

管理通胀预期要处理好三个关系

做好管理通胀预期工作,这是今年中国宏观经济工作的一件大事。对此,我们应当处理好三个关系:一是正确处理调结构与防通胀的关系;二是协调好货币政策与其他宏观政策的关系;三是要处理好资源与能源价格改革必要性与可行性的关系。

联系本栏:
lejiachun@ssnews.com.cn

不久前,央行上调了存款准备金率,这主要是基于应对通胀预期的考虑,从中也反映出央行已调整通胀预期,并在管理通胀方面迈出了积极的一步。

确实,现实经济生活中的通胀压力在日益增大。例如,菜价在涨,肉价在涨,水、电等能源和资源价格也在涨,老百姓切身感受到的物价上涨,已远远超过国家统计局公布的CPI上涨幅度。

这使得我国经济运行中的通胀预期逐步增强。自2009年11月CPI由负转正、物价水平越过正增长的拐点后,CPI呈现加速上行势头。有专家预测,12月的CPI增幅可能达到1.5%左右。但在笔者看来,今年CPI上涨幅度至少超过4%。其实,通胀已是“山雨欲来”,渐行渐近。

对此,对即将到来的通胀,我们必须保持高度警惕,绝不能掉以轻心和盲目乐观,并采取切实可行的应对之策。其中,管理好通胀预期,不失为防通胀的重要对策。

那么,管理通胀预期究竟该从哪些方面着手呢?尽管美元贬值是导致通胀预期增强的外部因素,但我国宏观经济政策却很难对

美元变动产生实际影响。所以,目前可以做的事情是,采取行之有效的政策措施去影响形成通胀预期的内部因素,弱化通胀压力。对此,我们要处理好以下三大关系。

一是正确处理“调结构与防通胀”之间的关系。“调结构”的内容较为广泛,不仅包括经济结构的调整,还包括产业结构、城乡结构及经济增长动力结构等方面的优化。应该看到,调结构不仅关系到经济增长方式的转变和经济增长质量的改善,而且还与防通胀也密切相关。

以产业结构为例,我们可以采取一定的政策措施来抑制产能过剩,加快经济和社会发展的“短板”行业发展,这有利于增加有效商品供给,使有效商品能吸纳更多的货币量,这将壮大反通胀的物质力量,并构建起平衡的商品与货币之间的对应关系。

对此,一方面,政府应完善强农惠农政策,进一步夯实“三农”发展的基础,加快农业产业化步伐,增强农产品供给,特别是要提高粮食和其他主要农产品的生产能力,为稳定食品价格奠定基础性条件。另一方面,还必须大力发展以服务业为核心的第

三产业,提高服务业在GDP中占比,以满足社会公众对服务商品的多层次需求,形成新的消费增长点,同时促进货币量的有效分流。

二是协调好货币政策与其他宏观政策之间的关系。鉴于通胀通常表现为一种货币现象,货币政策则以调控货币供给量为已任,故货币政策在管理通胀预期的活动中自然要担当起主要角色。但央行也应密切跟踪国内外经济形势和国内宏观金融变量指标变化,增强货币政策的针对性、灵活性和前瞻性,促进货币供应量的合理增长。

例如,在信贷投放上,应引导、监督商业银行处理好支持实体经济与信贷均衡增长的关系,使商业银行能把握好信贷投放的力度与节奏,避免贷款增量的大起大落;应进一步优化信贷结构,使贷款更多地向战略性新兴产业、自主创新高科技产业、以服务业为核心的第三产业及中小企业倾斜,避免贷款“垒大户”和集中度过高的风险,从而充分发挥信贷政策在“调结构”中的积极作用,增强贷款的效益性。

考虑到提高利率会使中外利率水平差

异过大可能引致“热钱”流入,我国现行存款准备金比率仍较高等实际情况,央行的货币调控应审慎使用价格型工具,而应更多采用数量型工具,并强化公开市场业务操作的调控作用。

