

央行定向降准对楼市影响中性

陈涛

市场预期降准在国庆假期最后一天而至。中国人民银行宣布,自2018年10月15日起,下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率1个百分点,大约释放1.2万亿元资金;其中4500亿元用于置换中期借贷便利(MLF),7500亿元资金用于增强金融服务实体经济能力,并与10月中下旬的税期形成对冲。总体看,本次降准并未实质改变货币政策稳健中性的取向,对楼市的影响整体中性。

楼市从高温到凉爽似乎就发生在一夜之间。进入9月后,全国范围内的房地产市场急剧降温,市场成交萎缩,打折促销增多,楼市预期明显松动。这是市场规律和严厉调控措施综合作用的结果。按照历史经验,降准往往意味着银行体系可放贷资金增加,楼市将成为新增资金

主要投放领域。但这次降准不同于以往,希望降准刺激楼市的预期可能要落空。主要是因为:一是降准并未明显改变银行体系流动性。本次降准释放的部分资金用于置换中期借贷便利,部分资金将与税期形成对冲,属于两种流动性调节工具的替代使用,银行体系流动性总量基本没有变化。二是降准是在房住不炒背景下实施的。2018年7月31日召开的政治局会议,明确提出“下决心解决好房地产市场问题,坚持因城施策,促进供求平衡,合理引导预期,整治市场秩序,坚决遏制房价上涨。”从某种意义上分析,正因为房住不炒在严格落实,才能释放中央银行运用货币政策工具稳定经济增长的更多空间。三是降准也难以改变住户部门杠杆高位运行的现实。楼市温度取决于住户部门家庭购买力,主要反映为存款和负债能力。目前,居民存款增速已经低速增长,而家

庭负债也是高位运行。能够负债的中高收入群体,纯粹属于投资投机性购房,但未来收益实现难度却在以几何级数增加。全社会消费品零售总额增长放缓,实际上也反映出住户部门杠杆高位运行的窘境,这也很大程度限制了楼市加杠杆的空间。

当前我国房地产市场运行脆弱性有所显现。虽然从住房按揭贷款成数看,银行体系个人住房按揭贷款资产质量可控,可以承受理论上房价降三成的冲击,但也要看到过去几年首付贷、消费贷、经营贷、现金贷等,以各种形式进入房地产市场加杠杆,可能成为楼市降温过程中最脆弱的链条。此外,高价拿地、资金过度占用的少数房地产开发企业,将面临资金面压力,也可能成为最容易被压垮的骆驼。还有,房价尚未实质调整,但已经有个别楼盘的业主因降价而打砸售楼处的现象发生,历史仿佛再现,充分反映出我国购房群体极不稳定的心态。

而多年来的房价高位持续上涨,使得房地产市场已经成为家庭财富配置的纽带和社会经济生活绕不开的焦点话题。值得注意的是,当前我国家庭住宅不动产配置比重偏高。有研究表明,住房自有率水平高的国家,几乎都是经济发展水平比较高的转轨国家,而住房自有率低的国家则大多为经济发达国家。英美等发达国家住房自有率在60%-70%,而保加利亚、立陶宛等国都在90%以上。目前看,我国城镇居民家庭自有住房率应该超过90%。这些年来,我国大多数城市居民家庭十多年来的不动产迅速增值,因而资产价值较高,大约占家庭总资产的3/4,同时,绝大多数家庭持有的不动产为房产,仅少数拥有商铺、写字楼等商业地产。房地产市场不同于一般商品

市场,房价由少量交易决定,而非一般商品市场基于大规模、连续交易来实现供求均衡。虽然这一交易特征给予房地产开发企业某种程度上垄断定价权,但考虑到预期住宅投资收益变现和家庭增加流动性都需要以增加住宅供给为前提,将不可避免对这一定价体系形成强烈冲击。考虑到当前我国北京、上海、深圳等一线城市房价已经和国际大都市接轨,房价高位上涨对家庭流动性的挤压,使得热点城市房价继续上涨的空间日渐逼仄。1991年日本房地产泡沫破灭后,日本家庭流动性也显著下降。据日本金融广报委员会2013年专项调查,日本有三分之一的家庭没有金融资产。据日本总务省调查,2014年度日本平均每户家庭为1565万日元存款,6成以上低于平均值。

综合看,我国楼市客观需要一个以时间换空间的过程。其重要意义不言而喻。要实现楼市以时间换空间的目标,需要房地产市场参与主体的一致行动。首先,购房群体量力而行,杜绝超出自身实际情况加杠杆。第二,银行、信托公司等要严格审核借款人资质,既不给不符合借款条件的借款人发放个人住房按揭贷款,也不给存在投资投机嫌疑的借款人发放贷款;在个人按揭贷款环节,加强借款人还款能力审查,可考虑将个人所得税证明作为还款能力审查要件。同时合理支持房地产开发企业购地行为。第三,房地产开发企业要理性经营,切忌盲目高价拿地,盲目扩张。第四,地方政府要完善房地产调控措施,改变定位,摒弃以市场交易者身份进入楼市的习惯,符合地方实际进行科学调控。但目前看,房地产市场的多方参与主体在目标和行为上存在明显冲突,要想形成楼市博弈均衡,依然是任重而道远。

