

■ 观潮心语 | Voice

无拐点 楼市又能怎么样

□吴定平

4月27日,中国社科院城市发展与环境研究中心发布的《房地产蓝皮书》指出,今年中国房价出现拐点的可能性不大。这一科研成果究竟有多大的可信度姑且不论。但就当前楼市情形来看,即便房价真的无拐点,那又能怎样?!

楼市还真能重演2007年的火暴景象?

我看不大可能。首先,市场消费动力不够。虽然自2007年年底以来,中国楼市遭遇了寒潮,市场比较低迷,但这并不意味着房价就会大幅下跌,而只是一种“有价无市”的虚假萧条。总体来看,房价远远超出普通居民正常消费水平的局面并没有改变。即便在楼市普遍高喊打折促销的“不景气”日子里,2008年一季度,全国70个大中城市房价依旧上涨11%。

更何况,自2007年以来CPI又居高不下,而普通居民的工资增长幅度却有限,在市场尚不太明朗的情形下,欲想再次掀起楼市风暴,并非易事。

其次,住房需求被部分分流。当前各地正在大力建设一批廉租房、经适房等政策性保障住房,这批住房不但价格相对便宜,而且有着特定的需求人群。随着这批房屋逐渐投入使用,部分符合申请条件的人群必将从商品房市场转移过来,既会在一定程度上冲击房价,又能使市场对商品房的刚性需求得到有效化解。

房价还真能再暴涨20年? 同样也不大可能。

中国楼市在经历一段观望阶段之后,短期内或许有回暖反弹的需求。但从长期看,房价不太可能出现暴涨。

一方面,日益完善的市场机制会自发发挥调节作用。由于中国房地产市场发育时间不长,机制还不够完善,给一些炒房者和开发商提供了较大的炒作空间。通过此轮调控,不但完善了相关监管机制,而且还有效规范了诸多扰乱破坏房地产市场行为的行为,大大增强了市场的透明度和公正性,使得整个行业更加公平合理,健康有序。这种良性的市场机制,必然会促进房地产业长远发展,避免市场的大起大落。

另一方面,中央已经建立了多层次的住房保障机制,并提出了“住有所居”的理想目标。所以无论从防范金融风险还是从维护民生的角度看,中央都不可能放任房价的暴涨。更何况,暴涨的房价会聚拢过多的社会资源,这对于中国经济的长远发展也是不利的。

所以,当前无论楼市是否回暖,房价拐点是否出现,都不用过于紧张。作为投资者,消费者应保持足够的清醒,理性消费。作为决策部门,更应保持清醒头脑,继续严格执行既定的宏观调控方针,严格实施从紧货币政策,加大打击炒房、囤房等市场违规行为的力度,大力建设廉租房等保障性住房,住房这一民生问题必将会得到合理解决。

■ 观点速递 | Opinion

房企或牺牲地方项目保北京

SOHO中国主席潘石屹近日表示,对于全国性房地产企业来说,可能会采取“舍卒保车”的策略,延缓甚至牺牲部分省会城市房地产开发的项目来保住北京、上海这些大城市的项目。潘石屹表示,行业调整后最可能出现的格局是:房地产企业出现分化,通俗讲就是“冰火两重天”。但是,行业调整预计对北京和上海这两个城市的影响不会很大。相比较而言,全国其他省会城市变化可能要大一些。(刘秀浩/东方早报)

澳门红包也是反通胀工具

政府发放“红包”的做法,来源于诺贝尔经济学奖获得者、英国经济学家詹姆斯·米德的“社会分红”理论。在米德看来,国家理应“将利润的一部分作为社会分红分给消费者”。同时,他还认为“社会分红”是一种“反周期”的政策工具,在经济萧条时期能够起到扩大消费的作用。这一点或许正是澳门派发“红包”的理论依据。(周东飞/潇湘晨报)

(周佳/整理)

