

“微刺激”框架下的楼市政策逻辑

李宇嘉

近期,地方政府的楼市救市行动大有星火燎原之势,而中央政府则比较谨慎,5.12央行喊话没有脱离“微刺激”的政策大框架,在限购、限贷等大是大非上的表态仍旧坚持原则。可以预计,在告别传统增长模式与楼市对宏观经济潜在高度冲击两者之间,楼市救与不救、如何救,将较长时间成为上下关注的焦点。

2008-2009年、2011-2012年两次楼市调整发生后,都上演过救市的戏码,但其决策时间非常短、决策过程和逻辑非常简单,就是为了“保增长”(如2008年发布131号文)或“稳增长”(如2012年两次下调利率)。但今年不同,GDP增长压力小了很多,类似131号文那样的救市模式基本不存在空间。同时,利率、存款准备金上的松动无法保证资金流向实体经济,货币政策实质性松动的空间虽有(如存款准备金率),但效果难以评估,管理层对此也保持谨慎。

但是,过去10多年房价持续上涨到今天,我们面临着一个骑虎难下的局面:一方面,楼市繁荣了10多年,其内在矛盾未通过市场实质性的下跌而暴露和解决,前两次调整被打断,如今问题积累到了非解决不可的时候;另一方面,与

楼市一起繁荣10多年的相关行业,其产能过剩问题也被掩盖了。此外,受房价正反馈运动影响,国民经济各行业贷款中有40%以上的抵押品是房产或地产。

因此,如果楼市明显下滑并导致经济下滑超出可容忍范围,局部性金融风险会爆发,也可能使产能过剩、就业问题严峻起来,并形成恶性循环,因此预估楼市下滑的综合影响,进行敏感性分析显得有必要。

就目前形势而言,尽管楼市量价核心指标相比2013年同期明显下滑,但若抛开不正常的2013年同期高基数影响,与2010-2012任何一个正常年份相比的话,各项指标仍处在高位稳定的水平上。如果此种态势能够保持下去,不仅楼市基本面可以支持经济中高速增长,而且能够将行业历史沉疴暴露并解决,为结构调整、产业转型、金融去杠杆维持尽量长的战略“机遇期”。

目前的关键是,楼市是否会加速下滑以及如果出现加速下滑其影响到底有多大等。从国际经验来看,在城市化快速推进时期,各国楼市很难保持平稳的态势,大起大落是常态,而平稳则是罕见的现象。相应的,经济也会随着楼市的起落而波动,这一规律甚至走完城市化进程、楼市进入平稳期的发达国家也未能

幸免。因此,应对楼市未来深幅下滑的主要着眼点在于最大限度地降低这种冲击。今年1-4月,楼市整体还算平稳,但在5月份以后,同期高基数效应开始逐步缓解,但楼市下滑的趋势似乎并未随之而缓解,需要未雨绸缪,做未来政策应对上的预安排。

5月12日,央行提出“改善住房抵押贷款金融服务”就是出于这种考虑,但这次只是重申2012年就提出的政策,还是属于“微刺激”的政策框架,传达出的是平滑楼市下滑的信号。不过,“微刺激”从此前一直关注的是基础设施、保障房、减税、吸引民间投资等领域,这次纳入楼市,看得出“微刺激”的政策力度在加大。因此,未来住房信贷政策不会比目前更为紧张,相应地对楼市起到一定的托底作用。

对于地方政府五花八门的救市行动,中央政府态度是谨慎和复杂的。首先,若中央政府鼓励地方救市,则政策在地方很容易走歪,曲解中央对于楼市适度调整和“微刺激”的基本态度,这一问题在2008年和2012年两次自上而下的救市中都出现过,其后果就是地价和房价不断攀升,杠杆不断加大。其次,地方政府出台如公积金新政、购房入户、税收补贴或减免等政策均在其权限和职责范围内,对于缓和楼市下滑有积极作用,而且很多优惠政策基本覆盖的是无房产或

