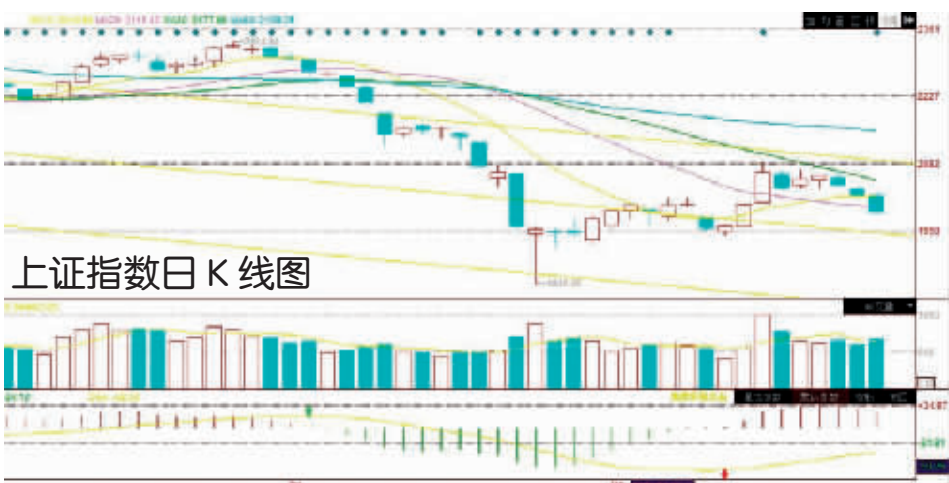


谁在助长暴涨暴跌的股市？

■秦小华/文

投资者不仅疑惑地问,到底是谁在无形中制造了 A 股的暴涨暴跌?是市场众多投资者“羊群效应”的本身,还是市场体制的恶性循环所致,通常很难分清。



宽松(QE1、QE2)以提振经济。随着时间的推移,美国实体经济终于成功地复苏性增长。与之相一致的是,而道琼斯指数在 2009 年 3 月创下 6469 低点后,便止跌反弹。时至今日 7 月 18 日,道琼斯指数再次刷新历史新高。

最为重要的是,自创历史新高以来,美联储主席伯南克多次暗示美将在合适的时候退出 QE,道琼斯指数并没有受到美联储即将退出 QE 政策的负面影响。其根本原因就是,美国股市是美国经济的晴雨表,能及时准确地反映美国实体经济的走势。美联储的货币政策,只在一定程度上促使部分资金流向资本市场,更多的货币供给将支持实体经济。

当然,任何一个资本市场都有一个发展成熟的过程。在市场不成熟不完善时期,必然存在浮躁的投机心理,这是在所难免的。但是,监管机构应该以实际行动承担起完善市场机制及体制的重任,而不是在投机猖獗时视而不见,甚至助长不健康的歪门邪道。

从 A 股最近一段时间的走势来看,5 月 31 日至 6 月 25 日,上证指数从 2334 点跌至 1849 点,波动幅度达近 500 点;6 月 25 日至 7 月 11 日,上证指数从 1849 点涨至 2092 点,波动幅度近 250 点,超过历史上任何一次暴涨暴跌。

投资者不仅疑惑地问,到底是谁在无形中制造了 A 股的暴涨暴跌?是市场众多投资者“羊群效应”的本身,还是市场体制的恶性循环所致,通常很难分清。

从资金流向上看,在 5 月 31 日至 6 月末,中国银行间同业拆借(SHIBOR)利息持续飙升,原本供应宽松的货币资金,在银行体系内居然形成不可思议的钱荒。央行最高负责人曾称,央行控制货币供应总量,只向少数缺乏流动性的部分银行提供流动性支持的目的,是为了配合调整经济结构,促进银行资产和货币管理能力。而在 7 月初,随着银行钱荒的解决,资本市场便快速上涨。

这不能不让投资者怀疑,央行促进银行提高资产和货币管理能力,是以资本市场的下跌为前提和代价的。从另外一个侧面说,5 月末至 7 月初的时候,中小微企业生存环境更加艰难。6 月 17 日,中小企业协会会长李子彬的信送到