■ 学人随笔 | Writing

中国在多大程度上是出口导向型经济

□傅勇

中国失去出口,经济将会怎样呢?这不仅仅是一个智力游戏。最新数据显示,今年一季度出口同比增长21.4%,这是近三年以来的最低水平;与此同时,以美元计价的贸易顺差同比下降10.6%,这是四年来的首次下降,由于人民币升值加快,以人民币计价的贸易顺差同比降幅高达17.7%。

出口数据的低位徘徊在今年全年很可能难有根本改观。的确,众多迹象显示,美国经济已经开始陷入衰退。这或许对“中国制造”意味着什么?答案或许还是现成的。

如果说股权分置改革后,中国股市已经可以(至少部分地)看作中国经济基本面之晴雨表的话,股市的剧烈调整则部分印证了出口下降所造成的深远影响,即经济增速的明显回落,以及由此导致的出口企业财务利润的大幅缩水。

出口是中国经济起飞最主要的引擎,这是主流文献的基本结论。如今,出口占GDP的比重接近40%,贸易依存度(进出口之和与GDP之比)接近70%。这两个数字远高于美国、日本(被认为是出口导向的)等大国,以及大多数规模较小的经济体。改革开放以来,中国比较优势的发挥很好地解释了出口规模的膨胀,中国拥有规模庞大、价格低廉的劳动力资源,并且,

■ 民生观点 | Life

加快个税调整动态化管理

□覃浩俊

个人所得税起征点到底应当放在什么样的水平,如何适时调整个税起征点,从我国目前的实际做法来看,更多地是应“声”而调,而非因“时”而调。也就是说,即使个税起征点已与物价上涨、收入增长等严重背离,调节税变成了“人头税”,只要社会反响不大,调高起征点的呼声不高,一般也不予考虑,也不会调整个人所得税政策。只有在社会反响十分强烈、调整个人所得税的呼声一浪高过一浪时,才会考虑这个问题。

从某种意义上说,个人所得税已不是调节收入分配的重要杠杆,而是调节社会呼声的重要手段。也正因为这样,个人所得税并没有真正起到调节收入分配、促进社会公平的作用。相反,在某些情况下,反而影响了低收入阶层的收入水平,影响了社会公平。所以,建立科学、灵活、有效的个人所得税政策调整机制,是我国目前必须认真研究和考虑的问题。

其实,个人所得税政策并不像有的税收政策那样复杂,世界上很多国家的个人所得税制度都比较完善、比较成

作者认为,出口的重要性在很大程度上取决于我们看问题的视角。目前,中国出口的下降可能并不会对当前的经济增长构成重大挑战。比如,在2000—2001年的高科技泡沫之后,中国出口大幅下降,但经济增长保持了良好的势头,而改革开放以来,中国经济的高速增长是同出口企业的壮大密不可分的。

中国应该可以承受一两年的出口萎缩,更长时间的萎缩则可能是灾难性的。但幸运的是,即便美国经济呈现U型反转,也不会拖累中国出口太久的时间。

中国的人口结构也处于一个良好状态,人口红利效应显著。

与此同时,也有不少学者强调了中国市场体制背后是强势政府,并且认为比较优势战略并没有起到很大的作用。经典的发展经济学几十年前就强调,政府有意地实现进口替代和出口替代能够引导后进国家实现跨越式发展。

最近,哈佛大学经济学家罗德里克(Rodrik)指出,对一国经济增长来说,重要的是出口什么,而不是出口多少。他认为,出口部门之所以对中国至关重要,不是因为中国出口规模的庞大,而在于出口产品的“质”的特征。显然,如果中国按照传统的比较优势理论进行生产,那么中国集中生产和出口的将是劳动密集型产品,然而,有证据显示,目前中国出口产品的技术含量要比人们一般认为的高得多。中国的生产和出口模式与其收入所处水平不对应,也偏离了比较优势的内涵。如果出口部门较高的利润吸引着更多企业跟进,经济资源

