

该热的热不起来 该冷的冷不下去

# 股市与楼市：为何长期冷热不均

近来，我国 A 股市场出现断崖式下跌，与此形成反差的是，房地产价格强势上扬，尽管有关部门的政策导向颇为明显，希望过热的股市热一点儿，以及过热的楼市冷一点儿。

但是，股市的“寒症”由来已久，而楼市的“热症”也由来已久。专家指出，股市与楼市长期冷热不均，导致了要素市场的一些功能错位，只有供求关系合理化，两个市场才能走上持续发展的轨道。

## 股市添堵：该热的热不起来？

端午之后，A 股市场在热钱撤离和 IPO 开闸预期的影响下，出现了连跌行情。上证指数出现八连跌，创出年内新低。截至 6 月 17 日收盘，上证指数收于 2156.22 点，6 月以来跌幅达 6.28%。

股市长期低迷，与经济持续稳定发展形成了强烈反差。中国人民大学金融与证券研究所所长吴晓求认为：“我国资本市场在功能设计和市场定位上存在偏差，重融资轻投资，重‘圈钱’少回报，重上市公司轻个人投资者，导致股市成为部分上市公司及高管的‘提款机’。”

尽管 IPO 暂停已逾半年，但再融资一刻没有停歇，成为 A 股市场的头号“吸金机”。统计数据显示，今年以来 A 股再融资规模超过 6000 亿元，是过去两年 IPO 总量的 1.54 倍。以 2012 年中小企业 IPO 平均每家 5 亿元的融资额来算，相当于 1200 家中小企业 IPO 的融资规模。

“A 股圈钱如同接力赛！”知名财经评论员叶檀说，“企业 IPO 通过价差掘得第一桶金，通过不断再融资获得第二桶金，通过解禁、大宗交易等获得第三桶金，如此挖掘下去，普通投资者连残羹剩饭也吃不上。”

在大规模融资的同时，上市公司对股民却吝于回报。2012 年底，沪深 300 指数公司股息率仅为 2.66%，远低于其他市场。

分红派息作为回报股东的重要形式，被一些上市公司搞成了“荒唐闹剧”，诸如量子高科、人福医药等上市公司向股东派发龟苓膏、安全套等礼品，让投资者感到啼笑皆非。

清华大学法学院教授王保树认为，上市公司损害股东权利的行为会扭曲资本市场的功能，导致股市价格体系发生变异，在一定程度上



上助长了投资者的投机心理。

## 楼市“闹心”：该冷的冷不下去？

反观房地产市场，虽然调控接连出台却仍挡不住节节攀升的房价。最新数据显示，4 月 70 个大中城市中 67 个城市房价环比上涨，68 个城市房价同比上涨。不少经济学家预测，长期来看楼市仍然看涨。

房地产市场的持续上涨，难道真有如此多的消费需求支撑？不得不承认，源源不断的资金流入看重的，仍然是房地产的投资和保值功能。炒股不如炒楼的投资理念在一部分人身上体现得淋漓尽致。

不过，也有不少专家将房价持续上涨的原

因归结为货币超发。在全球量化宽松的背景下，中国的货币供应量(M2)也创下新高。央行数据显示，截至 3 月末，我国 M2 余额首次突破 100 万亿元大关，高达 103.61 万亿元，约占全球货币供应总量的 1/4。

北京市华远房地产公司董事长任志强表示：“看看这几年房价为什么涨这么快？因为货币超发……中国超发货币之后，没有看到通胀，是因为政府采取了限价的手段。”

星展银行大中华区投资顾问总监王良享也指出，在经济动力不确定的情况下，很多投资者都寻找一些房地产或房地产信托进行投资。

货币超发效应已经渗透到千家万户，近期令世人目瞪口呆的“中国大妈”式抢金潮印证

了老百姓最在意手头的“钱袋子”缩水，关键是如何让资产保值增值。

清华大学教授李稻葵坦言：“地产调控到目前为止未有大规模的成效，原因就在于老百姓没有除了房地产之外的可信、稳定的投资渠道。”

## 多少计划行为，扭曲市场经济？

同为资产，股市楼市为何冰火两重天？不少专家直言，过多的计划行为扭曲了市场经济。

叶檀曾表示，行政审批在一定程度上提升了寻租价格，某些人假借市场之名侵害普通投资者的权利，以优质的价格贩卖市场劣质品，导致了市场定价体系的紊乱。

上海证交所首席经济学家胡汝银认为，证监会应该是证券市场的警察而不是组织者、指挥者，但我国监管机构主要精力都放在上市审核、调控市场，投向市场监管的人员、资源偏少，这使得对市场违法行为的打击力有不逮。

由于行政审批管制太严厉，妨碍了资本市场有效配置资本的功能。资本市场改革应该由行政审批制向市场化的注册制发展。

如今，再融资审核权下放至交易所已经成为市场的普遍预期，起到 IPO 分流作用的“新三板”也即将开闸，而退市制度能否有效执行，同样检验着市场化的程度。

证监会新任掌门肖钢近日发声：“证监会作为监管部门，对不该管的事情，要坚决地放、逐步地放、放到位；法律允许放的，抓紧放，法规还不允许的，修订法规条例后逐步地放。”这一“简政放权”的表述，引发了市场对证监会审批制改革的猜想。

不过，上交所副总经理徐明表示，如何避免陷入“一管就死、一放就乱”的怪圈，如何确保证券公司等机构坚守诚信与法制的底线，就显得更加重要、更为迫切。

行政审批下放的前提，建立健全信息披露机制，落实发行人及证券中介在 IPO 过程中的各自独立的主体责任，并引入集体诉讼机制保护投资者，迫在眉睫。

这样的改革，当然会有阵痛，但只有如此才能让供求关系合理化，中国股市才能逐渐摆脱低水平重复，走上价值创造的正轨。

(据《中国青年报》)

