

中泰证券首席经济学家李迅雷：

房地产市场呈现结构分化趋势

□本报记者 焦源源



中泰证券首席经济学家李迅雷表示,近几年的楼市调控旨在引导房屋向居住属性靠拢。未来商品房市场份额料缩小,将居住和投资属性进行一定程度分层。从现阶段看,推出房产税的时机还不成熟。若热点城市房价继续上涨,不排除地方会出台相应政策以稳定市场;长期来看,长效调控机制下的楼市会朝着健康平稳方向发展。

化住房需求,能有效缓解商品房市场结构性供需矛盾与房价上行的压力。

短期来看,实施“因城施策”的调控出发点是“稳房价、稳地价、稳预期”,若其他热点城市房价继续上涨,不排除地方会出台相应政策来实现“稳市场”目的;长期来看,长效机制下的楼市会朝着健康平稳的方向发展。

核心城市需求依然较大

中国证券报:房地产市场将如何分化?

李迅雷: 中短期的房价波动是较难预测的。作为商品的房产,不仅有居住属性,由于可出租产生租金,亦具有投资属性,同时也有可交易属性。作为能保值增值且易于交易的资产,房产容易形成价格反馈机制,因此,楼市可能存在追逐杀跌的现象。

长期来看,楼市发展的方向更具有确定性。我们研究过全球100多个国家20世纪以来的房价走势,除了个别国家(日本、西班牙、爱尔兰、意大利),都保持了或高或低的增速。大家熟知的两次楼市泡沫,如日本在上世纪90年代初的楼市泡沫破灭,背后有产业政策和人口结构的因素,表面诱因是货币政策的调整,和国内对比参考意义不大。目前我国楼市基本面更接近于日本上世纪70年代的水平,彼时日本地价的大幅上涨伴随着经济增长得到化解;美国2007年出现的次贷危机,使房价在2011年跌至低点,到2013年房价又恢复至正常水平,2017年超过2006年的房价高点。美国楼市泡沫的导火索是连续上调利率诱发大量次级抵押贷款违约带来债务危机,其背后原因是经济长期处在低利率环境以及政策的持续支持。

目前,国内GDP绝对量依然可观,从横向上对比看,我国仍是世界经济增长的引擎。虽然人口老龄化问题已经出现,但随着城镇化的推进与都市圈的虹吸效应,核心城市的需求依然较大。

房地产市场的分化是多方面的,且不是最近

才开始,行业增速放缓后分化一直在进行。目前住房已不再是稀缺品,购房者的主体从刚需转为寻求改善、寻求进入更高能级的城市人群。今年上半年房地产销售市场和土地市场在一线和二线城市都比较火热;从地域上看,长三角、珠三角、成渝地区楼市数据较好;从区域层面看,核心区位的项目卖得较好;从产品角度看,改善型住房较为畅销;另外,上半年品牌房企定位偏高端的,大多数取得了更好的销售业绩。

未来,随着利率进入较长的下行周期,人口老龄化进程加快,流动人口开始减少,城市群与都市圈的持续发展,房价的长期逻辑和行业的分化或还会延续。

中国证券报:房地产调控收紧对股市和债市有何影响?

李迅雷:房地产与股债的相关性不能简单静态地看,宏观政策影响房地产市场进而扩散到股市、债市也需要结合当时的经济背景及资产自身所处的状态来分析。

一是在存量经济时代,房地产市场与其他市场存在“跷跷板”效应。同时,无论股市还是房地产市场,都呈现结构分化的趋势。2012年至2013年,房地产市场与股票市场之间具有非常强的正相关性,涨跌几乎同时发生。但是2013年之后,这两个市场的相关性开始变得不相关甚至负相关,主要原因是外汇占款流入大幅放缓,资产开始逐渐变为存量博弈,资金在各类资产间的流动开始主导资产价格走势。2016年至2017年,在供给侧改革和棚改货币化等政策的影响下,股市和房地产市场短暂出现过一段共同繁荣,但这段时间基本面改善的逻辑强于资产间的流动性因素。2018年之后,存量经济的特征愈发凸显,经济结构优化、行业集中度提升、上市公司盈利能力分化,A股呈现出明显的结构化特征,房地产市场也是如此,在“房住不炒、因城施策”的政策引导下,不同城市间的房价也开始分化。

