

我国经济运行有高位趋升迹象

□张立群

●宏观调控的重点应是稳定货币供给和信贷增幅，平抑房价特别是少数大城市房价，同时，需要加快股票市场建设，通过制度和规则的完善，防止股市投机泡沫的扩大。
●今年宏观经济将继续保持高位稳定运行态势，宏观调控政策的基调不会发生变化。

当前经济运行高位稳定，物价涨幅保持低水平，经济总量关系比较协调，工业和投资结构继续改善。值得注意的是货币供应总量偏大，信贷增长偏快，房价涨幅虽然总体趋缓，但是少数大城市房价涨幅仍然较高。此外股市升温速度也比较快。针对这些问题，宏观调控的重点应是稳定货币供给和信贷增幅，平抑房价特别是少数大城市房价，同时，需要加快股票市场建设，通过制度和规则的完善，防止股市投机泡沫的扩大。

5月份，工业增加值同比增长17.9%，增幅比一季度提高1.2个百分点。城镇固定资产投资同比增长31.9%，较一季度增幅提高2.1个百分点；社会消费品零售总额同比增长

14.2%，增幅较一季度提高1.4个百分点；外贸进出口顺差继续扩大。从经济增长率和拉动未来经济增长的需求因素看，我国经济运行出现高位趋升迹象。

物价涨幅继续保持在较低水平。5月份，居民消费价格指数同比上涨1.4%，涨幅较一季度略高；工业品出厂价格指数同比上涨2.4%，涨幅较4月份也略有提高。主要受成品油提价的影响。总体看，物价涨幅不高，表明当前我国经济总供求大体平衡。

工业和制造业从结构性供给不足转为结构性过剩。在消费结构升级带动下，近年来我国工业和制造业结构发生了迅速变化，出现了比较明显的结构性供给不足，集中表现在钢铁、水

泥、有色金属、石化等部门。在市场机制调节下，这些部门出现了高速增长，并使结构性供给不足很快转变为结构性过剩。在当前的增长背景下，结构的协调性较2003年明显改善。与此同时，产业发展的稳定性有所提高，市场竞争加剧，对于提高各行业的素质具有十分积极的作用。

综合看，当前经济运行中总量和结构方面都没表现出突出矛盾。值得注意的是经济增长出现了加快的迹象。

未来推动货币信贷总量较快扩大的因素较多，特别是考虑到目前投资总规模较大，新开工项目较多，加之今年是“十一五”开局和地方政府领导集中换届之年，容易引起投资升温，所以需要密切监测投资、货币和信贷的

扩张情况，防止一些苗头性和倾向性问题干扰金融和宏观经济的稳定运行。

在投资效益的吸引下，货币资金对房产、证券资产的追逐可能加快。由此在房市、股市可能形成一轮涨价循环，即房价和股价上涨吸引货币资金，进入楼市和股市的货币资金随之增加，进而推动房价和股价进一步上涨。发展下去，可能会形成一定程度的房地产泡沫和金融泡沫。

对以上问题，政府有一定的预见性，已经出台了有针对性的调控政策，在其作用下，预计这些问题会得到控制。基于以上分析，我认为今年宏观经济将继续保持高位稳定运行态势，宏观调控政策的基调不会发生变化。

看点

●未来推动货币信贷总量较快扩大的因素较多，特别是考虑到目前投资总规模较大，新开工项目较多，加之今年是“十一五”开局和地方政府领导集中换届之年，容易引起投资升温，所以需要密切监测投资、货币和信贷的扩张情况，防止一些苗头性和倾向性问题干扰金融和宏观经济的稳定运行。

●在投资效益的吸引下，货币资金对房产、证券资产的追逐可能加快。由此在房市、股市可能形成一轮涨价循环，即房价和股价上涨吸引货币资金，进入楼市和股市的货币资金随之增加，进而推动房价和股价进一步上涨。发展下去，可能会形成一定程度的房地产泡沫和金融泡沫。

●今年前五个月居民消费价格变动有以下几个主要特点：一是涨幅波动性有所减小；二是涨幅城市高于农村；三是从构成上看，食品、居住和服务类仍是拉动价格上涨的主要因素。

●导致今年前五个月居民消费价格回落的主要原因包括，一是由于近两年粮食持续增产，粮食供求缺口缩小，导致粮价涨幅大幅度回落，同时带动肉禽及其制品、鲜蛋的价格涨幅回落；二是主要工业消费品总体上仍供过于求；三是上年价格上涨翘尾影响有所减弱。

