

# 金融政策调控难改牛市格局

王勇

11月中旬以来,A股市场一改牛市风采,突然掉头向下,在较短时间内,股指就跌去了一成多;期货市场也出现集体跳水,连豆、连玉米、连豆粕、连豆油、郑棉等7个农产品品种悉数暴跌。截至目前,市场尚未完全缓过劲来。不过,笔者认为,这轮由流动性过剩引发的大牛市,虽受到金融政策调控的影响,但总体趋势不应该逆转。

## 流动性过剩格局近期难改

尽管美元指数近期走强,加上新兴市场经济体政府正在通过货币政策的收紧和其他调控措施围堵热钱,抑制通胀以及资产价格泡沫,尤其是投资者对中国央行有可能通过“升值+加息+上调存款准备金率+发行央票+资本管制”等一系列政策组合拳加强金融调控的预期格外强烈,A股市场一时间成为惊弓之鸟。但是,在以美国为首的发达国家已经或正在实行新一轮定量宽松货币政策的形势下,政策的“外溢效应”至少会持续到明年二季度末。同时,由于美联储试图通过降低长期利率来刺激经济,美元的收益率曲线将进一步平坦化,美元的低利率也将维持较长时间,这将导致美元与其他货币的利差进一步扩大。针对美元的套利交易将逐步兴起,将带来全球性的跨境资本流动。为此,只要发达国家定量宽松货币政策不退出,流动性过剩问题就不会在短期之内得以逆转。

根据国际金融协会的统计数据,今年

这轮由流动性过剩引发的大牛市,虽受到金融政策调控的影响,但总体趋势不应该逆转。只要发达国家定量宽松货币政策不退出,流动性过剩问题就不会在短期之内逆转。流动性过剩可能仍将保持一段时间,从而支持股票市场的估值提升,加之上市公司盈利增长,这就构成了牛市基础条件继续保持不变。这种形势以及与此相适应的金融调控政策,并不一定都是对股市构成利空,股市大可不必对金融政策调控反应过激。

第三季度,流向印度、印尼、韩国、菲律宾、中国台湾、泰国和越南等地股市的资本共计115亿美元,推动这些地区的股市上涨了8%-23%。同期,韩元、菲律宾比索和泰铢兑美元汇率均出现5%以上的升值,马来西亚林吉特升值幅度则超过4%,印度、印尼等国货币也呈升值趋势。可以预计,随着将来美联储的不断“放水”,这种格局或许还将持续。同时,我国央行在10月19日的闪电加息,向市场传递出我国将进入新一轮升息通道的讯息,再加上近期人民币对美元的大幅升值,出于套利与套汇考虑,国际热钱持续大举进入我国,致使我国流动性过剩有增无减。而资本大规模涌入,就是过多的货币在追逐相对不足的资产,直接后果促使资产价格上涨,反映流动性过剩可能仍将保持一段时间,从而支持股票市场的估值提升,加之上市公司盈利增长,这就构成了牛市基础条件继续保持不变。

## 市场应坦然面对调控政策

既然这轮牛市是由流动性过剩支

撑起来的,那么,金融调控政策即便是“万箭齐发”,也恐难阻挡流动性过剩的“洪流”。因为,目前,尽管中美货币政策方向的不一致会对股市产生很大的影响,但毕竟我国央行的“收水”没有美联储的“放水”来得凶猛而且持续时间长。我国货币政策的收紧,并不能“一口吃一个胖子”,而应是循序渐进地推出。比如上调法定存款准备金率,11月19日晚,央行决定,从11月29日起,上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点,这虽然已是年内第五次、月内第二次调高法定存款准备金率,但央行依然是采取循序渐进调高的办法。再比如加息,不可能为了解决负利率问题,就一下子将基准利率提升150个基点以上。更何况,通过加息解决流动性过剩,就如同抱薪救火,负面作用会很大,所以,央行在加息政策方面会非常谨慎。

当前中国经济正运行在从高位回落的进程中,国际国内对经济发展的不确定影响因素还很多,政府须在处理好保持经

济平稳较快增长、调整经济结构与管理通胀预期之间的关系方面寻找平衡点。另外,当前的流动性过剩,为我国大力发展资本市场和建立多层次资本市场体系提供了难得的历史性机遇和充分条件,所以,我们必须加倍珍惜和把握好目前这一千载难逢的历史性机会,坚持股市成长要与经济增长保持同步,股市投资一定要战胜通胀。