改善性住房需求,可以纳入“微刺激”的政策框架。对于此类举动,中央政府持默认但不鼓励的态度。最后,对于挖空心思地研究如何捆绑限购的政策举动,中央政府持反对态度。一则为放松限购与国家“微刺激”政策框架相左,二则放松限购可能会给市场传达错误信号,以为政府新一轮积极救市开始了,反而让楼市问题正常爆发、解决的窗口期错失了,不仅不利于楼市长期健康发展,而且不利于在经济稳定前提下进行结构调整,三则放松限购能否起到效果还很难下定论。因为,很多城市库存消化问题非常严峻,投资需求也在萎缩,而限购政策执行区域范围仅限于城区,而新房供应大多在外围,限购本来就没什么效果。

目前来看,在央行“宽货币”的政策作用下,短期资金利率开始下降,代表性的就是货币基金收益率回到4%以内,这会在未来传递到信贷市场和长期资金市场。再加上住房信贷紧缩政策见底,未来银行对于住房贷款的支持规模和优惠力度会增加。因此,未来一段时间楼市低位稳定的趋势比较明显,下浮幅度可控,这是国家乐于见到的。

(作者单位:深圳市房地产研究中心)

■ 算法经济 | Li Bin's Column |

注册制下“退市”是伪命题



李斌

市场炒垃圾股,向来令人愤慨。媒体上高呼退市制度,可多少年来又有多少家公司退了市?面对这种“怪现象”,沉思一番,我们就会发现,不靠谱的并不是退市的企业数目少,而是“退市”这个想法本身。

一个公司的业绩不佳,它的股票为什么就不能在市场上交易?有哪位能够告诉我一个正当的理由?尤其是,如今的电子化交易是如此便利,一个交易所,轻轻松松就可以容纳上万家企业,而我国的两个交易所加起来不过二千余家企业;在此情况下,为什么一定要通过行政手段把某些企业驱逐出去呢?

企业经营状况差,可能出于多方面的原因。一是行业经济不景气,或者企业管理失当,总之,可能由于任何正常的原因。在这种情形下,企业原本就已经处境不妙了,为什么要给它雪上加霜呢?第二个原因,是企业当初欺诈上市,现在现了原形。可是,欺诈上市是一种犯罪行为,应当对有关责任人予以刑事处罚和经济责任追究,而不能不分青红皂白地让企业退市,因为股民实际上是欺诈行为的受害者。按照一般的公平原则,股民其实可以追究监管部门的责任,即使这一点在法律上做不到,也不能倒打一耙,反而要以“退市”要以交易不便为手段来惩罚股民。

“退市”的另一个原因可能在于对垃圾股投机炒作的厌恶,这种投机炒作往往源于重组的预期。上市公司这个“壳子”具有重要的经济价值,股东们有很强的动力去维持它、重组它,根源在于审批制,无论“保壳”的操作,还是“买壳”的操作,相关的当事人都是拿出了真金白银的,都是在按照商业规则与既定准则行事,又有什么可看不惯的呢?要是真的看不惯,也就该去反思一下审批制,趁早推行注册制。对绩差企业和重组股的炒作若有操纵与内幕交易等违法行为,要严厉处罚,但不能不分青红皂白,以强行退市作为替代的处罚。再说,这种炒作至少可以提醒大家,现行上市制度多么需要进行改革。不去抓制度改革基础性的制度,从根本上消除这些乱象,而是对着这些乱象赌咒发誓,以退市作为解决的办法。

当然,笔者绝不是说,越是表现不良的企业,就越值得进行投机炒作。市场自身具有打击投机炒作的功能,这就是企业的自由上市。好企业不易获得,百里挑一,而差企业则很容易“制造”出来。只要允许自由上市,今天市场追捧十家绩差股,明天就会冒出来一百家供你追捧,要是还不够,一月内就会再有一千家、一万家,一定让你炒个够。这是从根本上抑制投机炒作的机制,也是为什么发达国家中绩优股交易活跃、而绩差股乏人问津的原因。绩差股股价一落千丈,交易量萎缩到聊胜于无,自然也就到了退市的时候了,即使没有人劝退,它自己也可能申请退市。这个过程显示了一个重要的道理,即退市的前

