

■周末随笔 | Weekend Essay |

## 救市，信贷会上场吗？

陈英

这几天房地产市场最热闹的，莫过于央行召见四大行，谣传放开购房限贷、还清房贷即按首套认定之事。姑且不论其真伪，但楼市无疑已经到了一个非常关键的时期。

今年的三季度即将要过去。“金九银十”的前半部分对于全国大多数城市来说都事与愿违了，前期限购放松的城市供应量该放的也放了。到了9月，一线城市上旬供应较8月同期增加近四成。然而，购房者的观望情绪似乎并没有减轻，各地新房成交量并没有明显回升。

据深圳中原研究中心经理王飞分析，就深圳的市场而言，经历了持续8个月的低迷，新房年内一直未能突破3000套，二手房也维持4000多套的低水平上。尽管新房市场并未出现明确大幅降价的口号，然而5月至今中原领先指数连跌4个月的事实已然证明房价确实还在下行。9月的新房市场开始有些按耐不住，每周入市项目都在高位，较8月增加近三成。然而，连续多月仍未走出底部的中原报价指数证实市场信心并未出现好转，“金九”已注定成色不足。

楼市到了这个阶段，按耐不住的不仅仅是开发商，地方政府显得更为焦急切。

第一轮限购松绑救市早在4月初现苗头。6月26日，呼和浩特成为首个限购松绑城市。此后愈演愈烈，至8月达到高峰，全国各地全面松绑限购措施。截至目前，全国曾经实行限购的46个城市中，至今只剩四大一线城市和珠海、三亚两市，限购政策的大幅放松并没能挽救处于颓势的楼市，地方财政中房地产税收收入持续大幅下滑，

## 并购重组别念歪经

付建利

今年以来，不少并购重组概念股在二级市场一飞冲天，造就了牛股辈出的繁荣景象。蹊跷的是一，一些股票股价飞涨后，马上有公告发出，称原定的并购重组方案因为某些原因终止。其中一部分个股，之所以宣布并购重组失败，是因为大股东原本就不打算并购重组成功，而是借并购重组概念让股价大涨，然后趁机高位套现。

留心今年以来上市公司公告，并购重组的消息可谓满天飞。这其中既有同业或相关行业的并购重组，又有完全不搭界的行业之间的并购重组。有的是上市公司并购同业小公司的部分资产，装入上市公司；有的是上市公司跨行业或混业经营。但凡有了并购重组概念，上市公司的股价就会受到资金的高度关注，有的股票甚至连拉几个涨停。A股市场不断上演的并购重组概念牛股，造就了部分投资者和部分资金专门狙击并购重组股。那些股份解禁的大股东和关联方则在高位套现忙得不亦乐乎。最终买单的，还是可怜巴巴的中小投资者。

从成熟经济体的发展历程来说，并购重组当然是一个经济体做大做强最优手段之一。在中国经济转型升级的当下，通过并购重组，一大批落后行业得以起死回生，同时新兴产业还可以利用传统产业的人力资源基础、行业积淀，老的吸收新的东西，新的带领老的转型升级。同时，通过并购重组，可以发挥市场在资源配

个别税种甚至出现负增长，土地出让金也出现大幅下滑。

第二轮救市开始指向限贷松绑。8月初，成都、绍兴、福建率先出台限贷放松措施；9月15日，“鄂六条”出台，称“首套贷款利率的下限可扩大为基准利率的0.7倍”，再次引起市场热议；福州市9月22日发文规定，在全市范围内购房办理签约贷款等手续时，无需提供一定年限纳税证明或社会保险缴纳证明。购房人还清购房房贷后，再次申请贷款购房的，按首贷认定。金融机构在贷款首付款比例和利率方面按照政策规定的低限执行。地方政府救市政策再次进阶。

然而，中原地产分析人士认为，放松限购，短期内可以提振市场信心，但根本上用于解救楼市低迷无效。放松限贷阻力重重，最终效果要取决于银行的执行力度。如果没有央行及各大商业银行的积极配合，光靠政府喊话也无济于事。如果银行按照“鄂六条”文中的7折利率发放房贷，则其利息收入仅略高于当前银行理财的资金成本，基本无利可图。所以，即使银行迫于压力利率放松到基准以下，9折或许已是下限，对于成交量来说影响着实有限。也有部分城市用财政补贴的方式帮助银行获利，但是长期来看地方财政收入的大幅下滑又无力支撑高额补贴。

