

# Opinion

Observer | 上证观察家

## 正常调整的楼市不需要救

◎贾国

一路下滑的深圳房价不仅令开发商们孤枕难眠,也让有关部门坐卧不安。由深圳国土资源和房屋管理局发布的《2008年上半年深圳房地产市场发展形势分析报告》(以下简称《报告》)显示,今年前5个月,深圳住宅每平方米销售均价调整幅度接近30%,基本回落到去年年初水平。销售面积更是锐减。《报告》据此呼吁政府救市。

就全国而言,深圳的房价跌幅是最深的,但尽管如此,其房价也仅仅才回落到2007年年初的水平,而我国早在2005年就开始了房地产进行调控,也就是说,2005年时的房价在中央看来就已经过高,因此才出台调控措施的,以此推理,如果房价不能回落到2005年的水平,救市就可能与当初的调控政策发生冲突,或者说,救市被视为对前期调控政策的某种否定。

许多人对这样一个观点都持赞同态度:深圳房价此次下跌过快,是前期上涨过快导致的。过快的上涨积累的泡沫,终于破裂并引发房价下跌。那么,在房价非理性上涨的过程中,政府官员又是什么态度呢?

在深圳房价节节上涨时,深圳市长许宗衡在记者招待会上指出:“深圳房价目前基本是理性的……你到深圳看看,九成以上楼盘晚上都亮着灯,这说明深圳楼市多是自购自用,而不是像其他地方在炒房价。”也就是说,深圳房价完全是建立在真实需求基础之上的,就不存在泡沫,那么,根本没有救市的必要,因为,在庞大真实需求的支撑下,房价即使下跌也并不值得担忧。深圳市有关官员应该与房价在上涨时一样,保持乐观的心态。

但是,深圳国土资源和房屋管理局发布的《报告》,与此前深圳市长的说法相悖。《报告》显示,今年上半年深圳商品房空置面积达164.73万平方米,同比增加26.72%;其中住宅空置面积65.37万平方米,同比增加高达84.54%。而空置率往往是在自住需求不足或投机比例占比过高所致。如果此前房价的上涨是真实需求而非投机推动,这么大的空置面积又是如何来的?如果相关官员的说法正确,那么,有关部门是否为了让政府救市故意夸大了空置面积?如果《报告》中的数据正确,有关官员此前是否在通过故意遮掩楼市中的投机行为而拒绝在中央倡导的楼市调控方面有所作为?

我们再看看银行当初的态度。2007年6月20日,由深圳市政府办公厅召集各相关部门召开了一次讨论房地产形势的会议,当时,深圳楼市房价在六个月内涨幅超过了50%。在此次会议上,人民银行深圳分行负责人通报了房地产贷款相应数据。报道称,这位负责人并不认为房地产贷款处于“警戒状

态”,其理由是——目前深圳购房者平均月供与深圳市房屋租金关系仍然处于合理范畴,并且月供与月收入比在26%—37%,而国际警戒线是50%。深圳市银监局有关负责人也认为,房地产贷款占总贷款额的比例为50%,仍然是银行主要的贷款方向,并且房地产资产质量优良,尤其按揭贷款不良率在1%以下。

而现在,房价刚刚回到2007年初的水平,有关银行便如坐针毡,积极呼吁救市,这与它们当初的态度差异之大,可以“天壤”谓之一道。

因此,所谓的房地产救市呼吁,其实是一场维护楼市稳定发展幌子下的私利捍卫——捍卫的当然是开发商、地方政府、银行等相关主体的利益,损害的却是民生和政府的信誉。实际上,楼市既不需要拯救,也没有必要拯救,拯救楼市的结果,只会使房地产市场因错过一次难得的调整机会而累积起更大的泡沫,这必将为未来的房地产市场埋下更大的隐患。

现在,除了深圳、广州,全国大部分城市的房价仍在上涨,仅仅是成交量有所回落,这说明,市场的调节作用正在发挥作用。在这种情况下,开发商应该顺势而为,降低房价,而现在,开发商是“死了也不降价”(此处指房价),最近的一份调查结果显示,去年12月以来表示可能降价的开发商所占比例仅占8%,92%的开发商表示不会降价;而表示未来可能降价的开发商比例仅为9%,82%的开发商表示未来不会降价。这种“死了也不降价”的行为本身,就是反市场的,是对市场对抗的极端表示,对于开发商群体中的这种顽固固守,救市有必要吗?

