

# 楼市寒意渐起呼唤各方理性

陈涛

国庆前后楼市一夜入秋,近期寒意渐起,市场观望明显加重,热点城市房价出现回落。毋庸置疑,当前我国房地产市场又走到了一个关键节点,未来“向左走、向右走”,实际上已经面临着艰难的方向性抉择,急需各方理性形成房地产市场良性预期,促进楼市平稳运行。

我国楼市事实上已经面临着方向性抉择。楼市高温消退,既有政策调控的原因,也是市场需求动能快速释放的结果,符合市场运行的一般规律。从运行指标看,当前我国房地产市场动能后劲不足,无论是房地产开发投资、土地购置面积等反映市场供给的指标出现增速回落,还是商品房销售面积、商品房销售额等反映市场需求的指标,也出现增速同步回落的情况。从成交价格看,最能反映市场实际供求关系的二手房成交价格,从北京、上海、深圳等一线城市率先回落并

逐步向热点二线城市扩散。

而楼市方向性抉择,无非涉及四个辩证统一关系的稳妥处理。第一个辩证统一的关系,是地方政府如何处理好防止房价过快上涨和防止房价急剧下跌的关系。这既涉及到地方财政健康和转型,也关系到风险防控和社会稳定,是地方政府在多重目标之间,进行跨期选择并实现帕累托最优的过程。政策收紧和放松的市场效果并非线性对称,若处理不好,很可能产生助涨杀跌的效果,这完全背离了促进房地产市场平稳运行的初衷。第二个辩证统一的关系,是房地产开发企业如何处理好在库存和去库存的关系,这实际上也是房地产开发企业在市场趋势判断基础上,进行经营目标的跨期选择问题,而最终是要实现经营利润的最大化目标。增加土地购置和加快资金回笼,看似矛盾的决策,在一念间,往往决定了企业的生死存

亡,同时也对市场供求关系施加即时和持久的影响。第三个辩证统一的关系,是家庭如何处理好买房和卖房的关系。归根结底,这是用资产配置结构视角来审视在满足居住需求前提下,如何实现最大程度的财富保值和增值。有房群体的投资与抛售,刚性住房需求群体果断入市和徘徊观望,必然引发市场短期供求关系调整,这往往会打破市场的焦灼状态。第四个辩证统一的关系,是金融机构如何处理好融资支持和限制的关系。这实际上要求金融机构在符合国家政策导向前提下,最大程度保障住房金融资产的安全和收益。融资放与收的矛盾,实际上决定着楼市杠杆的安全,也考验着金融体系的稳健。由此可见,这四个辩证而又统一的关系,都从自身运行机理和行为各方自主选择,对楼市方向施加着重要影响。

当前最需要楼市各方理性和冷静。回顾过去不难发现,往往当房地产市场运行到关键性的历史节点,最需要市场各方的理性与冷静,并稳妥处理好上述四个辩证统一的关系。特别是我国还未经历过完整的房地产周期,市场参与者还未接受过房地产市场的风险教育。而长期以来根深蒂固的房地产非理性预期,很容易会形成固化的行为范式,甚至还会通过各种渠道对市场运行施加影响,加剧房地产市场波动和风险累积。

说到底,我国房地产发展至今,已经成为影响我国经济金融稳定和全社会福祉的系统性因素,大起大落,都将产生极其深远的连锁反应。为促进我国房地产市场的稳健运行,笔者认为,市场各方都要稳妥处理好当前自身面临的辩证统一

关系。对地方政府而言,一是要准确把握地方房地产市场运行的脉络和趋势。房地产市场形势的深入分析和准确判断,是科学决策的基础。我国区域发展很不平衡,楼市区域分化严重,地方政府要在准确把握当地市场趋势的基础上,才能作出科学决策。二是要认真做好政策评估和压力测试。房地产调控政策的收紧与放松,不会产生线性对称的效果。但任何收紧与放松,会即刻影响市场预期。比如,前期不断升级的房地产调控措施已经有效抑制了房价上涨;但在房价停涨或出现回调迹象时,要在政策评估和压力测试基础上,把握好度,适时对政策措施进行微调,使得供求关系基本平衡。如果处理不当,那么很有可能出现房价再次大起,或房价意外大落。对房地产开发企业而言,当前房企融资成本高位运行,资金链承压,遵从房地产市场规律和趋势,加快资金回笼,理性拿地,是较为理想的选择。但要坚决抵制恶性竞争,避免非理性购地。对市场终端需求而言,买与卖,实际上都基于家庭资产配置偏好,本身并无价值上的对错。但要摒弃投机偏好,真正落实“房住不炒”,切忌非理性加杠杆购房。严格来说,实现家庭有保障的财务安全和财富保值增值,最需要避免陷入羊群行为。对金融机构而言,如何在国家经济转型升级发展的大背景和趋势下,既要支持房地产市场的健康发展,又要抵制房地产市场的非理性行为,确保房地产市场稳健运行,这实际上已经成为长期保障住房金融资产安全和收益的唯一选择。金融机构需要从业务导向和经营理念从上到下进行灌输,使之成为金融从业人员的自觉行动。

