

经济时评

美元明年二季度将迎反弹

黄付生 胡艳妮

9月初以来,美元大幅贬值,美元指数从图形看已经破位。我们认为,此次美元的贬值是有基本面之外的因素主导的,美元继续大幅快速下挫的概率大大降低,未来一个月将会震荡反弹,基于此,金价短期内可能会回落到1000美元之下。

美国8月份失业率上升到9.7%,7月份消费贷款余额较上年同期下降10.4%。在消费方面,美国的零售和餐饮单月环比增幅出现明显的上升势头,8月零售餐饮月增幅为2.7%,美国政府推行的旧车换现金计划,大大刺激了美国的消费,尽管如此,汽车除外的消费增幅仍在1.1%,相对于7月明显好转。随着经济复苏进程加快,失业率见顶回落,预计美国的消费会逐步得到改善。美国在今年三、四季度GDP正增长是一个基本判断,这些因素不支撑美元快速贬值。

美国三、四季度实现正增长将成现实,欧、日、新兴市场国家经济如期复苏,世界经济复苏进程基本确立,尽管这个复苏可能过程漫长,但对经济陷入衰退的恐慌已经烟消云散,市场对美元的避险需求大大下降,进而促使国际资本风险偏好上升。

当前,美国的CPI和PPI分别为-1.5%和-1.2%,仍处在通缩的区间;加上美国投放的大量美元仍在金融机构内部循环,并没有流向市场,美元泛滥加速通胀的担忧得到缓解,预计美联储最快在2010年下半年加息,当前联邦基准利率为0-0.25%,美国的低利率将会维持相当长的时间,低利率对美元形成强力压制。

(作者单位:中信建投证券)

警惕REITs进一步推高房价

宣宇 董长彤

自去年底“金融九条”首次把REITs(Real Estate Investment Trusts,房地产信托投资基金)作为拓宽企业融资渠道的一种创新方式。近来,人们期盼多年的REITs试点有加速迹象,上海有望年内率先发行REITs产品。

REITs是信托机构通过面向公众公开发行或定向私募发行房地产投资信托受益凭证筹集资金的金融产品。它通过专业化的房地产或房地产抵押贷款投资,投资所得利润(租金、按揭利息等)按比例分配给投资者。

由于税收优惠、收益稳健(其收益率与证券市场的相关性低)、流动性强、风险低(以未来现金流为证券化基础)等优点,REITs在全球各地发展很快。据招商证券的统计,在全全球REITs规模近半壁江山的美国,截至2009年6月,其本土上市REITs的总收入为上市开发商总收入的1.5倍,但总市值高达其9倍,也就是说,上市REITs的股票溢价约是上市开发商股票溢价的6倍!REITs已成为美国房地产股票的主角。

政府去年底提出推REITs的初衷主要是为了提振不断下滑的房地产业,防止房地产企业大批倒闭对经济发展带来损害,扩大房地产市场融资渠道和支撑经济增长,缓解开发商过度依赖银行信贷的风险,REITs及其衍生品功能是多方面的。对房地产企业而言,是一

种资金筹集和退出渠道,可以缓解地产开发期限与融资期限不匹配矛盾;可以为机构投资者提供新选择,达到稳定回报与长期负债相匹配;对普通投资者而言,REITs为之提供了投资房地产投资,获取投资及经营收益的机会;对政府而言,REITs能减轻目前中国银行业的负担,保持房地产业的健康发展,REITs也可能成为基础设施建设的资金来源。

尽管REITs有上述诸多优点,并且预期中国REITs市场前景看好,但我们同时也应该警惕REITs进一步推高房价的可能性。投资者和监管当局都要提高警惕,不要将一场本该多赢的游戏玩成烫手的山芋。

首先,目前国内房价并不是真实供求关系的反映,大量投资性和投机性购房导致一些地方住房价格上涨过快。由于现实房价高企,许多真实消费需求的潜在购房者在无力购房的情况下,为了分享房地产市场的高额投资回报,会转向投资收益率堪比股票而风险只相当于债权的REITs产品,从而进一步放大房地产市场的投资和投机需求,推升房价,并可能造成恶性循环。

其次,REITs有两种投资方式,一种是将现有成熟物业(稳定现金流)打包成REITs,获得资金退出;另一种是先募集资金,然后在前景看好的地区投

资房地产行业,包括贷款、成熟物业产权购买等。在当前房地产业仍为暴利行业的情况下,可能使得那些本来无力投资于房地产业的资金通过REITs大量向房地产市场积聚,从而产生大量投资和投机性需求,进而推高房价。

第三,有了退出机制的房地产业融资更加便利,在过去高房价、高利润形成的“锚定效应”下,有了充裕流动性的开发商失去了降价促销和回笼资金的压力,更有可能“捂盘惜售”推涨房价。虽然政府对此类违规行为有所干预,但在房企追求利润最大化本能下,笔者断定,捂盘惜售现象不会根绝,REITs的推出会使我们更长久地面对“量价齐升”甚至“量缩价涨”的局面。