熟,都可以学习和借鉴。如建立年度个人所得税政策修正制度,根据当年物价上涨、收入增长情况对个人所得税政策作出相应调整,再如建立指数化、动态化管理制度,根据一定时期内价格、收入等变动情况,择时对所所得税政策作出调整和补充等。

我国目前正处于体制和机制转型、经济基础和上层建筑磨合时期,一方面,经济增长速度很快,社会收入平均水平增长也较快。同时,经济的稳定性还不够,物价变动等现象随时可能发生;另一方面,由于制度,特别是社会分配制度还不完善,分配不公的现象还比较严重,中低收入人群相对较多。如果个人所得税政策跟不上经济发展的速度,跟不上收入分配情况的变化,跟不上物价的上涨,那么,个人所得税政策就无法起到调节社会收入分配、促进社会公平的效果,甚至会带来许多社会问题。

近年来,虽然个人所得税政策进行了两次调整,个人所得税的起征点也由800元调整到2000元,但与价格上涨、工资增长的实际情况相比,仍有较大的差距。也正因为这样,机关、事业单位个人所得税的计

就会从生产率较低的部门转移到生产率较高的部门。这种由不同部门间的生产率差异及结构调整引发的经济增长才是中国经济发展的根源。

在考量这些观点时,不由得让人想起日本经济产业研究所高级研究员关志雄先生六年前的文章。关先生曾在《亚洲时报》上撰文发问,为什么日本不害怕中国制造?他的答案是因为中国制造的产品中大量包含了国外企业的产品,“Made in China(中国制造)”实际上是“Made by China(由中国制造)”。中国出口的产品包含很多诸如“日本制造”、“美国制造”、“德国制造”的外国投入品,这些进口的零部件并不构成中国的国内生产总值(GDP)。实际上,每出口100万美元的产品,就需要进口50万美元的中间材料;而且,越是高科技产品,这种进口成分的比重就越高。

这代表了研判出口对中国经济重要性的另一种视角。的确,因为中国的出口部门在很大程度上

税基数与实际收入相比,也有很大的出入,造成了机关、事业单位与企业之间税负上的明显不公。

那么,应当如何建立和完善我国个人所得税政策调整机制呢?笔者认为,按照国外成功的经验和我国的实际情况,对个人所得税政策调整实现指数化、动态化管理比较适合我国国情,也符合目前的实际。

首先,由被动调整转为主动调整。根据价格、收入等重要指标的变化情况,及时对个人所得税政策进行调整。一般情况下,年度价格指数上涨超过10%,或者城乡居民人均实际收入连续三年增幅超过10%,就应当及时对个人所得税政策进行调整,调高起征点。

第二,统一政策。对企业、机关、事业单位统一执行相同的税收标准、计税依据和扣除条件,避免个人所得税政策在执行上的不合理,减少社会不公平现象的发生。

第三,加强监督检查。一旦对个人所得税政策调整实现指数化、动态化管理,就要加大监督检查力度,避免和杜绝各种偷漏税现象的发生,以提高个人所得税政策的作用效果。

是建立在加工工业基础之上的,这意味着出口实际上对中国的GDP贡献并不大。按生产法的GDP核算原理,GDP是一个附加值的概念,并不包括中间投入品,无论这种投入品是来自国内还是国外。这也就是为什么瑞银的经济学家安德森不认为中国是一个出口导向型经济的原因。用他的话说,所谓“脱钩”与否的争论其实是多余的,因为中国经济从未与美国真正挂钩。如果是这样,那么出口的下降并不意味着中国经济的灾难。

出口的重要性在很大程度上取决于我们看问题的视角。如果从宏观经济景气周期来看,出口下降可能并不会对当前的经济增长构成重大挑战,因为出口商品中的增加值所占GDP的比重的确不算大。在其他条件不变的情况下,即便出口在今年真的超预期大幅下降,中国GDP增长率也会维持在令人满意的10%左右。这个速度超过了今年政府公布的经济增长目标(8%)两个百分点,而在去年有过热倾向

油价粮价可能引发全球性“滞胀”

