

寻找确定合理房价的方法

周俊生

温家宝总理日前关于房地产调控的讲话对国内正处于僵持状态的市场产生了重大影响,其中提出的“让房价回到合理的价格”的要求也为未来一段时间的调控指明了目标。

我国以商品房为主导的房地产市场自上世纪末建立以来,虽然时间不长,但商品房的房价已经经历了几次大幅度的上涨,而在十多年内,我国普通民众的收入虽然也在上升,但上升幅度远远低于房价上涨速度,商品房价格脱离了普通民众的购买力。与此同时,随着城市化的不断推进,加上居民对居住条件改善的要求越来越迫切,导致房地产市场的供求关系越来越紧张,房价也因此而成为一个十分敏感的社会问题。让房价回到合理的价格,就是让房价能够回归到与普通民众购买力相适应的水平,也就是说,要让大多数城乡居民能够有条件用自己的劳动收入购置商品房。

但是,什么样的价格才是“合理价格”?这个问题的答案是因人而异的,对“先富起来”的那些人来说,他们中很多人对目前的房价是完全可以承受

的,但即使房价回落到每平方米1000元的水平,对于一些只能享受低保的城市居民来说,购置一套最起码的商品房仍然是不敢想象的。显然,如果以为在现行房价基础上下跌20%,或者像一些人所预言的那样下跌一半甚至更多,也不能说一定就是“合理价格”。而解决这个问题关键就在于尊重市场的客观规律,寻求一个能够被大多数社会成员所接受的公认标准。

我国房地产市场建立以后,定价实行的是市场化的模式,这种市场化的定价模式自然是正确的,但它有一个前提条件,就是买方和卖方必须基本上处于公平的地位,双方都有条件进行充分的博弈,得出的价格才能趋于合理。但我国房地产市场建立以来的实际状况是,它被地方政府普遍作为拉动地方经济、增加地方财政的一个“龙头行业”来扶持,地方政府利用其具有的行政权力,在税收、信贷等方面给予开发商大力支持,并且从政策上鼓励外地“购房团”进入哄炒商品房,使投机充斥市场。在商品房作为一种投资商品已经被社会所普遍接受的背景下,开发商更是将商品房的投资价值计算在定价之内,使房产像股票价格一样充满了泡沫,商品房价

格已经完全由房产开发商所左右,购房者只能被动地接受由开发商定出的价格。显然,要寻找房地产市场的“合理价格”,首先必须改变这种观念,让商品房回归到商品这个基本属性上来。

现在的房价完全脱离了“成本+利润”模式,导致房地产市场泡沫泛滥。因此,要寻找房地产市场的“合理价格”,就是要求房价的确定能够遵守“成本+利润”这个基本规律。确定“成本+利润”的定价模式,既消除了由投资投机所形成的价格水分,也保证了开发商的应得利益,总的来说,将使房价在现有水平上大幅下降,而从长远来看,一旦这一定价模式得到普遍的执行,房价的波动将只能跟随整个社会的物价总水平而波动,不致出现暴涨暴跌的局面,有利于市场的平稳发展。当商品房只能执行“成本+利润”的定价模式时,它的价格可以说基本上达到了“合理价格”的目标。

在目前的调控中,各地普遍推出了限购和限价措施。“限购”措施是一种行政干预,因此从长远来说是不利于市场发展的。但是,如果这种限制措施能够充分尊重市场,特别是针对目前我国房地产市场出现的乱象对症下药,它确实也是能促进市场合理回归的。目前一些地方推行的限制措施还有失之简单化之嫌,比如有些地方政府推出的限价措施,只是要求本地房价不超过某一目标价位,这样做的出发点其实是政府本位主义,而没有考虑到房地产市场的复杂性。这个所谓的目标价位是由政府单方面确定的,而不是通过市场博弈所产生的,更没有考虑到单个楼盘的建造成本和开发商应得的利润,改进的方向就是尽快确定“成本+利润”的定价模式。

要求商品房遵循“成本+利润”的定价模式,这就要求房地产市场必须做到定价公开化。目前,按照国家有关部门的规定,开发商已经开始执行“一房一价”的要求,但“一房一价”虽然给开发商随意涨价增加了限制条件,但并没有对可能的暴利作出约束。而“成本+利润”的定价模式则对现行的定价模式产生了带有根本性的颠覆,开发商难以用所谓“投资价值”来糊弄购房者。必须指出,在目前的房价构成中,由政府揽进腰包的土地供应费用和围绕着商品房建造、销售整个过程所产生的税费占了比例很高的一个部分,当开发商被要求公开成本的时候,这部分费用也将清清楚楚地告知市场,这也有利于制约政府从房地产市场攫取利益,从而有利于早日告别土地财政。

