

新常态下楼市政策稳中有变

李宇嘉

今年1~4月份,房地产业各项指标表现疲软,其中商品房销售面积同比下降6.9%,房地产开发投资同比增长连续两个月回落,房企土地购置面积同比下降7.9%,其中4月份的土地购置面积同比下降21%。这意味着2、3月份楼市两波密集的“降价潮”并未激活市场,没有改善开发商和购房者的预期。截至今年4月底,固定资产投资同比增速已连续11个月下滑,零售增速创2009年以来的新低,楼市下滑被认为是总需求疲软的主要困。

市场缺乏信心,直接影响房产销售,销售回款每况愈下,房企资金链恶化。经验证明,资金链好转还是恶化,是判断楼市企稳向好还是加速下滑的指示器。目前,社会平均融资成本全面高企,整体财务成本居高不下,倒逼房企加速资产周转,资金链安全对销售回款的依赖度上升。因此,相比过去,销售下滑对当前房企资金链的冲击更加致命。在楼市风险敏感度极高的情况下,资金链断裂一旦在局部发生,将以传染的方式冲击土地或房产等抵押物,威胁银行贷款安全。而

美国国债收益率为何不升反降

朱凯

最近,欧元对美元连续走低,美元指数稳步上升,而美国国债收益率却出现了快速下行。从逻辑上讲,美国失业率水平、经济指标及物价指数等各种因素,都指向了美元的上涨预期。未来美国经济继续转好的话,其国债收益率也势必继续走高。

数据显示,欧元最近一周多时间内大跌约1.7%,美元指数同期上涨近1%,表明市场对欧元区量化宽松(QE)加快推出的预期升温,对美国缩减QE的预期有所增强。换言之,美欧两个地区的经济状况可能是前者趋好,而后者仍不理想。

Easy-forex易信统计显示,经季调后的美国4月份居民物价指数出现去年6月以来最大涨幅,截至5月10日的失业金申请人数创下2007年以来新低。而欧洲央行方面,或在商讨关于降息及中小企业贷款支持的措施。

目前美国经济状况不错,再加上欧元对美元大跌以及美元指数走强等迹象,逻辑上看美国国债收益率绝不应回落。但其10年期国债收益率由4月底的2.71%跌至5月20日的2.52%,半个多月跌幅已达7%,与基本面明显相悖。市场猜测只有一种可能,就是其他国家在大量增持美国国

中小投资者保护从规范信息披露开始

宣宇

中小投资者是我国现阶段资本市场的主要参与者。目前在沪深交易所开市的个人投资者近9000万人,其中99%以上是投资金额少于50万元的中小投资者(占我国城镇人口的14%),这些投资者完成的交易约占股票交易总量的60%,他们为我国资本市场贡献了绝大部分资金来源。

针对我国资本市场实际情况和长期以来投资者保护存在的突出问题,从去年底国务院发布《关于进一步加强对中小投资者合法权益保护工作的意见》,到近日《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》,系列《意见》强调了“处理好风险自担与强化投资者保护的关系”的基本原则,构建了资本市场中小投资者权益保护的制度体系。

本质上,资本市场是基于信息对资本或风险进行定价的交易市场,市场价格就是各种信息集聚、交汇、博弈的综合反映。由于中小投资者在信息获取和甄别方面处于弱势,风险意识和自我保护能力不强,信息不对称

以土地或房产为抵押的贷款占银行总贷款的40%~50%,大量计提不良贷款拨备将直接导致信贷紧缩,经济下滑的局面会恶化。

另一方面,如果市场悲观预期不改,全社会与房地产相关的活动都会受到很大影响。今年1~4月份的基础设施投资增速与3月份持平,但4月当月增速下滑了1.8个百分点,这与国家在基础设施领域加大“微刺激”力度不相符。地方落实基建任务和配套建设的积极性不足,制约因素就是土地出让规模下降、地方税收增长缓慢。房地产建设急剧放缓,随房地产繁荣了10多年的上中下游相关产业的建设活动也一起放缓,特别是上游的机械、钢铁,中游的建筑建材和下游的家电、家纺等产能过剩将全面暴露,生产者价格指数(PPI)负增长的局面无法改观。同时,这些领域也是就业集中区域,国企在此领域占主体,才给外界以“经济下滑但就业稳定”的判断,但其下滑的滞后性不能忽视。