提是市场上的股价与交易量双双发生了极度的萎缩,这才应该成为退市的真正原因,也可以作为交易所制订退市标准的关键指标。

无论什么证券,如果在价格与交易量上都具有较佳的表现,就没有理由、没有必要强制对之实行退市(除去重大法律问题等少数情形)。这在商业上是不明智的,交易所是因为对相关标的物的交易比较活跃而设立起来的,这是设立交易所的主要原因。不能把交易所的设立以及上市的条件行政化,或者依某些人的“观感”来行事,否则,市场上的商人们就会产生自行设立新交易所的动机。上市证券的标准实际上是由商人们自行制订出来的,交易所其实只是顺应这些标准而已。设想一下,假如一定要给上市证券设立某些一成不变的、强制性的标准,美国还能产生NASDAQ这个市场吗?对网络股的交易几乎颠覆了传统的投资标准,可是,自由市场至今的发展表明,这种交易具有强大的经济合理性。

上述观点也可以用来理解所谓的“多层次资本市场体系”。这个概念显然是在观察西方国家资本市场格局的基础上而提出来的,但是,它并没有考虑今天中国与当年西方社会环境的差异。在西方国家的历史上,股票是长期借助人工手段来交易的,信息也是借助非电子手段来传播的,这就导致了一个交易所可以服务的地区范围是有限的,一个大国(例如美国)内拥有众多的地区性交易所,而不同的交易所之间进行着激烈的竞争。长此以往,这种竞争必定会产生一种类似于“中心—外围”的格局。但是,我国的情况不同,我国股票市场的成长期正值信息产业爆发期,因此可以借用电子化手段直接构造超大型的交易所,这种交易所可以非常方便地、不分大小地容纳十分巨量的交易,因此,我们也就没有必要模仿西方的层级化市场结构。这是我们的后发优势。

当然,这绝不是要取消竞争,全国仍然可以设立多个相互竞争的市场。由于电子手段的存在,这些市场之间也就可以方便地互联互通,进行竞争。只是,在制度上无需强制规定哪个市场处于什么“级别”,只能交易什么样的券种。一种证券,不能因为它的基本面较差,就要故意让它的交易不那么方便。强制规定市场级别的做法人为色彩太浓。在互联网时代,市场是扁平的,分级是没有必要的,充其量,“级别”也只是交易者内心的一种观念,或者是出于便利化目的而作的辅助性、临时性安排,而不是一种主要的、正式的制度。

目前实行的种种政策显示,股市政策存在自相矛盾之处,股市政策应该从楼市的失败政策中汲取教训。“退市”所指的方向,是与注册制背道而驰的,目前的情况显示注册制的实行面临着被推迟的危险。市场的确需要拯救,而有关方面则需要认识到,注册制是拯救市场和医治一切病症(包括蓝筹股疲软)的根本手段。所以,监管层如果的确认图有所作为的话,可以考虑把注册制提前到今年实行,并且越快越好。我们一直是“守着青山没柴烧,怀抱金饭碗讨饭吃”。左手只要一握右手,大事就可以成功,事到如今如果还不赶紧迈出这关键的一步,未免太令人遗憾了。

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ppl18@126.com。

以沪港通为契机 推动A股T+0交易

曹阳

正在筹划中的沪港通,无疑是中国证券市场发展的一个标志性事件,它将把中国证券市场国际化推向一个新的高度。

然而,在沪港市场即将连通之时,我们不得不审视一下A股市场。与国民经济每年基本保持7%以上的增长速度相比,A股市场有点像长不大的孩子,让不成熟的孩子与一个大人博弈,还真的有点让人担心。不少人从中国资本市场“新兴加转轨”这一判断出发,对其不成熟表现出极大的宽容,谓之出现这样或那样的问题情有可原。作为这个市场的参与者,我们对它的不成熟表示理解和一定忍耐,但如果一个孩子继续以不成熟来伤害他人的利益,那就不可原谅了。

今天的中国股市秩序仍然不能让人满意,人们的意见还很多。为了振兴市场,监管层接连出台了多项政策,新国九条、强制分红、打击老鼠仓、监管风暴等等不一而足,但市场仍未出现好转。A股市场的症结在哪里?