第四,REITs增加了开发商长期融资的渠道,并使得资金实力有限的开发商也可以从事收益性物业开发,从而形成更多供给;但另一方面,中国的储蓄率高、民间资金投资渠道单一,将会吸引大量的社会资金追逐有限的REITs产品。由REITs引致的房地产开发增量将远不及投资者逐利投机的需求,从而形成新的“供不应求”局面,形成新的房地产泡沫,这必然将反映为房价的上涨。

第五,通过考察全球REITs可得出两个事实:庞大的机构及私人投资资金投入房地产领域;上述跨境资金随着投资机遇而迁移。近年国际热钱涌入亚

洲,令商业租金飙升,使REITs概念在亚洲地区再度活跃。虽然我国出台了一系列政策禁止海外资金炒房炒地,而REITs的推出将会削弱政策效果,因此要对正在寻找新的投资机会的海外投资者作出限制,抑制导致经济过热的投机性投资,防止海外REITs投资者兴风作浪、制造房地产市场虚假繁荣,卷走利润离开中国,而留给我们的则是虚高的房价。

第六,根据国际经验,REITs的成长性一般高于通胀率,所以REITs也被认为是对抗通胀的工具。随着我国CPI由负转正,通胀预期加强,会吸引更多资金从实体经济流入房地产市场,从而加大房地产泡沫产生的可能性。

最后,在推行REITs实践中,监管当局要严格规定交易和监管规则,在化解银行风险的同时,防止房地产公司把未来租金预期不好的项目,通过REITs包装上市,把房地产可能损失转嫁给普通投资者。毕竟普通投资者是最容易成为肆意投机的牺牲品,要防止因为规则不完善、监管不到位而让社会又多了一个“马太效应”。

(作者单位:北京大学中国经济研究中心,太平洋证券)

焦点评论

中国稀土保卫战初战告捷

李云峥

随着中国稀土出口政策开始收紧,“西方加速开采稀土矿”成为近期一些海外媒体密集报道的内容:日本住友商社开始在哈萨克斯坦参与从铀矿中提取稀土的商业活动,丰田通商表示除了在印尼从事从锡矿中提炼稀土资源的活动之外还将在蒙古、越南开发矿山;与此同时,因为对后期市场供应和价格均有较高预期,美国、澳大利亚、加拿大等国也正着手准备重新开采本国一些地区的稀土矿,一些加拿大公司除了加紧建设原有项目外,还正在南非、美国和巴西开发新矿。

很显然,中国以外的稀土项目和矿产资源开始被中国的“收紧政策”激活,是中国在稀土资源保卫战上的初战告捷,而非某些人所认为的:这种现象表明“中国稀土限制政策恐难奏效”。因为“收紧出口→抬高价格→激活海外矿山”是中国稀土贱卖现象终于逆转的必然体现。

由基本的“需求-供给-价格”关系曲线可知,在需求不变条件下,减少供给必然会出现价格走高的现象。中国收紧稀土出口政策的过程就是一个“减少供给”的举动,当市场从中国的限制稀土出口政策取向中捕捉到稀土价格即将上扬的预期时,从中国以外的地区寻找稀土资源成为那些稀土需求国家和企业的后续举动,这

个过程即是一个抬高稀土价格并激活那些原本因为中国廉价稀土而关闭矿山资源的过程,同时也是一个稀释目前中国过高稀土全球供给比率的过程。目前中国的稀土市场占有率从90%以上下降到50%左右时,中国稀土的“贱卖透支”现象才能算是真正得到抑制。

从国际铁矿石巨头导演的连续数年的“价格操纵”实践来看,在供给集中而非一盘散沙的情况下,50%左右的市场供给份额足以牢牢掌握资源价格话语权。中国稀土要想摆脱绝对供给却无价格话语权的怪象,改变国内产业过度松散成为关键步骤。尽管中国南北两大稀土集团的构想似乎已经泡汤,但是工信部副部长公开表态称中国近百家稀土分离企业通过重组将削减到20家,仍给人以期待。

在稀土资源的价格话语权争夺战中,中国矿企缺乏实力、价格策略手法稚嫩,以及一些中国的对外投资资本也是“捧着金饭碗在要饭”现象,不能不说是一个遗憾。试想一下:如果相关矿企前几年就布局海外稀土资源“吸货”,中国收紧出口后继续买进的过程就能成为“边拉高边出货”的过程,这种能持续数十年的稀土价格和控制资源量的“双增长”才是“双丰收”的最佳格局。