当然,由于二手房交易的分散状态,已经很难用所谓“成本+利润”的模式来要求二手房出售者。如果我国的房地产市场仍然像前期那样由投资型主导,其结果便是导致这一模式成为投资投机者的获利通道。要解决这个问题,可以继续推行目前正在执行的限购政策,不让投资投机者能够借此得到太多的筹码。可以坚信的一点是,当我国的房地产市场在“成本+利润”的定价模式引导下达到“合理价格”后,刚需购房者的需求将得到很大程度的满足,那么,即使将来取消限购政策,投资投机者也将因为市场需求量的减少而难以大获其利。

提升分红 这第一把火烧得好

余丰慧

中国证监会有关负责人9日表示,上市公司红利是资本市场正常运转的基石,证监会拟进一步采取措施提升上市公司对股东的回报。

中国股市经常大起大落,不但伤害了投资者特别是中小个人投资者,而且对股票市场信心挫伤很大。这主要是中国股票市场投机成分过重。从市场参与主体看,无论机构投资者,还是个人投资者,其实都是投机者。从进入股市那天开始,就是为了赚取股票涨跌之间的差价,从一开始就是投机心理和投机行为。价值投资被专家学者以及各类机构吹得天花乱坠,但是,真正奉行价值投资理念的寥寥无几。投机对市场的影响是,股市一涨都一窝蜂上涨,股市一跌都一窝蜂杀跌。

造成投机市纵然有许多原因,但其中一个主要原因是上市公司分红寥寥、水平过低。个别上市公司20年来从未分过红,从未真正考虑过分红给股东以高回报来吸引投资者的投资行为。另一边是投机回报成为主要追求目标后,人们就普遍不在乎公司少得可怜的分红,进入股票市场伊始想依靠公司分红获取回报的投资者屈指可数。

防止中国股市大起大落、大幅波动,促进中国股市稳定健康发展,必须适度遏制投机利润回报,必须强化和提高投资分红水平。将上市公司分红作为投资者进入股市的主要回报,也理应承担为投资者的主要回报,这样才能使投资者成为名

副其实的投资者,而不是投机者。投资者就是要赚取投资对象的钱,而不是投资者赚取投资者的钱。英大证券李大霄说得很好:“郭树清主席第一招抓住了中国证券市场20年以来重融资轻回报的问题本质,树立让投资者赚钱而不是赚投资者的钱之政策思路,市场才能长远健康发展,投资者所购买的才是股票而非筹码,老百姓才敢将钱放心地投入股市。”

从本质上说,“上市公司的红利分配,属于董事会和股东大会的重要决策事项。”行政监管部门无权干涉。这里的前提是,股市是一个完善、规范、健康的市场,是一个市场机制真正发挥作用的,是一个阳光透明、信息披露完整真实的市场。在这个市场里,投资者的投资行为完全取决于上市公司的管理水平、经营好坏、业绩高低、回报多少。对于优质公司,投资者趋之若鹜;对于劣质公司,投资者用脚踢开,市值大幅下降直到退市。投资者通过买卖股票这种“用脚投票”方式对上市公司形成巨大外在压力,使其一刻也不敢放松经营、慢待投资者。

在这种机制尚未形成阶段,在上市公司分红意愿不强的情况下,中国证监会拟进一步采取措施提升上市公司对股东回报、引导投资者成为真正的投资者的做法是完全正确和必要的。建立合理的上市公司分红制度,增加分红政策的透明度,提高分红特别是现金分红的比例,使投资者能够充分享受投资回报,郭树清上任这第一把火烧得好。抓住上市公司红利这个资本市场正常运转的基石,必将从根本上促进中国股市摆脱大起大落、大幅波动局面而逐步走向稳定健康发展轨道。

内地个税改革 第一步可以香港为鉴

冯海宁

11月10日,两条新闻与个税有关,一条新闻说的是,今年前10个月财政收入已超去年总和,其中,个人所得税收入提前2个月完成了全年目标(据《东方早报》);另一则新闻说的是,“香港单身青年年收入17.8万,只需缴税729港元”的微博引热议,据《人民日报》记者算账,微博流传的数据基本属实。

财政部统计数据 displays,今年1-10月个人所得税收入累计5347.49亿元,提前2个月超额完成2011年全年个税收入5200亿元的预算目标。这就是说,要不是9月1日起实施修改后的新个税法,1-10月的个税收入比5347.49亿元还要多。可见,今年这次个税调整很及时,很有必要。

但调整后的个税制与香港相比还有很大差距。其一,今年个税调整之前,内地40%的中等收入者交60%个税,中等收入者是个税的纳税主体,而香港年收入100万以上的高收入群体则承担了薪俸税(相当于内地个税)总额的62.06%,这意味着香港中产阶层税负较轻。内地调整个税之后是否彻底扭转了不合理的纳税主体,还不得而知。