但鉴于管理通胀预期是一项复杂的系统工程,涉及多项宏观政策,货币政策必须加强与财政政策、产业政策、收入政策、就业政策等宏观政策的协调配合,在政策调控方向、调控目标上与其他宏观政策保持高度一致,形成管理通胀预期的宏观政策合力。

三是要处理好资源与能源价格改革必要性与可行性的关系。实现资源和能源价格的市场化,既是社会主义市场经济体制的本质要求,同时也为价格能真实反映资源稀缺程度和能源生产成本,以及提高资源配置效率和能源使用效率所必需的。

故此,加快推进资源和能源价格改革,势在必行。但在出台具体的改革措施时,应充分考虑企业、居民的承受能力及对物价总水平的影响,避免因改革措施出台过于集中而引发物价总水平急剧上升。



作者 苑德军

作者系
中国银河证券公司
高级经济学家
博士生导师

上证龙头企业等新指数即将发布

记者 王璐 编辑 衡道庆

上海证券交易所和中证指数有限公司日前宣布,将于2010年2月9日正式发布上证龙头企业指数、中证龙头企业指数、中证地方国有企业综合指数、中证地方国有企业100指数、中证国有企业综合指数、中证国有企业200指数和中证银河99指数。

据介绍,上证龙头企业指数与中证龙头企业指数挑选市值规模大、营业收入与营业利润在各行业中处于领先地位的公司股票构成样本股。这些企业都是在行业中规模较大、市场占有率居前的重量级企业,其自身发展对全行业有重大影响,往往能引领全行业的发展方向和兴衰,所以被形象地称为“龙头”,大都具有典型的蓝筹特征。

最新数据显示,上证龙头企业指数总市值为8.95万亿元,占沪市A股总市值的

49.02%;中证龙头企业指数总市值为10.22万亿元,占沪深全部A股总市值42.45%。据悉,已有基金公司准备开发上证龙头企业指数的ETF产品。

中证地方国有企业100指数挑选沪深两市最具代表性的100家地方国有企业上市公司股票为样本,刻画了沪深两市大型地方国有企业上市公司股票的整体表现,并为相关指数化投资产品的开发提供基础工具。中证国有企业200指数由中证地方国有企业100指数和中证中央企业100指数组合而成,能够全面刻画沪深两市全部国企上市公司股票的整体表现。最新数据显示,沪深两市共有地方国有企业上市公司股票640余只,总市值6.97万亿元,总市值约占沪深两市A股的28.82%,流通市值占比接近31.43%。中证地方国有企业100指数总市值4万亿元,流通市值



徐汇 资料图

2.7万亿元。中证国有企业200指数总市值14.8万亿元,流通市值9.15万亿元。

中证银河99指数是应中国银河证券股份有限公司的需求而开发的策略类指数,该

指数从沪深300指数中挑选具有市值代表性和良好成长性的99只股票组成样本股,从历史表现来看能够较好地跟踪沪深300指数的表现并实现一定的超额收益。

中证两岸三地500指数今日正式发布

——中证指数有限公司就相关问题答记者问

记者 王璐 编辑 衡道庆

2010年1月4日,中证指数有限公司宣布将于今日(18日)正式发布中证两岸三地500指数行情。日前,公司负责人就该指数的相关问题回答了记者的提问。

问:中证两岸三地500指数一经推出,即引起市场广泛关注。能否简要介绍一下该指数的开发背景?

答:中证两岸三地500指数覆盖中国大陆、香港和台湾证券市场,由沪、深、港、台四个交易所的500只股票组成。指数简称两岸三地,基点为2004年12月31日,基点为1000点。以人民币、港币、新台币以及美元计价的价格指数和全收益指数同时对外发布。

2008年初,中证指数有限公司启动编制涵盖内地、香港和台湾在内的大中华地区指数,以综合反映整个两岸三地市场表现,满足投资者观察、投资两岸三地市场的需要,增强三地互动,加深两岸三地在金融经贸领域的合作。2008年3月和11月,指数公司分别获得了香港交易所和台湾证交所准予编制指数的合法授权。9月,指数公司完成了中证两岸三地500指数的编制方案,并通过指数专家委员会审核,开始内部试运行。