因此,管理层能够容忍近期不符合政策导向的地方“救市冲动”,并窗口指导各国有商业银行支持住房贷

债,供需关系带动了收益率下行。这其中,乌克兰紧张局势带来的避险需求,应与之有关。

美国财政部公布的外国人持有美国国债的最新排名显示,今年3月中国减持美国国债8亿美元,截至当月存量1.272万亿美元,占到外国人持有总量5.949万亿美元的21.34%,为美国最大债权国。上述数据显示,中国比排在第二位的日本多持有美国国债约719亿美元。

据统计,外国债权人持有美国国债的总量,3月末达5.949万亿美元,连续第8个月上升。据报道,截至今年一季末,美国“债主”前三位分别为中国、日本和比利时,但比利时此前的排名较为靠后,只是近几个月其通过欧洲债券结算系统成交的“身份不明账户”增速较快,排名得以提升。

鉴于各国外汇储备情况均不够透明,5月迄今以来美国国债收益率不升反降的原因,的确很难找到确凿理由。但外媒分析显示,俄罗斯3月份已大约抛售了250亿美元的美国国债,同时大量增持黄金。

与基本面相悖的背后,买卖力量对收益率的影响是毋庸置疑的。今年1月末中国持有美国国债1.284万亿美元,增持140亿美元。而该国美国10年期国债收益率跌幅达12.17%,同期美元指数上涨1%,欧元对美元跌1.9%,与当前也有些类似。

严重侵害中小投资者权益。让中小投资者充分享有知情权,公平获得应当公开的全部信息,是维护其合法权益的基本前提和基础。由于证券发行人及其控股股东、实际控制人是证券信息的产生者和控制者,处于信息占有的绝对优势地位;证券经营机构及其他中介服务机构处于近距离获取信息的相对优势地位;广大中小投资者则处于最外围的劣势地位,加上知识、经验和专业能力的缺乏,难以及时获取真实准确的信息。因此,加强信息披露监管和提升信息披露质量,就给投资者一个真实的上市公司”,就成为整个中小投资者权益保护体系的基石。

其次,要加强内幕信息监管,优化监管资源配置,提高分类监管效率。内幕交易是资本市场上严重的违法违规行为,严重破坏市场秩序和公平,损害中小投资者和上市公司合法权益。尽管我国内幕交易立法苛刻,监管层始终保持高压态势,但由于内幕交易操作手法简单隐蔽、取证困难,但获利却极其丰厚,使得人们愿意铤而走险,内幕交易案件仍呈多发高发趋势。内幕交易在中国资本市场违法违规案件中占比过半,资产重组

