

# 我看楼市回暖



莫大

5月到6月中旬,各地出现的房市热销潮,引得人们跃跃欲试。千人排队购房的消息充斥报端,仿佛房市的新一轮涨价潮已经来临。

到底应该怎么看楼市此次的回暖呢?我觉得还是要分清几个问题才好。住宅型房产最大的功用就是住人,假如是刚性需求的自住,那么什么时候都应该买。但对于投资型的人,强调的是房产的投资属性。他们投资房产的目的,是获取未来的增值收益。对于这部分人而言,合理使用杠杆,才是盈利之道。但现在的杠杆比率明显降低,房价上行至相对高位时,涨幅空间被压缩。即便不考虑未来可能产生的税

收成本上升,对房产这类的低流动性资产,套利的难度本身就比较大。假如未来全国房产信息联网,房产税开征后抬高持有成本,会进一步地侵蚀套利空间。再者,中国的泛城镇化粗犷式发展告一段落,从12%-51.27%城镇化率增长阶段的3.27倍空间,你若都没想起要投资,未来即使城镇化率从51.27%再向63%发展,只有12%的空间,你觉得你房产投资的获利机会会变得更多吗?

投资型买房的人,如果仔细考查国家的信贷政策,不难发现现在的情况跟原来已经不一样了。从开发商的角度而言,2010年以后,银行对开发商的监管,将开发商的经营成本抬高了40%-70%。这意味着开发商的资金杠杆比率也大幅下降,跟原来1:10利用银行资金撬动项目的暴利相比,明显开发商的利润率下降,经营风险增加。这个因素与国家的限购令合成作用的结果,就是开发商的经营现金流出现问题。去年4月时,我们曾经在市场分析中提出,未来的半年之内,地产开发商将陷入高库存与资金链断裂的局面。去年末今年初,地产商倒了一批,跑了一批。6月初刚

好降息消息出来,你说他们能不急尽所能造势吗?就资金杠杆这块,对个人投资者而言,限购与提高首付,都是压抑资金朝地产流向的。在产业资金流入锐减的情况下,即使短期房价的小涨,也不可能形成趋势性的上涨,这是常识。如果做股票,可能对这句话理解会更深刻些。大资金流入的方向,才是产生利润的场所,大资金都不朝里流,就不要预期有趋势性的行情。

住宅市场是高度依赖居民信贷政策的产业。如果国家政策在这个方向没有任何松动的迹象,在这个方向上的投资时机是不合适的。其实,本次降息,对地产方向并不构成利好。如果二套房不开放,降息所影响的还贷成本下降微乎其微。而地产商为了去库存,人为造市促成虚假繁荣,对一些不明真相的投资者有一定的误导。地方政府在此间扮演着很暧昧的角色。我们看到房价略微反弹,各地政府迫不及待地招拍挂,土地交易即出现放量。房价控制不住之罪不在地产商,而在地方政府土地财政依赖过度,犹如毒品吸食上瘾、积习难改。若不思转型,长此以往肯定会影响中国经济未来的发展。

任何投资品都有涨跌周期,而房市的价格波动,也逃脱不了周期律的左右。在中国投资渠道不畅的情况下,人们更愿意将钱投入看得见摸得着的实物房产,这使得房产本身已经脱离了居住属性,而更兼具金融属性。既然具有金融属性,它就不可能不受周期波动的左右。按时间框架推算,国内的房价调整或许自2010年末才开始。中国房价调整的价格传导,是一线城市到二、三线城市,各滞后三个月左右。所以,从普遍性讲,2011年4、5月是房价的相对高点。由此看,中国房价的调整还没有完,现在多半只是个反弹。最近四部委再次出面重申地产调控决不放弃。由此推断,银行方面的资金引导也不会朝这个方向。

综合上述的分析,我个人认为,目前自住型的买人都不能说是好时机。可能在明年一季度之后,现有的地产商去库存完成后,才是个较好的时机。但从中国经济转型过程看,2014年下半年可能会更好些。当然,这只是我个人的片面认识,也可能我的观点不对,还请欲投资房产的人,仔细参考那些非地产业既得利益的专家们之意见。