2009年11月,两岸金融界翘首盼望多年的《海峡两岸证券及期货监督管理委员会合作谅解备忘录》的成功签署,开启了两岸证券期货领域合作的大门。随着大陆、香港和台湾的金融联动越来越紧密,海内外投

资者迫切需要一个观察两岸三地证券市场整体动态的指标,需要投资两岸三地证券市场的基础工具。因此,发布中证两岸三地500指数的时机已经成熟。

问:推出中证两岸三地500指数意义何在?

答:首先,该指数的推出为大中华地区证券市场提供了股市晴雨表。随着备忘录的成功签署,两岸金融合作开启破冰之旅,两岸三地金融合作正扬帆步入多元化、深入化和全面化阶段。以两岸三地为代表的大中华经济圈已成为海内外投资者瞩目的焦点,投资者亟需全面观察和投资两岸三地证券市场的工具。覆盖中国大陆、香港和台湾证券市场的中证两岸三地500指数应运而生,是大中华地区首条能够真实反映大陆港台三地市场整体走势的基准指数,旨在为两岸三地金融互动、互惠提供助力。

其次,该指数的推出可以满足迫切的市场需求。两岸三地证券市场市值和融资能力已位列亚洲第一,世界前三。金融危机过后,作为新兴市场重要组成部分的大中华地区对全球资金的吸引力更是大大增强。对于两岸三地市场来说,凭借地缘、人文的天然优势,三地之间金融合作的空间和愿望非常广阔和强烈。未来,这个地区的金融产品创新将日趋活跃,中证两岸三地500指数的推出,为发展投资两岸三地市场的指数化产品和衍生品提供了基础。

再次,该指数的推出可以完善中证指数有限公司的产品体系。作为中证指数有限公司首个非内地股票指数系列——中证

华股指数系列(CSI Great China Indices)的核心指数,中证两岸三地500指数的推出使得中证华股指数系列日趋完善,指数产品线更为丰富。

问:中证两岸三地500指数的主要功能是什么?

答:中证两岸三地500指数的主要功能有三个:首先,该指数定位于大中华地区证券市场的基准指数,指数样本同时覆盖了中国大陆、香港和台湾各接近80%的市值,指数代表性强,能够在总体上反映这三个地区证券市场的整体走势。

其次,中证两岸三地500指数有望成为重要的产品标的。随着两岸三地市场的发展,基于该指数的投资产品和衍生工具有望逐步出现,从而更加巩固该指数作为两岸三地市场重要基准的市场地位。目前,多家境内外机构有意开发相应的投资产品,为投资者投资两岸三地市场提供便捷的工具。

最后,中证两岸三地500指数是中华华股指数系列的核心指数,未来我们计划在此指数基础上衍生出更多指数,供投资者观察和投资使用。

问:刚才提到中证两岸三地500指数是中华华股指数系列的核心,能否简要介绍一下该指数系列?

答:中证华股指数系列是中证指数有限公司推出的首个非内地股票指数系列。该指数系列全面覆盖了中国内地、香港、台湾市场,以及纽约和新加坡等其他海外市场,各个有效的指数组合为投资者提供了丰富的基准选择和产品基础,大大丰富了

投资中国”的主题。目前中证华股指数系列包括中证两岸三地500指数等八条主指数和四十余条行业指数,有关指数信息可在中证指数有限公司网站获得。

问:中证两岸三地500指数是如何构建的?指数样本有何特点?