# 雷军和董明珠有兑现赌约的可能性吗?

谭浩俊

2013年12月12日,在中国经济年度人物颁奖盛典上,雷军说:“如果小米在5年内营业额击败格力,董明珠董总输我一块钱。”董明珠霸气回应:“第一,我告诉你不可能,第二,要赌就不赌一块钱,我跟你赌10个亿,让全国人民作证。”董明珠在近日接受采访时表示:“我与雷军的‘十亿赌局’已经胜出。”她表示,其实与雷军的赌局本身并没有什么意义,两者不具备可比性。因为格力是做实体经济的,而小米是做互联网的,属于轻资产。

那么,董明珠的这番话,到底是在激雷军呢,还是在给雷军台阶下,一面说已经胜出,一面又说没有意义,认为小米是轻资产。这场世纪之赌,还有没有兑现的可能性呢?如果兑现,又将会遇到什么问题呢?

笔者认为,这场赌约,正如董明珠所言,没有什么意义。因为,企业家之间,类似于他们这样的玩笑并不少。所不同的是,此次玩笑,被天生好强好胜的董明珠在中央电视台夸大出来了。

不能兑现的原因,不是雷军要赖,也不是雷军拿不出10亿元,而是存在严重的法律障碍。想一想,赌局都开到中央电视台了,且赌资高达10亿元,如果司法机关不加以干预,如何向全国人民交代。嘴上说说可以,无非就是个玩笑,真的兑现了,可不像有的人所言,缴个个人所得税就行。这不是什么所得,而是赌资。赌博被抓,除了赌资要被没收之

外,还要根据赌资大小,追究参赌人和场所提供者的法律责任,像赌资高达10亿元这样的赌局,将对当事人采取怎样的法律措施呢?若兑现,中央电视台就成了赌场了,这成何体统。

也许正是因为如此,董明珠才会在赌约即将到期的情况下,既表达已经赢了雷军的想法,也明确表示,这场赌局没有什么意义,以此来结束与雷军的这场世纪之赌。只要不拿出实实在在的赌资,赌局的调门喊得再高,也就是一个玩笑,一个比较认真的玩笑。拿出了赌资,玩笑就变成了真正的赌博。那么,有关方面就必须及时介入。否则,会造成极其不良的社会影响,并触犯法律。

所以,雷军与董明珠的这场世纪之赌,只能以玩笑的方式终结。现在,董明珠已经发出了终结的邀请函,就看雷军如何回应了。既然董明珠已经认为这场赌局没有什么意义,且认为小米是轻资产企业,与格力的重资产企业不可比,也可以算雷军着想,给雷军台阶下了。只要雷军来一句“董大姐赢了”,也许,这场世纪之赌就会在哈哈大笑中结束。格力没赢,小米也没输,董明珠很有面子,雷军也没失面子。舆论和公众,则可以沿着董明珠和雷军的哈哈大笑,也回之以笑声和掌声。

中国的企业家,来点幽默与风趣,甚至带有一点刺激的意味,本身并没有错。公众用关注、甚至有点看笑话的目光对待这样的风趣与幽默,也不是什么问题。办企业不容易,开个玩笑又何妨。只是千万不要当真,当真了,就不好玩了。能够看到两家企业都发展得很好,那才是真正开心的事。

## 公众吐槽：“携号转网”难办 希望更便民



赵乃育/漫画

# “不裁员企业返还50%失业险”一举多得

冯海宁

国务院日前印发《关于做好当前和今后一个时期促进就业工作的若干意见》(以下简称《意见》)。《意见》提出,对不裁员或少裁员的参保企业,可返还其上年度实际缴纳失业保险费的50%,对其中面临暂时性生产经营困难且恢复有望的,加大返还力度。