马斯克受罚案 值得A股市场监管借鉴

皮海洲

今年中国的国庆长假期间,在大洋彼岸的美国,特斯拉CEO马斯克受到美国证券交易委员会(SEC)指控一事尘埃落定:马斯克以“2000万美元罚款+辞去董事长职务”换得了与SEC的和解。此外,根据法院批准的程序,马斯克将向受害的投资者分发4000万美元的罚款。

今年8月7日,马斯克发布推特称,他已经获得了足够的资金,将以每股420美元的价格将特斯拉私有化。该推特发出后,特斯拉股价大涨。而随后的调查表明,马斯克发推特称私有化,只是为了取悦女友。

为此,9月27日,SEC称马斯克发布“虚假和误导性”的声明,对他提出证券欺诈指控。SEC表示“马斯克知道私有化交易是不确定的,并且会受到许多意外事件的影响。”并且,马斯克也未能将公司重大事件告知监管机构。在SEC的指控马斯克消息传出后,特斯拉股价重挫。

马斯克的受罚以及特斯拉股价的重挫,见证了A股、美股在监管中所存在的巨大差距。

实际上,类似于马斯克这种“虚假和误导性”陈述,在A股市场并不少见。比如,在A股市场常有董事长“吹牛”的事情。如去年12月22日,一家公司董事长在接受媒体采访时称:2018年,公司销售额的目标是再翻一番至2000亿元。同时,2018年将将继续降低土地成本,争取在明年上半年将负债率降到79%,下半年降到75%。正是由于该董事长的“吹牛”,当时该股走出了“井喷式行情”。

对于该公司董事长的“吹牛”行为,公司方面明确表示:公司董

事长关于2018年销售目标2000亿元,2018年上半年降低负债率至79%,全年降至75%,以及2018年具体项目入市数量及销售目标的说法,系其基于目前公司的土地储备情况、项目储备情况、项目拓展能力、投资进展、管理能力、销售能力、回款进度等作出的判断,属于董事长先生对公司发展的目标和愿景,不构成公司的预测和承诺。公司方面的意思用一句话来概括就是:董事长的“吹牛”言论不代表公司观点,只代表其个人看法。

该公司董事长的“吹牛”,明显误导市场,并引发市场对该公司股票价格的疯狂炒作。但这种误导市场的行为,只是引来交易所方面的“监管函”。“监管函”认为,该公司董事长的行为违反了《股票上市规则(2014年修订)》第2.14条的规定。为此“监管函”希望该公司董事长及其他董事、监事、高级管理人员吸取教训,加强公司规范运作和信息披露管理工作。最后,这起董事长“吹牛”事件也就不了了之了。

同样是董事长的个人言论误导市场,在A股市场,有关当事人毫发无损,而在美国股市,董事长不仅“丢官”,而且董事长以及公司方面还要受到惩罚。如此一来,中美股市在日常监管中的差距也就显而易见了。美国股市之所以能够成为一个较为成熟、较为健康的市场,这不是偶然的。

在这个问题上,A股确有向美股学习的必要。一方面是严格加强对上市公司董监高言行的监管,并在现行法律条文下,对董监高相关违法违规行为实行顶格处罚;另一方面是积极推动《证券法》的修改与出台,完善相关的法律法规,加大对董监高相关违法违规行为的查处力度,使董监高不敢用言论来误导市场。凡有敢于用言论来误导市场的董监高,一律将其拿下。

长假不够用, 增设一个小长假靠谱吗?

朱昌俊

国庆假期结束后,长假总是“不够用”又照例成了集体性的感叹。有关再增设一个小长假,比如恢复“五一”7天假的讨论也再次热闹起来。有专家建议,应恢复原来的五一黄金周,并在8月增设“避暑黄金周”,被网友称为“最靠谱的专家”。

不管是严肃讨论,还是习惯性戏谑调侃,假期“不够用”慨叹背后所对应的社会情绪都不可谓不真实。只是,简单再增设一个小长假是否真的就能让假期“够用”,或者说出游不再拥堵?