答:鉴于中证两岸三地500指数定位于大中华地区证券市场的基准指数,指数对各个证券市场的代表性均有较高的要求,因此采取从各市场分别选样的方法来构建。具体为:中证两岸三地500指数由500只样本股组成,分别为涵盖上海、深圳、香港市场的沪深300指数的300只样本,代表香港市场的中证香港100指数的100只样本,以及从台湾市场选择流动性较好、规模最大的100只证券作为样本。沪深300指数是内地市场最为重要的基准指数和应用最为广泛的投资标的,同时也是内地首只股指期货的标的,这个指数在海内外的认可程度非常高。中证香港100指数是由中证指数公司在2008年5月编制发布的香港市场基准指数,代表香港市场75%左右的市值,相应的ETF产品已于2008年推出。

沪深300指数、中证香港100指数及台湾市场的100只样本均通过流动性和规模筛选,因此中证两岸三地500指数的规模和流动性无论从整体还是单个成分股来说均较为理想。据统计,中证两岸三地500指数覆盖了两岸三地市场75%左右的市值和53%的成交金额,能全面刻画大中华地区股票市场的整体表现。指数市盈率及股息率分别约为22.18倍和1.84%。

华夏基金回应新产品发行受限:以良好回报赢得管理规模可持续增长

记者 王文清 编辑 衡道庆

关于受股东超比例持股影响,公司新产品发行受限,并面临进一步监管处罚措施一事,华夏基金管理公司副总裁吴志军昨天接受了本报记者的采访。

记者:监管部门给华夏基金发函的主要内容是什么?华夏基金对此持什么态度?

吴志军:我公司收到中国证监会基金监管部《关于督促规范华夏基金管理公司股权的函》,该函督促我司股东所持华夏基金管理公司股权比例符合相关法律法规和监管要求。

此项决定是基于相关法律法规对基金

公司股权结构的要求做出的。根据《中国证监会关于实施<证券投资基金管理公司管理办法>若干问题的通知》(证监基金字[2004]147号)规定,“基金管理公司)主要股东最高出资比例不超过全部出资的49%,中外合资基金管理公司的中方股东出资比例不受此限制”。2009年6月29日,中国证监会在《关于核准华夏基金管理有限公司吸收合并中信基金管理有限责任公司批复》中,要求我公司股东自批复之日起6个月内,使所持华夏基金管理有限责任公司股权比例符合相关法律法规和监管要求。截至2009年12月31日,我公司股权结构尚未达到中国证监会的要求。因此,中国证监

会基金监管部向我公司下发该函以督促相关工作进展。

我公司将按照中国证监会规定积极配合有关方面做好工作。

记者:投资境内市场的公募基金发行被暂停,对华夏基金业务有什么影响?

吴志军:根据该项决定,中国证监会暂停受理、审核我公司投资于境内的公募基金新产品的申请。除此以外的其他业务均不受影响,包括现有基金的申购赎回等业务、养老金业务、专户理财业务、投资顾问业务以及QDII新产品的申报工作等。

因此,华夏基金持有人的利益也不会受到任何影响。

记者:此函内容对华夏基金的管理资产规模会有什么影响吗?

吴志军:我想先强调的是,华夏基金始终将持有人的利益放在首位,看重对持有人的回报,而并未将公司管理规模的增长视为首要目标。我们认为,基金公司管理规模的增长,不仅仅依靠发行新产品,同时还来自于投资业绩带来的净值增长、老基金的持续申购以及养老金和专户业务的快速发展。基金公司应当以持有人不断创造切实的回报,这样才能赢得持有人的信任。华夏基金就是坚持这样的经营理念,并付诸实践的。

汇添富 投资洞察

2010年:内需增长和经济结构调整



汇添富基金研究总监 韩贤旺

回顾2009年的A股市场,我们似乎经历了一次浓缩但完整的股市周期:经历了1季度的新能源和政府产业政策的主题性投资,有色、新能源、建材、机械、汽车等行业表现抢眼;进入2季度就目睹了传统主力行业卷土重来,煤炭、房地产、金融板块异军突起;3季度开端是钢铁等投资品狂飙,结局就是一次3400点到2700点的调整。A股市场总在投资者形成共识的时候跟后者对着干,我称之为折返行情;接下去我们就经历了长达半年的中小盘表现的阶段,商业、家电、食品饮料、医药、旅游、消费类电子等内需消费股一统江湖,大盘指数也经历了几起几落的小幅度盘整行情,直到现在还没有走出2700-3400的区间。有时候我们不禁调侃:要是把2007-2009年行情抹掉,那么A股市场还是非常流畅的。