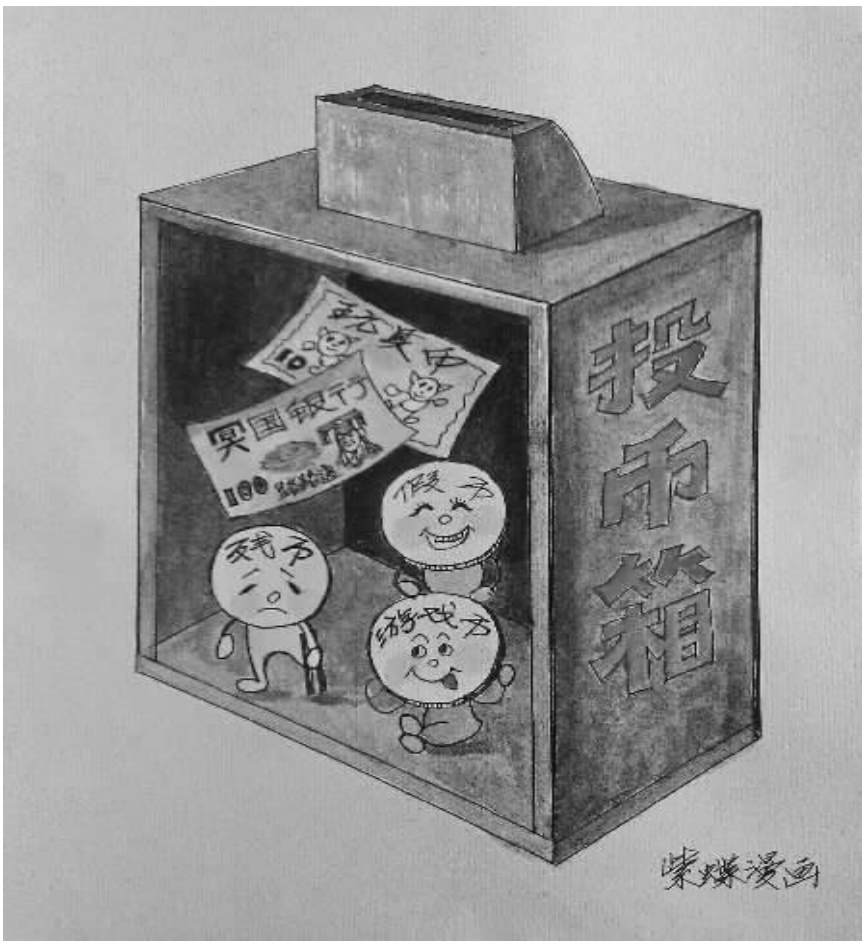
证券市场具有两大功能——融资和投资,但20多年来A股市场更注重融资功能,而忽视投资功能,这样市场自然会失衡。如果说融资功能是政府之手在把握,那么投资功能更需要市场之手来将其激活。新一届中央领导高度重视市场的作用,指出“经济体制改革是全面深化改革的重点,核心问题是处理好

政府和市场的关系,使市场在资源配置中起决定性作用”。要想市场起决定性作用,政府就必须尊重市场,通过改革释放制度红利。

当前A股市场投资功能没有得到充分发挥,很大程度上与广大投资者的投资自由受到了制约有关,投资者特别是中小投资者在投资过程中遭遇极大的不公平待遇。以目前实行的T+1交易制度为例,面对瞬息万变的市场,很多投资者不能通过及时的回转交易来对其错误的交易实现纠错,以避免更大的投资损失。同时,在股指期货T+0交易机制下,大的个人投资者和机构投资者可以通过对冲和T+0来提高资金利用效率,抓住投资机会,并及时回避风险。同一个市场,不同的交易机制严重地损害了投资者的利益,不公平的交易机制也不足以增强投资者对A股市场的信心,A股市场投资功能的逐渐丧失与此有一定的关系。

我们理解中央要推沪港通的良苦用心,政府试图通过与国际市场接轨,通过在力量倒逼来推动资本市场的改革与发展。我们也希望,为保证沪港通的顺利推进,有关方面要切实梳理A股市场与香港市场不对等的交易机制,为平稳对接沪港通奠定基础。如果A股市场交易机制依然我行我素,沪港通开通之后很可能对A股市场形成不必要的冲击,尽管监管层对赴港交易有这样那样的限制,但修正交易制度,使其尽早与国际接轨,仍然是确保在开放过程中境内外市场不出现失衡的重要前提。

