

楼市预期转变将致房贷新政效果有限

项峰

9月30日,央行与银监会联合发布房贷新政,全面松绑限贷政策,支持房地产开发企业融资。据说国庆长假期间部分城市楼市出现回暖迹象,但由于时间太短,实际政策成效仍有待观察。考虑到我国楼市周期性调整趋势已经确立,且楼市预期已经逆转,房贷新政将面临楼市预期考验。

楼市已经进入去库存阶段。据国家统计局公开数据显示,8月份我国房地产开发投资、商品房销售面积、房地产开发企业到位资金等主要运行指标继续回落,同时商品房待售面积继续明显增加,深刻反映出我国楼市面临库存压力上升与市场前景暗淡的双重忧虑。8月份,全国70个大中城市

中,新建商品住宅价格环比下降的城市有68个,二手住宅价格环比下降的城市有67个。

本轮房地产市场调整始于去年第四季度。2013年8月后,我国商品房销售面积增速持续回落,这虽然有同期基数影响,但反映出市场动力不足的趋势。而房地产市场调整从长时间酝酿到短期迸发,春节前后的杭州楼市得到突破,此后房地产市场调整一发而不可收拾。应该看到,在经历持续十多年快速上涨后,我国房地产市场存在强烈的调整需要。由于房价已经过度偏离租金和收入,本轮楼市调整的幅度可能会较深。判定楼市调整幅度有一个相对简单的方法,就是住宅租金收益率至少要同基准存款利率持平。以某城市为例,如果一年租金为

10万,住宅市价为500万,那么住宅租金年化收益率为2%,明显低于同期一年期人民币存款3%的基准利率。因此,在租金不变的情况下,房价至少要下降1/3,才能使得住宅租金收益率与基准人民币存款利率持平。事实上,在房价回落过程中,市场上可供出租的房源增多,引发住宅租金下降,使得楼市调整幅度可能会继续加深。不仅如此,在“买涨不买跌”羊群效应下,房地产市场还可能存在着超调可能。还有,从房地产市场供应情况看,今年1-8月份,我国房地产开发企业房屋施工面积652953万平方米,同比增长11.5%,增速比1-7月提高0.2个百分点,未来住宅库存仍有可能继续增加。据西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心报告,2013年我国城镇住房空置率为22.4%,现有住房供给的40%即可满足新增住房需求。截至2013年8月,我国城镇家庭拥有多套房的比例为18.6%,也即全国城镇家庭中,有18.6%的家庭拥有2套及以上住房。这些情况表明,我国楼市去库存压力在一个较长时期内不会得到根本缓解。

此外,楼市预期也已经全面逆转。长期以来我国房地产市场运行轨迹受到市场心理预期的影响。房价上涨预期及预期自我实现机制,引发房价持续较快上涨。但随着我国宏观经济下行压力增大,稳健货币政策执行以及居民居住状况极大改善,楼市预期已经全面逆转,并推动房地产市场深度调整。据中国人民银行三季度城镇储户问卷调查报告,本季度认为目前房价“高,难以忍受”的居民占比为59.5%,较上季度下降3.5个百分点。仅有19.2%的居民预期下季度房价“上涨”。而未来3个月内准备出手购买住房的居民占比为14.2%,较上季度下降0.2个百分点。虽然房贷新政能够在一定程度上刺激改善性住房需求释放,但在目前的经济金融环境下,已经

不支持房价继续较快上涨,房贷新政将面临楼市预期考验。

而房贷新政执行仍有待观察。2014年1-8月,我国房地产开发企业到位资金同比增长2.7%,增速比1-7月回落0.5个百分点。其中,国内贷款增长13.8%,个人按揭贷款下降4.5%。金融机构经营存在顺周期性,房地产开发景气指数持续回落,房地产金融风险将加速释放,影响到金融体系支持房地产业的积极性。同时,符合商业银行贷款条件的个人购房者也明显减少,而且个人住房贷款收益微小,商业银行发放个人按揭贷款的情况不宜预期过高。

适应楼市调整为万全之策。目前,我国经济处于“三期叠加”阶段,经济政策的着力点在于深化改革。截至2014年8月末,我国广义货币供应量(M₂)同比增长12.8%,增速分别比上月末和去年同期低0.7个和1.9个百分点。2014年1-8月我国社会融资规模为11.77万亿元,比去年同期少7843亿元。无论从哪个方面分析,房地产继续高位运行不符合经济结构调整主线,而金融政策不太可能再出现过超常规增长的危机应对状态,对国际金融危机期间资产负债表的修复已经进入工作日程。回顾年初以来的金融政策,无论是定向微调,还是金融业务规范,主要是减少金融交易链条,剔除不必要的融资成本,支持经济薄弱环节的金融需求。

