

■ 观潮心语 | Voice

美国人为什么不炒房

□ 武汉大学
金融证券研究所所长 董登新

除了纽约,美国各大城市人口都不多,一般只有几十万人。除了商用楼,美国的居民楼一般都不高,人们大多居住平房或别墅。更让人难以置信的是,美国的“绝对房价”(房价收入比)并不高。事实上,美国人并不“炒房”,原因何在?有一些中国学者片面理解,他们错误地认为:因为美国开征房产税,所以美国人不炒房。这一解释显然是肤浅的,甚至是误导与误解,应正本清源。

原因之一:美国地广人稀,房地产供给相对充分。

美国国土面积与中国大体相当,但美国人口不足中国的1/4,而且中国国土的相当大部分地处大西北,要么是高寒地带,要么是严重干旱缺水地区,不适合居住。相反,美国北部人口稀少的自由移民国——加拿大,西临太平洋,东濒大西洋,绝大部分国土面积适合定居。总体而言,美国地广人稀,房地产供给相对充分。因此,土地的稀缺性以及房产的供求关系,直接决定了地价与房价水平的高低。

原因之二:后工业化时代,美国城市化进程已结束。

就目前中国而言,我们正处在快速工业化与加速城镇化时期,工业化用地与城镇化用地“需求”的不断膨胀,是造成地价与房价节节攀升的最直接原因。只要工业化不止,城镇化不歇,人们对房地产的投机需求就没有尽头,地价与房价就会不断上涨。

早在20世纪70年代初,以美国为首的西方发达国家开始步入“后工业化”时代。随着工业化进程结束,人口城市化进程同步完成。自此,来自工业化用地与城市化用地的需求基本消失,地价与房价进入相对平稳、均衡新时代。

原因之三:美国投资渠道多样化,分散投资与理性投资更时尚。

在中国,不仅投资渠道单一,而且投资市场狭小,投资者别无选择,除了炒股,就是炒房。当然,投机客还可以炒药、炒茶、炒菜、炒矿。总之,若投资不足,则必然投机有余;一旦“炒无可炒”,就会变成“无所不炒”。

与此相反,美国的投资市场不仅规模庞大,而且运作规范成熟。它不仅拥有世界最大的现货市场(股票、债券和基金),而且拥有世界最大的衍生市场(期货、期权和远期)。无论

是从投资渠道来看,抑或是从市场容量来看,它都能满足来自全世界投资者的各种投资与投机需求。

以股票市场为例,截至2010年7月底,美国主板(NYSE)国内股票总市值高达11.67万亿美元,是上证所的近5倍。与此同时,美国NASDAQ国内股票总市值高达3.29万亿美元,是深交所的3.46倍。美国主板与创业板挂牌的上市公司共有5133家,而沪深A、B股上市公司总计2000家左右。此外,美国还有庞大的场外市场(OTC),截至2010年9月3日,OTCBB挂牌股票3025只,OTC粉单市场挂牌股票共计9655只。

也就是说,美国三大股市(主板、创业板、OTC)共有近18000只股票挂牌交易,它是中国两大股市上市公司数量总和(2000只)的9倍。美国公司债券市场与基金市场同样是世界最大的投资市场。2009年底,中国证券投资基金资产净值仅为0.39万亿美元,而美国共同基金资产净值高达10万亿美元,它是中国基金规模的25倍。

原因之四:美国社会保障制度完善,为养老而投资更从容。

在某种意义上讲,中国人均GDP尚不足美国的1/7,我国社会保障制度仍不完善,城乡差别大,尤其是社会保障程度普遍不高。于是,中国人“买房养老”成为自我保障的一种重要形式。尤其是中国股市投资风险太大,因此人们更偏好“买房储值”。当然,贪婪者更希望能够通过“炒房”获得暴利。

但是,在美国,不仅社会保障福利高,而且城乡完全一体化,人均GDP是中国的7倍多,这让美国人养老无忧,也使得美国人的投资行为更加长远而理性。

原因之五:美国开征房产类资本所得税,炒房所得大部分缴税。

在中国,股市与房市均未开征资本所得税,这也是人们炒股、炒房行为疯狂的重要原因之一。

在美国,证券类(包括股票、债券、基金)资本所得税与房产类资本所得税同时开征,并且它们不仅按照“个人所得”设置不同的累进税率,而且还按“持有期”长短设置了高低不同的税率。一方面,个人所得税税率越高的人,其资本所得税税率也越高;另一方面,如果持有期越短,则税率越高,反之则税率越低。显然,这种税制设置具有很强的“贫富”功能,但它的主要目的还是为了防止短炒与过度投机,鼓励人们长期投资。

