

对稳住楼市股市的几点思考



视觉中国图片

2024年12月召开的中央经济工作会议全面总结了我国2024年的经济工作,并对2025年的工作做出了全面部署。关于做好2025年经济工作,会议强调,稳住楼市股市,防范化解重点领域风险和外部冲击,稳定预期、激发活力,推动经济持续回升向好,不断提高人民生活水平。现就“稳住楼市股市”这一问题,本人谈几点思考。

● 海通期货股份有限公司 总经理 李井伟

认识我国房地产行业发展的自身偏差和必然周期

自1998年商品房改革以来,我国房地产市场在充分借鉴全球主要发达国家和地区的发展经验基础上建章立制、从无到有、从小到大,取得了举世瞩目的成就。房地产行业成为我国重要支柱产业,为GDP增长、地方政府收入、社会就业等方面做出了重要贡献,也为改善居民居住条件、不断提高人民生活水平做出了重要贡献。优美的居民小区、写字楼、花园式的工厂和商业综合体大幅提升了我国居民的工作、居住、休闲、生活质量。从这个角度看,房地产行业为我国经济社会发展,为改善人民生活水平提供了重要支撑,也是我国改革开放伟大成就的重要组成部分。

同时,我们应该看到,房地产行业近几年出现了一些问题。例如,开发杠杆过高、“烂尾楼”现象损害购房者利益、产生金融坏账等,房地产行业面临一定困难,已成为我国经济高质量发展过程中亟待解决的问题。

正确认识我国房地产业发展过程中所遇到的问题及其主要原因非常重要。笔者认为,审视上述问题,可以从我国房地产业发展自身偏差和必然周期两个主要方面加以分析。

我国房地产业发展自身偏差主要是对高杠杆开发模式的依赖。这个问题不仅体现在房地产企业在开发阶段使用银行、信托融资等行为中,还体现在销售阶段卖“烂花”向购房者集资,更有甚者还开展内部员工集资、发行理财产品融资等行为中。高杠杆开发模式催生高速开发,这种模式往往忽视产品质量,进一步造成巨大的社会资源浪费。对于房地产业发展自身偏差一定要坚决纠正,及时转变,一定要转到以居民利益为核心的房地产开发模式上来。只要房地产行业以居民利益为核心,房产价值就能稳住,比如新项目以现房销售为主,这样可以减少居民购房烂尾风险,避免居民在付款、按揭后不能实际居住的浪费;再如旧城改造以保护原居民利益为核心,政府以代建模式对老旧小区进行原拆原建改造等。总之,我国房地产行业只要以居民利益为核心,那么,房地产业价值预期就能改善,稳楼市目标就能实现。

毋庸讳言,我国快速城市化进程

已开始逐步放缓,城市房地产总量高速增长空间不大,不需要也不能再进行密集、高速开发了,适当的总量管控是稳楼市的重要手段之一。房地产有财产属性和投资价值,但是不能片面强调投资属性。一定要坚持房地产的居住功能属性,引导正确的消费观、避免盲目追涨杀跌也有助于稳住楼市。在北上广深等特大城市,居民购房压力比较大,有关部门为保障居民基本居住条件,开发了保障房、公租房、廉租房等非市场化的房地产项目。目前,地方收购存量商品房用作保障性住房获政策支持,但不能偏离房地产开发以市场化为主的方向。如果改变了市场化房地产开发的预期,可能会导致房地产属性预期的根本变化,预期变化会带来房地产价格波动,为稳楼市带来困难。

我们认为,政府不断出台政策扶持房地产企业走出困境、良性发展,但一定要坚持区分房地产行业发展的自身偏差与必然周期问题,对于行业过往发展的偏差要坚决地加以纠正,回到以居民利益为核心的房地产开发模式上来。在不断解决居民居住困难的过程中,有关部门还应坚持以市场机制为主、最低居住保障与市场机制平衡原则,避免打破楼市商品属性的基本预期。对房地产行业全球共性的必然周期和阶段调整要耐心等待,适当给予调整时间是社会对房地产业发展最有力的支持方式和理性选择。

在房地产市场供给过剩背景下存在未能满足需求的结构性问题

当前,我国房地产总量上供给过剩、需求不足,行业总体低迷。在这一背景下,我们也要看到很多需求没有得到满足,比如家庭需求多样化趋势对房屋户型的影响,疫情期间对健康安全的诉求,多孩家庭对居住的需求,高龄人群居家养老居住需求,年轻人的虚拟现实、电竞场景对居住的需求,居家锻炼、居家办公、自由职业、网红自拍等对居住的需求等,此前二房、三房的传统户型并不能满足新的需求。

