CPI涨幅冲高 加息可能不期而至

国家统计局昨天公布的数据显示,2006年居民消费价格(CPI)上涨1.5%,其中12月份上涨2.8%,大大高于市场预期。一些投行人士认为,CPI增幅的加大可能促使央行加息。

在经历过去年底粮价突然上涨风波之后,市场更加深了对通胀抬头的警惕 史丽 资料图

□本报记者 禹刚

CPI低位运行是外界猜测央行不会祭起加息这一"终极武器"的一个重要原因,但昨日国家统计局公布去年12月CPI跳高至2.8%,这一数据加重了央行选择加息的砝码。与此同时,一些专家强调,股市近期猛涨带来的资产泡沫问题,更可能成为监管层选择加息的原因。

国家统计局昨日公布的CPI数据显示,除去年12月涨幅从11月的1.9%一下子冲高至2.8%外,从结构分析,除了粮食和食品之外,烟酒及用品、家庭设备用品及服务、交通通信、衣着价格指数稳步走高,市场预计今年一季度的通货膨胀率会明显提高。

这种格局的变化表明,推动居民消费价格上涨的力量已经不再局限于粮食、公共服务提价等外在因素,经济增长、需求增加等内在因素的作用开始增强。

而市场在经历过去年底粮价突然上涨风波之后,更加深了对通胀抬头的警惕。央行公布的数据显示,去年12月的企业商品价格指数(CGPI)再度创出年内新高,同比增幅高达5.1%,而11月该指数同样创下新高,为4.1%。此外央行此前发布的去年第四季度全国城镇储户问卷调查也显示,有50.8%的居民预测物价上升,未来物价预期指数为48.2%,刷新1999年调查以来的最高。

与此同时,股市近期的强劲表现,也引发市场对于资产价格出现泡沫的担心。上证指数从去年12月1日的2101点到昨日的2857点,不到两个月的时间上涨了35%。抑制股票等资产泡沫,成为抑制CPI上涨之外,引发外界预测加息的又一重要因素。

中金公司首席经济学家哈继铭指出,如果目前的股价已经大大超出基本面,股价将在加息后出现明显调整,这将进一步证明加息是极为必要的。他认为,有人也许认为资产价格大幅上扬带来的财富效应有利于刺激消费,降低储蓄率,但事实上在套现之前,资产价格的财富效应虚无飘渺,而一旦人人都套现,股价则又必然下跌,"寄希望于建立在股市之上的财富效应来拉动消费,无异于饮鸩止渴。"

那么当前加息预期的背景发生了哪些变化?为何选择加息是必要的手段?预期的幅度和时间是怎样的?就这些市场高度关注的问题,本报邀请国内外几大投行的知名经济学家来进行分析解读。

为何要考虑加息

摩根大通首席中国经济学家龚方雄:一方面,去年12月的CPI跳高至2.8%,使得近期加息27个基点的可能性增大;另一方面,资产价格快速膨胀所带来的泡沫化问题,也会让监管层考虑必须采取行动。

中金公司首席经济学家哈继铭:考虑以上因素以及去年12月CPI大幅度上涨所带来的翘尾因素,我们调高2007年全年的CPI涨幅至2.5%。在这个通货膨胀率下,目前扣税后的存款利率明显偏低。过低的存款利率将继续导致"存款搬家",争先恐后涌入股市,推高资产价格。

低利率带来的负面影响包括,首先低利率鼓励了投资尤其是低回报率投资的快速增长,加剧经济内部失衡,不利于产业结构调整;其次低利率使银行承担了过高的风险,不利于多层次资本市场的健康发展;第三,低利率催生资产价格泡沫,为了保值,人们盲目追求投资渠道,蜂拥购买房地产和股票,降低了资本市场筛选优劣企业的功能;最后,低利率拉大贫富差距,激化社会矛盾。

申银万国高级经济学家李慧勇:我们认为目前加息的可能性正在增加。一方面利率作为价格杠杆在控制信贷和控制投资上有上调存款准备金率所不可替代的作用,只靠上调存款准备金率没有办法有效控制信贷和投资的反弹问题;其次利率是央行控制通货膨胀的一个重要工具,过去反对加息的一个重要原因是通货膨胀率偏低,伴随着通货膨胀率的提高,这一理由已经不再具有说服力。

实际上去年12月CPI大幅度上涨之后,一年期存款实际利率下降到只有-0.3%,负实际利率使得加息显得更为急迫。

高盛首席中国经济学家梁红:我们认为即便投资和信贷增长在短期内趋弱,但中国近期的通胀压力依然较大。而且,近期股市火热再度折射出流动性问题,央行需要继续推出紧缩政策以防止通胀和资产泡沫。