□左小蕾

国际石油价格和粮食价格高涨引发全球性通胀。不排除可能出现全球性的滞胀。

因为美元贬值,与美元挂钩的国际大宗商品,石油,铜,其他矿产以及其他原材料价格大幅上涨。石油价格高企使寻求替代能源需求上升,导致提取再生能源的相关谷物的工业需求上升,价格上涨,进而带动国际粮价普遍上涨。许多国家的通货膨胀大幅上涨,特别是许多新兴市场国家和发展中国家,通胀都达到两位数,越南通胀水平接近20%,俄罗斯超过14%,都达到历史高位。不排除出现上世纪70年代和80年代石油危机出现的经济“滞胀”局面。

当然,这次与两次石油危机有三点不同。

首先,上世纪70年代石油价格是从3—4美元猛涨超过12美元,上涨3—4倍;上世纪80年代石油价格也是从20多美元上涨至35到40多美元,大幅上涨一倍,冲击性的影响非常大。这次似乎是一对渐进上涨。不过,虽然冲击性的影响较小,但影响面却大大扩大。

其次,上世纪70年代、80年代的石油危机是发达国家与石油输出国之间的“战争”,不牵连其他发展中国家。但是在全球化的趋势下,这次的石油价格上涨连带的全球粮价上涨,几乎全世界都不可能独善其身。中国、印度、越南、亚洲国家,还有非洲、南美洲许多国家,都

的11.9%的基础上有所回落。

但问题的关键在于我们假设了“其他条件不变”,也就是说,假定出口下降不会影响到经济增长的其他引擎。这是个在长期里难以成立的苛刻假设。如果从长期经济增长来看,出口的长期萎靡必将会拖累消费、投资等其他部门的增长,并会严重阻碍中国的技术进步。

热门美剧《寻人密探》中有一个理论:要了解一个失踪的人去向何方,就要先了解他过去都经历过什么。中国过去的经历告诉我们什么呢?首先,在2000—2001年的高科技泡沫之后,中国出口大幅下降,但经济增长保持了良好的势头。其次,改革开放以来,中国经济的高速增长同对外开放和出口部门的壮大密不可分,我们的经济成就就是不可能在一个封闭环境中取得的。

经济学家似乎特别在意长短期有度。1983年的诺贝尔经济学奖得主德布鲁曾说过,经济学论文应该像女人的裙子一样,短要短到令人感到刺激;长要长到让人感到里面有些实质内容。写论文如此,做研究看问题同样如此。我们或许可以承受出口一两年的萎缩,但更长时间的萎缩则是灾难性的。幸运的是,即便美国经济呈现U型反转,也不会拖累中国出口太久的时间。

可能因输入型通胀而严重影响经济和社会稳定。

第三,石油类产品相关的金融市场爆炸式的发展,投机性资本几乎主导了石油价格走势。美国国会议员近期在听证美国五大石油公司和一些相关咨询公司时指出,石油市场“充斥不可置信的投机,成为7x24小时的赌场”,并提出:金融监管层应该提高保证金,限制非商业持仓,将投机者彻底赶出市场。因为,石油价格的走势有可能随美元走势发生变化,但是如果投机因素的炒作成为定价的主导,石油价格的调整是否与美元完全同步就存在变数。但可以肯定的是:无论如何,油价不可能再回到低价时代了。

这次粮食价格的上涨不论是一次性上涨还是持续上涨,相信都会持续一两年的时间。70年代,当国际粮食库存达到最低水平以后,曾出现过全球粮价大幅上涨的情况。去年国际粮食库存就非常接近70年代的最低水平,所以今年的国际粮食价格可能不太乐观。特别是目前华尔街赚钱的机会并不多,大量金融投机因素已经进入商品市场。粮食价格可能出现像石油和其他能源一样的命运。虽然一些受连带的并不是再生能源需求的粮食品种,如小麦,大米等,价格信号调整市场供求的作用会比较显著;换句话说,高价格鼓励更多的供给,一般需求的粮价也有望在几年内有所平稳,但大幅下降似乎不可能成为全球市场趋势,对此我们必须有足够的心理准备。