二是结构性调控不同于总量调控,对股市的影响也不尽相同。因自身结构原因,房地产

产业链占A股市场整体利润的比重较大,上市公司整体盈利走势与房地产周期高度相关。回溯历次房地产调控政策,都具备明显的逆周期特征,过去出台的几次力度较大的调控政策,都是在房地产行业景气度较高甚至过热的时候出台;当宏观经济下行压力或金融市场风险加大时,政府往往又会出台对冲政策来缓和先前政策的影响。但前几次调控力度都显著强于当下。对股市而言,影响最大的是总量调控政策,投资者更担忧的是信贷收紧带来的流动性冲击。而如果只是结构性的调控,反而可能会因为资金的“跷跷板”效应对股市有利。

实施差别化调控政策

中国证券报:房产税什么时候会出台? 将如何影响房价?

李迅雷:目前房产税处在立法阶段,立法过程比较长,需要经历提议、审议修改和颁布几个阶段,其中审议修改一般会有多个来回。房产税涉及千家万户的利益,要体现公平性和可操作性,我认为短期内难以推出。从国外看,房产税较为普遍,也不会对房地产和房价带来显著影响。毕竟房地产对中国经济的影响较大,从现阶段看,推出房产税的时机还不成熟。

中国证券报:建立房地产调控长效机制,应采取哪些措施予以推进?

李迅雷:房产税是一种长效机制,但当前还不是很好的推出时机。如果因为房产税不推出而延误长效机制的建立,则会使得结构问题更加难解。因此,必须实施差别化的调控政策。例如,针对某些房价涨幅过大的中心城市,可以扩大建立住宅用地的供给增加机制,如一年内房价涨幅超过一定幅度,则允许地方政府将一部分商业用地或综合用地转为住宅用地。又如,对于居民家庭的第三套及以上房产,可以考虑征收空置税。此外,对于豪宅的交易,可以提高交易税率等。



新华社图片

美元弱势周期开启

□东北证券首席宏观分析师 沈新凤

美元指数自3月20日最高冲破103后下行,4月到5月中旬区间震荡后不断走弱。笔者认为,美元弱势周期开启,这是“美元荒”结束、美国疫情控制不力、美国经济无法V型反弹以及美联储“大水漫灌”透支美元信用等一系列因素下的必然结果。

流动性危机缓解

海外疫情暴发初期美元指数下跌。3月3日美联储超预期紧急降息50基点,市场觉察到了疫情的严重性,美元指数继续下跌。但3月10日开始美元指数一路狂奔,最高涨破103,并在4月份和5月份维持在99的平台上。这段时间美元走势强劲主要是由于全球避险情绪高涨、无差别抛售资产引发了美元流动性危机。随着全球范围内总体疫情得到一定控制,叠加美元流动性的大量释放,超级避险情绪褪去,投资者对美元需求逐渐下降。

“美元荒”结束可从两个方面得到验证:代表美元流动性松紧的Libor-OIS利差与Ted利差已经下降至正常水平;美联储6月份以来有过一段时间缩表,主要收缩部分为央行回购协议及货币互换,表明市场对美元的需求量在减少。美元流动性危机结束后,决定汇率的仍将是基本面。

美国5月以来启动复工后,疫情二次暴发,美国疫情明显较构成美元指数的主要货币所属国严重。欧洲疫情在5月复工后反弹虽有发生,但未见大规模二次暴发征兆。日本仍然存在新增病例,但现有确诊病例仅7000余人。英国日新增几百病例,趋势上目前比较稳定。相比而言,美国日新增病例数7月中旬以来一直在6万人以上,现有确诊病例在200万人以上。