当前形势下,对流动性过剩问题最适宜的解决办法就是“疏”与“堵”有效结合。

“疏”就是通过疏通和疏导,将一部分过剩流动性合理引入资产池,为我所用,这恰恰是支撑我国股市继续慢牛运行的良好条件;

“堵”就是坚决堵住那些投机性极强的“过江龙”资本,尤其是对无贸易背景的国际贸易融资授信或预收货款等类热钱流入方式进行有效控制,防止这些热钱借道贸易途径蒙混过关;对部分资本项下的流入结汇如外债结汇等应予以阶段性限制。而这种形势以及与此相适应的金融调控政策,并不一定都是对股市构成利空,相反,有些甚至是利好。所以,股市大可不必对金融政策调控反应过激,还是应当牢牢把握这难得的牛市机会。

(作者系中国人民银行郑州培训学院教授)

## 焦点评论



赵天奇/图

## 250亿新基金待入市

财经漫画

金融法制

# 打击内幕交易新规闪现三大亮点

蒋悦音

日前,国务院办公厅转发了中国证监会、公安部、监察部、国资委和国家预防腐败局联合发布的《关于依法打击和防控资本市场内幕交易的意见》。五部委联手打击和防控内幕交易,力度之大在A股历史上尚属首次。该新规出台的的背景是,虽然我国在打击证券犯罪方面的执法力度达到前所未有的高度,但面对内幕交易参与主体复杂、交易方式多样、操作手段隐蔽等新形势,唯有多部委携手运用“组合拳”的方式方能有效遏制内幕交易的频繁发生。

笔者以为,该新规充分考虑到了我国证券市场打击内幕交易中出现的热点、难点和新问题,对于防控和打击内幕交易犯罪具有积极意义,其中至

少有以下三个亮点值得重点关注。

**亮点一, 监察部和国家预防腐败局首次在正式文件中高度关注打击内幕交易问题,是反腐败创新的一个实践性突破。**

从近年来引发舆论高度关注的高淳陶瓷内幕交易案、中山公用内幕交易案等来看,一些官员利用身份和职务优势获取内幕信息、谋取暴利的现象成为腐败的新动向之一,正式将内幕交易纳入预防腐败的视野内,是反腐倡廉建设创新的一种必然。这体现了打击官员内幕交易的标本兼治原则,既要通过抓紧治标清除已经暴露出来的腐败现象,也更加注重治本以逐步消除腐败现象滋生蔓延的土壤和条件,必将对官员参与内幕交易行为起到警示、诫勉、震慑的作用。

**亮点二, 围绕内幕信息产生和传**

**递过程为核心的系统性监管“大网”不断编织,是为经济转型保驾护航的具体体现。**

此前国务院刚刚发布了《国务院关于促进企业兼并重组的意见》,提出进一步推进资本市场企业兼并重组的市场化改革、充分发挥资本市场推动企业重组的作用,这表明今后央企和地方国企利用资本市场整合资源、实现转型升级的步伐将越来越大,而企业的并购重组过程中,相关上市公司的内幕交易领域是一块引发多方瞩目的“唐僧肉”。这其中,内幕信息容易成为利益串联诸多内幕交易主体、内幕交易行为的现实,也将内幕信息知情人报备制度直接推到了防控内幕交易的前台。

**亮点三, 我国司法层面打击内幕交易力度越来越大、打击渗透度呈**

**现越来越深入的态势,完全符合全球资本市场加强打击内幕交易的前沿趋势。**

根据美国《华尔街日报》的消息称,近期美国正在进行一场其资本市场历史上最大的内幕交易调查,并在年底前提起司法指控。此次内幕交易犯罪调查将针对那些为客户提供“专家网络”的著名公司(例如对冲基金、共同基金和投资银行),此前美国的证券监管部门受到了广泛批评,被批在很多美国人对金融体系的信心产生动摇之际在揭露金融犯罪方面不够严厉。而中国不断提升打击内幕交易的深度和广度,有利于逐渐缩小处于新兴加转轨阶段的A股市场与其它成熟资本市场法制化进程上的差距。