■ 财经时评 | Finance Commentary

房价从经济兴

□ 民生证券首席经济学家 滕泰

就中短期而言,中国房价回调在所难免,而且这种回调已经成为维护经济全局利益的迫切要求。

高房价已成经济政策掣肘

一般而言,一国货币紧缩要么是担心通胀,要么是担心股市泡沫,要么担心以房地产为代表的资产泡沫。中国政府年初率先提高商业银行存款准备金率,而且连续上调三次,也是针对上述三个方面。事实证明,很多人预期中的通胀并未出现,股市泡沫不但没有加剧反而下跌。因此,如果不用担心通胀和股市泡沫的话,房价能否如期回调已经成为制约下一阶段经济政策走向的主要因素。

首先,在全球产能过剩的大背景下,真正的通胀不可能出现。无论是美国还是中国,汽车、家电、通讯设备、纺织服装、日用消费品的产能都是严重过剩的。在两年前原油价格上涨的140美元的时代,我们都没有看到塑料等化工终端制造产品的相应价格上升;在铁矿石和钢铁价格成倍上涨的2007和2008年我们都没有看到车价的上涨。20世纪80年代、90年代的“短缺经济”已经永远成为历史了,无论发行多少货币,都只能流向资产市场或资本市场,要么就一直在商业银行“趴着”,形成“货币流动性陷阱”。在这种背景下,CPI已不应该作为货币政策的调控目标,而剔除粮食和能源价格的“核心CPI”才是货币政策能够调控的——中国的“核心CPI”过去10年来一直稳定在2%以下,即便粮食和能源价格有周期性波动,也不该通过紧货币来调控。

除了CPI,曾经影响货币政策的另一个主要因素是对股市泡沫的担忧。而事实证明,即使在2008年中国股市从6100点下跌到1700点的泡沫破裂中,也并没有造成任何金融机构倒闭,更谈不上造成金融或经济危机。传统经济学家简单地认为股市泡沫破裂会造成经济危机的假设是错误的——只有“银行信用的卷入”与“股市泡

沫破裂”同时发生,才会造成金融和经济危机。中国的政策切断了银行信贷流向股市的基本通道,无论多大的股市泡沫破裂都不会造成金融或经济危机。

在这种背景下,高房价已经成为制约经济刺激政策,尤其是货币政策转向的主要因素。如果房价不跌,货币政策不敢放松,整个经济政策就不能专注于明年保增长的目标,整个中国就要为房地产这个行业的利益而付出惨重的代价。

高房价已成资本市场繁荣拦路虎

一个国家的货币是发多了还是发少了,不能仅仅把货币发行量与GDP做个简单的除法就下结论,而需要详细分析货币的流向。很多学者把信贷和GDP做个比率,就认为中国货币过剩,要求紧缩。可是现实状况是什么呢?

常言说,“大河有水小河满,大河无水小河干”。中国绝大部分中小企业的信贷需求是远远没有得到满足,信贷还需要进一步扩大。把中国的所有企业总资产加起来,然后把所有企业总的负债加总起来,算一算中国企业的资产负债率其实是很低的。再把中国的居民家庭资产和家庭负债做个比率,家庭的资产负债率更低。因此,中国的信贷投放还有很大的增长空间。也许中国去年接近10万亿新增信贷让很多人觉得恐惧,今年8万亿很多人也认为多了,明年再来个10万亿所有的人就基本上习惯了——经济发展过程中的很多问题都这样。用不了几年,中国的新增信贷还要到15万亿、20万亿,为什么呢?因为货币化程度在提高、经济的体量在变大、

资产市场和资本市场的体量都在变大。

成倍扩张的地产市场这几年吸纳了多少货币?原本没有货币化的股权在新股上市、非流通上市的过程中吸纳了多少货币?艺术品市场、大宗商品市场、矿产市场、股指期货等金融衍生工具以及未来的碳排放权交易市场还要吸纳多少货币?

当然,吸收货币最多的还是中央银行和地产市场。60多万亿的储蓄总额,17%被中央银行冻结起来,而数十万亿规模的中国房地产市场在过去几年的上涨中所吸纳的货币比“央行存款准备金陷阱”所占用的金融资源还要多!

