



【明眼看市】

就目前经济总量而言,“破窗效应”所带来的增量、规模太小,不足以对实体经济产生太多影响。

“破窗效应”会在股市应验吗?

桂浩明

所谓“破窗效应”,通常是指当社会财物被自然力量破坏,或者是遭受受到人为损坏后,为进行相应修复需要进行新的投资,由此也就带来了经济活动的增加,也可以说是创造了国内生产总值(GDP)。当然,从社会总资产的角度而言,“破窗效应”是毁损财物在前,予以修复在后,由此本身并没有带来社会财富的增加,但换个角度来说,的确形成了经济活动的增量。我国长江流域在1998年夏季遭遇特大洪水灾害,严重威胁了人民生命和社会财产的安全,并且造成了很大的损失。当时正值亚洲金融危机,对中国经济活动来说更是雪上加霜。也就

在这个背景下,政府果断启动了新的经济刺激计划,包括通过发行特别国债来拉动内需等,有效抵御由于自然灾害等因素给经济所带来的冲击,从而基本完成了当年国民经济“保八”的目标。后来就有人把当时的这种状况,用经济学上的“破窗效应”来解释。尽管现在看来未必准确,但从某种角度来看,似乎也还是那么点道理。回看那时的股票市场,在洪水肆虐、举国上下全力抗洪的背景下,还是出现了一定的上涨。也有人把这一幕与之前日本阪神地震后情形类比,得出“破窗效应”能够惠及股市的结论。如今,中国经济正处于艰难的转型过程中,L型的走势可能会持续比较长的时间。今年夏天,长江流域

也出现了严重的洪涝灾害。于是,也就有人开始联想:“破窗效应”在当下会不会再度显现出作用呢?如果存在这种可能的话,那么这是否也会成为股市的一种上涨催化剂呢?客观而言,由于今年洪涝灾害比较严重,对经济会有一些影响。为抗洪救灾,也需要国家拿出相应的投入,因此在理论上会产生形成“破窗效应”的某种基础,一些基础行业因为需求扩大而受到相应的拉动,也是完全有可能的。但问题是,就目前的经济总量而言,“破窗效应”所带来的增量、规模太小,完全不足以对实体经济产生什么影响。与1998年时的情形相比,虽然现在洪涝灾害所造成的损失更大,但因为现在的经济总量是当时

完全不能比拟的,因此对整体经济的冲击就十分有限,所以一般来说国家也不需要像当年那样,专门出台什么新的经济刺激计划来加以应对。换言之,时下虽然说“破窗效应”在一定程度上是存在的,但因为影响有限,不会在经济活动中担任重要的角色。至于说到股市,现在的情况是一方面较前段时间是有所走强,但另一方面仍然没有能够摆脱原来的震荡区间。由于顶住了一系列利空所带来的冲击,大盘表现出了顽强的抗跌性,这也使得人们对后市的预期趋于乐观。但问题在于,现在的实体经济形势并不足以支持股市走出大幅度的上涨行情,而且就市场格局而言,主要还是在进行存量博弈,新的增量资金十分有

限。在这种情况下,“破窗效应”的产生,固然给股市带来某个题材,但无论是其强度,还是可持续性,恐怕都有限,因此就对市场的整体判断而言,没有必要过多地顾及“破窗效应”。当然,在某个局部板块上,如果它有所表现,那也是正常的。也许这会带来某种短线的交易性机会,不过也就仅此而已,并没有大的运行空间。今年2月份以来,证券市场呈现出一个明显的特征就是稳定性不断提高,对于外部事物的反应比较平淡。这种局面恐怕还会延续下去,所以对于夏季的洪涝灾害,以及相应的“破窗效应”,估计也就不在二级市场的走势上得到显著体现。(作者系申万宏源证券首席分析师)



【明远之道】

对于有准备的价值投资者来说,在内地市场获得更高的收益,概率明显要高于海外市场。

海外投资没有想象中那么美

陈嘉禾

近一段时间,随着人民币兑美元不断贬值,考虑投资海外市场的投资者越来越多。但是,海外市场真的那么美好吗?这里,让我们从投资,而非单纯汇率的角度,来思考一下海外市场和内地资本市场之间的差距。从16世纪英国南海泡沫时代算起,西方资本市场已经经历了三四世纪的发展。时至今日,仍然在市场上活跃的投资者,其经验之老到、触觉之敏锐、情绪之冷静,远非国内投资者,特别是个人投资者可比。在这种情况下,出海投资海外股票市场,对于内地投资者来说是一件胜算非常低的事情。从交易对手的角度看,内地股票

市场简直像天堂一般。内地股票市场波动巨大,投资者对资产的定价极不准确。这点从内地和香港股市之间,不同的价差也可以看出一些。这种不准确,固然会在很多时候造成价值投资者找不到标的,或者要忍受更长时间、更大范围的价格与价值的背离(这对管理客户资产的机构投资者构成严重挑战),但同时也带来了许多完美的交易机会。在海外市场、国际市场,这种交易机会是难得一见的。同时,由于内地投资者对内地股票市场的理解具有天然的信息优势,这就又进一步造成在内地市场获得超额收益的概率更大。在以上两种力量的叠加之下,遵从价值的投资者在内地市场每年能够获得的超额投资回报