虽然古今中外还没有一个国家可以成功实现房地产泡沫平稳收缩,但取消住房限购政策和松绑房贷政策,有助于避免楼市出现“断崖式下跌”。在经济新常态下,楼市上涨的可能性已经非常微小,适应市场调整加快去库存,可能是多数房地产开发企业的最佳策略。

CPI创56个月新低 是否意味通缩将来临

余丰慧

2014年9月份,全国居民消费价格(CPI)总水平同比上涨1.6%,这一数据创下56个月新低。与一年期存款利率3%对比,正利率为1.4%,而与年初通胀目标3.5%相比,低了1.9个百分点。

9月CPI走低,一方面是由于去年同环比上涨较多,抬高了今年的对比基数,今年9月的翘尾因素比上月减少了0.7个百分点;另一方面,9月新涨价因素虽有所增加,但仅为1.3个百分点,低于近五年的平均水平。但仍有部分消费品和服务价格上涨较多,如鲜果价格上涨16.7%,蛋价上涨12.9%,鸡肉价格上涨10.4%,家政服务价格上涨9.0%,停车费上涨5.1%,学前教育价格上涨5.7%,高等教育价格上涨3.7%。

值得注意的是,生产价格指数(PPI)环比下降0.4%,同比下降1.8%。从发布的分行业出厂价格环比数据看,在30个主要工业行业中,7个行业产品价格上涨,5个行业持平,18个行业下降。本月工业生产者出厂价格环比和同比降幅有所扩大,主要原因是原油、成品油、钢材价格降幅加深。PPI降幅扩大、负增长持续较久的一个主要原因是国际大宗商品的原油价格和国内的成品油、钢材价格降幅较深影响较大。其有利方面是降低了工业企业的生产成本,也降低了商品出厂价格,使企业和消费者都受益。

那么,CPI和PPI双双走低是否预示着中国通缩将来临呢?这是一个大问题,必须分析和甄别清楚。因其关系到整个宏观经济政策决策,包括货币和财政政策决策。

单从数据看,似乎隐现通缩影子,也需要货币政策有更大作为,甚至改变目前“稳健的货币政策”为积极的货币政策。但必须看清楚,目前经济低迷

的诸多表象是否是流动性不足造成的呢?从目前看,市场流动性并不缺乏,上海银行间拆借市场利率一直维持平稳略降趋势,说明市场总体流动性充足,去年的“钱荒”已经不见踪影了。因此,虽然物价下跌,但并没有降息降准的基础。

不可否认,实体经济特别是中小微企业存在一定程度的融资难融资贵情况,但必须清醒认识到,其原因不是市场缺乏流动性,而是在流动性充裕情况下,资金不往实体经济特别是中小微企业流。因此,现在主要任务是让资金顺畅流向实体经济,而不是放松货币信贷总量。

同时,还必须看到物价回落是不稳定的,助长物价走高的因素随时都可能发生,比如,冬季的季节性因素,国际大宗商品价格受地缘政治因素瞬间就会“变脸”,加之今年秋作物歉收已经给粮食价格走高埋下了隐患等等。因此,绝不能因为9月份物价指数回落至1.6%而对通胀掉以轻心。物价仍不稳定,上涨预期尚在,货币政策工具使用要慎重。必须分清清楚,降准降息后释放的流动性实体经济是否能够吸收。如果难以吸纳和消化,必将溢出冲击楼市,推高物价。

当然,宏观政策针对当前经济状况也不是无所作为、没有调控空间,一个最佳选择是发挥财政政策的主要作用。在两种情况下,反周期的财政政策特别有效果。一种情况是经济衰退时临时减税。临时减税最初针对中低收入家庭。原因是这类家庭的边际消费倾向较高。相关统计表明,针对普通人的减税短期内能有效地增加总需求,同时也可以避免长期财政赤字。另一种情况是中央银行没有降低短期利率空间的时候。从中国目前情况看,应该尽快从营改增的结构性减税,转变到面对中产阶层以下以及实体企业的全面性减税,重点是降低间接税。

不妨将创业板小额融资制度推而广之

皮海洲

今年10月30日,创业板将迎来5周岁生日。据报道,在中国股市上走过5周年的创业板,又将迎来新的发展机遇,多项重大制度变革正在酝酿之中。其中,允许符合一定条件尚未盈利的互联网和科技创新企业在新三板挂牌满12个月后至创业板上市,已经写进了不久前证监会发布的《关于支持深圳资本市场改革创新的若干意见》里,该政策实施预计不需要太久。

创业板过去5年里取得了较大的发展。到目前为止,创业板上市公司突破400家,股票总市值超过2万亿元,融资金额接近2700亿元,为促进我国经济转型,引导资金流向新兴的传媒、科技行业,发挥资本市场资源配置功能发挥了积极的作用。创业板企业已成为中国经济重要引擎。

