

海外观察

房地产困局

□金改改

围绕中国房地产泡沫的讨论正快速升温。以北京为代表的一线城市有价无市,但租金已率先开始下跌;而在二三线城市,房价下跌已成燎原之势,地方政府种种或明或暗的救市措施已开始启动。本周,央行和银监会对楼市进行口头维稳,要求商业银行及时发放个人房贷,被视为是中央层面救市举措的开端。

楼市该不该救?对此问题,媒体舆论针尖对麦芒。多数评论坚持认为,哪怕泡沫破裂,政府也不应放松楼市调控政策。此种舆论视高房价为中国诸多社会和经济问题的源头,从居民消费不振到企业创新不足,从年轻人压力过大到婚姻情感不稳,都可部分怪到房价头上。

不过,包括笔者在内的“少数派”则认为,高房价已然引发诸多经济和社会难题,但放任泡沫一破了之,亦非良策。倘若应对不当,楼市泡沫破灭将带来经济灾难。覆巢之下,岂有完卵?届时非但房奴们资产灰飞烟灭,实业和银行系统也将遭遇冲击。时下,正值中国经济改革闯关之际,倘若遭遇如此重大金融和经济危机,改革努力岂非付诸东流?花旗就在最近的一份报告中警告,六七月是政府出手的最后时机,房地产市场过度下滑对经济和就业的巨大影响是中国政府与社会难以承受之重。

从全球范围来看,房地产泡沫虽然出现频率较股市泡沫更低,但其延续周期更长,对经济的冲击也更大。国际货币基金组织(IMF)的研究显示,股市泡沫平均13年就会出现一次,每次持续2.5年左右,并导致GDP损失4个百分点。而房地产泡沫虽然更少出现,但一旦出现,持续时间和损失额都比股市泡沫大一倍以上。

以美国为例,最严重的两次房地产泡沫破裂,伴随着上世纪与本世纪最严重的两场金融和经济危机。美国上世纪房产泡沫肇始于1921年,破灭于1926年。在泡沫最严重时期,在标榜阳光沙滩有闲阶级生活的迈阿密,每个当地人里就有一个从事房产生意。房地产泡沫破裂不久,美国股市泡沫也被即破裂,并迎来美国历史上最严重的经济危机“大萧条”。

另一场危机即是大家熟知的次贷危机。这场危机也令经济学家开始反思是否该将房地产纳入宏观调控视野。传统经济学理论认为,房地产泡沫破灭只会影响个人资产状况,对宏观经济不会造成影响,因此政府无须干预。

但次贷危机的事实证明,房地产泡沫破裂将对个人、金融以及实体经济造成系统性冲击。原因在于现代金融工具已经将房地产价格风险吸收到整个金融体系之内。

美国到2010年末,有11110万套住房相当于美国全部住房的23.1%)出现“资不抵债”(underwater mortgage),即房屋价值小于银行贷款额。我们可以假想一下同样的事情如果发生在中国会怎样?假设购房首付20%,如果房价在短期内跌幅超过20%,可能会出现房主弃房不要的情况,银行坏账率将上升。

和美国相比,日本房地产泡沫破裂造成的影响更大。伴随日本房价泡沫破裂的是长达二十年的经济萎缩期,俗称“失落的二十年”。

从1985年到1991年,日本六个大城市地区商业地产价格暴涨超过300%,居民住宅价格涨幅也高达180%,和高房价相伴的是过热的经济、失控的货币供给和信贷扩张。在宽松货币政策的刺激下,房地产市场和股市投机盛行。

从1992年开始,日本房价持续下跌,一跌就是十几年,直到2007年房价才首次重新上涨,但受次贷危机影响,房价在2008年又开始下跌。和房价下跌相伴的是通货紧缩,即物价持续下降,这严重挫伤了企业的生产积极性。在经济长期低迷的滞后期,日本经济的诸多结构性改革难题也迟迟难以推动。

对于日本房地产泡沫的成因,学界多认为,日本央行的长期宽松货币政策是主要原因。中国这轮房地产泡沫成因与此类似。在房价上涨最快的2005至2011年,正是中国流动性泛滥之际。不过,既然问题已然出现,如何避免日式结局就至关重要。房地产泡沫对日本经济的影响包括个人资产蒸发导致资产负债表恶化并进而阻碍投资、坏账率飙升导致银行系统出现危机。因此,中国必须防止类似危机的出现。

房价高了老百姓当然不高兴,也带来一系列棘手的经济问题;但房价崩了,老百姓也不会高兴得起来。巴克莱首席中国经济学家常健估算,房地产投资增速下降10%,或导致GDP增速降至6.5%;而如果楼市抛售导致经济“硬着陆”,GDP增速将跌至5%以下。对今天中国房地产来说,涨可忧,跌也可怕,一个大到不能倒的问题已经产生。