另一个“死了也不降价”(此处指地价)的地方政府,在房地产市场明显即将步入调整轨道的情况下,地方政府本应顺势而为,降低土地出让金,从而,与房价的调整相吻合。然而,许多地方政府宁肯土地流拍,也拒绝降低土地出让金,导致全国各地土地流拍现象密集出现。这些沉浸在“地王”幻觉中执迷不悟的地方政府,需要救市措施将它“解救”出来吗?是它们自己把自己逼入绝境而不是市场本身出现了危机。

楼市需要拯救的时候,首先说明楼市出现了严重的危机,而现在,除了深圳和广州,全国许多地方,房价的调整,使得更多的人买得起房,实现住房梦。当然,商品房永远只能满足一部分人群的消费需求,政府需要向社会提供更多保障性住房——这才是解决住房问题的最重要途径,并且,这也远比救楼市重要得多。

所谓的房地产救市呼吁,其实是一场维护楼市稳定发展幌子下的私利捍卫——捍卫的当然是开发商、地方政府、银行等相关主体的利益,损害的却是民生和政府的信誉。实际上,楼市既不需要拯救,也没有必要拯救,拯救楼市的结果,只会使房地产市场因错过一次难得的调整机会而累积起更大的泡沫,这必将为未来的房地产市场埋下更大的隐患。



## 小额贷款还不是小额信贷

◎王力

针对当前一些企业普遍存在的融资难问题,浙江省政府决定开展小额贷款公司试点,以增加小微企业和“三农”贷款的供给,并在取得经验基础上逐步扩大小额贷款公司的范围,改善农村地区金融服务,规范和引导民间融资。

资金短缺一直是制约农村经济发展的重要阻力,就像诺贝尔奖获得者尤努斯所说:“穷人每天辛苦劳作却依然贫穷,是因为这个国家的金融机构不能帮助他们扩展他们的经济基础,没有任何正式的金融机构来满足穷人的贷款需要。”小额贷款被证明是破解这个瓶颈行之有效的方法。

在我国实行的小额贷款与小额信贷虽然只有一字之别,但意义截然不同。尽管如此,小额贷款在我国的发展仍然并不顺畅。小额贷款公司的呼吁实在令人费解。应该认识到,房地产市场的正常调整是有益的,一方面,它挤压出房价中的泡沫,消除未来楼市崩盘的隐患,使房地产市场更健康的发展。另一方面,房价的调整,使得更多的人买得起房,实现住房梦。当然,商品房永远只能满足一部分人群的消费需求,政府需要向社会提供更多保障性住房——这才是解决住房问题的最重要途径,并且,这也远比救楼市重要得多。

信誉远比富人高。因为他们不按时偿付贷款,他们将失去唯一的机会,重陷贫困的旧辙。”穷人重视信誉的传统在中国可能更加根深蒂固,在中国广大的农村地区,信誉是一个人生存的最重要的保障,否则,在身陷困境中时,就可能孤立无援。

其次,忽略了穷人通过小额贷款摆脱贫困的能力。尤努斯在发展小额贷款时,本着一个原则:“当传统的银行在借款的时候要考察信用记录,是不是有很好的信用,而我们并不看你的过去,只看你的将来。”有资金帮助,穷人脱贫的能力就能发挥出来,裁缝有个缝纫机就能开工,擅长做玉米粉蒸肉有个小推车就能把做的肉推上街上去卖……而这些人却陆续摆脱了贫困。因此,尤努斯总结说:“全世界的穷人都有贷款价值。”