承前启后 继往开来		
—— 中国中铁一季报点评		
联合证券研究所建筑工程行业分析师 邱波		
盈利能力强,收益质量大幅提升		
收入的“小”增长与利润的“大”增长		
一季度是建筑行业的传统淡季,春节期间又恰逢雨雪灾害,2008年1季度公司在收入同比增长仅7.73%的情况下,实现净利润同比增长149.9%,公司盈利能力明显增强。与07年相比,扣除非经常性损益后的净利润占净利润总额的比例大幅上升(08年1季度占比为89.6%,而07年全年的比例为35%),核心业务对业绩的驱动大为增强,收益质量明显提升。		
与往年相比,08年1季度公司呈现如下新变动:1、非经常性损益项目对公司利润的影响大幅减小;2、整体毛利率明显回升;3、管理费率持续改善。此外,我们还关注到,公司因H股募集资金投资而产生的投资收益较往年有大幅上升。		
整体毛利率回升明显		
08年1季度公司综合毛利率无论是较历年总体水平还是较去年同期水平均要高,公司整体毛利率回升明显。		
整体毛利率的提高,一方面得益于公司“相关多元化”盈利模式推动公司不断向高利润区域转移,随各项高利润衍生业务的逐步发展,起对利润的驱动将越来越大,从而不断改善公司整体盈利结构,提高盈利能力;另一方面,随原材料价格上涨的压力逐步向业务转嫁、原材料价格上涨的幅度较07年有所减弱、高铁合同价格逐步提升以及公司采取集中采购、加大原材料储备等方式来提高盈利水平等等。		
我们对公司未来整体毛利率水平的变动仍保持乐观的判断和预期。		
管理费率持续改善		
公司将往年计提的11.74元职工福利费在07年转回,并冲减当年管理费,使得公司07年管理费用非经常性大幅减少,若考虑实际管理费率水平(将07年所扣管理费		
费用回补),则08年1季度的管理费率较过往历年及上年同期均有大幅下降(08年1季度为4.61%,07年1季度则为6.02%)		
上市后,公司不断加强组织结构调整,减少管理层级,缩短管理链条,提高管理效率。随公司治理结构的逐渐优化、内部整合的不断加强与营运效率的持续改善,我们预计公司管理费率将呈逐年递减之势。		
从行业属性来讲,建筑企业的净利润水平对毛利率及管理费率的波动极为敏感,两者的小幅变动均会引起利润的大幅波动。随公司毛利率有望逐步回升、管理费率的持续改善,将对公司经营业绩将产生积极、有效驱动。		
1季度公司财务费用中,汇兑损失项目占比较大。随公司将成立H股募集资金理财帐户对专项理财、海外业务工程量及外币投入将明显加大,公司汇兑损益压力将会有所缓解,该项目对财务费用的影响会逐步减少。		
以“技术”为核心的综合竞争力不断提升		
市场地位卓著、竞争优势突出		
公司在铁路基础设施建设等领域拥有超过50年的行业经验,不仅业务覆盖面广、规模优势突出,在国内各相关领域更树立了无可比拟的行业领导地位和综合竞争优势。		
公司在铁路行业的技术储备、装备均为业内第一;在高速公路、城市轨道交通、市政建设等方面也处领先地位,尤其是特大桥和长大隧道方面,专业优势突出、市		
场绝对领先;在与铁路设备和零部件制造方面也具备相当的垄断地位。		
公司在建筑行业拥有最先进的技术和最高水平的专业化勘察、设计、施工能力。在长期、大规模的工程建设中所累积的技术、经验、品牌奠定了公司的核心竞争力。		
“技术”的不断优化升级稳步提升核心竞争力		
公司08年仍不断加强技术的研发与投入,新的技术成果不断涌现,技术的不断优化升级稳步提升了公司核心竞争力,使得公司在未来市场竞争中将处于更为有利的地位。		