目前中国法定假日和周末休息日总计为115天,已与不少发达国家的水平接近。从这点来说,中国人的休假总时间其实已经不算少。当然,也并不能由此就说网友对再增设一个黄金周的呼吁就纯粹是矫情。

其实,多数人感受到假期“不够用”,与其说是假期太少,不若说是休假的自由度不够,休假质量不高。比如,为数不多的小长假,都是集体性假期,这导致错峰出行几无可能,也让不少人的休假幸福指数大打折扣——拥堵普遍,消费高。因此自然希望有更多的假期来弥补。所以,在目前的情况下,再增设一个“黄金周”或许的确会增加人们的休假“获得感”,但可以预见,假期的普遍拥堵状况,可能依然难以得到根本改观,因为休假的集体性质并未得到改变。

因此,较之于恢复“五一”黄金周,更能纾解人们休假“饥渴”的举措,当还是要加快推动带薪休假制

度的落实。虽然这一说法已经是老生常谈,但其重要性和迫切性却越来越突显。不能因为这些年进展有限,就放弃呼吁。要知道,与集体性休假的黄金周不同的是,带薪休假最大的优势,不只体现为休假时间的增加,而是赋予了个体更大的休假自由选择空间。它一来可以增加人们在休假时间选择上的主动性,每个人可以根据自己的需要来选择何时休假,二来也可以实现社会意义上的错峰出行,提升休假质量。这些好处,是即便增设黄金周也难以带来的。

衡量国民假期的多与少,或者说再增加一个黄金周是否“够用”,是否能够缓解拥堵,应该要有动态的眼光。与过去相比,当前国人的休假时间当然是在提升。但是,随着收入水平的提高,旅游消费意愿不断增强,特别是社会休闲观念的流行,目前增加的假期,特别是休假的结构与制度安排,依然很难说能够满足社会的需求。如此一来所导致的供应和需求间的落差,让人觉得假期不够用,自然就不意外了。

因此,面对长假总是“不够用”的社会情绪,增设黄金周的呼吁,当然应该重视,其可行性也值得探讨。但从更长远的角度,相关部门完善配套政策,加强劳动法的执行,协助企业共同推进带薪休假制度的落实,或更为重要。理想情形下的休假状况,应该是让充分基于个人自由安排的带薪休假能够成为国人休假的“主菜”,而集体出游的黄金周成为“配菜”。这样,休假才能更轻松,变得不那么拥挤和沉重。

央行年内第四次降准 实体经济获甘霖



朱慧卿/漫画

推出新减税措施务必倾听企业心声

莫开伟

国庆节长假的最后一天,从中央部委传出了两条振奋人心的消息,一条是央行决定实施定向降准,向市场净释放约7500亿元资金;另一条是财政部已全面落实已出台的减税降费政策,并正在抓紧研究更大规模的减税、更加明显的降费措施,力求真正让企业轻装上阵、放手发展。

以上两条消息的背后,有着深刻的内外原因,至少可以对其作出两重解读:一表明目前实体经济融资之困没有从根本上解决,货币政策传导机制依然不畅通,需要央行再加一把力给实体经济送上“及时雨”;二则表明目前实体经济经营仍然处于困难之中,经营税负高,成本大,盈利能力正在逐渐弱化,需要中央财政部门加力减负,再不减负可能有不少实体经济难以熬过即将到来的“冬天”。尤其在中美贸易摩擦有可能不断加剧和升级的国际环境下,不少外贸企业实质已陷入经营困境。所以,给企业“输血”和“减负”,是当前客观金融经济现实

的迫切要求。

应该说,财政部近年在对实体经济减负实施优惠财税财政上可谓绞尽脑汁,不遗余力,各种减轻企业负担的税费政策频频出台,全面推广营改增试点,多次提高小微企业纳税起征点和延长优惠纳税期限,行政审批事项大大缩减,让实体经济受惠不少,实体经济负担得到了较大幅度的减轻。尤其今年年初,我国确定了全年减税降费1.1万亿元的政策目标,是近年来力度最大的一次;在此基础上,又出台了一系列促进实体经济发展、支持科技创新等措施,今年全年减税降费规模预计将超过1.3万亿元。从这些情况看,减税降费的政策力度不可谓不大,也让不少企业感激不尽。然而,从现实看,我国企业的税负与其他经济发达国家相比依然偏高,对企业实施减税降费仍有较大政策操作空间。正是顺应这一客观经济发展之需,财政部此时正好提出研究更大规模的减税、更加明显的降费措施。

但笔者认为应来这次为企业减税

降费的东风,切实加强对企业企业宏观税负的认真研究,要从政策宏观制订层面走向微观执行层面,认真倾听实体经济呼声,广泛听取实体经济在税费负担上的合理化建议,与纳税企业实现良性互动,制订出科学的、有利企业长远可持续发展的税费机制,直指企业税负痛点和难点,消除闭门造车、坐而论道的行政办事倾向,将该减的税费和能减的税费一步到全部减掉,消除在减税降费上的零敲碎打和隔靴搔痒倾向。同时,通过与实体经济接触和交流,真正体会到企业的税费过重的痛苦,深刻体会到企业税费负担过重的压力,增强为企业减税降费的危机感、紧迫感和使命感,从而为实体经济生发展和国家经济长远可持续发展的高度来认真制订减税降费政策,来认真落实减税降费政策,把一切减税降费措施落到实处,消除一切截留行为或政策悬空倾向。