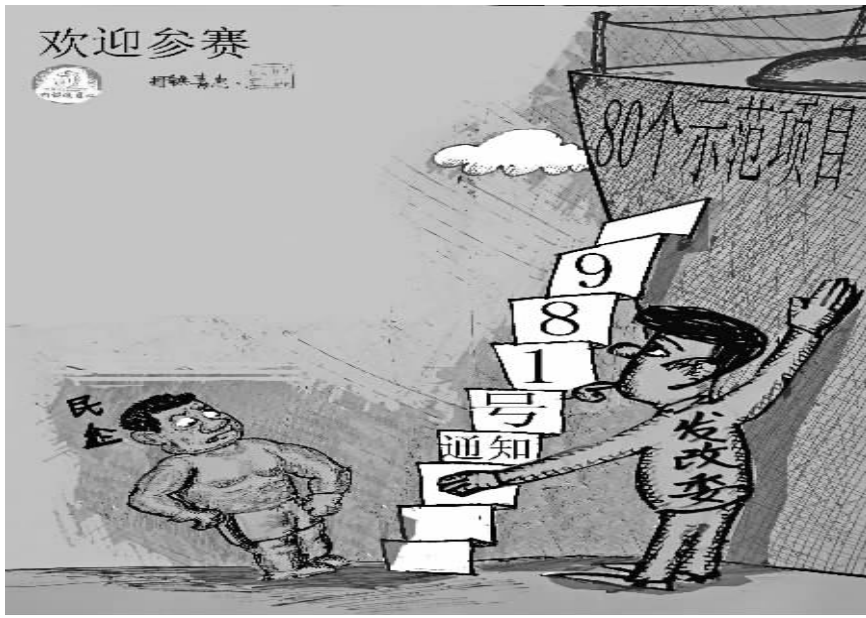
款,主要就是出于防范金融风险 and 防止经济加速下滑的考虑。但是,这并非楼市政策的转向,更不是货币在楼市的再次“放水”。针对这一疑虑,新华社引述习近平主席的话称,中国经济发展的基本面没有改变,仍处于重要战略机遇期,要从当前我国经济发展的阶段性特征出发,适应新常态,保持战略上的平常心态,在战术上要高度重视和防范各种风险,早作谋划,未雨绸缪,及时采取应对措施,尽可能减少其负面影响。习近平主席的表态是对“回到高增长的过去”与“经济崩溃的未来”这两种论调的否定,意味着既不太可能出台宽松刺激措施,也不会容忍经济过度下滑。

在楼市与经济关系空前密切的背景下,经济“新常态”的提法,事实上给出了未来楼市政策的方向,这对于理清今年以来混乱的楼市政策思路,解读地方五花八门的救市举动,以及央行关于房贷的最新指示是非常重要的。

房地产之于中国经济,不管是依赖之深,还是根治的复杂性,管理层有相当清楚的认识,但是,目前房地产发展的大环境已经发生了非常深刻的变化。首先,大周期下行让房地产的投资价值相对下降,不再是创富的最佳手段,资产配置的首选。而且,未来房地产还可能遭遇流动性风险和税务风险,整个社会对于房地产的投资热情急剧降温。因此,通过分类微调限购政策,释放中高端收入人群的购买力,不仅调控回归市场化,更在于缓冲投资热情降温对楼市下滑的压力,这是上层容忍地方放松限购的主因。

其次,我国利率水平将趋势性上涨,这有助于将高房价稳定下来,有助于楼

发改委推出80个鼓励社会资本参与示范项目



郭喜忠/漫画 孙勇/诗

基础设施建设项目多,老由国资来运作。今后竞标更开放,民间资本可争夺。市场经济无歧视,同台竞技促搞活。寄语国家发改委,加快开放莫蹉跎。

又是内幕交易高发区,已被监管稽查实践所证实。

当前学术界对内幕交易具体传播机制的研究结论往往不一致,但中国资本市场内幕交易普遍存在则是一个基本共识。上市公司资产重组的内幕交易已对中小投资者权益保护形成严峻威胁和挑战。因此,如何加强资产重组过程中的内幕消息监控、规范,就成为保护中小投资者权益的重要课题。

我们通过构建基于“窗口期”的内幕交易研究模型,不仅验证了重大资产重组中显著存在着内幕交易行为,而且我们发现,内幕交易的散布程度受到关联交易、重组企业股权所有制性质的显著影响。一方面,因关联交易与内幕交易行为显著正相关,要严格并重点加强关联交易的信息披露管理,规范和强化关联交易过程的信息内部控制;另一方面,因国有控股上市公司资产重组内幕信息散布的概率要显著小于非国有控股上市公司,要继续强化非国有控股上市公司资产重组的管理,不断规范和提升其公司治理水平,这有利于减少非国有控股上市公司资产重组中的内幕交易。

