话,短期内进入中国套汇的利润真是太丰厚了(结汇后躺在银行的储蓄账户上就有年率15%的收益),预期之明确几乎毫无风险。

坦率地讲,在国内劳动生产率进步拐点尽显、通胀压力释放的情况下,在全球信用紧缩的背景下,人民币升值压力本该较去年大幅减轻的,但事情终究走向了反面,不得不让我们重新审视货币当局的政策取向。如果央行不尽快稳定汇率的预期,不但抑制不住通胀,相反只可能与流动性搏斗到弹尽粮绝。

汶川地震见证中国公民社会的成长

⊙邓聿文

汶川大地震虽然让几万鲜活的生命在瞬间消失,也使得几百万人失去了他们赖以生存的家园,但是,从震后废墟中显露出的人性的温情和美丽,从迅速展开的全民大救援来看,一个我们呼唤已久的,对国家长治久安和蓬勃发展极为可贵的公民社会却也在这次地震中得以成长。这或许是此次悲剧中让我们稍感宽慰的一点。

简单地说,公民社会是一种权利和义务对等的责任社会。中国的公民社会在此次地震中,得到了充分的展示。

首先,从政府来看,在如此重大的突发灾难面前,中国政府不仅反应迅速,而且灾害之后的信息透明度以及对外部援助的开放态度,都是前所未有的,这充分显示了中国政府保障民众知情权、尊重生命、对人民负责的责任政府形象。像地震这样的重大突发灾难,公民首先需要的是对灾害的知情权。地震发生后,政府第一时间通报灾情,告之真相,并开放中外媒体到震区采访,央视多个频道24小时连续直播,等等,满足了民众对灾情信息的及时需求。灾难发生后,十几万大军从全国各地赶赴灾区,以和时间赛跑的速度从废墟下抢救人员,即使在72小时黄金救援期过去后,仍把救人作为首要任务,开放多支国外搜救队伍入川救援,这些都最大程度地体现了中国政府对灾区人民生命的尊重。

其次,本次地震也让我们看到了企业公民的成长。合格的企业公民是公民社会的重要组成部分。这次包括国企、民企、外企在内的各种所有制企业,不论规模大小,利润厚薄,都纷纷行动起来,积极参与抗震救灾的各项捐赠的慈善活动。一些企业不单捐钱捐物,还成立基金,将这种慈善延续下去,比如中国人寿已宣布将设立"国寿慈善基金会",承担所有在地震中失去父母的孤儿成长至18周岁的相关费用。还有一些企业家组成民间志愿队,直接参与抢险救灾。掌握着雄厚财力的企业尤其是民营企业的发展,是公民社会产生的一个基本条件,这次抗震救灾中企业公民意识和责任感的不断增强,充分说明在中国,一个有强烈社会责任感的企业和企业家团体正在形成。

比起政府和企业来,尤其值得称道的是广大民众和民间组织的表现。民间的捐款捐物自不必说,成都街头市民的争相献血,奥运火炬传递时的集体默哀,网络和手机短信中充满关爱的无数留言,明星歌手的筹款募捐,等等。特别是在灾难发生后,民间组织和志愿者的身影活跃在各个灾区,他们在废墟中寻找生命,将民众捐献的衣物在第一时间分发给灾民,将食物和饮用水送到灾民手里,扮演了协助灾民改善灾后生活的重要角色。可以说,普通民众和民间组织这次对汶川救灾的积极参与,真正实践了公民的责任精神。而一个独立于政府的民间力量在社会的发展中所起的积极的建设性作用,正是公民社会崛起的重要标志。

如今,大规模的抗震救灾即将过去,之后是一个漫长的重建家园的过程。在这一过程中,更需要政府与市场、公民社会通力合作,发挥每一个人的公民责任。我们有理由认为,经过此一灾难的严峻考验,伴随着市场经济与民主、法治的成长进步,中国公民社会的发展趋势是不可更易的。

地震灾难不会推动食品价格上涨

⊙姜仪云

四川汶川地震,是中国2008年最沉痛的一次灾难。四川是我国的农业大省,地震灾害会否推动食品价格上涨?