我们认为,最有效的办法是加息和允许人民币更快升值。但短期来看,由于担心国际投机资本冲击,央行还会采用一些非市场化的手段,这也意味着,2007年,中国依然会面临通胀压力,尤其是资产价格的过快上涨。

汇丰首席中国经济学家屈宏斌:尽管我们预测今年整体通胀压力不大,但是最近股市的火爆让监管部门开始担心资产泡沫的问题,紧缩政策的推出恐难以避免,形式可能是严格限制信贷资金进入股市。 (禹刚 秦媛娜)

还有哪些措施备选

中金公司首席经济学家哈继铭:也许有人认为加息将进一步提高人民币升值预期,吸引外资流入,进而增大资产价格泡沫化风险。我们认为,加息的目的是治理通货膨胀和抑制投资反弹,不是针对短期股价的波动,但客观上加息对于目前股价的大幅上涨有着重要的警示效应,有利于抑制热钱流入,因为近期炒股的回报远远高于套利回报。

加息有助于检验股市泡沫,倘若目前的股价主要受基本面的支持,那么利率水平的小幅变化将不会改变基本面,不应该引起股价的剧烈波动。治理流动性泛滥,防止资产价格泡沫,应当是我国今年金融政策的重要任务。

申银万国高级经济学家李慧勇:在可能的政策措施上我们认为,由于上调存款准备金率是回笼流动性的最有效、最经济的手段,准备金率仍将是央行回笼流动性的重要工具,但是由于其常规性回笼工具的特征正在为市场所认可,在流动性过剩的情况下,小幅上调存款准备金率对市场的实质影响并不会很大,与上调存款准备金率相比,更值得关注的是加息。 (禹刚 秦媛娜)

何时加息 力度多大

摩根大通首席中国经济学家龚方雄:我们预测一季度加息27个基点,此外全年还会有3次、每次50个基点的存款准备金率上调。

中金公司首席经济学家哈继铭:CPI增幅突破2.5%,就可能触发一次加息。

申银万国高级经济学家李慧勇:加息或将提前到来,预计一季度的货币信贷数据将出现反弹,央行今年可能考虑"打提前量"的调控方式,最快在春节前1月份的数据出来之前就推出加息措施。此外每季度都有望上调一次存款准备金率,年底前提高至11%。

高盛首席中国经济学家梁红:今年将加息2次,每次27个基点。

汇丰首席中国经济学家屈宏斌:一季度存款利率上调27个基点。

渣打银行经济学家王志浩:高于市场预期的CPI增速可能促使央行在第一季度加息25个基点。

(禹刚 秦媛娜)

■分析师观点

加息时机已成熟

□特约撰稿 王晧宇

昨天公布的数据显示,去年12月的CPI数据为2.8%,这表明通货膨胀呈大幅上涨态势,加息时机已经成熟。

当前,2.52%的一年期法定存款利率已经没有吸引力,居民投资一年定期存款,对比于最新的CPI,收益率为-0.28%;相比于无风险的打新股(打新股一年的收益率保守计算在6%以上),收益率为-3.48%;相比于单边上涨了200%的股市,则差距更大。这种情况下,居民特别是企业将失去储蓄意愿,那么"用脚投票",放弃储蓄,投资股市,投资新的固定资产项目将成为居民和企业的选择。于是,资产的泡沫化将更加严重,固定资产投资的反弹恐怕难以避免。

用加息(同时上调存贷款利率)的方式,可提高存款利率的吸引力,抵御当前通胀的上升,从而降低居民和企业的投资意愿,以预防固定资产投资在一季度强劲反弹;此外,还可警示单边上涨的股市,一定程度上降低居民进入股市的热情,以利于股市更健康的成长,而不是非涨到"高处不胜寒"时才泡沫破裂,给国民经济带来更大伤害。我们在此前的报告中曾强调,资产泡沫化的程度会成为2007年央行货币政策决定的重要参数。

有观点认为,加息将导致国际热钱进一步流入,因此难以出台。这一点可能并不成立,因为中国的货币体系里,存在两个流动性不同的一年期利率:一个是以央票为代表的市场化利率,有高度的流动性;一个是以定期存款为代表的法定利率,无流动性。热钱作为套利资金,目标应是追逐高流动性的市场利率,提高无流动性的一年期法定存款利率,对热钱的吸引力并不大。