此外,我们的研究还表明,2008年

市泡沫软着陆。但是,我国利率市场化之快令人乍舌,冒进的领域就在房地产,开发企业从2010年以后就基本告别银行信贷、资本市场,走上了市场化融资道路。值得注意的是,按揭贷款为主的销售回款占银行资金来源的40%~50%,这不仅是开发商主要依赖的融资模式,而且极大地抵消了贷款、信托等融资的高成本。银行停止或减少个人住房按揭贷款,不仅影响了购房人群,而且相当于将开发商置于“断奶”境地。资金链受到冲击,房企必然降价自保,不管是楼市预期、房价地价,还是银行信贷,都会受到严重冲击。因此,尽管要遵从利率上升的大趋势,但把握好利率市场化的节奏,适度保持信贷规模是必要的,这并非非是楼市资金全面放水的表现。

商业银行抛弃房贷业务,固然有前瞻性防范楼市风险的布置,更关键的是想获得可观的表外利润。但是银行表外投资更多地指向了地方平台和房地产,这事实上助推楼市风险。因此,央行关于房贷的新表态,第一层含义就是要让银行脱离“虚伪”的市场化,回归到服务实体经济轨道上;第二层含义,在政策性住房银行未全面启动前,支持首套购房需求是国有商业银行的责任,有利于稳住楼市有效需求,降低整体金融和经济风险。

(作者单位:深圳市房地产研究中心)

焦点评论

让市场来决定股票除权除息

吴智刚

不久前,我在《除权除息和红利税阻碍了价值投资》一文中曾经表明:“在实行除权除息制度的情况下,对于投资者而言,上市公司分红率有多高都没有关系,上市公司分不分红也没有关系,推进一步说,上市公司的市盈率是多是低也没有关系。由此可见,除权除息制度严重妨害了价值投资。”其根本的原因,就在于除权除息的制度剥夺了投资者因上市公司分红而得到的市值增加。由于这个制度的存在,上市公司明明已经把真金白银分到了投资者的账户上,但投资者的账户上却完全没有一丝一毫的市值增加!这实在是一件十分荒唐的事情。它不仅严重地损害投资者的合法权益,同时也在严重地损害了上市公司的权益。上市公司为什么要分红给投资者?因为这是投资回报。上市公司在盈利之后,把一部分利润分给投资者,一方面是回报投资者,另一方面也是努力换取投资者的继续支持,以便在再融资的时候,投资者可以更加爽快地掏钱。但是,当上市公司分红后,投资者的市值并不能增加,投资者没有从上市公司的分红中得到任何利益,因此,上市公司在这种努力也不能产生预期的效果。

现行的除权除息制度,对价值投资理念的阻碍是明显的。这是因为它消灭了价值投资的基础。价值投资的基础,就是上市公司能够盈利,而投资者则可以通过上市公司的分红来分享上市公司成长的成果。但是,由于现行制度是强制性除权除息,上市公司分红比例是多少,在二级市场上的股价就强制性下降多少,这样一来,投资者就完全不能从上市公司的分红中增厚自己的市值,就不能从价值投资中获利。这样的制度,就完全把投资者从价值投资的理念中拉走。拉到什么地方去?拉去投机。投资者既然不能通过价值投资来得到利益,就只能通过市场投机中获利。换句话说,在这种制度下,投资者完全不能通过上市公司分红来赚钱,而只能通过股价上涨来赚钱。不管这个股票基本面好与坏,不管这个股票有没有中长期的发展空间,只要它的股价上涨,投资者就可以从中赚钱。因此,A股市场设立20多年来,投机风气持续盛行。针对A股市场的这种投机风气,有很多人归咎于投资者素质太差,甚至于有人说这是由于“中国人赌性太强”。这种分析和批判完全错了。投资者跟风投机,是现行的除权除息制度造成的,是被迫的。试想一下,既然靠上市公司分红不能赚钱,又想在A股获利,那不去投机,还有什么路可走?