基于此,为落实财政部提出的抓紧研究更大规模的减税、更加明显的降费措施,各级财政税务机构应发扬务实的工作作风,在研究大规模减税、降费工作

中不能要花架子,应立足实体经济实际,不能想当然,使列出的减税降费清单充分体现实体经济意愿,真正起到减轻实体经济经营负担之作用;一是可建立财政、税务、实体经济信息互动平台和减税降费协作平台,加强三者互动,拿到为实体经济减税降费的第三手真实资料,提高减税降费信息的准确性和灵敏度,避免减税降费政策走弯路和增加改革成本,掌握好减税降费政策的力度。二是建立减税降费的正规程序,走社会民主听证,对拟推出的减税降费政策先通过媒体向全社会进行公示,认真听取全社会反馈意见,不断充实和完善减税降费政策内容,使减税降费政策尽量客观、科学、合理,并照顾到不同类型的纳税企业,推进纳税缴费的公平、公正。三是建立减税降费动态监测机制,主要是建立减税降费社会监测网络,广泛收集企业和民众对减税降费的意见和合理化建议,对减税降费政策存在的问题进行及时修订、调整和处理,保持减税降费政策的准确性、有效性和严肃性,提高减税降费政策的执行威力。

理财新规降门槛 风险教育应强化

李凤文

9月28日,银保监会公布《商业银行理财业务监督管理办法》(以下简称“理财新规”)。作为资管新规配套的实施细则,理财新规进一步细化银行理财监管要求,稳定市场预期,引导理财资金以合法、规范形式进入实体经济和金融市场,并有利于统一同类资管产品监管标准,更好地保护投资者合法权益。

不难看出,新规在理财产品销售起点、投资人保护等方面有许多亮点之处,其中包括将单只公募理财产品销售起点由5万元降至1万元;银行应当在销售文件中约定不少于24小时的投资冷静期;允许公募理财产品通过投资各类公募基金间接进入股市等。销售门槛的降低,让更多投资者能够购买到理财产品,享受到银行理财的收益。

但是,也必须对银行理财投资风险有一个清醒的认识。过去,由于银行在理财产品的销售上存在着不规范的行为,如将理财产品与储蓄存款混为一谈,客户明明是到银行办理存款,结果却被销售人员“忽悠”购买了理财产品;有的销售人员不按照规定对客户进行风险评估,向客户销售超过其风险承受能力的产品;有的甚至故意夸大产品收益,结果产品到期后收益与预期相差较大,引起客户的强烈不满,凡此种种,导致客户投诉时有发生,对银行声誉造成严重不良影响。

此次银保监会发布的理财新规,不仅明确了理财产品与结构性存款是两个不同的概念,二者有着本质的区别外,而且对银行理财产品销售行为进行了严格的规范,同时还放宽了银行公募理财产品的投资渠道,允许公募理

理财产品通过投资各类公募基金间接进入股市等。由此可见,银行理财产品已由过去的保本保收益变成了真正意义上的非保本浮动收益产品,投资者在银行购买理财产品不会再像以前那样稳获收益,而是要承担一定风险的。

当然,从保本保收益到要承担风险观念的转变,还需要给投资者一段适应的时间,特别是销售门槛的降低,会有相当部分群众参与理财产品的购买,这些都需要银行不断加强投资者的风险教育,提升风险意识。为此,笔者建议,一方面,商业银行要切实加强理财新规的宣传,加强对投资人的理财投资风险教育,让广大投资者真正了解银行理财产品,认识理财投资存在的风险,并根据自身风险承受能力和收入状况合理进行理财投资。

另一方面,商业银行要严格规范理财产品销售行为。不折不扣地执行理财产品销售相关信息登记制度,防范“虚假理财”和“飞单”。不得宣传理财产品预期收益率,在理财产品宣传销售文本中只能登载该理财产品或者本行同类理财产品的过往平均业绩和最好、最差业绩,并以醒目文字提醒投资者“理财产品过往业绩不代表其未来表现,不等于理财产品实际收益,投资须谨慎”。杜绝虚假宣传、误导销售,防止侵害消费者合法权益。严格执行私募理财不少于24小时“冷静期”的规定,对于投资者“冷静期”内改变决定的,银行应当遵从投资者意愿,解除已签订的销售文件,并及时退还投资者的全部投资款项。

此外,商业银行要加强理财资金投资风险管控,严守理财新规在理财产品投资运作范围和比例方面设定的监管红线,同时监管部门也要进一步强化监管,促进商业银行理财业务规范健康发展,依法保护投资者合法权益。