城市公交代币箱一元假币横行



紫蝶/漫画 孙勇/诗

假币横行贪小利,道德滑坡藏危机。莫道公交不设防,应责人心有污迹。以德治国喊口号,见利忘义成风气。发展不是钱当道,诚信也是硬道理。

人造鸡蛋:看上去很美 市场待检验

吴智钢

有媒体称,人造蛋开始进入消费者餐桌了。一款名为“人造蛋黄”的产品将于5月29日开始在香港百佳超市销售;而且将在半年后进入国内市场。据称,这款产品是由香港首富李嘉诚的私人投资公司“维港投资”联手雅虎创办人杨致远等人投资,由美国高科技食品公司hampton creek研发、生产的。人造蛋进入市场,笔者认为,理论上看似很美,但要让市场接受它,却要接受时间的检验和克服种种困难。

人造蛋理论上美在何处?首先,可以缓解鸡蛋供应偏紧的局面,满足市场的需求。据中国饲料行业信息网报道,5月中旬,全国鸡蛋供应偏紧,导致全国鸡蛋平均价格上升两成,部分地区鸡蛋价格达到历史高位。此时,人造蛋的入市,理论上可以缓解鸡蛋供应偏紧的局面。同时,由于人造蛋价格较低,据报道称,其

销售价格仅为2.99港元,而目前全国鸡蛋平均价格约为5元人民币,因此,一旦人造蛋进入国内市场,或将起到平抑市场价格的作用。而一旦鸡蛋价格回落,也有助于缓解通胀。

其次,人造蛋上市,将为消费者提供一种环保食品的新选择。据报道,这种人造蛋是由植物制成,不仅保留了鸡蛋的味道,而且其营养成分还比真的鸡蛋多四分之一;更重要的是,人造蛋所含有的胆固醇几乎可以忽略不计,对于那些因病患而不能吃高胆固醇含量的鸡蛋的人来说,这无疑是福音。

其三,人造蛋的入市,是少有的仿生食品真正进入消费者的餐桌,或将引发一场“食品革命”,形成新的产业链。理论上说,如果鸡蛋可以人造的话,那么,鸡肉、猪肉、牛肉等也可以如法炮制,做出人造鸡肉、人造猪肉来。这无疑会形成新的产业链,增加就业岗位和机会。

其四,一旦这款人造蛋入市获得成

功的话,或将有助于引导资金流向高科技行业。李嘉诚是个稳重的投资者,他过去的投资大多数都投向传统的成熟项目,此次李嘉诚投资1.8亿港元于人造蛋项目,属于一种创新的投资,一旦成功,无疑将树立标杆,引导更多资金投资于创新项目。

从理论上讲,人造蛋入市的好处多多,但从市场层面来看,笔者却觉得困难重重。

首先,如同所有新鲜事物一样,人们对于它的接受需要有一个过程,而对于食品来说更是如此。人类现有的食物,都是经历了成百上千年的历史验证,祖祖辈辈吃下来都对身体无碍,子孙后代们才继承了这些食物。尤其是中国近年来食品安全问题频出,人们对食品更持一种谨慎的态度。虽然已经有科学检验,认为人造蛋是可吃的物品,但依然不能完全打消人们的疑虑。这就像目前关于转基因食品一样,尽管有科学检验认为转基

因食品对人有益无害,但仍然有许多人认为,食品对人影响不是短期的,长期吃下去,对后代是否有不利的影响,仍然需要时间的检验。因此,当人们有真的鸡蛋可吃的时候,未必会选择吃人造蛋。

其次,中国人吃东西,不仅要讲究营养,同时也要讲究口感。鸡蛋无论是炒、是煎、还是蒸,其风味和口感都是很特别的,目前还没有现成的食品可以取代它。据说人造蛋的味道就像豆腐,这对于爱吃鸡蛋的人来说,人造蛋难以取代鸡蛋在自己心目中的地位。有报道说,人造蛋当前主要是进入烘焙食品,在饼干、蛋糕类食品中取代真的鸡蛋。这也许不会影响到饼干、蛋糕的口感。但是,笔者认为,采用人造蛋制造的烘焙食品,无论是饼干还是蛋糕,都应标注人造蛋的成分,给消费者一个知情权。另外笔者认为,人造蛋要获得真正的成功,还需要让人们能炒、能煎、能蒸,这样才能真正进入百姓的食谱,这样才算是获得真正的成功。