## 对于新三板的建议



刘纪鹏

应邀在《证券时报》财苑社区开博文,第一篇说点什么?现在在这股市,说什么都是悲观,出什么都是利空。

按说宜静不宜动,可郭主席是个想干事的人,下一步小事有若干,大事有两件:国债期货和新三板。谁在先呢?看来是新三板。

面对当前的经济形势,温总理看来是真坐不住了。要保增长有四难:一是挤房地产泡沫不能退,那是关乎本届政府信誉的大问题;二是再搞2008年四万亿投资拉动不行了,那是“怕体制”,没看见总理在为“高铁速度”而“哭泣”,恨不得将高铁立斩于马下吗?三是落实36条打破垄断启动民间投资。可环顾四周,高铁还是电力,钢铁还是水泥,不都是国有御林军在那顶着吗?此等状况,民营企业谁进呢?四是大的不行,中小企业上,可中小企业融资难,越来越难,大银行无论怎么样指令都不行,婚姻不匹配说啥都没用,怎么办?

资本市场终于来了想干事的人,那就把为中小企业融资的重任交给“新三板”吧。当年深交所理事长陈东征就打着和“中小企业儿女亲家”的旗帜,不仅通过“举世无双的中小板”,让深交所从

“三板欲复不能,创业板欲上不成”的窘境中走了出来,而且还开通了创业板。可怎么样呢?创业板那跳蚤样,咱不说。中小企业融资难的问题能一毛钱缓解吗?2100多亿资金给了300多个家族企业,前230家平均超募5.3亿。发行造富,亿万富翁940多人,10亿级富翁家族118个。与二级市场投资人的血泪流失形成鲜明对照。为什么播下的是龙种,收获的却是跳蚤,原因到底何在?监管部门不要说追究责任,有人去认真总结了?

据悉新三板已经获上级批准,这可是中国证券史上又一件大事。因为继沪深交易所之后,第三家交易所——北交所,又要开了。我无法再提“股市3000点再开新三板,4000点再考虑国际板”这样的建议。因为有朋友不高兴,再说人家已经批了,说了也没用。但我可以劝一劝新三板筹备组谢庚(总经理候选人),鉴于咱俩当年在股权分置改革中结下的深厚战斗友谊,也说句哥们心里话:结婚证是领了,可办事的日子咱还得选一选。新三板在您一生中是件大事,说不定就这件大事了,总要来个开门红。开门绿,不吉利。尽管我知道你是“使唤丫头拿钥匙”,可在我们体制下不还是“皇上不急太监急”的时候多吗?

当然从本文论点和逻辑推论,这一回真的是皇上不急太监也急。虽说新三板已说了两、三年,可真要开通,不知为何,还是感觉突然。为什么要先批新三板?因为国务院领导相信它能缓解中小企业融资难。其实创业板开通前我也信,可开通后我不信了,创业板公平与效率的缺失堪称败笔。它让我们走了过多的弯路,付出了过重的代价。

绝不容忍创业板败笔在新三板重演,谢庚——我会紧紧盯着你。

# 未来投资什么?



汤亚平

不再走投资老路与投资不再走老路,这是一个一直萦绕在投资者心头的问题,但他们几乎没有哪个时候比现在更想知道这个问题的答案:未来两到三年投资什么?在回答这个问题前,必须先回答一个问题:稳增长到底要不要走靠投资拉动经济的老路?

早前,许多中外学者都认为,中国经济需要逐步从投资驱动转向消费驱动,出台大的经济刺激政策,走靠投资拉动经济的老路,对经济结构调

整没有好处;2008年、2009年的4万亿投资刺激,虽然避免了经济大幅度下滑,但弊端也不少。

此前,国家发改委网站5月25日公布了通过核准的3个钢铁项目,总投资额超过一万亿元,而5月21日审批通过的项目达到90个左右。此举令人担心中国稳增长再走项目投资的老路。

然而,7月上旬陆续公布的6月及上半年宏观经济数据显示,6月份居民消费价格指数(CPI)同比上涨2.2%,增速创29个月以来新低;6月份全国工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降2.1%,增速创32个月以来新低;二季度我国国内生产总值(GDP)同比增速7.6%,创近13个季度以来经济增长的新低。这三大数据让人们忧虑经济由滞胀转向通缩、甚至出现“硬着陆”。