国际经验说明,任由房价自由落体式下跌是经济不能承受之重,将房地产纳入宏观调控视野之内已是不得不为。中国政府此前的调控政策已限制房价涨幅,避免泡沫过快扩大,对降低楼市泡沫破裂是有益的。未来亦可通过部分松绑这些调控政策来维稳楼市,避免楼市风险传染到整体经济。

总之,坐视泡沫破裂将损害中国的经济改革,利用政策手段将“超前”的房价稳定在目前区间,等待经济和居民收入追赶上来,或许是最务实的选择。中国将在2020年实现经济总量和国民收入翻番,在这样一个高速增长经济体,房价稳住几年即意味着经济增长将自动吸收泡沫。

海外聚焦

麦朴思 不老的“新兴市场教父”

□本报记者 张忱洵

当他穿着其标志性的白色正装西服,微笑着出现在中国证券报记者面前时,言谈铿锵有力,谈到国际经济形势及投资领域依然思维严谨而敏捷,年近80岁的他仍然活跃在基金投资第一线。他就是有“新兴市场教父”之称的著名投资者、邓普顿新兴市场团队执行主席麦朴思(Mark Mobius,原译莫比乌斯)。

麦朴思在近日接受记者专访,分享了他多年来的投资心得和理念。他坚定地说:“这些年来,全球出现了各种各样的变化,但我对新兴市场的信心却从未丧失。”

不知疲倦的工作狂人

“新兴市场教父”,这是麦朴思过去十余年来众所皆知的称号。他的投资传奇,正如他所说,是用双脚一步一步走出来的。他研究新兴市场已经有三十年,是全球50位最具影响力的人物之一,数度被国外专业媒体评为“全球十大投资大师”、“20世纪全球十大投资经理人”等。

按照血统,麦朴思是德国和中美洲国家波多黎各的混血儿,但实际上他出生在美国纽约,生活和思维都非常“美国化”。作为麻省理工学院经济学博士,麦朴思早在上世纪60年代就开始对亚洲产生兴趣。当时他只身一人前往日本进行短期进修,期间还曾创办过一家为史努比等卡通形象做城市推广的顾问公司。

最终,麦朴思投身金融行业,于1987年加入邓普顿团队。此后,不断收获荣誉。1993年荣获美国晨星



IC图片

颁发年度最佳封闭型基金经理人,1994年获美国CNBC电视网称为年度商业资金最佳管理者。1998年获美国Money选为全球十大投资大师之一。1997年、1998年连续获选路透社票选为年度最佳全球基金经理人。进入21世纪,传奇继续上演。2011年,他获选彭博“第一届全球五十位最具影响力人物”,入选者还包括美联储前主席伯南克、已故的苹果计算机创办人乔布斯、金融大鳄索罗斯等。

他与旗下团队管理大约50个投资组合,投资范围多达70个国家和地区,平均每年要拜访1200家公司。“最重要的就是发现追求成长的热情的公司”,麦朴思强调。当记者问他是否感觉疲惫并想退休时,麦朴思笑了笑,用另一种幽默的方式回答道:“你知道么,就在最近几

个月我还去了中国台湾、罗马尼亚、南非、巴西、智利、墨西哥、迪拜等多个国家和地区,接下来我的行程仍很满,可能我经常会住在飞机上。”如此不知疲倦的工作狂人,可能退休对其而言,依然太早了。

“永远比别人早想一步”

麦朴思对记者分享了许多他多年来的投资经验和心得,并希望能够对中国投资者有些许帮助。“如果想成为成功的投资者永远要比别人早想一步,例如当每个人都想进场时,就是离场时点;当每个人都急着离场时,恰恰就是进场时点。”

根据个人经验,麦朴思发现最好的离场方式就是在股市处于高位时,慢慢地、逐步地分批赎回,不要等市场下跌时才恐慌性抛售,而是在市场仍然还在上涨时分批离场。

金融城传真

大宗商品气象冲击波

□本报记者 王亚宏 伦敦报道

等温线和等降水量线最近成了金融城大宗商品分析员的新宠,本来就爱有事没事谈论天气的英国人,现在更是把“赤道太平洋海温”、“开尔文波”等专业词汇挂在嘴边,因为所有大宗商品线上员工的钱包都受到气候变化的影响。

从目前的形势看,今年的大宗商品市场将要遭遇“圣婴来袭”的严峻局面。过去两周,越来越多的气象学家警告今年有发生厄尔尼诺现象的可能,不少人甚至认为,今年的厄尔尼诺很可能与1998年史上最严重的厄尔尼诺相提并论。