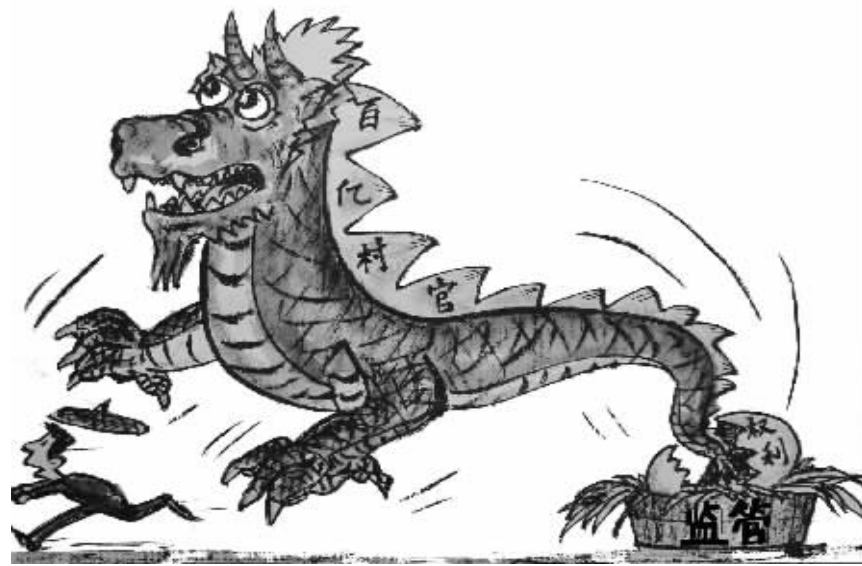
不仅如此,创业板还是某些股市

制度改革的试验田,一些重大制度可以优先在创业板进行试点。除了拟议中允许符合一定条件的亏损网企上市,过去已实行的“小额融资制度”无疑是一个成功的尝试,完全可以将其推广到中小板,甚至是主板市场。

在创业板的各项基础制度中,再融资制度是出台得比较晚的一项制度。差不多在创业板开板了4年半之后,《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》才于今年5月16日发布。因为该项制度经过了充分的酝酿,所以该项制度的各项规定也较为完善,尤其是其中的小额融资制度已成为创业板市场的一个亮点。其特点有三:

一是融资额度小。融资金额不超过五千元且不超过最近一年末上市公司净资产百分之十。这种小额融资,较之于动辄几十个亿甚至上百亿的大额融资来说,不仅对市场的冲击甚小,而且几乎不会踏上圈钱的烙印。

广州市一村支书贪腐,身家号称“百亿”



基层民主落实难,小村又出大贪官。土地全村都有份,规划一人独拍板。设立暗箱夺地租,勾结警察压民怨。权利斗不过权力,只因制度腿脚残。

郭喜忠/漫画
孙勇/诗

焦点评论

世界第一桂冠下的反思

苏亮瑜

国际货币基金组织(IMF)最近公布的预测数据显示,以购买力平价(PPP)计算,今年中国GDP将达17.6万亿美元,超过美国的17.4万亿美元,成为全球最大经济体。

相比稍早前世行预计中国经济规模在今年10月10日超过美国,国内部分人表现出的豪迈和乐观情绪,民众对此次IMF对中国的最大经济体封号的反应平淡和冷静很多,甚至提出不同的解读,这或许是对不断刷新NO.1习以为常的缘故。理性的反思是必须的,因为盛世浮华之下中国经济并非毫无隐忧。

首先,世界第一的称号是基于汇率的购买力平价,而购买力平价这个概念本身就有一定的适用范围,是较为理论或理想化的概念。在现实中,几乎所有商品和服务,从苹果手机到奔驰轿车,商品价格因不同人对特定商品和服务的需求偏好,或某一商品和服务的稀缺程度而并非。

中国财政部副部长朱光耀回应,在经济增长质量上中国与美国还有很大差距,中国仍是发展中国家,这种判断是准确和到位的。毕竟,这个数字上的变化承载了非常复杂的博弈内容,其背后有IMF、世行等组织希望中国承担与其经济规模相对应的责任的意图。因此,近年来中国在多领域位列全球第一后,随之而来将是责任和道义上的要求,中国理应对各种“桂冠”的美容表现审慎和理性。