对中国而言,贫困人口仍然是一个庞大的群体。到2006年时候,我国已经把贫困人口降低到2148万,但是,我国划分贫困人口的标准较低,比如,2007年公布的标准是人均年收入693元(月均58元人民币)。而国际上通用的贫困人口计算标准是人均每天收入低于一美元或者是两美元。即使按最低值一美元计算,综合考虑货币实际购买力的差异,我国农村的贫困人口也至少在1亿以上。

解决贫困问题,简单的救济只能是权宜之计,最重要的是帮助贫困者找到脱贫之路,让其发挥自身的潜力而不是完全依靠救助来解决生活问题。小额贷款在孟加拉国成功帮助无数家庭摆脱贫困的事实告诉我们,发展小额贷款将是解决农村贫困问题的一个重要途径。但目前“中国几乎是唯一缺乏正规小额信贷机构的发展中国家”,这种局面显然需要打破,在这种情况下,浙江省的小额贷款公司试点,具有非常重要的意义:一方面,它能盘活大批闲散资金,使这部分随时可能在楼市、股市、煤矿等资源领域兴风作浪的游资,有了一个名正言顺的归宿;另一方面,它能部分解决广大农村贫困人口对资金的饥渴。并且,为了鼓励小额贷款的发展,浙江省明确提出信誉好的小额贷款公司将推荐改制为村镇银行,这无疑会鼓励小额信贷的发展。

但同时,我们也应该注意到,国际上所定义的小额信贷是涵盖存款、贷款、汇兑、保险、住房金融、小额租赁等多种金融服务的微型金融,在我国,禁止小额贷款“进行任何形式的内外部集资和吸收公众存款”,无疑仍将制约小额贷款的发展,小额贷款与小额信贷虽然值一美元之差,效果却大相径庭。这需要我国逐步弥补这个短板,让小额贷款发挥更大的作用。

## 莫让“增长偏好”怂恿通胀的脾性

◎李春顶

一面是严峻的通货膨胀,一面是日益下滑的经济增长形势,面对如此的情景,宏观政策陷入了左右为难的境地。抑制通胀呼唤更为紧缩的财政、货币政策组合,而维持增长则需要放松银根和积极的财政相互配合。

我国当前的宏观经济政策正迷失于两者之间,取舍和进退两难,成为市场研究者们一直喋喋不休的话题。有观点认为,我国的宏观政策已经紧缩过头,岌岌可危的中小企业以及难以维系的房地产市场正威胁着经济的增长,而涌动的国际热钱亦虎视眈眈于隐忧中的金融市场。如此,近期的相关研究对于增长的重视和对于财政货币政策的“松绑”呼声被提到了一个新的高度。

这里,支撑“松绑”的理由,一是企业的艰难困局客观上需要相应的扶持;二是国内的通胀形势似乎有所缓和。证据是有关部门透露,6月份的CPI指数将有所下降;三是涌动的热钱须以宽松的宏观政策来疏导和化解;四是当前的通胀具有输入型和全球性特征,国内政策似乎难以奏效。

实际上,所有理由背后的真正本质因素,在于研究者们对于增长的担忧。中国经济持续多年的高速增长让世界刮目相看,也因此创造了“中国奇迹”,在既有的成绩之下,我们惊惧于速度的放缓,不再满足于一位数的增长率。

诚然,经济增长确应置于宏观调控三大目标之首,但在通货膨胀肆虐的年代,尤其是当经济增长依赖和内生于通货膨胀的时期,抑制通胀应摆在更加重要的位置。纵观当前我国的通胀形势,是国内因素合力的结果。国内主要源自于流动性过剩,其源头是投资过热以及国际收支顺差带来的外汇占款;国际因素则是国际油价价格上涨推动的全球性通胀局势,其源头是美元贬值以及发端于美国的次级债危机,而其进一步的源头又是美国多年的“双赤字”形势以及对于新兴市场国家的国际收支逆差。所以此次通胀是一个累积效应的总爆发,其影响还远未结束。