近几年,有的房地产公司被财务问题困扰,有的被限售限价约束,没有全力投入对新需求的分析和产品研发中来,房地产市场在总需求不足的情况下存在严重的有效需求供给不足问题,需求结构性问题很大。只有全面地分析房地产市场的总量和结构问题,针对有效需求,加大研发力度,才能创造出好产品。有好的产品,市场就会慢慢恢复,房地产行业就会逐步实现高质量发展。

同时,应该看到,我国农村房地产市场有较大发展空间,农村宅基地政策还不能完全适应我国当前经济社会发展的要求。改革农村宅基地政策,释放农村房地产需求,在城市房地产市场外,科学开发农村房地产市场,不仅能找到房地产行业新的增长点,还能对扭转当前严峻的青年就业形势有意想不到的贡献。可见,深入挖掘市场需求、发展农村房地产市场,精准找到房地产行业新的增长点,形成行业发展有序更替的局面是稳楼市的最好方式。

放松价格管制推出提升房地产长期价值的举措

要稳楼市,稳定房地产的内在价

值至关重要。应放松房地产限价,允许房地产价格适当波动。不同城市、不同房地产项目具有唯一性和独特性,价格管制很难面面俱到。价格放开更容易找到价格平衡,放开价格管制有利于发挥市场价格机制作用,尽快达成新的动态平衡。

同时,我们应看到,我国政府有一定的政策空间改善房地产内在价值并推出一些兜底惠民举措。比如,在提升存量房地产价值方面,我国商品房产权年限一般为70年、商业地产一般为50年,除去开发周期,居民房地产实际使用年限较短,有关部门可通过适当延长产权年限来提升存量房地产价值;再比如,对一些中高年龄房地产,可引导居民在不大规模增加容积率基础上,由政府组织居民以原拆原建的方式改造。总之,把房地产作为居民的财富,有关部门采取各种维护、提升居住、使用价值的举措都有利于稳楼市。当然,对确实被严重高估的房地产项目,价格下跌也是不可避免的。对此类房地产项目,在确认是居民实际唯一居所并存在按揭困难的前提下,有关部门应推出免息等兜底救济政策。通过放开房地产价格限制,有关部门可出出台延长产权年限、原拆原建等有利于维护房地产长期价值的机制,建立兜底社会救助制度,有利于稳楼市目标的实现。

楼市与股市对居民消费信心影响巨大

我国的居民财富主要集中在房地产市场和股市。中央经济工作会议提出的“稳住楼市股市”确实是老百姓急盼之事,也是我国经济高质量发展的关键所在。四十多年改革开放取得伟大成就的过程,也是老百姓创造财富的过程,拥有一套心仪的房产是多少家庭的奋斗目标和幸福源泉。我国股市每天影响着两亿多投资者的情绪和消费信心。可以说,楼市和股市发展水平是衡量我国居民幸福程度的重要指标之一。从传统的经济发展理论看,楼市和股市是经济发展的组成部分和自然结果,但在当下,楼市和股市是直接关乎改革发展的人心向背、信心有无的关键要素,房产是居民存量财富,股市则是影响居民消费信心、乐观情绪的重要因素。两者是相互影响的关系:如果股市向好,乐观情绪会有利于房地产市场企稳;如果房地产市场企稳,也会提振投资和消费信心。在全球资产投资格局中,稳定我国楼市和股市,对防止资本外流和保持人民币汇率稳定有着巨大的关联作用。

股市稳步上涨应作为未来几年重要经济发展指标

一般认为,股市是经济的晴雨表,是投资者信心和预期的反映,是投资者博弈的结果,政府制定规则、监管市场、不参与博弈。这些观点都有道理,也都经历过历史的检验,是经济学的投资实践规律。

在尊重规律的基础上运用规律,我们要有信心结合实践发现新的规律。在上市公司治理水平较高、经营状况较好的前提下,由于投资者信心不足,在少量的边际交易决定着巨大的存量估值的情况下,应采取适当措施,坚决打破资本市场的负反馈,带

领资本市场走出负循环,应该把股市稳步上涨作为未来几年重要经济发展指标。

2024年9月,有关部门密集出台政策,改变资本市场预期取得了阶段性成果,也是我国资本市场新治理模式的良好尝试。未来几年,在经济基本面相对稳定的大前提下,把股市稳步上涨作为资本市场治理指标之一,或作为我国当前经济、金融发展的有力抓手,不是权宜之计,而是重要的目标,是深化改革发展的人心所向。绕开股市稳步上涨目标而空谈发展资本市场是不负责任的隔靴搔痒。