可能达到、甚至高于10%。如果投资海外市场,即使人民币在目前的基础上进一步贬值,也很难取得内地股票市场能够带来的回报。对于海外债券市场来说,在全球负利率时代,投资者则会面临收益率太低的问题。如果选择收益率高的信用类固定收益产品,更可能血本无归。毕竟,海外债券市场是如此成熟,很难有收益率又高、本金又安全的产品,轻而易举地摆在我们面前。对于海外房地产市场,则存在估值太高、法律法规限制、运营困难等问题。众所周知,由于大量中国资本的涌入,澳洲、加拿大等地的房地产价格相对于租金的比率已经逐年攀升,能继续取得多少回报很难预测。同时,当

地法律是由本地势力所组建和影响,很难对华人有什么优惠。最后,运隔重洋打理、运营地产,从来都不是一件轻松的事情。当然,这并不是说内地的房地产市场就值得投资,毕竟它们相对租金的价格也已经高得离谱。综上所述,投资海外市场存在大量不确定性,以及大量能力极强的对手,同时内地市场的交易对手经验更欠缺,本地获取信息更容易,对于有准备的价值投资者来说,在内地市场获得更高的收益,其概率明显要高于海外市场。即使在考虑汇率波动以后也是如此。不过,毕竟不是每个投资者都可以称得上是合格的价值投资者,或者说大部分的投资者其实不具备独立投

资的能力。笔者以为,对于这部分投资者来说,不论投资内地还是海外市场,最好的办法是不要自己动手,而是找规模最大、声誉最好、历史业绩最可靠的机构投资者,然后把自己资产分散地交给他们。如此,没有经验的投资者既可以从大概率上保证资产的投资专业性,又避免了可能出现的极端黑天鹅情况。不过,话说回来,这种投资方法似乎是专业的FOF基金(基金中的基金,即优选基金)的基金经理才会做的事情,似乎也需要挺强的专业性。不过,投资本来就是件专业的事,躺着赚钱的事情从古至今都不会有。仔细想想,难道不是这样吗?(作者系信达证券首席策略分析师)



【股市笙歌】

那些看不到听不见的信息,才是对投资决策影响最大的。

市场噪音的源头

杨苏

“前秦军已败!”著名的淝水之战之所以以少胜多,据记载是一位降将在前秦军撤退时如此大呼一声,造成军心大乱致使后撤变成奔逃、崩溃。资本市场上,这样的喧哗和噪音太多了,让普通投资者互相踩踏、生灵涂炭。众所周知,美国股神巴菲特之所以住在小镇奥马哈,是因为他把奥马哈当成一个不会被华尔街噪音打扰的地方。有一位与巴菲特共进午餐的投资者写道,“如巴菲特告诉我的一样,仅靠一个人的才智去过滤这些噪音是不够的;你需要正确的流程和环境才能做到这一点。”于是,这位投资者在午餐六个月之后,搬家到苏黎世远

离纽约被流,保持更加清醒的头脑,克隆巴菲特创造的环境和流程,专注于投资那些将在长期取得巨大成长的公司。与美国股市相比,A股市场噪音何其多也。在A股去杠杆进入剧烈震荡的这段时间,市场各类重大事件和各个利益群体更是雨后春笋一样冒出来,财经新闻热点层出不穷,有少数数公司事件因为复杂曲折,所以长时间演绎并且占据新闻头条。对于巴菲特这种级别的投资者,他有能力直接接触上市公司董事长或者监管部门等重要人士,所以很容易分辨市场噪音的真伪性,看破利益方浮华表面背后的真实意图。然而,普通投资者就缺乏这样的能力和朋友圈,反而很容易受到各

种信息的影响,心态起伏,这或许是投资界戏谑买股票“七亏一平二赚”的重要原因。媒体作为市场信息传播的主要渠道,非常容易受到经验人士利用。互联网和移动端传播能力的迅猛裂变,也让许多个人可以任意发布信息而无相应责任。这两个因素互相辅助,让资本市场噪音越来越大,对投资者帮助越来越小。不妨提起一则旧事。很多年前,一位面临控制权争夺的董事长,百般努力与一位挑战者阵营的人士签署一份共同协议,而且他知道该人士此前已与挑战者签署一致行动协议、并且明确规定此后类似协议都无效。但是,董事长仍然要求犹豫不决的下属将协议公布媒体。显然,尽管这份协

议公布不会影响此人士投票,但对媒体和普通投资者造成了极大的困扰,甚至以为董事长方阵营再次扩充,事件在一定期限内迅速向着有利于董事长一方发展。独家和重大新闻是媒体的追求,这就让利益相关方有着充分的魅力和手腕利用媒体,放大自己的声音,谋取自身利益最大化。我们当然不能要求理性投资者去考虑其他方面的利益,也无法让媒体筛选信息内容显得更加中立客观,更何况很多新媒体传播虚假信息几乎不存在违法成本。其实,那些看不到听不见的信息,才是对投资决策影响最大的。只可惜,这样的信息要么属于内幕信息不能及时披露,要么就在小范围投资圈传播从不见诸大众。有的时候,一