内外因素纠缠的结果预示着此次通胀异常复杂而难以治理,一旦稍有疏忽引致通胀肆虐,恐怕经济增长难以独善其身。首先,增长的实现主要依赖于出口、投资和消费“三驾马车”,而此三者面对通胀几乎毫无免疫力,故而通胀侵扰下的增长实难以持续和健康;其次,通胀直接关系到社会的稳定,直接关系到人们的购买力和生活水平,很难想象一个没有稳定环境的经济能够取得增长的突破;再次,比通胀本身更可怕的,是通胀的预期,预期一旦形成,扭转的代价是高昂且难以承受的。所以,可以认为,我国的经济增长严重受制于和内生于通货膨胀,在一切通胀面前,经济增长应毫不犹豫地让位和自我牺牲。

那么“松绑”倡导论者的论据是否能够成立呢?其一,企业的危机实际来自于多方面,其中,国外的需求下降和国内经济的转型扮演了重要作用,而紧缩政策并非是罪魁祸首,所以单方面的宏观政策“松绑”难以奏效。其二,单月CPI的下降具有滞后效应,输入型通胀的作用还没有充分发挥,故而更大的冲击还远未到来,此时放松银根后果可想而知;其三,热钱的担忧难以成为借口,国际热钱对于中国的垂涎更多的来自于人民币升值的预期,紧缩性政策和利率倒挂不可能是热钱涌动的罪魁祸首,相反,一旦通胀形势恶化,热钱的急剧退出反而会形成更大的冲击和危害。

如此,在当前中国的形势下,治理通货膨胀应坚定不移地视为宏观调控的第一目标,只有在稳定物价的前提下,经济增长才能被优先考虑。而一切对于通胀的徘徊和犹豫,以及看似对于增长的关注都是一种短视行为,需要坚决地剔除。

对于下一阶段的宏观政策来说,治理通胀任重而道远,切不可让增长偏好怂恿了通胀的脾性。笔者认为,我们需要的是更加紧缩的货币政策以及适度从紧的财政政策;货币政策上,数量型工具和价格型工具双管齐下,央行加息应果断立行,不宜左顾右盼而错失良机;财政政策上,不要让价格管制扭曲了市场的作用机制,不要企图以保护和补贴来挽救垂危中的企业。中国经济正值结构转型之际,通货膨胀的形势亦处于紧张之中,我们应收起增长的偏好和GDP“锦标赛”式的追求机制,以牺牲短期增长为手段和代价,打好通胀攻坚战,以确保实现经济的长期健康稳定发展。

(作者系复旦大学世界经济系博士生)



Column | 周洛华专栏

## 吁请从制度建设上来救市

在这么短的时间里,两市跌幅如此之深,说明市场机制本身有缺陷,正是这个缺陷导致了之前的暴涨,也引发了现在的暴跌。政府可以不管指数涨跌,但绝对不能对市场制度上的缺陷无所事事。我们的监管部门应该向微软公司学习,定期发布操作系统的补丁程序,以使资本市场运行机制不断趋于完善。

我从来反对政府直接干预市场,从来不相信政府的几项政策就能够推高或者打压股市。所以,股票涨了,你不必感谢政府;股票跌了,你也不要责怪政府。政府的职责是维护资本市场的有效运行,并不是确保投资人盈利。

但是,我感觉我的观点逐步被人误解了。有人以为我的主张是类似于鼓吹“无政府主义”的有效金融市场,这实在是极大的误解。事实上,我本人一直信奉马克思主义的世界观,坚持追求共产主义的理想。因此,我今天从马克思主义的唯物史观出发,谈谈有关建立和完

善资本市场机制的问题。首先,我们有必要先回顾一下人类历史上历次资本市场波动的情况。

美国1929年以前的股市,也是充斥着内幕交易、虚假信息、欺诈中小股民的情况。最终市场暴跌,导致了美国历史上最严重的经济危机。自那以后,美国的立法机构和监管部门实施了严厉的投资者保护措施,极大地改善了公司治理结构和市场交易秩序。最终,美国股市走出了危机。“9·11”之前的美国股市,正酝酿着一个巨大的互联网泡沫,公司评级机构、投资银行保荐机构、