从发达资本市场的经验看,有央行对资本市场直接投资和表达观点的成功例证。我国央行用真金白银投资资本市场是未来几年资本市场稳步上涨的必由之路。当然,我国央行如何入市、如何确定适当的增长目标、如何减少道德风险等具体问题要事先就定好。

股市稳步上涨才能更好服务房地产等实体经济

经过从无到有、不断完善的过程,我国资本市场不断根据国家经济发展需要调整、完成历史任务,比如在20世纪90年代初我国现代企业制度建立阶段,资本市场为公司法人治理完善起到了重要的标杆作用;在20世纪末的国企改革阶段,资本市场为国企改革募集发展资金做出重要贡献;在当前国家大力发展科创、攻克关键核心技术的过程中,资本市场为科创企业融资和创业者激励贡献力量。在资本市场服务房地产企业方面,我国100多家房地产上市公司,近十年股权、债权融资5000多亿元。由此可见,我国股市从诞生之日起就践行了服务实体经济的使命担当。

未来几年,股市应如何更好地服务实体经济?近十年来,上证指数在3000点左右徘徊,股市长期财富增长效应不明显。尽管管理层一直呼吁价值投资、耐心资本,但目前短期投资行为的影响仍然很大。只有我国股市主要指数在未来几年稳步上涨,才能在投资者中逐步建立起价值投资的理念和培养耐心资本。长期财富效应是资本市场服务实体经济的实力保障。

2024年以来,有关部门以保护投资者利益为根本出发点优化和建立了诸多制度,我们对我国资本市场四梁八柱建设的扎实性和先进性非常有信心。目前,我国资本市场已经成为向全世界开放的全球主要资本市场之一,特别是有两亿多股民参与的独特性,是我国资本市场发展的力量源泉。此前,我国资本市场服务发展改革的各阶段目标,现阶段维护好我国投资者在资本市场的合法权益,应该成为资本市场发展的重要目标或资本市场高质量发展的试金石。

总之,稳住楼市股市对于我国未来几年的经济发展至关重要。适度管控好楼市股市价格波动的边际幅度,坚持以保护、提升楼市股市的合法财产权益为核心目标,采取切实有效措施,坚定的实践行动,就能实现稳住楼市股市的目标。

(作者简介:李井伟,经济学博士,上海市领军人才,长期从事证券投资基金投资、资产管理、财富管理等工作,现任海通期货股份有限公司总经理。)

基本面修复预期积极

券商板块布局价值提升

● 本报记者 胡雨

资本市场改革政策频出,近期A股市场成交额持续处于高位,叠加东兴证券、国元证券2家券商年报业绩预喜释放积极信号,当前机构预计券商板块2024年基本面明显修复。就投资而言,机构在看好券商板块当前布局时点的同时,并购重组仍是2025年行业发展的重要主线,建议关注央企券商牌照的整合动作,同时寻找区域券商的潜在机会。

基本面有望明显修复

当下A股市场已进入上市公司2024年业绩预告、快报密集发布期。就证券行业而言,日前东兴证券、国元证券抢先披露相关公告,均预计2024年全年归母净利润有望较前一年实现增长。

东兴证券预计,2024年公司实现归母净利润14.5亿元到17亿元,同比增长76.89%到107.38%;国元证券预计,2024年公司营业收入和22.85亿元,同比增幅分别为23.34%和122.33%。

谈及业绩增长原因,东兴证券认为,2024年公司投资业绩大幅增长,财富业务及资产管理业务稳步发展;国元证券表示,受资本市场活跃度和自身经营能力提升等因素影响,2024年公司自营投资、财富信用等主营业务收入同比显著增长,超额完成全年经营任务。

随着2024年权益市场反弹,尤其是2024年9月底A股市场迎来强劲冲高并在此后维持高位震荡,叠加2023年同期的低基数效应,整个行业2024年经营业绩明显修复成为多家机构的共识。

华西证券非银行业分析师吕秀华测算,上市券商2024年营业收入有望达到4346亿元,同比增

长6.3%;归母净利润有望达到1476亿元,同比增长14.8%;分业务条线看,“挑大梁”的自营业务2024年收入有望达到1783亿元,同比增幅高达33.7%。

“受低基数、债市明显上涨和交易量明显增长等多重因素影响,券商2024年四季度业绩有望超预期。近期,券商年报业绩预告和快报或催化板块机会,券商板块估值水平仍偏低,2025年上半年业绩有望延续同比改善趋势。”开源证券非银金融行业首席分析师高超表示。