国务院副总理马凯处。李子彬主要反映时下中小企业面临的生存困境,尤其是资金链造成众多中小企业经营难问题。

换句话说,在银行闹钱荒的时刻,资金并没有流向中小微企业。尽管来自多个银行的存贷数据显示,银行当月的贷款并没受钱荒影响,贷款额依然增长,但中小企业普遍没有沐浴到银行积极放贷的圣恩。

有经济学家同样质疑,银行资金流没有流向实体经济,依存在银行体系内,形成空转之势。不过,这一看似最为靠谱的贴进现实的说法,遭到部分商业大行掌门人的集体反对和声讨。

需要指出的是,资本市场的建设与监管同样重要。如果只一味地建设,缺乏有效的监管,那么市场同样会发展失衡,营养不良。

A 股的建设,在大多数人看来,仅仅为融资的场所,过度强调融资功能而忽略投资功能。融资和投资是矛盾的双方,亲如兄弟,情同手足。在同一个资本市场里,投资和融资是此消彼长的关系。投资获取得多,融资就会被挤压;融资掠夺得多,投资就会被弱化。片面强调任何一方,都会导致市场结构性失衡。

而要解决市场结构性失衡这一难题,并不是仅仅建立多层次资本市场就可以解决的。建立多层次资本市场,只能解决市场与市场间的结构失衡,而同一市场内的结构失衡,只能通过投资和融资的协同发展来解决。

不成熟市场还有另外一个特点,那就是盲目乐观和悲观。在迷信盲从主导思维意识下,所有市场参与者的非理性行为均脱离实际。管理者罔顾市场现状,没有具体措施去推进市场的建设和监管,投资者急于追求短期暴利,融资者自私地仅考虑自身利益。市场矛盾一旦长期累积,积弊日久,市场的健康状况必然会每况愈下。到病入膏肓之时,所有的参与者都会付出沉重的代价。

资本市场的暴涨暴跌,是市场所有参与者的个性特征的集体体现。暴涨暴跌的市场,一地的暴戾之气,浮躁之风。缺乏做事业必须的眼界、胸怀、才智、品性,正是 A 股时下行为异常的全部写照。

股民与官员 谁的压力更大？

■秦小华/文

与反弹时股民忙于解套相一致的是,最近各省一把手频繁造访财政部,以图通过跑“部”进钱的方式,向财政部要政策,以减轻各省经济增速下滑的压力。某种程度上说,地方要员的压力不比股民面临的压力低。

向中央政府要各种各样优惠政策,或是中国中央与地方政府博弈状态下的从政特色。据有关报道显示,最近一段时间以来,河北省委书记周本顺,河南省委书记郭庚茂、省长谢伏瞻,广东省长朱小丹等,先后造访财政部主要领导。其共同愿景是向财政部表达和倾诉:本省经济底子薄,希望中央财政加大支持力度。

6 月 3 日,朱小丹在拜会财政部部长楼继伟时说,广东省财政改革发展面临的人均财力水平较低、区域经济财政发展不平衡、县域财政经济薄弱等问题,希望财政部综合考虑广东经济社会发展实际和人均财力水平等因素,进一步加大广东的支持力度。

财政对地方的支持方式,主要有财政转移支付和税收、债券优惠等。在调结构和经济增速放缓的情况下,财政部对地方的转移支付额必然会打一定的折扣。同时,8 月 1 日开始后,营业税改增值税将在全国扩容,势必影响财政收入。数据显示,2013 年减税规模预计达到 1200 亿元。

在财政支出刚性增加的前提下,财政收入减少必然会影响财政部对地方政府的支持力度。虽然各省寻求财政支持的各种理由,都有

理有据,但收入不增加,财政部即便有心大手笔支援,恐怕也会捉襟见肘般地余力不足。

刘尚希指出,如果仅仅是为了转移支付问题,也不会劳驾省长跑,而更多是涉及体制的问题,因为财政部今年要推动财政改革,涉及各地利益。“地方官员对财政改革非常关注,对地方情况的描述,也是为了利益诉求的表达,以便在将来改革时综合考虑各地因素,这也是财政改革前的信息沟通和互动。”

不过,有观点指出,财政部财政转移支付和各种税收债券政策,仅仅只是量变的开始,真正考验的仍然是,各个地方政府管理和运用财政资金和税收、债券等方面的政策的能力。如果各地政府不提高资金的综合管理能力,仅靠每年进京朝拜,是不能有效缓解经济增速下滑的压力。