一个缺乏价值投资理念、甚至是缺乏价值投资基础的股市,不可能长期健康地发展。这是不言而喻的。因此,我们亟待对现行的除权除息制度进行改革,以解除其对价值投资的阻碍,以扭转市场风气,以促进A股市场的健康发展。首先,我们先来看看现行除权除息制度存在的必要性。2012年5月18日,人民网刊载了证监会投保局对于实行除权除息制度必要性的解释。证监会投保局认为,实行除权除息制度是基于市场公平的原则。他们认为,除权除息日前后股票内含有的股东权益是不同的,从除权除息日起,新持有分公司股票的股东不享有上次的分红权利。上市公司分红后,其每股股票所代表的理论价值有所减少,这一变化应当体现在股票价格变动

中。目前沪深证交所所有除权除息制度统筹考虑了除权除息后买入该股票的投资者利益,这是对投资者利益的保护,而不是侵犯。管理层从保护投资者利益的角度来说,出发点也是好的,也是有一定道理的。但是,这并不等于这个制度就不能改革。笔者认为,采取市场化的改革,能够解决这个问题。

其一,现在上市公司信息披露已经明显好转,披露内容趋于完整。某家上市公司是否含权,其分红或者送股预案如何,其股权登记日在什么时间,除权除息日在什么时间,都早已向社会公众做过公告。一般来说,上市公司公布分红或者送股预案后,还要经过股东大会通过;股东大会通过后,还要做一些技术性的工作,才能真正实行分红或者送股。从公布分红或者送股预案,到上市公司真正分红或者送股,目前普遍都需要三五个月时间。在这个时间段内,对这家上市公司的分红或者送股感兴趣的投资者,完全有时间从容买入这个股票。而上市公司分红或者送股后,其每股股票所代表的理论价值有所减少,管理层的确也应该对投资者有个提醒,而这一变化的确也应当体现在股票价格变动中。但是,管理层的提醒不一定需要行政命令式的、强制性地地下该股票的价格,而是可以通过在股市行情中使用不同的颜色来表示。例如,可以在除权除息日,用黄色来标注该股票的昨日收盘价和当天的日K线图。而上市公司方面,按照信息披露规定,也早就对何时进行除权除息做过了公告。因此,在除权除息日之后买进该股票的投资者,也应该知道该股票经过了分红或者送股,其理论价值应该有所变化。这样,管理层也尽到了监管和提醒投资者的责任,也保护了投资者的利益。

其二,现行的除权除息制度,存在“一刀切”的弊端。上市公司分红或者送股后,其每股股票所代表的理论价值的确有所减少,但是,其股票价值减少到什么程度呢?现行的制度是行政命令式的,一律减少至少上市公司分红或者送股的比例。而这,正是这个制度可以改革之处。举个通俗的例子说,一个鸡生了蛋之后,是否还有生蛋的价值呢?如果说,这个鸡生的是最后一个蛋,那这个鸡就没有生蛋的价值了;但是,如果这个鸡生的是第一个蛋,后面还会生很多蛋,那么,这个鸡的生蛋价值才刚刚发现呢。每家上市公司的发展阶段不同,其分红或者送股的趋势也相应不同,所以,不同的上市公司分红或者送股后的价值定位,市场定位,也应该是千差万别,有所不同。因此,上市公司经过分红或者送股后的股票价值究竟有多少,应该由市场来决定,而不是通过强制性的等额除权除息来决定。

李志强总经理上任后,一直强调要进行市场化的改革;强调市场能够决定的,就不采取行政的方式。笔者认为,除权除息这件事,恰恰是市场能够决定的事情。应该取消现行强制性的除权除息制度,让市场来决定上市公司分红或者送股后的价格调整。

联系我们

本版文章如无特别申明,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,请打电话给0755-83501640;发电子邮箱至pp118@126.com。