其次,即使不论经济增长质量的问题,仅从数量维度对比,IMF和世行的统计排名也显得有些名不副实。2008年全球金融危机后美国经历了去杠杆化,而中国则由于继续实施实质上极为宽松的货币政策,整个经济系统的杠杆率不降反增,非金融部门的负债占GDP同步攀升,资产价格存在泡沫问题,且对经济金融运行产生压抑,表现为无风险收益率高企导致企业融资成本上升、实体经济投资边际收益率下降和日益突出的债务紧缩、信用紧缩等风险。同时,经济体系中的双轨制问题并未完全得到解决,国有经济和民营经济在市场准入等方面面临的差别性待遇,导致市场竞争不充分普遍存在,资源和产品市场定价机制的双轨制,导致价格不合理甚至扭曲之处不一而足。因此,硬用PPP概念来衡量差异性极为明显的中美两国经济,有相当局限性。

事实上,当前最应值得关注的,是随着经济增速下滑导致系统性风险明显上升。最近备受市场关注的两个政策透视出当前经济下行风险不容低估:一是央行和银监会针对房贷政策的调整;二是针对地方债问题,国务院办公厅日前印发《关于加强地方政府性债务管理的意见》明确,地方政府对其举借的负有偿还责任的债务,中央政府实行不救助原则,并剥离地方融资平台的政府融资功能。

这两个政策的出台体现了决策层在稳增长与防风险领域的再平衡取向,即防风险可能变得更为优先。众所周知,目前地方债在规模上已上升到了必须加以控制的地步,并且地方债存在不公开、不透明、不均衡等严重问题。国务院这次明确中央政府的不救助原则,旨在明晰中央信用对地方信用的隐性背书,这一方面警示地方必须根据财政的可承载能力进行债务约束,另一方面则是告诫市场上

的各类金融机构和投资者,不要再想当然地假想中央会为地方超限额债务承担清偿职能。同时,要求剥离地方融资平台的政府融资功能,不仅是督促地方政府与地方融资平台清理界限,而且也是要求地方融资平台公司以企业债和公司债的形式承担有限责任,进而避免城投债兑付问题触发地方财政风险。这些措施和努力都预示着决策层在积极为打破刚性兑付做各项准备工作,也与去年十八届三中全会后提出的国企混合所有制改革、财政部着力推动的公私合营模式等具有一脉相承的逻辑递进关系。

如果国务院的意见目的之一是纠正市场上认为中央政府将成为最后清偿者的错误认识,那么央行的房贷调整政策则是在地方债和城投债的存量风险处置上构建临时性防护墙。当前地方债、城投债、地方国企债等相当部分是以土地等不动产抵押和担保的,如果房地产市场运行出现断崖式下跌,会对金融系统产生冲击。为此,房贷标准的调整确实有稳楼市预期的政策意图,即避免房价和地价等不动产价格继续下跌,进而为接下来存量地方债处理提供时间窗口。

此外,当前中国正步入银发时代,人口老龄化下的储蓄率下降问题已经凸显,而目前最终消费在经济结构调整转型中发挥的作用仍不理想,这意味着通胀和资产价格的货币影响因素将发生变异,如最新的统计显示9月份CPI已经回落到1.6%的水平。一旦货币传导机制受到阻塞,那么即便为维系资产泡沫不破裂而主动放水,市场自身的力量也会使其意图落空。最为极端的例子就是日本资产泡沫尤其是房地产泡沫破裂后,经济陷入低迷状态长达二十年,即使日本央行大量放水也无济于事。

与此同时,由于内外环境因素和周期因素导致的产能过剩与有效需求不足问题凸显,继续提高刺激计划的力度会进一步加剧两者矛盾的不可协调性,即政府主动创造需求,以改善特定行业的产能过剩,将会导致其他行业的产能过剩。就政府推动经济发展的措施计划而言,2008年以后大小不等的刺激计划,其本质上更多的是在增加产能,而非提升产业和产品的技术含量以及核心竞争力,这导致了行业产能过剩从局部向全局演变。一旦所有行业都出现产能过剩,那么整个经济体系的投资边际收益率就下降,资产违约风险就上升,市场风险溢价就升水,私人部门投资意愿就进一步下降,去年以来私人部门投资增速的持续走弱就是这种状况的显现。当前,通过混合所有制和公私合营模式吸引非公资本也就变成了一半是海水一半是火焰的混沌局面。

由此可见,尽管IMF和世行册封中国为全球最大经济体,但不难看出中国经济正在面临中等收入陷阱的风险,而要真正打破瓶颈,避免经济陷入资产负债表衰退风险,根本上是要贯彻党的十八届三中全会精神,完善和转变政府职能,处理好政府和市场的关系,精简机构、放权让利,真正当好守夜人职责,为市场提供程序正义的公平交易环境,真正让市场对社会资源的配置发挥决定性作用,这也许是实现新常态下经济内生性可持续发展的基础和前提。

(作者系广州越秀金控集团副总经理)

联系我们

本版文章如无特别说明,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;发电子邮箱ppl18@126.com。