每次当以太平洋海温持续异常偏暖为标志的厄尔尼诺来袭时,大宗商品市场都是一片人仰马翻。1998年那次美国农业遭遇数以亿计美元的损失,本来就缺粮的非洲经历了一次大范围干旱,厄瓜多尔和秘鲁的降雨则超过正常水平的10倍。马来西亚、印度尼西亚和巴西遭受干旱,导致森林大火频发,使咖啡、可可和糖等商品价格出现大幅波动。而2003年澳大利亚遭遇史上最严重

华尔街夜话

NBA 吸睛又吸金

□本报记者 樊宇 华盛顿报道

美国职业篮球联赛4月份进入季后赛阶段,比赛关注度升温,门票价格也是水涨船高。热门球队的比赛常常一票难求。

对于普通球迷而言,等比赛日期确定后再去购买球票,落空的几率很大。球票早已被票务经纪人和购买套票或者整季门票的人提前锁定。对于不甘望票叹兴的球迷来说,“黄牛党”则成为救命稻草。

美国人对待“黄牛党”的心态十分复杂。反对者认为“黄牛党”漫天要价,而且鱼龙混杂,让人难辨真伪。支持者认为,哪里有需求,哪里就有市场,“黄牛党”为广大球迷提供了更多机会。

美国各州的立法对体育和综艺活动二手门票交易的规定也是松紧不一。比如肯塔基州、密歇根州明令禁止二手票交易行为;马萨诸塞州规定加价不得超过2美元,允许卖家收取一定费用弥补购票成本。还有一些州则为二手票交易制定了一些规则,如亚利桑那州和加利福尼亚州对二手票交易发生的地点进行限定,特拉华州对二手票交易时间也有限制;佛罗里达



干旱,小麦价格受到影响。而今年随着信风条件的逐步形成,不少人已经在提前考虑怎么对冲气象风险。

其实,厄尔尼诺最初出现在人们视野时,大家并不将其当作是一种经济风险。相反100多年前,当人们在南太平洋东岸的秘鲁首先观测到暖洋流时,发现沙漠很快变成绿洲,土壤被倾盆大雨浸泡着,在几周内整个国家覆盖着丰富的牧草,羊群成倍地自然增长,棉花能生长在其他年份不长植物的地方。当时人们把这样的年份称作“丰年”,也为

这种暖洋流冠以厄尔尼诺这个吉祥的“圣婴”美名。但后来人们逐渐发现“圣婴”还有绝不可爱的一面,会导致大范围的经济生态灾难。厄尔尼诺带来的气候异常让一些渔场的鱼类繁殖受到严重影响,其引起的大范围干旱,使得很多地区粮食减产,经济作物遭受严重损失。

今年夏天,这个越来越不受欢迎的“圣婴”可能会再次拜访。目前春季赤道中东太平洋继续维持中性状态,夏季转为暖位,并可能发展成一次厄尔尼诺事件。这种气象条件让金融市场开始担心,因此近来可可、玉米等农产品期货价格一路走高。

期货价格抬高可能是有机构在整理仓位,控制极端天气风险,可更让市场分析人士寒心的是,超级厄尔尼诺往往和经济危机如影随形,而后者难以防范。上一次厄尔尼诺降临在2009年,当时金融危机席卷全球。再往前追溯的超级“圣婴”出现在1998年,东南亚金融风暴被人们所铭记。而今年,随着极端天气的再次临近,不知大宗商品机构投资者们是不是已经开始提前调整仓位,将一些避险资产装到自己的篮子里。

票务网站ticketmaster带来不小挑战。作为NBA的官方票务代理,ticketmaster能保证票的有效和真实性,其权威性是最大卖点。

有人把ticketmaster和stubhub之间的关系比喻为IPO市场和二级市场交易,但是一级代理和二级市场之间的争夺日趋激烈。

为遏制“倒票”行为,ticketmaster一度试图通过倡导使用电子票来遏制stubhub的发展。电子票一般会以电子邮件的形式寄到购票者的私人邮箱。收到邮件后打开PDF形式的电子票打印出来即可,也可以选择把票发送到手机上,在入场时出示手机即可。这样一来,门票转让就变得难以操作。

但目前电子票的普及度并不高,而且NBA和ticketmaster逐渐意识到,二手票交易是个商机和“钱景”巨大的市场。据统计,美国二手票市场的规模2012年就达到30亿至50亿美元,并以年均12%至24%的水平增长。