聚焦保险资金入市

千亿保险资金期待"松绑"入市

最新统计数据显示,去年12月,保险资金继续保持了旺盛的投资势头,当月增加投资365亿元。

保险资金投资范围包括股票、债券、基金、股权投资等。截至去年底,保险资金直接投资股票金额达到633亿元。

尽管去年11月保险资金投资数量当月增加幅度有限,为178.36亿元,但回顾2006年最后几个月的保险资金投资情况,自9月当月投资额增加395亿元基础上,10月保险投资额又增加了373.83亿元,投资连续两个月保持高速增长。总体上来看,截至去年12月末,保险投资数量为11796.29亿元,银行存款为5989亿元,资产总额为19731.32亿元。

□本报记者 谢晓冬 卢晓平

保险资金即将提高入市比例的消息,正如一剂强心剂支持着许多人继续看好今年的资本市场。据测算,保险投资股票限制放宽后,将有近1000亿元左右的增量资金流入股市。

本月19日,在由保监会牵头,中国人寿、泰康人寿、太保集团、新华人寿等公司参与的杭州会议上传出消息,保监会拟于今年择机提高保险资金的入市比例,把目前保险资金直接投资股市的比例,"由目前的不得超过上年末总资产规模的5%上调至10%"。

"这是进一步提高保险公司收益,做大做强保险业的需要"。一位保险资产管理公司投资研究中心人士对记者表示。在过去的2006年,中国保险业刚刚创下了近三年来最好的投资回报水平。整个保险业全年实现投资收益955.3亿元,收益率达到5.8%,为近3年最好水平。比2005年更是提高了2.2个百分点。

"这既是去年资本市场全面向好所致,也跟监管部门在2005年放开保险资金直接投资股票渠道有重要关系。"上述人士表示。招商证券此不久前的一份研究报告揭示,保险公司的业绩保证很大程度上来自投资回报。在投资渠道放开和投资回报率上升之后,保险公司的业绩将有几何级的增长。

来自保监会的最新统计数字显示,截至2006年末,保险业总资产达1.97万亿元,如果按照直接入市比例提高5%的方案测算,保险资金直接入市的规模理论上从之前的985亿元跃升至1970亿元,对目前的股市来说,将有近1000亿元的资金增量。

据此,在保险资金直接入市比例提高后,今年保险资金在A股市场的比重将由之前只相当于基金的四分之一跃升到二分之一,理论上在二级市场上将成为继基金之后崛起的第二大机构。

不过,上述人士也表示,这仅仅是理论上的粗略测算,但事实上从保险公司的资产负债匹配、风险控制等角度考虑,任何一家公司都不会将上述投资比例额度用满。不过,他仍然相信,将成为今年股市一股强劲的推动力量。

险企遭遇"无股可买"尴尬

□特约记者 赵铃

国内股市火热的当口,保险资金却可能深陷"无股可买"的窘境。市场人士疾呼,有关对保险机构不能投资"价格在过去12个月中涨幅超过100%的股票"等规定严重束缚其投资手脚,保险资金入市规定若不加以调整,保险机构将无缘从牛市分羹。

2004年底出台的《保险机构投资者股票投资管理暂行办法》(以下简称《暂行办法》)、《保险公司股票资产托管指引(试行)》(以下简称《指引》)为保险机构投资股市确立了规则:保险资金直接投资股票不得超过上年末总资产规模的5%;保险机构投资者不得投资价格在过去12个月中涨幅超过100%的股票等。

一位业内人士称,在2006年大牛市中,国内绩优股涨幅超过100%的比例高达90%以上,若按此计算,保险机构可投资的股票寥寥无几。但事实上有数据显示,在2006年前8个月中,直接投资股票的保险资金累计已达499.03亿元,牛市让投资于股票市场的某些保险公司赚得盆满钵满。"这意味着,有些保险公司过去在投资股票时没有'按规矩'办事。"

在这样的背景下,有市场人士提出,保险资金入市管理相关办法到了该修改的时候了。据记者从相关渠道获悉,保监会正在研究调整《暂行办法》和《指引》的方案,其中包括对保险资金入市比例的调整(保险资金直接投资由目前的不得超过上年末总资产规模的5%上调至10%)以及对保险机构直接从事股票投资资格认证上的松动。

这让一些觊觎牛市许久的保险机构颇为兴奋,尤其是那些在直接投资股市上受到束缚的中小保险公司。知情人士称,调整方案出台后,中小保险公司或可以直接投资股市,即通过租用券商席位直接在证券市场开户,而不用通过购买保险资产管理公司产品的形式间接入市。

资深港股分析师梁伟沛向记者表示,相关入市方案的调整同时也是为了跟国际接轨。他相信,随着国内保险资产管理投资研究团队经验的不断累积和成本管理上的规模效应逐步显现,一旦相关政策限制出现松动,预计保险机构直接投资股票的比例会快速上升。