喧嚣而过的2009年股票市场实际上反映了本轮全球金融危机背景下中国经济结构调整的举措。从2008年开始,全球经济已经进入了一个低速增长期,持续时间会超过现在很多投资者的预期。人类总是擅长于总结,而不精于预测。在高度不确定的股市中做判断更多地受到近期事件的影响,投资者自然会沉浸在过去十多年全球高速增长乐观情绪中。其实,这次金融危机确实是一个分水岭:金融自由化让位于金融管制、美国失业率居高不下、储蓄率上升来弥补家庭和企业资产负债表窟窿等经济关键驱动力下降都不是短期现象。因此,2010年中国经济的特点就是内热外冷,内需只有反弹而没有反转,经济增长主要依赖内需。2009年看内需中货币政策、财政政策和产业政策的拉动作用,2010年看经济增长结构的调整。

如何判断中国现阶段的经济状态?我觉得每个国家的经济都有自己的特点,简单类比很容易得出“差之毫厘,谬之千里”的结论。比如,不断有人举例美国20世纪30年代的大萧条来类比眼下的金融危机,全然不顾两个年代人们对货币政策的理解能力已经完全不同;类似的例子还有日本与中国的比较:拿日本20世纪60年代的样本就是高速增长,拿其20世纪90年代的样本就是泡沫破灭和经济停止增长。可是麻烦的是,中国现在的经济似乎同时具备日本两个时代的经济元素,一不小心就得出相反的结论。

我觉得可以从两个层面看中国经济现状:一、从经济增长角度看,青壮年劳动力占主导的人口结构、高企的储蓄率、技术进步、健康的金融体系和财政实力、潜力广阔的内需市场都是保证中国经济依然处于高速增长黄金期的中间点;二、从短期的经济波动角度看,货币政策和财政政策从2010年开始逐步淡出也是一个大概率事件,基本面恢复乃至内需拉动下行结构性利润增长将成为2010年的投资重点。

具体而言,2010年内需增长和经济结构调整成为关注点,核心点是经济恢复和通货膨胀预期。从经济恢复角度看,2008年底开始的政府经济拯救计划本身就是以传统经济模式操作的,充满了凯恩斯式经济政策痕迹。因此,我们可以预计内需中的消费和投资将继续构成2010年企业盈利增长的主角,大量传统行业在这次经济拯救计划中将大为获益。我们看到房地产、商业、食品饮料、家电、汽车这些行业的利润增长明显,在2009年产生了大量投资机会。从通货膨胀预期看,2010年CPI由负转正并逐渐进入温和通胀阶段(不排除通胀高于预期的可能性),价格上涨和毛利率回升也会增厚利润表的底线(bottom line)。相信2010年的经济结构调整深化的方向依然有利于这些内需行业,即使在这些传统行业,不断有企业通过盈利模式的创新和与资本市场的结合不断发展壮大。传统行业的投资不妨多采用价值股的思路。

在内需高歌猛进的2010年,从新行业和新模式中挑选成长股已经越来越成为投资者的共识。除了生产要素以外,技术进步在我国经济增长中扮演着重要的角色,这就是大背景。当然,无论是新能源还是3G,无论是生物技术还是智能电网,具有持续生命力并最终胜出的毕竟都是少数,关键是利润表的底线,股市投资也是这个残酷的淘汰过程的投票器。就我个人观点而言,通信服务、消费电子、生物和医药新技术、低碳经济背景下的节能减排都是2010年值得关注的重点。在新兴行业中,技术进步一般都是熊彼得说的毁灭性创造(Destructive creation),对于技术的商业化空间的判断、团队管理能力和盈利模式的分析将成为选股的关键。