并购重组仍是重要主线

对于券商板块投资,国金证券非银首席分析师舒思勤认为,短期在政策积极、流动性宽松带来市场交易活跃的催化下,券商板块在短期震荡后有望修复弹性;中长期看好券商板块估值和业绩双提升,具体布局条线方面,基本面更加受益于权益市场回暖的强贝塔业务券商、权益资管产品发行和管理具备优势的券商值得关注。

二级市场出现积极变化的同时,证券行业以国泰君安吸收合并海通证券为代表的新一轮并购重组浪潮如火如荼,关注潜在并购重组标的也成为了业内看好的券商板块投资主线之一。

华创证券金融业务研究主管、首席分析师徐康认为,2024年券业并购明显加速,展望2025年,在券商股东对行业竞争格局及牌照价值重新审视之后,叠加监管明确支持券业并购以及强化扶优劣劣分类监管的大背景下,预计并购重组仍然是行业发展的重要主线,在做大规模的基础上,更需强调通过市场化、多元化并购打破同质化瓶颈。建议持续看好头部券商及战略思路明确的中小券商,关注央企券商牌照的整合动作,同时寻找区域券商的潜在机会。

培育跨境金融优势

券商把握国际化发展机遇

● 本报记者 林倩

近日,多家券商出手布局国际业务,或直接增资国际子公司,或募资投入相关业务,或为国际子公司贷款提供担保,提升市场影响力。在业内人士看来,国际业务成为当前证券行业业绩增量的重要途径之一,也是一流投行的必经之路。

积极布局国际业务

随着我国资本市场进一步开放和国际化进程加速,券商的国际业务日益重要,成为其业绩突破、提升全球竞争力的重要途径之一。

近日,多家券商增资国际子公司。1月8日,广发证券发布公告,日前公司根据董事会决议已向广发控股(香港)有限公司增资21.37亿港元,增资后广发香港公司的实缴资本增加至103.37亿港元。

2024年12月12日,方正证券发布公告,公司执行委员会决定对全资子公司方正证券(香港)金融控股有限公司增资5000万元人民币,近期已完成该增资款项拨付,方正香港金控注册资本已变更为10.99亿港元。此前,中信证券也在2024年半年报中表示,经有权机关批准、备案,截至2024年6月末,公司已对中信证券国际有限公司增资约9.16亿美元。

也有券商对国际子公司贷款进行担保。2024年12月9日,东方证券向南洋商业银行有限公司出具保证函,为境外全资子公司东方金控在南洋商业银行提供的授信额度项下提款0.65亿美元提供贷款担保,坚定的实践行动,就能实现稳住楼市股市的目标。

积极布局国际业务已成为越来越多券商的共识,近期市场最为关注的国泰君安吸收合并海通证券事项中,也对国际业务进行了高度关注。本次国泰君安吸收合并海

通证券并募集配套资金不超过人民币100亿元,其中不超过30亿元拟用于合并后公司的国际化业务,持续提升跨境金融优势,提升国际竞争力,更好参与全球竞争、合作和资源配置。

一流投行的必经之路

现阶段,我国资本市场正坚定不移地推进高水平的对外开放,证券行业国际化步伐也不断加快,通过业务合作、机构设立等多种方式开拓海外市场,为各类客户提供跨境金融服务。

国泰君安在谈及国际业务时表示,公司通过提升跨境一体化联动水平,优化跨境综合金融服务体系,加强境内外客户服务深度等方式,为构建更为强大的国际覆盖网络提供坚实支撑,进一步强化国际化业务的市场竞争力,提高为全球投资者及境内外产业客户提供跨境投融资综合服务的能力。

中信证券执行委员、中信证券国际董事长、首席执行官李春波此前在投资者关系活动中表示,面对复杂的外部环境和激烈的国际竞争,公司展现出良好的适应能力,经营业绩稳中向好,各项国际业务取得强劲发展。在香港市场,中信证券研究、投行、固定收益等各个业务协同发展,实现均衡有机增长。在香港以外地区,中信证券坚持创新,不断完善产品服务布局,在印度、日本以及多个东南亚国家和地区实现业务突破性进展。

“国际化发展是一流投行的必经之路,我国券商深化国际化发展正处于黄金时期。”广发证券非银首席分析师陈福表示,在“中国投资、投资中国”服务链条中,中资券商具有天然优势,投行业务、跨境衍生品业务均具有广阔的发展前景。同时,当前全球化财富管理需求持续深化,中资券商可加码财富管理业务布局。