其二,香港薪俸税有名目繁多的“减免额”,内地望尘莫及。不难发现,香港薪俸税非常人性化,减免税时不但考虑到纳税人实际负担,而且还鼓励市民照顾和供养长辈,也就是说,香港薪俸税所发挥的实际作用远远大于内地个税。这是内地有关部门最需要反思的地方。因为香港薪俸税不仅仅是增加财政

收入、调节贫富,还在改变养老方式、鼓励结婚等。

一个香港纳税人表示:“感谢太太、感谢儿子、感谢爸爸妈妈,让我少缴很多税。”当一个纳税人具备这样的意识,不但能促进家庭和睦,还会促进社会和谐。政府虽然少收了税,但政府管理社会的成本无疑大大降低了。

其三,香港有较为完善的机制来防范纳税人逃税,即采用“先评后核”的评税机制,又有严厉的处罚措施。反观内地,企业和老板偷逃个税的现象极其普遍,这就是征税机制不完善的结果,也是中等收入者变成个税纳税主体的重要原因。

其四,香港薪俸税的免征额与物价挂钩,而内地目前还没有做到。据相关报道,香港特区的个税起征点(薪俸税免征额)调整很频繁,频繁的原因就是个起征点与物价水平通胀系数挂钩。众所周知,内地个税起征点调整节奏慢了很多,例如,2008年个税起征点提高到2000元/月后,2011年才进行了调整。可以说内地个税调整基本上与物价变化是脱钩的。

在我看来,尽管内地与香港是一国两制,实行的是不同的税制,尽管香港薪俸税的减免项目从全球范围来看并不多,但要承认,香港个税制度比内地先进了不少。在许多人呼吁向西方发达国家学习借鉴个税法时,我倒认为是,不妨先从香港学起——先赶上香港,再去追赶发达国家。据悉,内地个税20倍于香港,这充分说明内地既要减税,也要抓紧改革税制。

焦点评论



10月物价又下滑,百姓心头少疙瘩。通胀拐点渐凸显,政策变数在增大。货币闸门或微调,企业窘境当明察。经济严防硬着陆,内外形势很复杂。 ICLONG/漫画 孙勇/诗

分红新措施 仍有进一步完善空间

皮海洲

新官上任三把火。证监会主席郭树清走马上任的“第一把火”就烧在了分红制度上。11月9日,中国证监会有关负责人召开媒体通气会,就市场关注的四大热点问题予以解答。这其中的第一个问题就是上市公司的分红问题,有关负责人表示,证监会将出台举措提升上市公司分红水平。

“第一把火”烧在分红制度上,这也是抓住了中国股市的主要问题之一。中国股市是一个“重融资、轻回报”的市场,证监会抓住了分红问题,也就是要解决投资回报问题。而且从证监会将要出台的相关措施来看,也有利于提升上市公司分红水平。尤其是证监会要求上市公司从首次公开发行股票开始,在公司招股说明书中细化对股东回报的规划、分红政策和分红计划,并作为重大事项加以提示,增强分红的透明度。这一做法,是郭树清主席的一大创意,对于上市公司回报投资者具有积极推动作用。

完善分红制度的积极意义显而易见。不过,由于中国股市的某些特殊性,在完善分红制度的同时,也必须解决“为谁分红”的问题。如果这个问题不解决,上市公司最终的分红结果是,控股股东与大股东成了真正的受益者,公众投资者只是从中分了一杯羹。

笔者完全相信证监会所作出的努力是为了公众投资者,是为了增加公众投资者的回报。但是由于新股高价发行的原因,大量上市公司的股权被控股股东、大股东廉价持有,以至强制分红带给公众投资者的回报较为有限,而控股股东、大股东则受益多多。

以中石油的现金分红为例,中石油是一家按国际标准规范运作的公司。该公司去年每股收益为0.76元,每股累计分红0.3442元,占每股收益的45%。如此高额的分红,这表明中石油已十分重视回报投资者了。但实际上中小股东得到的不多,由于A股的社会公众发行价高达16.70元,按此计算,其回报率只有2.06%,比同期银行存款利率还低,买中石油股票还不如把资金存放在银行里。相反,作为控股股东的中石油集团却通过分红赚得盆满钵满。中石油集团认购中石油股份的成本是每股1.33元,按此计算,去年中石油集团通过中石油的分红所得到的回报率高达25.88%,是公众股东的12.56倍。而且,由于大量的股份集中在中石油集团的手上,在去年中石油的分红中,公众股东得到的红利只有13.77亿元,而中石油集团得到的红利高达543亿元。

证监会完善分红制度的动机是值得肯定的,但要增加上市公司给予投资者的回报,还必须解决两个方面的问题。

一是解决公众股高价发行的问题。在上市公司分红金额一定的情况下,股票的发行价格越高,分红回报就越低。像新股发行市盈率达到百倍以上公司,分红比例再高,其分红回报也都非常有限。所以,要增加投资者的分红回报,就必须把新股发行价格降下来。