现阶段对于首置和改善型的刚性需求来说，低利率已成过去，如何降低首付比例才是关键，也是接下来限贷放松的主要方向。在经济新常态的环境下，大规模货币政策刺激的可能性微乎其微，定向降准对于楼市的促进作用极其有限。“加大信贷支持力度”、“还清房贷即按首套认定”、“认房不认贷”诸如此类……在没有银行实质性信贷支持之前，更像是地方政府的美好愿景。

## 并购重组别念歪经

付建利

置中的基础性作用，提高行业集中度，让经济的内生性发展动力大大提高。在上上市公司层面的并购重组，不少都是成功之举，让旧的产业注入新的思维和盈利模式，让新的产业有了健康发展的基础，最终实现共赢。这样的并购重组，当然会受到市场的欢迎。因为它促进了相关上市公司业绩的提升，甚至是基本面从根本上得到改观。对于投资者来说，这样的并购重组可以多多益善。

遗憾的是，不少上市公司的并购重组，根本出发点并不是为了让主业做大做强，而纯粹是制造噱头，通过概念性炒作拉升股价，以便于大股东和利益关联方逢高套现。这其中，股权投资（PE）也发挥了极大作用，比如现在市场上移动医疗、在线教育、互联网金融热，PE机构和上市公司合谋，通过并购部分业绩很差甚至生存不下去的新兴产业资产，比如原本是做餐饮的，突然通过并购说了要搞大数据；做钢铁的突然说要搞互联网金融；做汽车零部件制造的说是要搞稀有金属，结果上市公司摇身一变成新兴产业类资产，股价在二级市场受到部分资金的主动主推，从而吸引散户跟风，最后机构资金和大股东逢高套现，散户投资者收拾一地鸡毛。

这样的上市公司在A股市场不胜枚举。大股东和关联交易方逢高套现，然后出个公告，称由于某些地方谈不拢，最终并购重组终止。如今寥寥数笔，却成功掩盖了背后肮脏的所谓资本运作。这样的并购重组，违背了政府推动并购重组的本意。念歪了经的结果，是广大散户投资者逢高接盘，最终亏损累累。

# 宽松预期下，股市没什么好担心

凯风

股市为什么会上涨？除了基本面的因素外，更多的来自于资金面的宽松及宽松的预期。本周传出央行行长可能易人及房地产限贷可能松绑的传闻，市场作出了积极的反应，更是证明了这一点。

据外媒报道，在下个月四中全会举行之际可能会有一些人事变动，最有可能接替周小川执掌央行的人选为郭树清。作为山东省省长的他参加了央行货币政策委员会秘书处9月16日召开的月度会议，出人意料且很不寻常。当然，央行否认了这一说法。不过，考虑到当前中国经济下行同时面临信用风险的转型关键期，货币政策未来收紧的概率很小、定向宽松应仍是大方向，继任者的宽松幅度可能更大一些，对市场而言当然是利好。

与西方国家不同，谈到货币政策，中

■唇枪剑雨 | Chen Chunyu's Column |

## 美国队长的另一面：王大锤

## 美国队长的另一面：王大锤

## 美国队长的另一面：王大锤

程喻

经过一个夏天的剧荒，本周美剧陆续回归。从这一季的播放内容可以看出美国影视剧制作的弊端势：大屏幕和小屏幕的联系更加紧密，热门电影的配角摇身一变，成为电视剧里的主角，带领另一帮人冲垮堡垒。

典型的两个例子是上一季呼声最高的《神盾特工局》和本季最热门《哥谭市》。两者均诞生于超级英雄系列，前者源自漫威宇宙系列，后者则是大名鼎鼎的蝙蝠侠。在故事的设置上，电视剧和电影不再是孤立的两个世界。比如在电影《复仇者联盟》中，忠心耿耿的寇森之死让一盘散沙的钢铁侠、美国队长、雷神托尔、绿巨人、黑寡妇和鹰眼6位超级英雄集结在一起；而在电视剧《神盾特工局》里，寇森复活了，其所在的神盾特工局在今年上映的《美国队长2》中遭遇毁灭性打击，电影播出后不久，电视剧17集就反映了这一情况，并成为后续情节发展的主线。

说这么多，是想表达国外的影视制造商们正在下很大一步棋，野心勃勃，四处出击，为用户织出一张密密的网。这一天是必然来到的。在以视听娱乐为基础的网络文化中，游戏和影视是最容易变现的两大部分，也是商人们的主攻方向。尽管影院越来越普及，但是网络仍是大

