

经济景气上升趋势不变

李迅雷

10月的宏观经济数据显示经济景气仍保持快速上升。工业增加值、社会消费品零售总额均出现了超出市场预期

进一步拉大了与后者之间的差距,其中M1同比增长32.0%,M2同比增长29.4%,双双超过我们的预期(30.2%和28.9%)。M1既受贷款等外生变量的影响,更反映了虚拟和实体经济变化的内生冲击,因此与股市PE、工业企业利润等都较为相关,其增速的超预期也显示了更多积极的信号。

受季节性因素影响上升至55.2%,创下18个

月以来的新高;与此同时,产成品库存指数却创下历史新低,这说明目前生产仍然跟不上销售的速度,因此未来工业增加值还将进一步加速。

1-10月新开工项目计划总投资124610亿元,累计同比增长81.1%,近几个月一直维持在80%左右的高位。总体上看,新开工总投资增速领先固定资产投资增速约两个月;从细项看,房地产投资增速约两个月;从细项看,房地产投资未来还会继续高速增长,政府主导部门投资增速也预计在40%-45%左右,因此投资单月的小幅回落并不值得过于担忧。

物价缓慢走出通缩

10月CPI同比下降0.5%,比上月降幅缩小0.3个百分点,略高于我们的预期(下降0.6%)。环比来看,CPI较9月则下跌0.1%,其中食品价格下降0.8%是主要因素,我们从农业部和商业部的农产品价格指数中也看到了这一点;而非食品价格则上涨0.3%,与PPI走势保持一致。预计下个月CPI将由负转

正,但物价上升仍会是一个相对缓慢的过程。

10月PPI同比下降5.8%,也略高于我们的预期(下降6.0%);环比来看,PPI10月份较9月上涨0.1%,已经连续7个月实现环比正增长,预计其稍晚于CPI,在12月同比增速回到0以上。

总体而言,10月的宏观经济数据显示经济景气仍保持快速上升。需要注意的是,这些数据都是在今年工作日较去年同期减少15%(3天)的情况下取得的,而信贷和顺差的季节性因素也会在下个月消失。我们维持前期判断:经济会持续回暖,物价将温和上升。本月新增信贷出现了大幅的收缩,仅有2530亿元,而四大行的信贷投放与上月持平,股份制商业银行、尤其是城市商业银行及农信社信贷投放急剧收缩,这种变化是在银监会窗口指导下发生的,这充分显示了中国的宏观政策手段的多样性和有效性,因此,货币当局在进行宏观经济管理时具有更多选择的余地,这就可以使得更为市场化的政策手段,如调整利率、提高存款准备金率等在更长的时期中保持稳定。

(作者为国泰君安证券首席经济学家)

关注数据 把脉政策

财经漫画

乱炒明星概念



唐志顺/图

房产优惠政策应转向有保有压

姜 山

随着12月31日房地产相关优惠政策时限的日益临近,有关取消交易税费优惠和上调房贷最低利率优惠的报道不绝于耳,对于其存废的争议成为焦点。

去年底为了摆脱经济危机的冲击,国家决定实施房地产交易税费优惠以及降低房贷利率优惠至最低7折以来,房地产市场呈现出量价齐升的现象,周二统计局公布的10月全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨3.9%,涨幅比9月扩大1.1个百分点,连续第5个月出现涨幅扩大的现象。

房地产市场的回暖在一定程度上帮助宏观经济得以迅速走出谷底,但由此伴随而来的则是原本就十分突出的房价收入比这一矛盾在部分大城市体现的更为明显,因此不少市场人士均认为,房地产优惠政策到期不应考虑延续。

去年的房地产交易税费优惠覆盖面极大,对于二套房的房贷利率在实际执行中放松的迹象也十分明显,由此带动了投资性购房的再度升温,而投资性购房这一

因素原本就是推动部分大城市房价走高的重要力量。尽管有部分投行的研究人员认为投资性购房也是房产需求的一个重要组成部分,但在目前国内现实的社会环境下,过高的投资性购房占比会显著激化社会矛盾,加重大城市普通居民的购房难度,在保障性住房尚未成为覆盖低收入居民住房需求的主要力量的时候,过高的投资性购房比例显然不符合全社会的利益,因此,无论是交易税费亦或是二套房贷利率方面,在年底到期的均不应再给予优惠,以免继续推高投资性购房的占比,产生更大的房地产泡沫。