与此同时,国务院总理温家宝先后主持召开两次经济形势座谈会,听取专家和企业负责人的意见和建议。

温家宝总理明确指出,稳增长不仅是当务之急,而且是一项长期的艰巨任务。稳增长的政策措施包括促进消费、出口多元化等,但当前重要的是促进投资的合理增长。稳增长的政策措施包括促进消费、出口多元化等,但当前重要的是促进投资的合理增长。不仅澄清了对刺激经济的一些模糊认识,还指明了“稳增长”的方向。投资、消费、出口“三驾马车”一个不能少。答案很明确,稳增长还得靠投资拉动,但投资不能再走老路。说白了,不能再走基建项目大于快的老路,不能再走土地财政、钢铁产能盲目扩张的老路,不能再走政府项目、财政包办、央企国企垄断的老路,也不能再走新兴产业一拥而上、制造产能过剩的老路,总之,不能走高投入、低效率的老路。

那么,未来两到三年投资什么呢?笔者认为,就实体经济而言,未来两到三年,投资最好的领域是一个泛绿色科技的题材。主要聚焦

在细分的行业,如环保、节能、循环经济、新材料、清洁能源等,也包括智能交通、智能电网、绿色农业。

以全球视角看,现在为止欧洲产生的百万富翁几乎是投入绿色能源的。美国富豪比尔·盖茨、华伦·巴菲特、汤姆·斯泰尔的触角也伸向了环保节能、清洁技术领域。而在中国,美国波士顿咨询公司最新发布的《全球财富报告》宣称,中国有648个超级富豪家庭财产超过1亿美元,总数排名全球第5。此排名,2009年中国还是第13位。本次上榜者中只有极个别人的财富是完全或部分来源于可再生能源或清洁技术公司。房地产仍然是中国贡献富豪最多的行业。事实上,中国拥有10亿美元身家的富豪大概不少于600位,真实的超级富豪人数应该远远超过波士顿咨询公司的数据。

很多人相当好奇:这些投资成功的人士都是谁?他们到底投资了什么?人们期待中国648个超级亿万富豪的账本都是可以见光的,是可以作为勤劳合法致富榜样的。

# 李大霄的执著与“钻石底”的尴尬



孙勇

英大证券研究所所长李大霄是目前中国股市最著名的多头,他的“2132点是A股‘钻石底’”的言论,早已为广大股民所熟知。

在今年年初的几个里,“钻石底”说为李大霄带来了美誉。彼时,上证指数从2132点开始上攻,相继占领2200点、2300点、2400点,大有化熊为牛的架势,李大霄的微博跟帖里也是叫好声一片。不料5月之后,A股风云突变,跌跌不休,将此前的涨势化为乌有。眼下,上证指数距离2132点仅一步之遥。当此之际,批评

乃至攻击“钻石底”说的言论此起彼伏。相比之下,力挺“钻石底”说的人寥寥无几,李大霄几乎陷入四面楚歌之中。

李大霄明确提出“钻石底”说是在今年的2月6日,当日上证指数报收于2331点。对于“钻石底”说,李大霄给出了六大理由予以支持:其一,外围市场的情况较预期略好,市场有望走出恐慌;其二,房价、CPI等去年政策调控的主要对象均已受控,此前过度紧缩的货币政策出现改善;其三,市场经过调整后的估值已与1664点时相近,投资价值突显;其四,“政策之手”将带来转机,包括汇金、社保等“国家队”的入市及近期研究的养老金入市等;其五,产业资本积极“抄底”,其增持规模连续两个月超过减持规模;六,此前唱空做空的外围资本近期大举买入中国股票ETF,转向做多中国股市。