疫情影响复工节奏,美国多个州复工计划暂停、推迟甚至回撤。笔者梳理发现,7月以来美国有8个州宣布回撤复工计划,15个州宣布暂停或推迟原有复工计划。海外投行高盛最新报告表示,美国许多州已经明确暂停复工或采取针对性措施预防疫情,而这些州的人口占到美国人口的80%。相对而言,欧洲疫情控制情况较好,复工计划持续推进。如法国在6月15日进入复工第三阶段;6月1日起意大利餐饮、酒吧、个人护理全面复工;德国在5月11日起便由各州自行制定复工计划,逐步解封;自7月10日起,日本复工也已进入第三阶段,8月开始将进入全面复工复产阶段。

经济短期难现V型反弹

笔者认为,美国经济最坏的时候已经过去,但V型反弹目前还看不到。复工开启后美国暂时性失业人口陆续回到工作岗位,但永久性失业人口比重却在上升。疫情反复又会对居民返回

工作岗位产生新影响。至7月18日当周,美国初次申请失业金人数仍然超过140万人。美国白人失业率一直低于非白人,但直到6月,非白人与白人失业率之差远超疫情前的水平。就业稳定是居民获取收入的根基,收入增长又是居民消费增长的根基,目前美国该链条极不稳定。

此外,疫情发生后,美国居民的个人总收入居然保持了和疫情前相近的水平,主要的增长项就是个人转移支付收入,而雇员报酬是下降的,其实就是美国政府给老百姓发钱。然而,理性人会把握政府救济当做饭碗吗?更不用说这轮失业救济计划7月将到期,但疫情反弹、大选在即,民主党是否会配合白宫继续推出新的刺激计划还不好说。

欧元区区的经济情况较美国稳定。欧元区失业率受疫情冲击影响不大,尽管3月欧洲疫情达到顶峰,其失业率依然保持在7.3%至7.4%左右波动。考虑到其复工节奏尚未被打乱,经济预计将拾级而上。

疫情发生以来美联储“印钞机”开足马力,但易放难收,加上美国出现逆全球化趋势,美元信用被透支。美联储资产负债表规模从疫情爆发前的4.2万亿美元扩张至超过7万亿美元,经济重启缓慢,而股市在货币政策刺激下不断上涨。欧央行的扩张幅度则较为缓和,从3月初4.7亿欧元到7月升至6.3万亿欧元。近期美国10年期国债收益率已跌至0.6%左右,美欧国债利差也接

近2014年以来的最小值。短期来看,欧元相对于美元的吸引力也会大幅上升,刺激欧元升值。长期来看,2008年金融危机之后美联储几轮宽松尚未完全退出,新一轮的大幅刺激已经抛出来。也许美国可以从外部消化部分通胀压力,但通胀压力不可能完全从外部消化,货币不会凭空消失。

同时,美国近年来奉行“美国优先主义”,自身的经济实力也在逐步下降。有观点认为“美元荒”恰好表明世界仍然依赖美元,笔者认同这一点,但疫情后出现的流动性危机实际仍是存量问题。如果用发展的眼光看未来,美元信用被透支是无疑的,今年以来黄金价格不断逼近历史新高也是佐证。

美元走弱从定价层面利好黄金、白银、原油等大宗商品。当然,美元计价只是一个因素,工业属性较强的商品走势最终还取决于自身的基本面。

欧元、英镑、日元近期对美元持续走强,新兴经济体汇率也有望得到支撑,短期来看将带动资本回流新兴经济体,尤其是疫情控制情况较好的地区,从而降低企业外债压力。在这个过程中,中国资本市场将同样受益于外资流入。当然美元走弱也并非没有负面影响,经济下行期容易伴生竞争性贬值。在疫情冲击下,本国汇率走强可能不利于出口,更有利于进口。

多举措治理

中小企业款项支付顽疾

□中国商飞公司北研中心发展规划部部长 钱勇

近日,国务院出台了《保障中小企业款项支付条例》(简称《条例》),从源头出发建立一套防止机关、事业单位和大型企业拖欠中小企业款项的法规制度,在总结实践中解决拖欠款项问题的经验并予以制度化。加大保护中小企业发展的力度,对于保护中小企业健康发展具有深远的历史意义,特别是对于当前做好“六稳”“六保”工作,对中小企业的生存和发展具有重要的现实意义。