些看上去非常重要的信息突然通过爆料或者新媒体等各种形式公布出来,投资者需要多留一份心眼。这些看上去正派高端的人士,是这些市场噪音的主要源头,他们有能力并且一定借助自身社会地位影响媒体和专业投资机构发布符合他们利益的信息,去影响普通市场投资者的判断,同时也给予监管部门必不可少的介入理由。也许这是一个完整的能量传播闭环,最终受益的群体基本上仍然是占据主要社会资源的利益方。相信普通投资者永远不可能达到巴菲特一般的地位,那就一定需要高高在上地审阅市场信息,判断信息产生和运作方式、受益者目的,从而做出最有利于自己的投资决定。(作者供职于证券时报)



【一缕清辉】

要解决地王频出的问题,需要从三方面入手,即要解决土地供应量、金融杠杆和财税方面的问题。

地王层出不穷意味楼市已复苏?

宋清辉

当很多人都认为四大一线城市房价涨势趋缓、房价接近触顶的时候,一个又一个地王横空出世,再度抬高了周边地产价格。频繁出现的地王将加大人们的购房压力,这对大部分未购房的老百姓而言不是一个好消息。很多人之所以看空房价,是因为相信“没有只涨不跌,也没有只跌不涨的市场”。最为保值的黄金在2011年经历大跌之后至今未冲破高点,因此每当房价疯狂上涨或是地王频出的情况发生时,就会有人指出这是“房市最后的疯狂”或是“回光返照”,不断告诫人们“不要买房”。只涨不跌实际上只是相对而言,以消费物价指数(CPI)为例。国家统计局公布的CPI数据中,有数年的数据是负增长,但这并没有影响到CPI

整体增长。房价的下跌也是如此。在人们眼中,地王是一种豪赌,获得地王的企业所支付的数万元楼面价格,意味着当新房建设好之后,房价将拉升至10万元每平方米。很多人会对此感到疑惑,这么贵的房价,又有多少人买得起?房地产尤其是一线城市的房地产,也是一种特殊的商品,他们既能使用也能保值增值,在作为人们必需品的同时又是市场不可替代品。再者来讲,当前买得起大批房子的人,也许不是“贪官”就是富商巨贾,老百姓不吃不喝攒钱也很难买得起。当前,房子已经成为一个阶层的象征。有数据显示,由于过去几年土地供应持续紧缩,市场供应量开始减少,土地已经成为了稀缺资源,在本已经是供不应求的背景下释放出供应量更少的信号。2014年和2015年,全国土地购置面积分别下降

14%和31.7%,加之重点城市的土地供应量更为紧缩,一线城市地王频出也在预想之中。在土地供应量持续收紧的情况下,一线城市再度出现地王是必然的。与供应量紧张的一线城市相比,我国大部分三四线城市的地产行业中依然处于供过于求的状态之下,甚至有些二线城市的房价也处于停滞状态中。以湖南为例,不少湖南房企认为与广东相邻、交通便利,考虑到大量湖南人在深圳打工,纷纷在深圳打出了诸如“返湘置业”的广告,目的是希望在深打工的湖南人用在深圳所赚到的钱,回到湖南购买数千元一平米的房产,可是效果不尽如人意。笔者看来,出现这种情况有多重原因;其一,因为湖南的房地产市场缺少吸引力,为置业者所带来的投资回报相对较低;其二,湖南的平均工

资水平要低于一线城市和重点城市,而劳动力尤其是青年劳动力倾向于流向高薪区域。相反,高薪区域则会带来包括房地产在内的各种机会,这也是一线城市房价高、地王频出的原因之一。一线城市地王不断产生,对宏观经济而言是一个不太好的信号,会在一定程度上对实体经济产生负面作用。毕竟,不断上涨的用地成本对企业是较大的成本支出,这一庞大的固定支出会影响实业发展的积极性;同样,住房负担加重会增加外来工作人员的压力,极可能导致人才外流。从宏观经济来看,地王成为常态很可能导致金融系统的风险加剧,一旦出现危机,各种问题将如多米诺骨牌一样被推倒。想要解决地王频出的问题,需要从三方面入手,即要解决土地供应量、金融杠杆和财税方面的问题。在

土地供应方面,如何合理增加土地供应、如何改变拍卖推动地价上涨的情况是需要解决的问题,这要靠国家出台精准的政策;各地根据需求出台精准的应对策略;在金融杠杆方面,需要建立各类房地产投资基金,加大直接融资的比例;财税方面,就是要完善房地产税的改革。当然,还有很多其它间接方式给一线城市的降温,方式就是在中西部省市建立新的高薪区域,吸引更多劳动力、高新技术企业进入。在这种背景下,房地产企业也将会转移到新的城市当中,一线城市的房价可能会在经历一些回落达到稳定水平。只不过,在我国中西部城市发展未能取得实质性进展之前,或者说在其它城市尚未取代如今四座一线城市的各种“中心”地位之前,一线城市的楼市还将不断产生。(作者系知名经济学家)