■记者观察

放宽入市乃大势所趋

□本报记者 谢晓冬

"推动保险赢利有两个轮子,一个是投资,一个是承保。两个轮子一起转才能走直线"。中国保监会副主席李克穆日前在全国保险监管工作会议上的这一表态,预示着保险业"提高保险资金投资股票比例"的希冀有望实现。

2006年,中国保险业共实现保费收入5641.4亿元,同比增长14.4%。连续多年实现了10%以上的高增长。去年10月保监会的保险业"十一五"规划,更是为保险业提出了年均15%的增长目标。有专家认为,中国保险业正迎来黄金十年。

在保费稳定增长的同时,保险业要真正把到来的黄金机会转化为赢利现实,当务之急是提高自身的赢利水平。监管部门已多次表态拓宽保险资金的运用渠道。提高保险资金直接投资股票市场比例无疑又是其中首选之策。

招商证券的研究表明,在国外的发达市场,股票的直接投资比例限制一般都比较高,约在30%至65%,法国最高为65%。虽然美国有10%股票直接投资限制,但是对共同基金的投资比例没有限制,实际上是没有二级市场的股权投资限制。

而我国直接投资股票和投资基金这两项加起来的限制则仅仅为20%,相比国外则仍嫌狭窄。

"我们的限制之所以比较严,是因为国内保险业的资金运用水平和风险控制能力仍处于起步阶段。现阶段仍不宜放得太宽"。一位保险业内专家表示。不过,他同时认为,随着国内公司风控能力和投资水平的不断提升,逐步扩大直接投资股票应是一个趋势。而目前,将其直接投资比例提高到10%,从资本市场与保险业发展的角度来看,也可谓"水到渠成"。

部分符合保险投资限制的股票

名称	市盈率(倍)	每股收益(元)	区间涨跌幅(%)
长城开发	28.50	0.29	84.98
深赤湾A	19.40	0.77	78.59
深能源A	15.80	0.47	79.49
盐田港	22.85	0.45	79.44
晨鸣纸业	16.86	0.33	68.17
佛山照明	19.95	0.46	44.21
韶能股份	24.06	0.14	57.73
铜都铜业	11.21	0.52	63.19
韶钢松山	12.77	0.28	81.81
漳泽电力	16.69	0.28	91.98
新兴铸管	16.35	0.32	79.05
北新建材	26.69	0.17	64.57
山东海化	15.67	0.29	61.42
东莞控股	21.32	0.15	12.78
泸天化	11.92	0.57	73.76
华菱管线	14.21	0.27	-2.32
神火股份	17.31	0.60	95.42
金牛能源	12.17	0.41	30.20
凯迪电力	24.30	0.28	52.50
邯郸钢铁	17.71	0.25	73.81
包钢股份	20.76	0.14	70.57
华能国际	19.79	0.29	72.73
皖通高速	16.35	0.32	50.93
中原高速	14.29	0.27	54.46
上海电力	20.63	0.20	40.47
华电国际	20.45	0.14	80.44
福建高速	17.53	0.26	71.19
楚天高速	19.65	0.19	95.28
广州控股	23.35	0.24	80.79
西宁特钢	17.08	0.23	90.34
郑州煤电	16.82	0.21	54.98
巨化股份	17.11	0.26	51.61
上海建工	16.22	0.29	68.27
兖州煤业	16.13	0.37	49.70
凌钢股份	9.16	0.52	89.45
桂冠电力	27.30	0.19	83.78
广汇股份	23.48	0.21	76.34
外运发展	17.83	0.42	70.36
南钢股份	13.22	0.28	94.43
酒钢宏兴	10.73	0.39	86.94
国阳新能	13.33	0.98	74.82
山东高速	20.00	0.20	82.07
宁沪高速	26.87	0.17	30.96
上海能源	12.87	0.47	91.60
华海药业	29.10	0.43	74.74
深高速	24.96	0.19	96.20
上电股份	16.27	0.86	91.98
申能股份	13.10	0.50	70.28
原水股份	20.62	0.25	48.37
强生控股	28.75	0.13	53.06
通宝能源	15.78	0.18	52.85
S东锅	18.75	1.16	73.45
国电电力	19.61	0.30	69.05
创业环保	29.00	0.11	47.51
国投电力	21.88	0.35	84.82
长江电力	27.30	0.30	68.28
开滦股份	12.44	0.57	81.37
大同煤业	21.86	0.38	63.02
中国银行	28.91	0.12	55.52

注:每股收益为2006年三季度数据,涨跌幅为2006年1月25日至2007年1月25日数据

数据来源:Wind资讯 周韬 整理