虽然我国就业形势总体稳定,但经济运行稳中有变,经济下行压力有所加大,有可能影响到就业。众所周知,就业是最大的民生。所以,出台上述《意见》及时而必要。从主要措施看,支持企业稳定发展、鼓励支持就业创业、积极实施培训、及时帮扶下岗失业人员,符合社会期待。

其中,《意见》把支持企业稳定发展作为促进就业的“头号措施”,可谓抓住了关键,因为“促就业”的核心是“稳企业”——仅民营企业对新增就业贡献率就高达90%。而在“稳企业”措施中,把“企业不裁员或少裁员可返还50%失业保险费”作为重要措施,值得多维度解读。

从企业员工角度来说,此举有望“保饭碗”。由于此项政策指向非常明确,即不裁员或少裁员的参保企业,才可以返还其上年度实际缴纳失业保险费的50%,这意味着企业符合该规定才能享受返还待遇。那么,部分有裁员倾向的企业就会慎重考虑,这自然有利于稳就业。

对稳定就业的企业来说,此举既是社保补偿,也是变相社保降费,可减轻企业负担。经过多轮减费降费后,企业负担相比过去大大减轻,但企业社保负担仍然较重。而返还50%的失业保险费,这在一定程度上减轻了企业社保负担。

# 淡化基金年终排名的深层次意义

兰波

基金年终业绩排名,可以说是基金成立以来的惯例,基本上年年都会有,这也会因为基金争夺基金排名而调仓,引起证券市场的波动。但投资者仅从基金的年终业绩排名,作出未来的基金投资判断,难免有些仓促和谨慎。可是,被冠名年度业绩冠军头衔的基金产品,还是会受到投资者的青睐,并引起投资跟风效应。但从基金的现实投资情况看,保持年度冠军的基金产品,未必在未来的年度业绩排名中持续保持领先地位。这也为基金行业提出了新的发展思路和要求。

首先,基金行业要淡化年终业绩排名,而建立常态化的持续性的累计业绩排名。因为投资基金,需要坚持长期投资、价值投资、分散投资和理性投资。如果投资者仅仅持有一年基金产品,短期几个月、几天基金产品,是难以做出全面系统的基金业绩评价的。因为基金管理人不可能进行每日的基金产品持仓变动,必然会保持一定的持仓稳定性。除非基金产品管理和运作规模出现了异常变动。由于不同基金产品的成立时间不同,按照基金管理和运作的周期,把基金的累计净值指标考虑进去,以具体管理和运作周期平滑计算基金的业绩贡献,做为基金业绩排名,将会减少基金管理人的盲目调仓行为,从而保持基金管理和运作的稳定性。

其次,将基金经理的薪酬考核体系与基金产品的规模和仓位稳定性挂钩。基金行业如果以年终某个时点的基金业绩做为排名标准,就忽略了基金的成长性因素,对基金产品是不公平的,也是不合理的。这样的排名规则,不但会导致基金管理人进行频繁调整,同时也不利于基金持有人的操作,频繁申购赎回基金产品,将成为投资者的一种常态,这并不符合基金应当坚持的长期投资和价值投资理念。

而且,“退费”还能缓解企业资金压力。

对困难企业加大返还力度,其实是在帮助这类企业走出困境。一方面是因为返还失业保险费对企业有“稳军心”的作用,等于给员工增加信心,而员工是帮助企业走出困境的关键因素。另一方面,相当于给企业一笔帮扶资金,对困难企业犹如“雪中送炭”。

同时,此举对于应对经济下行压力也有积极作用。原因是,对不裁员或少裁员的参保企业返还50%的失业保险费,既有利于企业稳定发展,为经济增长做出贡献,也有利于拉动国内消费,因为保就业就是保企业员工收入,员工有稳定的收入才有稳定的消费。

当企业稳定发展,员工稳定就业,也为我们应对当前及今后复杂多变的国内外环境创造了有利条件。另外,当《意见》中的种种措施与其他方面出台的相关措施叠加,必将释放更大的能量,不仅可应对当前经济下行压力,也为经济长期稳定增长储存了潜能。

就在最近,财政部、税务总局、人社部联合印发《关于继续实施支持和促进重点群体创业就业有关税收政策的通知》,进一步落实重点群体创业就业税收政策。广东省政府也出台了进一步促进就业的若干政策措施,据说,更多地方正酝酿更大力度稳就业政策。