# 银行“钱荒”传导 房地产博弈可能转向？

近两日，受银行“钱荒”影响，地产股普跌，资金流动性控制更引发对房地产企业资金链紧绷的担忧。一些专家和业内人士判断，如果流动性控制紧张，下半年房地产企业资金到位情况并不乐观，可能倒逼房地产企业调整销售价格策略，从而导致市场博弈转向。

## 银行“钱荒” 地产“受伤”

6 月 24 日，地产板块大跌超过 7%，是银行股以外，受“钱荒”波及最严重的板块。招商、保利等 27 家房企跌停，领头羊万科大跌 8.79%，103 家房企的跌幅超过 5%，25 日地产板块继续下跌。

从 3 月底国五条落地的“利空出尽”，到如今的大跌，几个月间，地产股如同坐上过山车。深圳综合开发院旅游地产研究中心主任宋丁表示，去年，有很多业内人士判断房地产行业暴利的“黄金时代”已经终结，但去年底到现在，房地产行业却在上一轮调控中走出一条 V 形曲线。但事实证明，过去的几个月，可能已经是未来几年房地产行业 V 形曲线的最高峰了。

暨南大学管理学院教授胡刚表示，目前大部分房企，尤其是中小企业，银行贷款仍然是其主要融资来源，而银行表外资金的不断创新

是支撑房地产市场的重要力量，随着今后一段时间银行对流动性的控制，众多房企的银行贷款，尤其是通过理财产品、房地产信托进行的融资也将告急。

今年前 5 月，房地产信托募资规模超过 900 亿元，约占整个融资规模的三成。去年底，业内就有房地产信托兑付危机将至的判断，但随着市场回暖，暂时降低了违约风险。而近期对银行信托、理财产品等表外资金的监管加强，将对房地产企业的资金带来很大影响。

“近期的股市大跌，集中体现了对后续市场的忧虑”。胡刚认为，比起股市的短期影响，更为重要的是，中央政府以及央行的策略本身显示出政策转向，过去数年以来流动性过剩支撑房地产超速发展的势头可能发生改变，这将对房地产市场未来产生关键影响。

## 房企资金链吃紧 市场博弈可能转向

业内人士判断，一旦流动性调整持续，房地产企业也将面临“钱荒”。

房地产开发企业主要资金来源来自于三个方面，信贷、预售款以及自筹资金。

中国房地产数据研究院执行院长陈晟表示，去年下半年，房地产信托兑付压力大，但楼市回暖在一定程度上缓解了房企压力。作为资

金密集型产业，房地产企业大都高负债运作，长期依赖融资，在这场“钱荒”中，一旦“钱紧”，众多依靠国内银行贷款以及信托、理财产品等表外资金的房地产企业国内融资必将紧张。

而海外融资的渠道也不再一帆风顺。一位业内人士介绍，以最近屡屡拿到地王的佳兆业地产为例，今年前 4 个月，佳兆业实现合约销售额 66 亿元，通过海外发债融资已超过 60 亿元人民币。但随着美联储表态逐步退出量化宽松，部分依赖海外资金的房地产企业日子也将越来越难。

三足鼎立，但如今两条腿都可能被绑住，单靠预售和销售回笼资金，难以支撑房地产企业日益庞大的资金胃口和战线。

陈晟表示，虽然上半年标杆房企销售情况不错，但下半年随着资金链紧张，有可能会加速销售，快速回笼资金。为此，房地产企业尤其是融资渠道单一的中小型房地产企业，可能会调整销售策略，进行“价格修正”，从而对市场预期带来一股鲶鱼效应。这也意味着，持续大半年的开发商博弈强势期或在下半年得到扭转。

## 链式反应如何传导？

一些专家和业内人士表示，对流动性的控

制，可能产生一系列链式反应。

胡刚表示，目前房地产行业的过快发展已经形成了一柄双刃剑，尤其是在实体经济低迷的情况下，大量流动资金涌入房地产领域，进一步绑架实体经济，而现在银行资金紧绷，有助于挤出累积的房地产泡沫。

按照房地产行业的通俗说法，银行贷款属于“低利贷”，信托基金属于“中利贷”，年利率一般在 15%~20%，而通过民间“影子银行”拆借“高利贷”的利率甚至在 30% 以上。北京大学房地产金融研究中心研究员尹斌表示，地产调控政策更容易使一些融资渠道缺乏的中小开发商陷入现金流困局。

专家提醒，一方面资金链紧张可能造成开发商降价，同时也要预防下半年部分小型房企资金链断裂可能带来社会隐患。目前部分中小城市商品房预售资金监管的力度松紧不一，个别城市甚至尚未建立预售监管制度，如果房价泡沫扩散，存在企业资金链断裂后卷款潜逃的隐患，可能带来不小的社会风险，建议有关部门加强监管。

此外，胡刚表示，目前一些地方热衷于举债式发展，甚至认为“不担风险，难以发展”，由此热衷于大手笔开发，宏伟规划，而中国大部分地方融资平台的抵押资产都是土地，一旦开发商资金紧张，土地出让减速，地方政府偿债压力也可能加剧。

“从钱荒对银行、开发商、地方政府的链式传导而言，风险已经有所凸显，这正是中央提前调控，让资金流向该去的地方，从而预防更大的系统性风险。”胡刚表示。(新华)