财经漫画

风雨中前行



王志成/图

监管金融信息发布不能缺位

陈东海

9月24日,G20集团会议将在美国宾州的匹兹堡举行。金融业监管是一个重要主题。现在国际上对于金融机构、金融业务的监管已经达成了共识,几个月来措施推出了不少,但是金融监管必须是全方位的,如果有遗漏,就会留下很大的隐患。然而粗略研究美国和欧盟的金融监管方案,发现其可能遗漏了一个重大的环节,就是没有对金融信息的发布进行监管。

目前专业机构的研究报告对于各类金融市场和金融产品的价格具有非常大的影响。但是目前世界上有关金融信息的发布,还处于非常混乱的现象,这种混乱致使发布信息的机构可以牟取不当的利益,致使金融市场动荡、风险增大,普通投资者和社会大众蒙受损失。问题主要表现为:发布信息的主体并不独立,发布的信息并不公正。

首先来看发布信息的主体的身份问题。目前金融市场上,有影响的金融信息一般都是由各大投资银行的研究部门发布的,而投资银行正是金融市场的密切参与者,有的甚至是做市商。股票市场上盛行的股票评级报告,多数是投资银行发布的。而这些投资银行可能正是这些股票的承销商、股东等等,与这些股票具有利益关系。前几年,有的投资银行一边发布原油预测报告,一边参与原油及其衍生品市场交易。其独立性之差十分明显。

其次,收入差距拉大已是我国经济社会的主要矛盾之一,我们应借金融危机冲击,采取措施努力缩小它。

(作者单位:安邦咨询)

收入分配制度改革箭在弦上

周子勳

继事业单位绩效工资改革的政策发布后,《关于进一步规范中央企业负责人薪酬管理的指导意见》也于近日公布。而中国劳动学会薪酬专业委员会秘书长孙群义表示,国企收入分配只是宏观分配各板块中的一个环节,目前问题最多的应该说是宏观上的分配。“发改委正牵头组织制定国民收入分配改革意见正是解决宏观层面上的分配问题。这方面的问题才是当前最重要的问题。”

在我们看来,分配制度的改革应该加速进行,特别是目前国内经济处于复苏阶段,如果能形成一套合理的收入分配制度,这对促进国内消费将起到举足轻重的作用,为国内经济的平稳快速发展注入新的活力和动力。

近些年来,虽然国家为了缩小了收入差距采取了多项措施,但似乎没有从根本上遏制住分配差距拉大的趋势。按照国家发改委分配司列举的18个行政

性垄断行业的工资总额推算,以2007年行业平均工资为基数,节省下来的1/3工资福利可以多容纳700万人就业。如果把行业差距缩小到多数市场经济国家合理的差距,达到最高与最低比为2:1左右,节省下来的工资福利可以容纳1000万人就业。而据世界2008年公布的数据,中国居民收入的基尼系数已由改革开放前的0.16上升到目前的0.47,超过了国际上0.4的警戒线。另外的一组数据更说明财富分配的差距。据波士顿咨询公司发布的《2006全球财富报告》指出,中国0.4%的家庭占有70%的国民财富;而日本、澳大利亚等国家,一般是5%的家庭控制国家50%-60%的财富。中国国内的一份报告也显示,截至2006年3月底,中国内地私人拥有财产(不含在境外、外国的财产)超过5000万元以上的有27310人,超过1亿元以上

的有3220人。一直以来,我国一线职工工资就偏低,工资增长也缓慢,甚至还遭遇到欠薪的境地。值得指出的是,近年来,我国劳动生产率至少提高了六成多,超过了印度的26.9%和东盟的15.5%。然而高劳动生产率并没有体现在工资水平的增长上。我国的工资增长缓慢,工资水平在经济指标中的比重呈现持续下降态势。据中国社科院发布的《2008年社会蓝皮书》显示,近年来,我国劳动报酬占国民收入的比重逐年下降。在上世纪90年代以前,劳动者报酬占50%以上。2001年以后,这个比重在不断下降,到2006年已经下降到41%,营业盈余也就是资本率,营业盈余比重由原来20%提高到2006年的30.6%。有关资料显示,目前美国的国民收入分配结构是,劳动者报酬占56%左右,企业经营利润占12%左右,所以可见中国的初级分配结构还是很不合理。

如何缩小贫富差距?也许有人会说,这不是明摆着的吗?比如财政转移支付,各种各样的扶贫措施等。转移支付又从何而来?来自于税收。显然,广大的纳税者是贫富差距的最后买单人。

如果把纳税与贫富差距放在一起,这又会引发另一个矛盾。客观评价,国内有相当数量的“隐形”富人,他们的收入或财富来源不纳税的。他们的巨额财富来源不清楚,再加上可以在全世界调动财富,国内也无从对其纳税情况进行查证。这个群体中既有政府官员、国企高管,也有私营企业家。这个群体的规模不小,影响力也相当大。从近期全国各地煤矿中撤走的官员,每年大量流向海外的财富,都可以看出来。