四川是我国第3大肉类生产省份、第1大猪肉生产省份、第5大粮食生产省份。四川的猪肉产量超过全国产量的10%。去年,在全国生猪生产下滑、猪肉供应偏紧的情况下,四川生猪出栏9911万头,同比增长5.2%;外调猪肉117万吨,同比增长22%,约占全国猪肉外销总量的1/3。因此,有海外分析机构认为,四川地震或推高食品价格,使通胀压力有所增加。

但是,根据四川省、全国乃至国际情况来分析,这次地震对食品价格上涨的影响可能非常有限。

首先,从四川本省的情况来分析。从时间上看,在四川省发生地震的时候,受灾地区粮食种植的主体工作尚未展开,而且,受灾面积是局部的,从这个角度来看,除非接下来的粮食种植受到实质性影响,地震不会对四川省的粮食产量构成大的影响。从地区上来看,四川省是我国生猪生产大省,但是,恰恰在汶川县及周围地区,并不是生猪产地。地震震中汶川县属于山区,只有少量工厂和农业生产,产值只占四川省的0.3%。由于当地退耕还林,不具备饲养生猪的条件,并且,由于交通不够发达,生猪运输成本也非常高。因此,我们在电视上很少看到汶川震区出现生猪饲养场的镜头。

漫画 刘道伟

其次,从全国的情况来看,这次地震震感较强的甘肃、陕西、重庆、云南、山西、贵州和湖北的GDP总量占全国的18%,但其生产基本上未受到严重影响,都在保持正常。去年,由于生猪供应紧张,全国各地都加大了都生猪养殖的政策扶持力度,这些新增生猪供应量将能有效缓解生猪供应压力。粮食供应也一样,由于大量东北大米南运,广州的米价上涨问题已经基本得到解决,市场中的米价在5月份降幅达到0.3元/斤。在非主产区的粮食价格降低,粮食主产区的粮价有可能进一步下降,从而,形成良性循环。

如果说地震对食品价格有影响,主要包括三个方面的影响:一是心理层面的影响,由于一些人不了解真实情况,担心地震减少粮食和猪肉的市场供应,一些中间商人可能趁机囤积居奇,推高食品价格。但是,鉴于猪肉价格的上涨动能已经得到比较充分的释放,上涨空间非常有限。二是交通受阻导致的粮食与生猪供应的暂时性减少。地震导致部分道路交通受阻,相关粮食与生猪不能及时地运出,供给的减少将加大个别地区食品类价格上行的压力。三是投资方面的影响,地震可能使得粮食或生猪的投资动力受到一定影响,在这种情况下,地方政府可以出台一些政策性优惠措施,给粮食与生猪生产的投资者带来信心保障,只要这种信心不受到削弱,地震对我国粮食供应和生猪供应的影响将是非常有限的。

再从国际因素来看。国内粮食价格受国外的影响越来越密切,在我国地震发生后,我们自然应该关注国际粮食价格的变动,因为这种变动可能放大地震灾害的影响。而目前,国际粮价可能即将步入调整阶段,从而,在某种程度上帮助我国化解地震灾害对粮食价格的影响。一方面,是由于去年至今,国家粮食价格持续快速上涨,存在着内在的调整需要。另一方面,美国政府已批准日方出口那些对日本来说是多余的美国米,这种说法读起来有点绕口。原因是这样的:世贸有一项为人诟病的规定,要求日本不论有否需要,都必须年年进口大米。而日本为了保护国内的农业,就将进口米存仓,待变坏时再当作喂猪喂鸡的饲料出售,十分浪费。如果允许日本出口这些大米,结束这种不合理的做法,150万吨的美国优质米就可从日本的米仓中释放出来,转瞬间就能解决大米危机。因此,业内专家估计,米价本月底就可能跌50%。

综合国内、国际的情况来看,地震灾难不会推高粮食价格和猪肉价格,自然,也不会增加我国因食品价格所推动的通胀压力,市场不应该有任何恐慌心理。

■专栏

未来半年,人民币会突然贬值吗?

在现代国际金融背景下,看人民币是升值还是贬值以及其对A股市场的影响,实际上是在讨论美元会否在预见的将来突然结束贬值而转向稳定乃至升值状态。一国货币的对外价格不可能长期背离其综合实力所体现的国力的,美国大选过后,过度贬值货币而透支国力的做法很可能为新一届政府所纠正,届时,规模超大的美元境外热钱,将会在今年冬天回流。对此,投资者要尽早留意。

⊙李国旺

在讨论人民币升值前景热闹多时的当口,现在又出现了另一种声音:人民币是否会大幅贬值?国人当前最切身的感受就是,人民币处于对外高速升值和对内高速贬值的矛盾状态之中,这种内外定价或者购买力相反表现的矛盾状态,实际上是国际和国内经济领域各种矛盾的综合反映。对外,由于我国进出口以美元计价为主,主要出口行业或多数企业的价值实现都直接或间接受制于美国的货币政策取向。所以,在现代国际金融背景下,看人民币是升值还是贬值以及其对A股市场的影响到底如何,实际上是在讨论美元会否在预见的将来突然结束贬值而转向稳定乃至升值状态。