中国的上市公司目前仍然是全球盈利增长最快的;中国的大盘蓝筹股市场已经是全球估值最低的资本市场之一。之所以2010年涨幅是全球最差的,主要不是因为有泡沫,更不是因为盈利少,而是因为缺钱。

伴随着中国资本市场的规模在国民经济中的比重越来越大,其对经济的影响力也将与日俱增。除了人们经常谈论的“财富效应”对消费的现实影响,股市的民间投资的影响更大——托宾Q理论和全球资本市场实践证明:当股市行情高涨的时候,原本计划收购企业的资本巨头和企业家必须通过新建企业完成投资,结果民间投资必然高涨;反之,当股市低迷的时候,那些原本计划新建企业的资本巨头和企业家都会停止新建厂房,而去通过购买股票来完成投资,结果民间实业投资必然低迷!

所以,未来中国经济必将更多地依赖资本市场,而资本市场的繁荣离不开资金支持,尤其是无效占用资金的有效转

移——如果央行继续冻结巨额金融资产,资本市场就没有大行情;如果房价不下跌,中国股市就不会大涨。

调控政策两年内不会改变

围绕“高房价”这样一个舆论焦点,所暴露出的社会问题包括:中低收入者购房困难问题、贫富差距问题、与房地产行业相关的官员腐败问题、高额土地出让金的来源和使用问题、房地产税收问题、地方政府和中央政府利益博弈的问题、商业银行信贷风险问题、经济适用房商品化和富人化问题、保障性住房建设问题、社会保障体系问题、高房价制约全社会居民消费能力问题……等等。

单纯从经济发展规律而言,这些问题都是一个国家在人均收入达到3000美元以后必然要面对的。能否成功跨越“中等收入陷阱”,步入高收入国家行列,必须要解决从依赖投资和出口到依靠本国居民消费、从依靠地产和低端制造业到依靠中高端制造业和服务业的问题。

从相关政策角度分析,我国房地产行业已经到了一个新的阶段,必须从依靠经济手段发展商业住宅转向依靠政治手段大力推动发展公屋建设,从阶段性的“生地财政”转向科学化的税收结构,从通过家电、汽车等短期补贴政策向通过提高社会保障水平、刺激长期消费动力转变。

但房价已经成为一个社会问题。我认为,不但短期对高房价的高压政策不会改变,即便是未来几个月房价有实质性回落以后,政策也不可能改变,预计这一轮房地产调控政策可能要持续两年以上。

“暂停交易”的“两网”

被业内称为“两网”的STAQ、NET系统分别于1990年12月和1993年4月成立,中国证券市场由此进入“两网两网、四轮驱动”时代。当时,早期进行股份制试点的国有企业为了维护其公有性质,向法人和内部职工定向募集,法人股应运而生,“两网”成为了为法人股流通提供“试验田”。

现在看来,当时设立“两网”只是权宜之计。1993年底,我国定向募集公司已逾3000家,到1994年7月1日《公司法》正式生效禁止批设股份募集公司时,其数量已经翻了一番。这个股份制的特殊产物涉及的巨额法人股不能流通,在这种情况下,“两网”应运而生,并立即火爆。在众多投资者的追逐之下,1993年5月7日,STAQ系统成交金额达创纪录的

2.7亿元,指数顷刻间翻番,所有股票均创天价。5月10日,STAQ股指已飙升到241点,同时NET系统的指数也是芝麻开花节节高,5月11日达到历史最高点225点。乐极生悲,仅一天之后,两个系统便突然调头回落。20日,中国证券业协会向两个系统发出了“暂缓审批新的法人股挂牌流通”的通知。

1998年,国家整顿场外非法交易市场,这两个系统也在其中。1999年2月,法人股市场将择期关闭的消息不脛而走,STAQ股指惨跌不已,所有挂牌公司悉数跌破面值、净资产,甚至不到净资产的十分之一。1999年9月9日和10日,STAQ与NET分别以“国庆彩排交通管制”和“设备检修”为由“暂停交易”至今。图为STAQ工作人员在查核交易情况。(供图/曾璜)

热烈庆祝

民生证券北京菜市口大街、北京航丰路、唐山大里路三家证券营业部9月9日隆重开业

民生证券

MINSHENG SECURITIES

北京菜市口大街证券营业部

北京市菜市口大街一号福地广场3层 010-83555183

北京航丰路证券营业部

北京市丰台区航丰路1号院时代财富天地大厦1/5层 010-58090906

唐山大里路证券营业部

唐山市路北区大里路189号天元骏景商业城 0315-2569561

民生证券 财富民生

网址:www.msza.com 客服电话: 400 619 8888

本社址:北京宣武门西大街甲97号 邮政编码:100031 电话:编辑部63070331 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真:编辑部63070483、63070480 广告部63071029 零售价格:2.00元 广告许可证:京西工商广字0019号