国除了央行还有国开行。从某种意义上说，国开行就是中国的“第二央行”。例如，今年4月2日，国务院曾举行常务会议，要求国开行成立专门机构筹资，加大棚改工作力度，推动经济“行稳致远”。今年6月26日，国开行宣布获批组建“单独核算”的住宅金融事业部，后者的任务就是为全国棚改提供成本适当、长期稳定的建设资金。7月，国开行从央行获得3年期1万亿元的抵押补充贷款（PSL）。显然，关注货币政策，可不要忘了国开行哦。

本周，市场有传闻称“首套房认定标准将放松”，四大行将发布政策，只要房贷余额还清都算首套房”。据了解，中国银行总行个金部近日下发通知，鼓励各地方分支行配合地方政府房地产相关政策措施，积极支持居民合理购房需求。通知提出，要提高房贷

■唇枪剑雨 | Chen Chunyu's Column |

## 美国队长的另一面：王大锤

## 美国队长的另一面：王大锤

## 美国队长的另一面：王大锤

多数人首选的看片渠道。但是所谓的“片”，并不是狭义范畴定下的电影、电视剧，还包括各种视频、真人秀以及自制短片。不管是大成本、大制作，还是别具匠心的小清新，或者是专走“屌丝”路线，都有机会成为真正具有商业价值的潜力股。前者有阿凡达、鸟叔系列，后者有横空出世的“万万”系列。

“万万”是一部每集只有短短几分钟的迷你剧，两季总播放量却突破10亿大关。它为什么会走红？跟当年《武林外传》的走红有着异曲同工之妙，大部分笑点只有熟悉网络语境的人才懂。有人说，是因为现在很多年轻人都不看电视了，他们对传统的电视频道播出的电视剧不满意，在网上才找得到能够引发共鸣的故事内容。“万万”有着赤裸裸但是有趣的植入广告，有周星驰电影《如花》风格的配角以及层出不穷的原创段子，这些都是其引发共鸣的原因。而更为关键的是，它是一部真正的网络剧，现只在优酷平台上播出。因为很短，这样人们在等公交或上厕所时就可以在手机上看完一集，更切合移动互联网时代的需求。

到底是什么人在看这部戏？“万万”的导演归纳总结说主要是白领和大学生，其实他低估了影响范围。我最

审批效率，加大投放，积极营销开发商和中介；根据当地四大行利率平均水平，提供有竞争力的贷款价格。

这几天关于限贷放松的消息满天飞。不过，很多内容听起来互相矛盾。笔者认为，从松绑限购到松绑限贷，由于近期房地产成交惨淡，继续救市的措施还是会出台，直到房地产成交回暖。目前可能的情况是类似窗口指导的内容确实存在，但银行有自主决定权，不同银行存在不同分歧。分歧可能是对自身按揭盈利性考虑，也可能是宣传口径问题。从中行的报道看，虽然没有明确给出限贷放松，但态度已经明确，尤其是表示有竞争力的贷款价格，这意味着利率折扣存在下浮空间。现在要求银行全面放松房贷的阻力应该是资金成本还没有足够低。实话实说，以目前利率看，如果真是传说中的七折利率银行就几乎是不赚钱的。由此看来，央行需

■唇枪剑雨 | Chen Chunyu's Column |

## 美国队长的另一面：王大锤

## 美国队长的另一面：王大锤

## 美国队长的另一面：王大锤



官兵/漫画

初接触到这部戏，是因为妹妹的学生，一群14岁的初中生强烈要求休息时间老师为其点播，说明其不仅符合90后口味，还颇受00后喜爱。可以想象，在很多家庭，观看电视剧已经划分为两大阵营。妈妈们虽说已经不再守着电视机看韩剧，而是鸟枪换炮手持iPad，但她们点击率最高的还是婆婆媳妇小姑系列，要不然换换口味看看谍战片。90后们却拿着手机，对《万万没想到》的王大锤语录如数家珍：我叫王大锤，万万没想到……”

有人担心网络剧的兴起是对大众低俗口味的迎合，但从正面考虑，这或许是国内影视业弯道超车另类机会。正是因为有受众基础庞大的好莱坞制造，进口大片、美剧们才能把超级英雄以各种新样式打包贩卖到各个国家。咱们没有拿得出手的英雄人物，没有精细的制作链，但是咱们有13亿的人啊。在有效市场刺激下，没准儿王大锤就是明天的美国队长。要知道，美国队长当年也是纸质漫画里的平面人物，哪有现在这样风光？