一国货币是一个国家的政治、军事、科技、经济、文化等因素综合起来的软硬实力的具体表现。对内,货币价值的变化是国家与企业、国家与居民利益交换、分配关系的表现;对外,货币价值的相对变化是一个国家综合实力国际对比下的国际间利益交换关系的表现。因为美元通过我国的储备体系和外汇结算体系将"脚"伸入到我经济体系内部,故而美元的持续贬值相当于美国政府将通货膨胀输出到我国,由于国家储备体系和国际结算体系的原因,我国就成为被动的通货膨胀输入国。因此,人民币对美元升值的直接后果是国内通货膨胀的加剧,这就是货币对外对内出现矛盾现象的内在统一逻辑。

只要站在国际宏观经济视野上来观察,人民币这种对外升值对内贬值的矛盾的货币表象的内部逻辑就可以看得很清楚:

第一点,人民币内外定价的矛盾造成了中国生产者和消费者的矛盾心理状态,强化了企业和居民对资本品投资的需求,加剧了解政府宏观调控的难度。因为在对内贬值的货币定价趋势下,只有投资资本品,才有可能取得通货膨胀红利或者战胜通货膨胀,以确保原有财富的价值不缩水。比如,中国地产行情的十年牛市,不仅是金融体制改革的成果,也不仅是居民消费升级的结果,2005年后楼市的暴涨局面,主要是与货币对内贬值造成的投资和保值需要相关,这就难怪会出现房价越调控越涨价的异象。

第二点,美元持续贬值造就了人民币等货币价值相对持续上升,通过大宗商品特别是石油的持续牛市,美联储形成了通过大宗商品转移经济危机的国际通道。说白了,在现代国际金融条件下,美国可以选择战争以外的方法,通过外贸和金融等渠道转移其国内的经济矛盾和社会矛盾。国际大宗商品持续价格上升,正是美元持续倾销的结果,反过来又激发了原料和能源进口国对美元的渴望。因为石油和大宗商品价格越高,进口同样的货物,需求更多的美元。就这样,美国以其军事、政治、科技、文化实力,将美元的势力扩展到美元流通的全球各个角落。

第三点,美元泛滥导致国际上有关国家宏观经济调控难题。有人说,"货币的对内、对外价值是辩证统一的,大国货币的对内价值决定对外价值。人民币对内贬值最终将导致对外贬值。"这种论述,如果单从逻辑上看似乎很有道理,其实不然。笔者认为,因为美元贬值过快而人民币在目前状态下无法加速对内贬值,所以是人民币对美元升值导致了对内的贬值,基于当前的综合国力,人民币还没有可能成为国际货币,我国目前还无法通过大量发行货币进口国际资源方式实现"剩余价值"的国际大转移。在美元加速贬值下,人民币贬值速度只要慢半拍,就显得有价值,外资大量渗透冲击的结果是国内物价无法稳定。因此,中国今年面临的经济困难不是央行倾向增发货币,而是外部输入型的货币增发的结果将增大通货膨胀压力,使得货币对内贬值。

当然,美元的贬值或者升值,都是为美国的政治和经济服务的,而一国货币的对外价格即汇率不可能长期背离其政治经济文化军事的综合实力体现的国力。因此,一旦通过货币政策实现了其国内政治、经济和军事目标后,美元的贬值趋势就会告一段落,此时将会出现人民币升值减压的时期,甚至会出现人民币贬值的呼吁。笔者预期,当美元在美国大选之年为共和党政府完成其减轻双赤字、通过输出通货膨胀为军火和石油垄断资本达成其利益并为赢得大选目标时,持续贬值就有可能出现阶段性的间歇。今年夏秋间,是美国大选最为紧张的时期,也是美元倾销的前提即次贷危机渐渐平息而金融开始转向稳定的时期。进入冬天,大选结束,无论美国共和党还是民主党获胜,其货币对外政策都会稳定一段时间,尤其是现任布什政府为了选举过度贬值货币而透支国力的做法很可能为新一届政府所纠正。

如果上述分析合乎美国政治经济和军事发展的实情,那么,美元的阶段性贬值正在走向尾声,将会被稳定取代。已通过直接投资、外贸及其它路径渗透到中国金融领域并潜伏其中待机而动、规模可能高达8000亿美元的境外热钱,将会在今年冬天出现回流,即从A股市场撤离而寻找更好的投资领域。这是笔者对一种未来半年可能出现的货币国际间流动的情景模拟,结论的真实性是基于货币的对外价值是一国政治经济军事实力的国际间综合评价得出来的。如果真是如此,美元回流对A股市场的直接作用将是市场在冬天回调的重要的外部力量,这一点,投资者要尽早留意。

但在夏天,由于美元仍然处于持续渗透A股的趋势中,对A股行情可能还有推动作用。