中央财经大学财经研究院院长王雍君就直言不讳地指出,“全国财政收入减少肯定会影响到地方的财力,今年上半年的增幅低于下半年,但影响不会很大,中央和地方都有财政资金的余额,财政资金的调度和有效使用是关键。”

同时,各省的密集拜访,也考验着财政部及相关部门权衡支持各省的顶层分配管理能力。如果大家都去跑,那么财政部和相关部门必须恰当地去均衡分配支持各省的政策力度。如果仅仅只是几个省跑,对那些不跑的省份来说,显然不公平。

当然,如果一跑就满足各种所需,久而久之,就会形成某种不正常的依赖发展观,也会形成不公平的政策环境。就比如经济增长发展

较好的广东,居然跑到财政部要支持,把中西部地区置于何地?更有人形容跑“部”进钱与古代卖官鬻爵没有两样,不过是从卖官变成了要政策要支持而已。

不过,有迹象显示,财政部今年不会大规模推出财政刺激政策。近日,财政部部长楼继伟参加第五轮中美战略与经济对话时表示,针对当前经济形势,今年中国不会出台大规模的财政刺激政策,会在保持财政赤字总规模不变的前提下,着眼促进经济增长和就业,做一些政策微调,更多精力将用于推动下一轮财税改革。

这也同时意味着,地方各省冀望得到更多的政策、资金支持,或将成为一相情愿的美好愿景。财税改革将成为财政部当务之急的工作重点。而全国性的财税政策针对的是全国所有的各个行业,应该不会出现政出多门的多个版本,自然也就不会有孰轻孰重的偏袒。

变化的经济形势,在无形中,添堵着各省官员的担心,抓挠着他们的无奈。他们肩负着既稳增长,又调结构,还得促改革,完成全年经济发展的重任。

也许,用股民遭遇赔钱的压力,与封疆大吏跑“部”进钱的压力相比,多少有些不合时宜。从压力来源的根本上看,股民赔的都是小钱,而封疆大吏赔的也许是仕途命运。用各自不同的利益诉求相比较,会出现风牛马不相及的错配。当然,如果压力可以有效量化,转化成统一的计量单位,那么,股民与官员的压力还是有得一拼的!

谁制造着房价只涨不跌的神话？

■秦小华/文

与生活在苦逼环境中的中小微企业相反,房地产企业再一次迎来发展的春天。有证据显示,房地产企业再融资将有条件放开。众所周知,房地产属典型的资金密集型企

业,对资金需求通常极为旺盛。资料显示,房地产再融资,特别是上市公司再融资,自 2010 年实施严格的宏观调控以来,便被证监会严文明令禁止。上市房企在重大资产重组、资产置换、定向增发等方面,几乎完全绝迹,更不用说排队 IPO 了。

放开房地产企业的再融资,解决了房地产企业的资金难题,可调整整个行业的实质性利好。由于房地产利润高得吓人,在获得更多资金支持后,房地产行业的发展必将势如破竹。

房地产业的利润到底有多高,有关研究部门并没有公开相关利润数据,但从土地出让金的快速增长看,整个行业利润必然不低。15 日,有报道称,北京和广州半年土地收入已超去年全年。北京上半年土地出让金达 66424 亿元,2012 年全年土地收入仅 64792 亿元。广州今年上半年土地收入 2437 亿元,2012 年全年收入为 220 亿元。

最近一段时间以来,坚持不做地王的万科频繁出现在各地地王榜。刺激其高调拿地的动机,或许是万科对房地产前景的看好,以及自身利润的快速增长。15 日有报道称,截至今年一季度末,万科的预收账款为 1504 亿元,去年年底为 1310 亿元。万科半年报显示,其今年上半年净利润 1614 亿元,营业总收入同比增长 35.32%。

正是房地产再融资的放开,刺激了房地产业疯狂的扩张欲望。尽管国税总局 18 日下发通知,研究扩大房产税改革试点范围,依然没能有效阻挡房价的持续高涨与资金从房地产业撤离。财政部公布的 6 月份财政收支情况显示,在地方其他税种中,受房地产市场成交额大幅增加带动,契税 1946 亿元,同比增加 39.8%,土地增值税 1768 亿元,同比增长 28.1%。