二是解决控股股东高度控股的问题,把控股股东的控股比例降到公司总股本的50%甚至是30%以下,使上市公司的分红能更多地流向公众投资者。这就要求在新股发行时,进一步提高公众股的持股比例,将一些非国家控股公司的首发公众股比例提高到40%以上,甚至更高。

从奥林巴斯看中外说谎者的不同命运

向南

某国内科技公司和奥林巴斯都是最近热门词汇,两家公司都被卷入丑闻中,一家将安然度过,一家则前途莫测。安然度过的那家公司在中国,前途莫测的那家在日本。在面临危机时,中国企业“金蝉脱壳”的本领可谓一流。

普通人可能会更关注奥林巴斯。这家1919年成立的,早已国际知名,2008年的营业额达到124.8亿美元,雇员达到3.54万,除了生产普通人使用的数码相机,还有盈利能力更强的内窥镜等医疗设备。11月8日,奥林巴斯首度承认过去20年间隐瞒投资亏损高达13亿美元,该投资亏损是由奥林巴斯在日本泡沫经济时期投资造成的。奥林巴斯管理层采取的方式是对外隐瞒,而借助一系列收购填补窟窿。

丑闻爆发后,奥林巴斯最大外资股东美国东南资产管理公司8日已要求奥林巴斯解散当前的董事会,并建议日本证券监

管部门让奥林巴斯公司退市。东京证交所则表示,考虑将奥林巴斯列入退市观察名单。奥林巴斯股票价格本月8日下跌了29%,9日收盘价已较10月13日跌去约76.5%,市值蒸发超过65亿美元。

如果在中国,奥林巴斯的待遇可能会好一些。这么一个收入巨大的公司,每年都会有不菲的税收上交地方政府,出了问题即便公司不去“活动”,自然有政府替其先动。从另一方面讲,奥林巴斯业务并未有变化,基本面仍可谓优良,破产实在可惜,利益方完全可以将责任推给一小撮居心不良的当事人,从而保全公司,即便是保留一个壳,也很值得。

在中国存在大量类似事例。监管部门发现绿地大存在欺诈上市现象,但只是董事长被拘押起诉,公司还能安然延续。最近名声大振的某科技公司,在IPO冲刺的关键时期,董事长被公安机关以职务侵占罪调查将近半年,从公司、公司董事长、保荐人再到法律顾问,全都以不知情推脱。如果真是这样,这些相关方也未免

太过迟顿。

这家公司的问题并不大,中国市场还有很多我们习以为常,但其实是匪夷所思的事件。例如,江苏三友隐瞒实际控制人变更五年,在IPO之前实际控制人即已变更,涉嫌欺诈上市,但最后公司安然无恙;西藏发展隐瞒实际控制人比江苏三友还多一年,西藏发展的解释实在牵强,称这是出于对西藏地区企业职工稳定的考虑,最终它也没有受到惩罚。涉嫌通过关联交易粉饰业绩的紫鑫矿业,目前也没有受到太多追究。

相反,正是考虑到陷入丑闻者不会伤筋动骨,投资者还将危机事件看做绝好的投资机会,例如陷入瘦肉精丑闻的双汇发展,一直有投资者追捧,受到追捧的还有陷入环保丑闻的紫金矿业。

奥林巴斯管理层原先考虑的策略,和中国企业一样。现总裁高山修一在8日的记者会上将公司股票大幅下跌的原因归咎于原CEO伍德福德,表示如果不是后者揭露他们都不知道的信息,那么公司仍然

会在市场中保持良好地位,业务也会健康发展。这其实就是“金蝉脱壳”,是一种一有负面事件就想“搞定”的心态。

奥林巴斯案发,其实肇始于内斗。这反映了东西方文化的不同,10月14日,外籍总裁迈克尔·伍德福德的职务被解除,伍德福德任职期间要求董事会调查这四宗收购案,因他质疑收购案咨询费过大,随后被公司以管理方式不合为由解职。

东西方文化的不同在中国也有交集,新西兰的乳业巨头恒天然公司,在三聚氰胺丑闻中选择自爆家丑,置在三鹿集团中的2亿新西兰元损失于不顾。这次美国投资者也主动表示让奥林巴斯退市,不顾自身损失。美国投资者之前选择让账务造假的安然公司破产的态度,只因他们可以原谅业绩不好,却无法原谅造假者,中国概念股经常在美国市场被猎杀,借口不是业绩下降,而是造假。

在中国,丑闻公司能屡屡“金蝉脱壳”,最终平安,问题不仅仅出在监管上,投资者提供的姑息环境也难辞其咎。