当然,无论是上述《意见》还是其他稳就业政策,如何确保落地不打折扣,值得我们思考。以“不裁员返还50%失业险”为例,可能还需要详细的配套政策,比如不裁员和少裁员的参保企业都返还50%失业险,还是情况不同则返还比例不同,有待进一步明确。

再如,暂时性生产经营困难且恢复有望的企业,“加大返还力度”具体如何操作,返还力度如何确定,恐怕也需要明确操作尺度。

# 制度创新是科创板的生命力所在

皮海洲

作为当前资本市场的焦点,科创板筹备工作正迅速推进。目前上交所已完成设立科创板并试点注册制的方案草案。并且,上交所还于近日召集了会员理事、监事召开座谈会,就设立科创板并试点注册制征求市场意见。与会的11家会员主要负责围绕科创板发行上市标准、发行承销方案、交易制度、持续监管,以及注册制试点实施方案等议题逐一讨论。

从媒体的公开报道来看,市场关注的一些敏感性制度问题基本上都被纳入了讨论的范围,如T+0、涨跌幅限制、同股不同权、未盈利企业上市等。虽然并未形成最终的意见,但这个讨论的本身也是正视问题的第一步,是科创板的一个良好开端。实际上,就科创板来说,进行制度创新就是其义不容辞的历史使命,也是科创板的生命力所在。

根据上交所对科创板的定位,科创板是独立于现有主板市场的新设板块,实际上也就是一个独立于目前A股市场的新市场,跟新三板的定位相类似。因

此,科创板在制度建设上没有必要因循守旧,照搬照抄A股市场现行的各项制度。在这一方面,科创板要避免走创业板的老路。

创业板设立9年来取得的发展是显而易见的。但近年来面对新经济的发展,创业板或多或少表现出一种心有余而力不足,面对新经济公司争相涌向临近的香港股市,深交所方面只能望“港”兴叹。为何会出现这种局面?关键就在于创业板在制度设计上存在不足,缺少了制度创新的缘故。因为创业板是A股的一部分,创业板制度与整个A股市场的制度基本相同,创业板基本上也是依托于主板市场的。这种依托关系保证了创业板的流动性,但在制度创新上却存在不足,只能套用A股市场现行的制度,因此,未盈利企业的上市问题、同股不同权问题,在创业板并不能得到有效解决。如此一来,符合创业板上市条件的公司基本上都不是创业企业,而是告别了创业阶段的企业。于是,新经济公司也只能成群结队地赴香港乃至美国上市了。

正是基于创业板在制度设计上暴露出来的不足,这就使得科创板得以应运而生。因此,科创板需要总结创业板在制度设计上所存在的不足,解决创业板创新不够的问题。毕竟对于科创板来说,目前就是一张白纸,可以画出最新最美的图画,而不必受到目前主板制度的束缚。因此,科创板需要直面制度创新问题,这既是设立科创板的历史使命,同时也赋予科创板以强大的生命力。

比如,面对同股不同权、未盈利企业相继赴港上市、赴美上市的问题,目前包括创业板在内的A股市场基本上束手无策,那么作为科创板来说,就必须肩负起这个历史使命,这是科创板不可推卸的责任。所以,科创板必须直面同股不同权、未盈利企业上市的问题。解决了这个问题,不仅可以有效支持新经济公司的发展,同时也为科创板赢得了重要的上市资源。

又比如,T+0交易与涨跌幅限制问题,这是投资者非常关心的两个问题。对于这两个问题,就A股市场来说,或许会考虑是否增加投资者风险的因素。但

就科创板来说,则不存在这个问题。因为科创板本身就是对投资者进行适当性管理的,进入科创板的投资者具有更强的承担风险与防范风险的能力。解决好这两个问题,显然有利于增加科创板的流动性,增加科创板对投资者的吸引力,有利于科创板的发展。

再比如,加大对违法违规行为的查处力度,加大对投资者的保护力度,甚至引进集体诉讼等,这也是科创板制度设计中需要面对的问题。毕竟科创板将试点注册制,而试点注册制就必须要有严厉峻法来保驾护航,就必须重视对投资者合法权益的保护。这是保证科创板健康发展所必须采取的措施。

也正因此,科创板在制度设计上需要直面制度创新问题。制度创新问题处理得越好,或者为制度创新预留的空间越大,就越有利于科创板未来的发展,科创板未来发展的空间就越大。因此,在目前科创板还处于制度设计阶段的背景下,科创板一定要突出制度创新,这不只是科创板的历史使命,同时也决定了科创板未来的发展前景。