但与此同时,对于居民首次购房或者换购改善性住房的,交易税费和利率上的优惠仍应考虑延续。应当看到,去年以来交易税费的下降和利率上的优惠在一定程度上降低了普通居民的购房负担,如果在年底到期时不再延续,在目前的房地产市场环境下,只会变相加重居民实际的购房总体支出,进一步推升房价收入比的数值。从历史的经验看,以高交易税费和利

息负担压制居民的购房需求,只会将刚性需求的时间暂时延后,一旦市场环境出现改变,房价短期之内就会大幅攀升,这一点在2007年和2009年的上海房地产市场都有过非常明显的表现。

除了在对于居民的房地产交易优惠政策上面要体现有保有压之外,对于房地产商也应采取类似的政策,以进一步推动中低价商品房和保障性住房的建设。虽然国家在去年4万亿的经济刺激政策中对于保障性住房着力甚多,但从今年以来的实施结果看,效果却并不理想,截至8月底的全国保障性住房完成投资率仅为23.6%,地方政府政策执行不力难辞其咎。为了保证财政收入,地方政府今年以来更倾向于大幅批租商品房用地,而非在需要大量财政支出的保障性住房上投入精力,在这种情况下,原本就十分突出的中低收入居民购房难进一步出现升温。

在流动性极度宽松的情况下,房地产商天价拿地后囤积的现象重燃,值得注意

的是,随着一大批内地地产商赴港上市,土地储备多寡成为其估值和吸引境外投资者的重要筹码,由此进一步推动了房地产商拿地的热情,比如近期拿下上海迪斯尼地块的开发商据报道就是为此进行准备,如果不能对这一现象加以重视,采取适当的措施遏制愈演愈烈的地王争霸战,2007年地王频现之后的市场萧条恐怕又会重新显现。因此,政府必须通过适当的政策鼓励房地产商更多的将精力放在保障性住房方面,对于大量囤积土地而不开发的地产商,在融资途径等方面应当严格加以限制,以防止类似的现象重复出现,形成更为巨大的房地产泡沫。

笔者以为,目前的房地产优惠政策如果到期一刀切,对普通居民可能有一定影响,但如果不加区分的一概延续,也不具备实际的可行性,如何做到有保有压,使房地产行业在继续拉动经济回升的同时,不再激化目前社会上的住房难这一矛盾,是决策者应当深思熟虑的问题。

(作者系东航金融注册金融分析师)

书评

36只麻雀解剖 还证券市场一片净土

肖 渔



作为证监会查处的第一起基金从业人员“老鼠仓”案,唐建案无疑给行业的规范发展敲响一记警钟。不过,在看到查处结果的同时,恐怕很多人还想更多地洞悉案件调查过程的全貌,乃至监管部门办案时的所思、所想。

《证券行政处罚案例判解》(第1辑)就是这样一本监管部门主动向市场袒露心扉的读物。在这本书里,来自证监会行政处罚委的案件主审官们,第一次走到台前,开诚布公地阐释自己在办案时遇到的法理难题、关注的焦点乃至审理时秉承的思路和理念。借助这一平台,他们还向读者深入剖析了对这些疑难问题的认识逐渐深入的心路历程,以及一些前瞻性的研究成果。这对于我们普通读者全面了解证监会的执法状况,深入辨识证券市场上违法违规行为的特点和影响,都具有深远的意义。而从专业角度看,虽然书中文章仅代表作者观点,但毋庸置疑,这本证券市场案例判解的集萃,一定意义上又是一本“办案指南”,可以为今后法院处理类似案件时的判定提供重要参照和依据,起到对违法违规者的震慑之功。

比如在本书第六章“基金从业人员”一篇唐建“老鼠仓”案中,该篇作者一口气抛出了四个焦点问题并一一详细作答。一、唐建是否利用职务便利从事了“老鼠仓”行为并获利?二、如何理解基金从业人员“老鼠仓”行为的法律性质?三、基金投资信息行为与内幕信息有何区别?四、如何加强对“老鼠仓”行为的法律责任追究?