■疯言峰语 | Luo Feng's Column |

## 看空报告导致澳门博彩股价创新低

## 看空报告导致澳门博彩股价创新低

罗峰

牛熊转换在澳门博彩股上发生得如此之快，这算是今年港股一个有趣的现象。澳门博彩股9月26日迎来了难得的全线上涨。之所以“难得”，是因为这些

澳门博彩股9月26日迎来了难得的全线上涨。之所以“难得”，是因为这些股票25日齐齐创出阶段新低。还在今年一季度时，即便各种利空消息袭来，澳门几大博彩公司的香港股票价格相当坚挺，牛市当红之势不减。投资澳门的美资巨头金沙中国就在今年2月创出历史新高68港元，在遭遇看空后，7月股价仍然一度回到62港元。密集看空的威力最终在最近两天显现，近期连跌5周。尤其是9月份，虽然本周五上涨，股价也仅42港元，较7个月前的巅峰已跌去近4成，也挽回9月创下的16%累计跌幅。6月9日以来跌7.16%、7月转折跌1%-8月跌12%-9月以来跌16%，形势是怎样逆转的？

以往官商利益输送的暗道产生不少赴澳门赌博的豪客，在内地反腐及八项规定整治官场风气的大气候下，这种路子大为减少，这是香港分析师们今年看空博彩

## 看空报告导致澳门博彩股价创新低

股的最主要因素。

澳门博彩股已经进入了真正的熊市，整个板块最近两月累计下跌幅度超过30%，市值最大的3家龙头公司金沙中国、银河娱乐、澳博控股上周以来全部跌破半年线。跌破牛熊分水岭前，澳门博彩股的颓势在8月已经非常明显，之所以最近才跌破半年线，主要原因在于之前积累了巨大的涨幅，即便是今年初，这些股票还处于牛市通道中。

国际投行的唱空是澳门博彩股本月彻底进入熊市的最后一根稻草。分析师的看空之前曾多次遇到狙击，比如去年初因为内地反腐而唱空，结果澳门博彩股取得历史最好的一季度业绩。今年初唱空时，澳门博彩股继续取得历史最好的一季度业绩，也就是刷新业绩高点。现在分析师普遍确信这个行业陷入不景气周期。当然，由于这是一个景气持续高昂的产业，分析师所称的不景气还是与传统制造业的不景气不可同日而语。当制造业搭配“不景气”这个词时，意味着亏损；当博彩业搭配“不景

## 看空报告导致澳门博彩股价创新低

气”这个词时，意味着增速下滑。

事实上，券商密集唱空澳门博彩股前景，是近月的事情。瑞银、大和、野村、摩根士丹利、瑞信、美银美林先后发布看空报告。比如上周，瑞信调低多只股票目标价，银河娱乐目标价调低1/4，评级由“跑赢大市”下调至“中性”，调低永利澳门的评级至“中性”。美银美林将今年全年澳门博彩收入预测调低至接近零增长。

密集看空报告背后，是澳门博彩股的加速下跌。该板块本月的跌幅超过了最近5年来的任何月份。这样看起来，国际投行的分析师力量比内地分析师要强很多，利空报告能令股票跌、密集的利空报告能令股价不断创阶段新低……如果翻看以往的记录，可以发现，之前有分析师看空的时候，澳门博彩股并未如此颓势，至于看空的因素，内地反腐亦非新事物。在前年底，就有分析师因八项规定的新政策而看空，结果博彩股屡创新高。

这次看空为何取得奇妙成果？政策因素当然是成因之一，不论政策出台时间新不新鲜，反腐成效比前年有显著进

## 看空报告导致澳门博彩股价创新低

展这是一个事实。但仅仅着眼于此，便会无法解释之前成为败笔的报告——如果投资者一向相信报告，便会错过股价翻番的澳门博彩股市。

所以，个中精妙之处在于“密集”的看空报告。与内地市场坚筑证券公司防火墙不同，国际投行的研究报告不光为客户服务，还为自己公司的投资服务。手法上，既可以手持多头头寸，却发布看空报告来吸筹；也可以手持空头仓位，却发布报告来吸引别人接筹码。当然，持股发布利好报告来促使股价上涨是最常见的办法了。国际大行之间利益不一致，常有对同一家上市公司你看高股价到100港元、我看低股价到40港元的事情发生。但是当一众大行都看空又做空一个板块或一只股票，力量容易迅速显示在股价上。这些空方研究报告的力量，其实是背后资金做空的力量。密集看空、密集做空，终于在最近两周引发了连锁反应，那就是：跌破关键支撑位后，技术性卖盘汹涌而出，程式化止损盘汹涌而出，缺乏抄底底盘的股票，股价自然止不住跌势。