(作者单位:南京市公安局办公室)

## 直言不讳

# 高价卖地不遏制 调控楼市成空谈

井水明

据中指院数据显示,截至11月22日,上海与北京卖地收入已突破千亿,大连为893.1亿元,同比暴增297.66%。有关数据显示,今年前三季度,全国30个城市土地出让金累计接近9000亿元,同比增长七成。值得注意的是,和2009年相比,尽管推地不多,但多数城市土地出让金收入却甚为可观,截至9月9日,北京、上海、成都、武汉实际供应土地面积在只有2009年供应水平的3至5成的情况下,却取得了相当于2009年水平82%至116%的土地收入,这说明土地价格上涨了不少。

地价大幅上涨,会不会直截了当地反映到房价上涨呢?地价作为房价的重要组成部分,地价涨房价肯定跟着涨。进入11月下旬,部分地区仍处于涨价涨量的双升情况。其中,深圳的上周环比涨幅高达40.61%。根据21世纪不动产数据:上海楼市调控细则颁布后,11月1日至17日期间,均价在5万元/平方米以上的19个新楼盘之中,多达八成的项目成交均价出现上扬,环比涨幅在7%至12%不等。楼市调控的预期正在被稳步上升的房价所抵消,有关部门总喜欢说的“楼市调控已取得初步成果”的说词更像一句随兴而发,恐怕他们自己也觉得没有说服力。

从整体来看,应该说,中国房地产市场还没有步入真正的调整期,因为目前整个房地产市场的资金依然充足,房地产企业依然可以依赖于前期获得的资金储备拒绝进行降价销售。今年1至10月,行业资金来源增速达到32%,处于历史高位,而应付款累计增速仅为26.9%,还低于2006至2008年的平均水平。同时,从企业流动性来看,目前资金流动性指标——货币资金/短期借款+年内到期非流动性负债)为1.4左右,虽然较2009年有所恶化,但依然远远高于2008年房地产降价销售时的0.8。“不差钱”仍旧是开发商敢于与连续出台的楼市调控政策对赌的根本动

力所在。

卖地收入破千亿,地方政府在这场涉及各方利益的博弈之中,成为最后的赢家。楼市调控之下地价大幅上涨,会激发地方政府把更多的土地资源投入到土地市场,尽可能地多拿出土地资源换取短期巨大收益。此举是否会挤占保障性住房供地需求和指标呢?据统计,截至9月初,北京仅完成全年2500公顷供地计划的26%,上海完成全年计划的74%,广州和深圳分别完成全年计划的18%和33%。这说明什么:一方面是地价上涨了不少;另一方面地方政府的目的在于卖地收钱,而不是加大供地以增加保障性住房供应。反映到保障性住房建设上来,必然会导致保障性住房建设的欠账与减少,无形之中减少了住房的供应量而造成房价的进一步被抬高。

地方政府卖地收入节节攀升,说到底还是土地资源的稀缺性决定了土地价格会随之大幅上涨。地方政府将利用手中掌握的大量土地资源来获取更多资金,既折射出某些地方政府有哄抬地价之嫌,也折射出某些地方政府落实宏观政策不积极甚至持抵制态度,更说明了地方政府对土地财政的依赖有增无减。有地方政府支撑房价,房价岂能涨?而国家多轮重大楼市宏观调控中,土地财政始终没有进行针对性调控,说明地方政府在对自己切实的利益时,无论如何也不肯出身的态度和立场,致使某些地方政府多年陷入土地财政泥潭之中难以自拔,也造成国家楼市调控一次又一次的无功而返。

由此可见,京沪卖地收入过千亿,向外界发出了一种极强的信号,在“面粉”步步上涨的态势之下,“面包”水涨船高的跟进是符合商品价格规律的。而真正达到楼市调控的目标,最为艰难的一步,就是要遏制房价上涨先要遏制卖地收入上涨,要调控楼市先要调控地方政府涨价卖地的冲动。做不到这一条,要想实现楼市调控预期的目标恐怕是痴人说梦。

## 联系我们

本版文章如无特别声明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。

如果您想发表评论,请打电话0755-83501640;发电邮至pp1118@126.com;或寄信到深圳彩田路5015号证券时报评论版(518026)。