上市公司高管等等相互串通,为牟取高额利益而忽悠投资大众,结果是,安然和世通两大公司轰然倒闭之后,美国国会出台了更加严厉的公司治理法案,对上市融资要求更高了,对保荐机构的约束更严格了,对上市公司的股票期权激励更规范了。美国股市又一次从“9·11”的底部走了出来。随着这次去年以来的次级债危机的爆发,可以肯定,美国政府和立法机构将对投资银行创新提出更加严格的要求。

从美国的情况来看,每次暴跌之后,政府都进行了改革,并最终取得了监管的进步和立法的完善。市场本身的涨跌是正常的,但是非理性的持续暴跌提醒我们,可能是我们现行的市场机制出了问题。因为,那些影响股市涨跌的外部因素最终总是通过股市机制本身的内部因素来发挥作用的。

回过头来看我们的沪深股市,难道面对8个月时间暴跌3000多点的市场,我们还能认为这是新兴加转轨市场的正常现象吗?这样惨烈的下跌,难道

还不能被看作是对市场监管者的一种警示和提醒吗?面对数十万亿市值的损失,行政和立法机构真的无事可做吗?从国家到个人损失了将近中国一年GDP总量的财富之后,仍然还只是用一句“投资人不成熟”来解释吗?这么短时间,两市跌幅如此之深,说明市场机制本身有缺陷,正是这个缺陷导致了之前的暴涨,也引发了现在的暴跌。政府可以不管股市的指数涨跌,但绝对不能对市场缺陷无所事事。我建议,我们的监管部门应该向微软公司学习,定期发布操作系统的补丁程序,以使我们的资本市场运行机制不断趋于完善。

本着这个思路,我打算写一系列文章,尽我所知,提一些完善资本市场制度建设的建议,也希望抛砖引玉,引起大家的共鸣。

今天我想先谈谈再融资问题。

凭着与国有及其国有控股的上市公司几年来打交道的经验,我深知这些公司首发或者再融资的积极性都比较高,他们不愿意发行公司债,也不乐于

接受银行贷款,他们更希望从资本市场募集资金。这些公司的管理层不希望在有压力的情况下去实现经营目标。对于有这样的公司,我们必须去规范。我的建议是,证监会鼓励公司通过发行公司债去融资,而且不鼓励发行分离式可转债,发行利率不得高于过去一年公司对股东现金回报率的100%。比如:公司去年分红1元,董事会决议发行公司债前10日股价平均在20元,则股息率为5%,公司发行债券的利率不得高于10%,且债券存续期内向股东派息率不得低于发行公司债之前的水平。

这样的设计可以给大股东或者管理层一个切实的压力,防止他们不顾中小投资人利益,盲目圈钱上项目,上规模。

银行类公司再融资的需求很迫切,他们以补充资本充足率为由,似乎理由很充分,但是,我们转而想一下,他们为什么要扩张那么快呢?为什么不能把存款业务转化为固定收益的中间业务呢?为什么不能回收贷款降低存贷比呢?

2004年初,国务院提出了发展资本

市场的九条意见,现在很少有人提了,但“国九条”并不会因为我们大致完成了股改就失去了指导意义。说到底,进一步完善市场,改进公司治理,才是我们今天的当务之急。

融资融券、平准基金和T+0交易都不是救市的根本措施。这些措施都从投资人的角度出发去考虑问题的,而现在的根本问题是市场本身的激励机制和上市公司的治理,这些,融资融券和T+0都是解决不了的。所以,这些政策即便出台,也只能创造一个反弹机会而已,短期来看,让一部分投资人以一个比较高的价格撤出股市,从长期来看,在高位套住了更多的投资人。“4·24”降低印花税政策不就是这样的结果吗?看起来有了反弹,但是,实际上追求股票的人都被套牢,因此,我们只能从制度建设的方面来救市。

我相信,只有对投资人采取更好的保护措施,才能促使资本市场对各项资产给出更准确的定价,从而为实体经济的资源配置树立尽可能准确的参照。