“老鼠仓”是民间口口相传的一种形象说法,法律上怎么清楚地界定是个难题。文章坦承,曾试图寻找理论界或境外监管部门对该词的解释,但一无所获。尽管如此,文章还是对一般的“老鼠仓”行为和基金从业人员的“老鼠仓”行为都给出概念性的描述。通过对法理的阐释,文章析出,在法律性质上,基金从业人员的“老鼠仓”行为,是一种典型意义的违背受托业务的“背信行为”,而非此前媒体报道普遍认同的内幕交易行为。

至于唐建及其代理人在听证中所称“其行为没有给阿尔法基金投资者带来损失、更谈不上造成严重社会危害”的申辩,作者在文中郑重写到:“唐建利用自己所服务的基金财产为个人谋取利益的行为严重违背了基金从业人员负有防止利益冲突并尽忠履责的两项注意义务,社会后果严重,理应予以处罚。”

对于完善背信法律责任的建议,文章也一一娓娓道来。

首先应从法律制度的层面上着手完善背信行为的责任追究机制,其中加大刑事制裁力度是有效遏制“老鼠仓”行为的不二之选。其次,应考虑出台有关“老鼠仓”行为的民事赔偿司法解释。最后,完善“老鼠仓”行为的行政法律责任规定,完善《基金法》第97条的规定,增加对责任人罚款的规定。同时,考虑将从业人员因从事“抢先交易”或其他非法行为获得的违法收益归入基金财产,提高违规成本!

“对该案的处罚更重要的也是本质上的,该案当事人唐建将成为一个符号,而对背信责任的追究应成为今后一个相当长时期内中国基金行业的样本。”文章最后做出如上总结。

对唐建案解剖麻雀式的分析,仅仅是该书36个案例分析中的一个缩影。不过,仅从上述片断的摘录,我们也能大体看到《证券行政处罚案例判解》一书的结构:即以案情介绍、焦点问题、关联条文、问题解析与处理结果四个部分作为每个案例述评的基本结构,涉及证券市场操纵、内幕交易、信息披露、编造和传播虚假信息、基金从业人员、证券公司、会计师事务所等违法案件类型。

其中,“案情介绍与处理结果”能够帮助读者掌握案件的基本事实与处理结果,“关联条文”列出与案件有关的法律法规条文,“焦点问题”部分提出了审理时最为关注的几个问题,包括案件处罚时遇到的法理问题、特定条文的理解与适用、违法事实认定上的难点等主要问题;“问题解析”则是对上述焦点问题展开的论述,集中分析了审理思路与法理分析。

再比如,在第一章内幕交易部分,作者就提出了由翟湘等内幕交易案中引发的一系列敏感话题,如上市公司控股股东中有关人员能否被认定为内幕信息知情人?作者认为翟湘案的处理已经将“规定的其他人”扩展至“任何知情人”。而对于不少上市公司反映控股股东和国资委、税务、统计等政府部门要求他们定期报送尚未公开敏感财务数据、加大了防范内幕交易难度的情况也毫不讳言,认为翟湘案不过是映射出这一普遍性问题的冰山一角。

通过对这些证券市场大案、要案和精选案件的全面梳理、分析述评,证监会行政处罚委这些市场经济“行政法官”们及时总结了案件审理经验和遇到的普遍、共性问题。而该书之所以写得准、写得深、写得透,还在于在该书背后拥有一支强大、权威的“工作班底”。该书的作者大多具有丰富的审理工作职业背景,有些还是长期从事监管工作的领导干部。他们从自身专业出发,博采众家观点撰写的述评分析报告,一定能给读者理解证监会对证券市场违法违规行为进行处罚时的基本思路提供有益的帮助。

中国资本市场的发育时间只有短短20余年。我们希望,随着市场的发展和今后监管部门执法断案的不断深入,更多的判例成果还会源源不断地汇集成册,有第2辑、第3辑甚至更加丰富的内容出版。我们更加希望,市场的各个参与主体,能够从这些案例的处罚中引以爲鉴,汲取教训,真正地实现惩恶扬善,为塑造中国资本市场的一方净土而共同努力。