08年公司新的科研成果不断涌现, 首台国家“863”计划自主研发的复合式土压平衡盾构机成功下线,标志着我国盾构机研发及其制造国产化取得了实质性突破,填补了国内该领域的空白;60米箱梁蒸汽养护自动化控制技术达到国际先进水平;特大断面黄土隧道施工技术世界领先;成功研制QJ700型步履式架梁吊机并填补国际桥梁建设空白;无砟轨道铁路工程设计和建造技术取得了重大突破,填补了国内无砟轨道技术多项空白,达国际先进水平;时速达350公里的“中国第一”高速道岔自主研发成功,跻身国际先行行列。		
在线、桥、隧、电气化铁路等关键技术方面,公司通过自主创新与外部引进相结合,不断推广应用新技术,大大提高了设计和施工水平		
企业的持续发展与其自主技术创新能力息息相关。公司逐步建立起以项目为依托的科研开发体系,并通过不断地前瞻性研发与攻关,加快了科技成果转化成为生产力的步伐,实现了研发、应用与反馈的良性互动,将直接提升企业核心竞争力和持续增长的动力。		
“相关多元化”盈利模式引领企业大步向前发展		
在巩固传统业务领域优势地位的同时,公司凭借现有业务平台,积极推进其它多种与建筑施工密切相关但利润更高的勘查设计、房地产、设备和零部件制造、BOT、BOO、矿产资源开发等业务,形成“相关多元化”的核心盈利模式,不断推高整体盈利能力,并为公司未来持续高速发展提供有利保障。		
海外业务发展取得重大突破		
公司的海外业务经过长期的市场布局 and 开发,在08年也取得重大突破。“相关多元化”盈利模式引领企业大步向前发展。		
随公司“项目换资源”计划进入实质性操作阶段,同时也意味着公司与中国水电联合中标了30亿美元的海外工程的大订单,公司占比63.2%,将从08年起分4年进行该项海外工程的建设。(实际上公司与中水电联合达成的刚果资源财政化基础设施建设框架合作备忘录的价值近100亿美元,“项目换资源”计划仅包括第一期基础设施建设工程)。该项目的签订标志着公司海外业务取得重大突破。		
得重大突破。		
从新签合同情况看,2007年度新签合同额为2,484.94亿元,其中有近200亿元来自海外。08年1季度已签海外业务合同约10亿美元,包括东南亚、非洲及澳洲等地。未来公司将继续发展在非洲、中东、南美洲以及太平洋岛国的业务,并进军欧美市场。		
随着国际经济的持续增长,国际工程承包市场更加充满活力。公司将继续有选择地发掘新的海外发展机会,并重点发展利润丰厚的国际建设项目。在“走出去”战略指引下,公司的海外发展业务将迎来一个较好的发展时期。		
其它业务发展迅猛,规模惊人		
公司的其它业务主要指铁路、公路的投资运营、矿产资源开发、物资贸易等多种业务。08年公司不仅在矿产资源开发业务方面有大的飞跃,在投资运营业务上也是发展迅猛、规模庞大。		
07年4季度以来,公司新增BOT、BT项目各1个。新增的BOT项目是山西省最大BOT项目,也是公司最大的BOT项目。公司的BT项目也实现了从无到有的转变。		
与单纯的工程承包业务相比,投资运营项目更易于有效管理和控制成本,回报高且稳定,可带来长期、稳定现金流。随公司各项投资运营项目日后——步入回报期,将有助于改善公司综合盈利能力及增强盈利稳定性。		
维持“增持”评级		
我国铁路建设正步入长期景气周期,公司是我国铁路建设热潮的主要受益者,因高利润衍生业务快速带来的业绩增长还有可能超预期,未来几年“相关多元化”盈利模式渐入佳境,我们看好公司长期发展前景。当前股价对应公司08~10年动态PE分别为36倍、25倍和20倍。维持“增持”评级。		
—企业形象—		