●从促进价格回升的因素看：一是国际市场原油、有色金属等初级产品价格仍在高位波动，能源产品和部分初级产品的价格上涨压力仍然很大；二是经济的持续快速增长和需求的稳定增加将拉动价格上涨；三是上游产品价格上涨将逐渐传导到下游产品，将导致部分工业消费品价格上涨或降幅缩小；四是水、电、交通、燃气等重大公用事业价格将面临越来越大的调价压力；五是土地和劳动力价格面临上涨压力。

●从抑制价格总水平上涨的一些重要因素来看：首先，大多数产品供过于求仍然是制约物价大幅度上涨的主要因素；其次，粮食价格有望趋稳，粮价对价格总水平的上拉作用将继续减弱；第三，从信贷投放量来看，由于前五个月信贷投放量已占全年计划目标的71.3%，因此可以预期下半年信贷投放量增速将明显减缓，物价上涨压力将有所减小；第四，人民币升值压力有可能进一步加大，加上进口关税的调低，导致进口快速增长，从而对国内相关产品价格形成向下压力。

编余

最近一段时间，大家对宏观经济走向非常关心。特别对新一轮宏观调控，投资市场几乎发展到了过度敏感的程度。为什么会这样呢？一方面是一轮调控让不少投资人套得很深；另一方面在经历了近两个月的大涨之后，投资人对市场下一步走向开始犹豫起来，如果宏观面上有大的变化，那么他们的投资行为就会发生改变。

依照张立群研究员的说法，今年宏观调控政策基调不会发生变化，经济发展总量和结构比较协调，没有表现出突出矛盾，只是在增长速度上出现了加快的迹象。而对价格问题有长期研究的施发启研究员则认为，下半年居民消费价格将小幅上涨，通胀压力略大于通缩压力。这些宏观面上的种种动向，对投资者来讲，都是需要悉心加以研讨的地方。

—亚夫

下半年居民消费价格涨幅将有所回升

□北京大学国民经济核算与经济增长研究中心研究员 施发启

前五个月：居民消费价格四大特点

年初以来，居民消费价格总水平继续温和上涨，1-5月上涨1.2%，涨幅比去年同期回落1.2个百分点。预计居民消费价格上半年上涨1.3%左右，同比回落1.0个百分点。

今年前五个月居民消费价格变动有以下几个主要特点：

一是涨幅波动性有所减小。从同比看，今年前五个月CPI分别上涨1.9%、0.9%、0.8%、1.2%和1.4%，落差(最大观察值与最小观察值之差)为1.1%，比去年同期缩小1个百分点；从环比看，前五个月分别上涨1.3%、0.5%、-0.9%、-0.2%和0.2%，落差为2.2%，比去年同期缩小0.5个百分点。

二是涨幅城市高于农村。今年前五个月，城市CPI上涨1.3%，比农村快0.2个百分点，首次扭转了自2001年8月以来农村涨幅始终快于城市的趋势。

三是从构成上看，食品、居住和服务类仍是拉动价格上涨的主要因素。今年前五个月食品价格上涨1.9%，拉动居民消费价格总水平上涨约0.6个百分点。服务项目价格上涨1.9%，拉动总水平上涨约0.4个百分点。居住类价格上涨4.7%，拉动总水平上涨约0.6个百分点。由于价格传导效应增强，部分工业消费品价格指数降幅缩小或由负转正。

四是新涨价因素成为推动价格总水平上涨的主导力量。在1-5月居民消费价格上涨的1.2个百分点中，去年价格上涨的“翘尾”因素影响0.2个百分点，占16.7%；今年新涨价因素影响1.0个百分点，占83.3%。

导致今年前五个月居民消费价格回落的主要原因包括，一是由于近两年粮食持续增产，粮食供求缺口缩小，导致粮价涨幅大幅度回落，同时带动肉禽及其制品、鲜蛋的价格涨幅回落。今年前五个月，粮食价格同比上涨1.2%，增幅同比回落2.1个百分点；肉禽及其制品价格同比下降7.4%，而去年同期为上涨10.4%；鲜蛋的价格同比下降10.2%，而去年同期为上涨11.2%。

二是主要工业消费品总体上仍供过于求。据商务部供求状况调查显示，600种主要消费品中，供求基本平衡的商品170种，占28.3%；供过于求的商品430种，占71.7%。没有供不应求的商品，与2005年下半年相比，基本持平。

三是上年价格上涨翘尾影响有所减弱。在1-5月居民消费价格上涨的1.2个百分点中，去年价格上涨的“翘尾”因素仅影响0.2个百分点，同比下降0.8个百分点。

综合考虑影响国内市场供求关系和价格总水平运行的各种因素，我们认为下半年通货膨胀的压力可能略大于通货紧缩的压力，下半年居民消费价格涨幅将小幅上升。预计下半年居民消费价格将上涨1.7%左右，全年将上涨1.5%左右。