突出源头治理

中小企业在与各级机关、事业单位和大型企业交易中,常处于弱势地位,即便交易账款被拖欠,绝大多数中小企业出于维系合作关系的长远考虑,不愿意采取诉讼或者仲裁等手段来解决拖欠问题。为此,《条例》从三个方面加以约束和惩治。一是加强账款支付源头治理,规范资金保障和合同订立。《条例》从两个方面保障了中小企业款项支付工作。一方面,保障了中小企业交易的资金。资金是保障中小企业款项支付的源头,机关、事业单位使用财政资金从中小企业采购货物、工程、服务,应当严格按照批准的预算执行,不得无预算、超预算开展采购,政府投资项目所需资金应当按照国家有关规定确保落实到位,不得由施工单位垫资建设。另一方面,保障了中小企业交易的公平地位。中小企业与机关、事业单位和大型企业合作话语气权不对等是普遍现象,规定机关、事业单位和大型企业不得要求中小企业接受不合理的付款期限、方式、条件和违约责任等交易条件,不得违约拖欠中小企业的货物、工程、服务款项。

二是加强账款支付过程管理,规范支付行为。相关保证金方式、按期验收、及时支付款项等是中小企业交易的重要环节。一方面,《条例》规定了保证金的收取工作和结算工作等。保证金是中小企业与机关、事业单位和大型企业交易合作第一道门坎,规定保证金要符合国家收取比例、不得限定为现金、接受以金融机构保函提供的保证,要在保证期限届满后及时与中小企业对收取的保证金进行核实和结算。另一方面,《条例》规定了检验验收、付款时限等工作。此外,《条例》规定禁止以不正当理由拖延支付款项。部分机关、事业单位和大型企业内部流程会影响中小企业款项支付,禁止以法定代表人或者主要负责人变更、未完成内部付款流程等为由延期支付,禁止以审计机关的审计结果作为结算依据。

三是加强账款支付监督,规范问题处理。认真开展监督检查工作,及时解决实际工作中存在的突出问题,是检验保障中小企业款项支付工作效果的重要手段,为此《条例》明确了支付监督和问题处理等工作。

明确各方责任

全面贯彻实施《条例》需要各方面落实责任。《条例》既是促进中小企业发展的法律保障,也是促进中小企业发展的法律约束。一是妥善处理好机关双重角色问题,进一步发挥各级机关保障中小企业利益的作用,既要在与中小企业交易中主动发挥带头模范作用,依法维护合作权益,又要采取措施积极保护中小企业合法权益,督促市场主体遵守法律规定和合同约定,避免行政手段不当干预经济活动,依法落实保障权益。

二是加强中小企业责任建设,既为中小企业发展提供了法律保障,也对中小企业提出更高要求。一方面,要求中小企业依法经营,诚实守信,规范交易行为,主动助力营造环境建设。另一方面,要求中小企业加强自身能力建设,依法与机关、事业单位和大型企业开展合作,按照合同约定提供合格的货物、工程和服务,主动提升服务能力,进一步增强中小企业的获得感。紧紧围绕保护合法权益,平衡中小企业和机关事业单位、大型企业之间利益。三是明确第三方服务等工作,提高中小企业的维权意识和能力,帮助中小企业提高合同和资金管理水平,降低交易成本和风险。按照市场规律研究企业规模类型,明确中小企业的具体标准。加强投诉机制建设,完善投诉渠道功能,健全投诉处理的机制,确保中小企业投诉能够件件有着落、事事有回音。

保障中小企业款项支付工作涉及面广、任务量大,是一项长期复杂的系统工程。《条例》的出台,能够更好保障中小企业款项支付工作,促进中小企业及时收回账款、盘活流动资金、降低经营成本,进一步发挥中小企业在推进供给侧结构性改革、推动高质量发展、建设现代化经济体系中的重要作用。同时也可促进中小企业健康快速发展,在发展中成长壮大。