从逻辑推理上看,“钻石底”说确实很有道理,也能够自圆其说。但问题在于,中国股市是一个疾病丛生的市场,在很多时候,其涨跌完全没

有正常的道理和逻辑可讲。垃圾股炒上云端,绩优股跌入地狱;一个暧昧不清的涉矿猜测,可以让主业非矿的公司股票连连涨停,而主业含矿的资源股却长期表现低迷;一个子虚乌有的负面传闻,可以让一个业绩向好的公司连连跌停,即便有澄清公告也依然难挽颓势;2010年至今,中国经济增长领跑世界,但股市表现却在全球主要资本市场垫底……凡此种种,在教训了A股广大投资者的同时,也让越来越多的A股评论人士变得油滑起来。而李大霄的“钻石底”说,逻辑如此清晰,立场如此坚定,且以股市是经济晴雨表和价值投资为理论基础,自然要在现实中碰壁。

“市场永远是对的”,这话没错。但市场的内在品质,毕竟有高下优劣之分。一个优质的股市,与健康的投资理念互为因果;一个劣质的股市,则对应着刀口舔血、互为鱼肉的投机潮与博傻热。中国股市就属于后者。

在中国股市中,做一个故弄玄虚的股评家是聪明老道的,做一个四处

打听内幕消息的散户是情有可原的,做一个随时准备“多翻空”或者“空翻多”的机构是无可厚非的。而李大霄偏偏不识时务,执著地以专业股评家的身份,耐心给广大投资人摆事实,讲道理,并旗帜鲜明地亮出自己的底牌,的确值得另眼相看。无论是在股吧或者微博上,任何一个籍籍无名的网民都可以肆无忌惮地嘲笑李大霄,并向这位有“英大证券研究所所长”头衔的知名人士扔砖头。

在我写这篇文章的时候,A股依旧低迷,李大霄依旧执著坚守“钻石底”说。也许机缘真的不作美,上证指数来日偏要跌破2132点,从而让李大霄的“钻石底”变成股民所调侃的“暂时底”。如果是这样,那不仅是李大霄个人的失败,也是中国股市的再一次沦陷。

从某种意义上看,李大霄就像堂吉珂德,他以价值投资理念为剑,在四面楚歌中应战且呼号,只因他相信中国股市会好起来而不是无药可救。就凭这一点,我愿意给李大霄鼓掌。

## 冬天又来了吗?



陈玮

随着宏观环境的变化,私募股权投资失败的案例多了起来,2008年,有关“过冬”的话题从制造业、房地产业传导到了私募投资和风险投资行业。如果冬天来临,私募们就要做好过冬的准备:利用市场降温的机会发现一些好且便宜的项目,同时提升投资管理水平和对项目企业提供增值服务的能力。

2008年6月以后,市场上的坏消息多了起来,私募投资失败的案例也渐渐浮出水面。首先是私募投资的大量视频网站被关,亚洲互动传媒从东京证券交易所退市,以前被国际大牌私募机构追逐的服装零售模式的创新者ITAT(国际品牌服装会员店)在新股发行(IPO)时受到质疑,私募投资的正保教育(OLNYSE)在登陆

纽约证券交易所首日就跌破发行价,在国内中小板上市的私募参股企业截至2008年10月已有13家跌破了发行价……此外,还有许多不得不推迟新股上市计划的私募投资项目。

根据投资中国网(China Venture)的统计,2008年7月私募投资回报率降到了0.57倍,而2008年1月,这一数字还高达4.39倍。美国的情况也好不了多少,安永会计师事务所最新的全球IPO季度报告显示,2008年第二季度全球IPO项目数量和募集资金都比2007年减少50%以上。美国创业投资协会(NVCA)的报告称,到2008年第二季度,美国证券市场出现了自1978年以来首次没有风险投资的项目IPO的现象。

由于宏观环境的变化和投资收益预期的降低,不少希望在一级市场上赚快钱就走的资金已经开始撤离私募领域,以前答应投资的有限合作人也开始犹豫不决。过去采用最多的股权投资集合类信托产品在2008年5月之后,只募集了17亿元左右,而此前的两个月,其募集金额超过60亿元。

另一方面,很多有关“过冬”的话题,也从制造业、房地产业传导到了私募投资和风险投资这个“有钱”的行业。在很多私募投资和风险投资的专业会议上,大家开始悄悄谈论这些严肃的话题。