识时务的NBA转变策略,开始与ticketmaster合作在官方的主要售票渠道之外,专门在二手票交易搭建平台,让“黄牛”们网聚在此,也让球迷们多了一种选择。

当然,所谓的“正确的离场时点”连专家都不一定抓得准。“最明显的例子就是受到1997年亚洲金融风暴影响,汇丰控股这家世界级银行的存托凭证(ADR)的价格大跌三成,这是1990年代以来少见的价格,也因为这场金融风暴,好的股票才会出现被低估的价格。于是当所有的人都悲观的时候,我开始转为乐观,并持有这些好的股票。”

麦朴思还对记者说,投资最好的保护就是“分散”。他举例说,近期有观点称,李嘉诚开始完全撤离中国市场,他并不认同。“众所周知,李嘉诚在中国内地拥有非常多的物业和资产,他所作出的出售决定,更多只是使其资产更加多样化,例如进军其他行业或是欧洲的房地产业等,但绝非完全结束在中国内地市场的各项投资。这种分散投资的战略我非常赞同,在股票市场同样适用,再看好的市场和标的也不能将所有资本投入。”

对于“熊市”,麦朴思称,“下跌的市场终究会回升,如果你有足够的耐心,就不需要恐慌。”他认为,承担风险能提供回报。例如1997年亚洲金融风暴发生后的一年间,香港恒生指数大跌55%,但是从1998年9月低点以来的近一年,恒生指数大涨85%。“这说明那些能看到隧道终点亮光的人,终究可以得到回报。”

从未看空新兴市场

作为研究新兴市场的资深专家,麦朴思谈起新兴市场以及中国总是有掩不住的喜悦之情。“在我长达几十年的投资生涯中从未有过哪怕一刻对新兴市场丧失信

心或是感到失望,即使是在1997年亚洲金融危机之时,因为我知道尽管新兴经济体可能会出现起伏,并会遇到各种困难,但是其在阶段性低迷之后便会迎来复苏。此外,对新兴市场造成冲击的原因有很多,很多是外部因素,并非它们自身出现巨大问题。”

麦朴思可以为新兴市场找到数不尽的优势。他认为只用一个词可以概括中国和新兴市场总体表现那就是“up”(向上),预计它们今年都会有非常不错表现。尽管相对于发达市场,新兴市场在2013年的表现较为疲弱,但麦朴思仍建议:“投资者应该从更长期的角度来衡量新兴市场。自1987年以来,我们开始在新兴市场投资,其间摩根士丹利新兴市场指数已远远超过摩根士丹利世界指数,反映出新兴市场的表现远超发达市场。此外,纵观历史进程,我发现新兴市场的疲弱周期往往比将它们分隔的牛市更短。”

麦朴思进一步补充称,“新兴市场股市表现的最关键因素之一,在于其经济增长速度持续远远优于发达市场。1991年至2013年间,新兴市场的GDP增长也高于发达市场,只有三年除外。展望未来,我认为新兴市场强劲增长趋势将持续。”

麦朴思特别看好中国市场前景。“如果你知道,我第一次来中国时,它和现在有多大差别,你就知道为何我如此看好它了。就当前而言,我认为中国政府在2013年年底公布的改革方案有望为中国取得可持续发展的经济增长提供许多正能量,也为投资者创造投资机会。”

海外选粹

影子银行诱惑

英格兰银行行长兼金融稳定委员会负责人马克·卡尼最近在被问及何为当今世界经济最大的风险时,毫不犹豫地指出是新兴市场的影子银行。金融稳定委员会是一家旨在防范未来金融危机的国际监管机构。影子银行的存在各有利弊,若运作顺畅,无异于强大的金融工具;若管理混乱,则是潜在的金融炸弹。

金融稳定委员会将影子银行定义为银行之外的信贷机构,并估计其数量占全球金融系统的四分之一,截至2013年初,其总资产已达71万亿美元,而十年前全球影子银行的总资产不过26万亿美元。在一些国家,比如中国,影子银行更是快速扩张,仅2012年一年,其增速就达42%。

不过,业界对于影子银行也有不同表述。一种被市场认为“零风险”的理财产品一旦出现资金出逃风险,其破坏力也难以想象。值得注意的是,监管不力的影子银行系统产生的巨大问题既包括期限错配,也包括资本金不足,最终整个银行系统也难幸免,因银行一方面影子银行的放贷者,另一方面又对其提供金融支持。

很多国家目前纷纷出台旨在避免出现上述问题的新监管法规,比如银行必须将其结构性投资工具纳入资产负债表,而货币市场基金必须持有更多流动资产以防止资金出逃等。不过正如卡尼先生所担心的那样,影子银行的风险控制工作远未完成,比如,美国至今仍允许货币基金发行人向投资者宣传其为零风险产品。(石璐)