下半年：既有通胀压力又有通缩压力

展望下半年我国的价格形势，既存在着通货膨胀的压力，又面临着通货紧缩的压力。从促进价格回升的因素看：一是国际市场原油、有色金属等初级产品价格仍在高位波动，能源产品和部分初级产品的价格上涨压力仍然很大。

二是经济的持续快速增长和需求的稳定增加将拉动价格上涨。从今年经济的实际运行情况来看，第一季度GDP增长10.3%，比去年同期加快0.4个百分点。其中，全部工业增加值增长12.6%，比去年同期加快1.5个百分点，拉动经济增长5.6个百分点；总投资对经济增长的贡献率为43.1%，拉动经济增长4.4个百分点。从1-5月情况看，规模以上工业增加值增长17%，增速同比加快0.7个百分点；城镇固定资产投资增长30.3%，同比加快3.9个百分点。总体上看，经济和投资需求的增长都快于2005年同期，且呈现加速增长的态势，预计全年经济增长率将超过两位数字。这种经济和投资需求的快速增长，是今年下半年生产资料价格、特别是重要能源与原材料价格上涨的内在动力。

另外，投机资金的炒作将进一步加大重要生产资料品种价格的剧烈波动程度。投机资金的炒作将加大重要生产资料品种价格的剧烈波动。在投机资金的炒作下，下半年主要生产资料品种的价格有大幅波动的可能。生产资料价格的上涨又必然带动居民消费价格的上涨。

三是上游产品价格上涨将逐渐传导到下游产品，将导致部分工业消费品价格上涨或降幅缩小。

四是水、电、交通、燃气等重大公用事业价格面临越来越大的调价压力。2004年以来，各地普遍实施“两条控制线”措施，政策性调价项目减少或推迟出台。但受原材料价格不断上涨和成本持续上升的影响，今年下半年，公用事业价格上调措施的出台可能会增多、力度会加大，将进一步引起服务项目价格上涨，进而推动价格总水平的上涨。

五是土地和劳动力价格面临上涨压力。由于我国人多地少，随着工业化和城镇化步伐的加快，土地需求将不断扩大。由于国家采取严格保护耕地政策，土地供需矛盾将日益显现，土地价格上涨是大势所趋。

目前，由于我国拥有大量廉价农民工，使得我国劳动力成本相对较低。从上世纪90年代到目前的整体情况来看，我国劳动力成本每年的平均涨幅不到10%，基本上与国内经济增长幅度同步，这样的涨幅对于中国来说应该是正常的。今后，随着人力资本投资的不断增长，员工素质和技能水平大幅度提高，同时劳动力市场的各项法规也逐渐完善，我国的人工

成本还将继续增长，从而导致成本推动型的价格上涨压力加大。

最后，去年价格上涨翘尾的影响在今年下半年有所增强。据测算，去年价格上涨翘尾因素影响今年上半年价格0.4个百分点，影响下半年价格0.6个百分点，影响全年价格0.5个百分点。

从抑制价格总水平上涨的一些重要因素来看：首先，大多数产品供过于求仍然是制约物价大幅度上涨的主要因素；其次，粮食价格有望趋稳，粮价对价格总水平的上拉作用将继续减弱；第三，从信贷投放量来看，由于前五个月信贷投放量已占全年计划目标的71.3%，因此可以预期下半年信贷投放量增速将明显减缓，物价上涨压力将有所减小；第四，人民币升值压力有可能进一步加大，加上进口关税的调低，导致进口快速增长，从而对国内相关产品价格形成向下压力。

综合考虑上述影响国内市场供求关系和价格总水平运行的各种因素，我们认为下半年通货膨胀的压力可能略大于通货紧缩的压力，下半年居民消费价格涨幅将小幅上升。预计下半年居民消费价格将上涨1.7%左右，全年将上涨1.5%左右。

随着居民消费价格的逐步走高，有人担心未来一段时间会出现通货膨胀。我个人认为，从短期看，物价出现大幅上涨的可能性不大。之所以如此判断，理由如下：第一，目前物价上涨的主要动力，主要来自原油、有色金属等基础产品的涨价以及公用事业品的调价，前者价格的剧烈波动，主要受投机因素影响。目前它的价位已经很高，进一步大幅上涨的空间不大。后者由于定价机制不合理需要进一步理顺，但其调价出台时机和幅度都是可控的；第二，大多数工业消费品产品供过于求仍然是制约物价大幅度上涨的主要因素；第三，随着5月份国家针对房地产市场一系列宏观调控政策效应的释放，预计下半年经济增长将有所减缓，进而抑制物价大幅上涨。因此，目前应继续保持宏观经济政策的连续性，暂不宜出台大的调控措施——比如进一步加息或提高存款准备金率。