2011 年 1 月,我国在上海、重庆两地开展房产税试点。从众多报道中,我们不难发现,对于房价,大众的感觉普遍是“越调越涨”。在上海、重庆两地,房价同样没有因房产税出现明显的下调。

国家统计局 18 日发布的数据显示,6 月份,70 个大中城市房价假温州同比下降,北京上海广州深圳涨幅居前,其中,北京涨幅最高达 16.7%。

房地产能不能起到抑制房价上涨的作用,一直为业界争论焦点。有观点以为,房价没有得到有效抑制,反倒增加了地方财政收入。与之相佐证的是,财政部在 6 月份财政收支情况中指出,上半年中央财政收入增长 15%,低于地方收入增幅,地方财政收入增长,主要是前几个月房地产市场成交额大幅增加,相关地方税收相应增加。

近日,北京再度悄然上调二手房指导价,投资者购买二手房的税务成本随着房价的上涨而上涨。华远地产董事长任志强就认为,“不放开土地供应,北京四环内房价涨到 10 万是可能的。”专家

分析时认为,今年下半年房价下跌的局面比较难以出现,尤其是北京这样刚性需求强的地区。今年一线城市土地热度不断上涨,带动房价上涨的预期增加。

让人感到疑惑的是,有关部门在保持对二手房高压,会加快新楼盘的开发销售力度,促进土地价格进一步上涨,而对存量房不再征税,这样会变相地认同和鼓励开发商捂盘惜售行为。

最近三年来,尽管房地产市场需求旺盛,全国住房用地供应量逐年减少。国土资源部公布的 2013 年全国住房用地供应计划量为 1508 万公顷,其中“三类住房”用地计划占住房用地计划总量的 79.4%。2012 年,全国住房用地计划供应 1726 万公顷,2011 年全国住房用地计划实际落实量 13.59 万公顷。

由此,不难看出,在对房地产业的调控政策中,国家政策存在着明显的矛盾地方。

理论上讲,从税收的作用方面看,增加税收增加消费成本,有助于抑制消费需求,控制价格上涨。另外一个方面,从经济学的角度看,要抑制房价上涨,必须增加住房用地供给,以制造出更多的商品房以保证市场需求。而放开房地产再融资,为房地产业发展解决了资金难题,有利于促进房地产扩张冲动,更进一步促使资金涌进房地产。

以这样的经济学逻辑来看,房价下跌的可能性自然为零。房价越调越涨,逐渐深入民心,并形成推动房价进一步上涨的亢奋力量。

这也是房地产上市公司每每成为护盘资金青睐的原因。房价持续上涨,上市公司的未来业绩就会有保障,低位购入地产股一举两得,既护了盘稳了军心又能创造投资收益。

唯一值得庆幸的是,房价的上涨已摆脱了暴涨的怪圈,房价已呈温和上扬之势。从资本市场的经验看,也许房价真正走到尽头了。股市投资者都知道,资本市场的顶部通常伴随着巨大成交量,价格表现为在井喷之后小碎步的温和震荡上涨,这通常是亢奋的市场顶部来临的征兆。

有理由相信,随着经济增速下滑,居民消费的减弱,以及居民收入的减少,高房价得到长时间支撑的可能性很小。房价的下跌,只是时间早晚的问题。任何商品都有高潮与衰退的生命周期,这是经济规律决定的,不以人的意志为转移。

也许,我们应该警惕的是,几乎所有的金融危机都是从某一个持续高涨难以继的行业诞生的。美国的房地产业次贷、日本 1985 年至 1991 年的房价崩盘、欧猪五国的债务信任危机,都可以佐证这一观点。

开个玩笑,要想知道房价是如何修炼成只涨不跌的原因,回头问问太白金星也许就知道了。他指引着辨识南北的方向。实在不行,只有面圣玉皇大帝,如果你不怕被打入冷宫、压在五岳山下的话,那么尽管去挑战那些只浪费精神压力的体力活吧。

唯一可以保证的是,我们都会一如既往地,欣赏和支持打破沙锅问到底的执著,因为要弄清楚这个外表十分复杂的经济现象,需要十足强大的坚韧内心。

