

watch|上证观察家

CPI涨幅虽有回落 通胀压力风险犹存

CPI的变化之所以吸引了众多目光,在于它的涨落说明了当前的物价形势。4月份是今年以来一路走高的CPI同比涨幅首次出现回落的月份,也是连续第二个月出现CPI环比微降的局面。但未来物价上涨压力仍较大,资源价格的改革,特别是燃气、水、电等相关产品及服务价格的上涨会进一步影响到居民消费价格上涨。居民收入增加、消费稳中有升,需求对CPI上涨的拉动力量也在增强。

□李若愚

消费价格CPI走势是决定央行是否加息的关键指标。3月份CPI涨幅达3.3%,突破了政府年初预定的3%的增长目标。于是,市场普遍开始担心央行会再次提高存贷款基准利率。

4月份的CPI同比上涨3%,涨幅比上月低0.3个百分点。1-4月份,CPI累计同比上涨2.8%,涨幅比去年同期高1.6个百分点。从环比增速来看,CPI持续下降,4月份CPI比3月份下降0.1个百分点。这些数据让大市暂时松了口气,4月份是今年以来一路走高的CPI同比涨幅首次出现回落的月份,也是连续第二个月出现CPI环比微降的局面。

分析4月份CPI涨幅回落的原因,主要有以下两方面:一是从CPI构成类别来看,CPI涨幅回落主要与季节性因素导致的食品价格涨幅回落有关。4月份,食品价格上涨7.1%,涨幅比上月回落0.6个百分点,拉动CPI涨幅回落0.2个百分点;非食品价格

上涨1%,涨幅比上月低0.1个百分点;消费品价格上涨3.4%,比上月低0.3个百分点;服务项目价格上涨1.9%,涨幅比上月低0.1个百分点。二是从新涨价力量和翘尾因素的对比如来看,4月份翘尾效应拉动CPI上涨1.7%,比上月回落0.2个百分点,新涨价力量拉动CPI上涨1.3%,比上月回落0.1个百分点。

从食品价格构成来看,季节因素造成粮食、水果价格下降是食品价格下降的主要原因。4月份,粮食价格上涨6.1%,涨幅比上月低0.3个百分点;油脂价格上涨18.6%,涨幅比上月高1.4个百分点;肉禽及其制品价格上涨4.1%,比上月低1.2个百分点;鲜菜价格上涨3.1%,比上月高0.8个百分点;鲜果价格下降5.4%,而上月为上涨6.1%。由于新鲜水果的集中上市,鲜果价格由涨转跌,单此一项就导致CPI涨幅回落0.3个百分点。未来

2-3月内,随着新鲜蔬菜、瓜果等时令性商品的集中上市,生鲜食品价格回落对CPI上涨的抑制作用将继续存在。

但是,央行在近日发布的《一季度货币政策执行报告》中对通货膨胀仍表担心。《报告》指出,“未来价格上行风险依然存在,价格走势值得关注。”我们也认为,未来物价上涨压力仍较大。

第一,工业品出厂价格上涨,CPI下游涨价压力加大。4月份,PPI同比上涨2.9%,比上月高0.2个百分点。其中,生产资料出厂价格同比上涨3.1%,生活资料出厂价格同比上涨2.1%,均比上月高0.2个百分点。2006年下半年以来采掘业价格增速的回落一直主导了生产资料出厂价格的走势。4月份,采掘业价格涨幅回升,拉动生产资料出厂价格上涨。采掘业价格当月上涨0.5%,而上月为下降2.2%;原料工业上涨6.1%,加工工业上涨2.0%,涨幅均与上月持平。生活资料出厂价格的上涨受到食品

类价格上涨5.5%,比上月高0.3个百分点;衣着类价格上涨1.2%,一般日用品类价格上涨1.1%,耐用消费品类价格下降1.1%,涨幅均比上月略有上升。

第二,从CPI构成来看,价格上涨的范围有所扩大。1-4月份累计,食品、居住、家庭设备用品及维修服务、烟酒、医疗保健、衣着类价格分别上涨6.4%、3.9%、2.1%、1.7%、1.4%和0.1%;而娱乐教育文化用品和交通通信类价格分别下降1.3%和0.2%。值得注意的是,家庭设备用品及维修服务价格自从2005年8月份以来已经连续20个月小幅上升,衣着类价格出现了近几年少见的上涨。这说明主要行业消费品价格下降的态势在减弱,小幅上涨的态势在增加。这与PPI中生活资料价格的上涨的趋势是一致的。

第三,各地政府对资源性产品及公共服务价格上调的措施将陆续出台,带来新涨价因素。资源价格的改革,特别是燃气、水、电等相关产品及服务价格的

上涨会进一步影响到居民消费价格上涨。城市公共服务价格的上调,如城市公共交通、出租车、社区服务等公共服务价格的上调,也将会对居民消费价格上涨产生影响。

第四,居民收入增加、消费稳中有升,需求对CPI上涨的拉动力量在增强。考虑到去年以来机关事业单位大幅度提高工资,企业利润大增促使雇主和职工收入增长加快,股票与房地产等资产价格的暴涨带来的财富效应,以及2006年城乡居民实际收入增速达到创近几年新高的10.4%和7.4%等因素,今年需求拉动CPI上涨的压力可能要比前两年略大一些。

第五,货币投放过快使潜在的通胀压力在加大。弗里德曼曾说过“通货膨胀在任何时候任何地方都是一种货币现象”,其含义是说通货膨胀的机理和传导机制可能是多种多样的,但通货膨胀的直接原因只有一个,即货币供应量过大。2006年以来,与即期需求密切相关的狭义货币供应量(M1)增速不断加快,为总体物价水平的上升提供了宽松的货币环境,从而带来通货膨胀压力。

(作者单位:国家信息中心预测部)

驻店药品推销员是畸形市场产物

□云力

去药店买药,经常会遇到一些很热情的营业员不厌其烦地向你推荐药品,如果你以为他(她)是店内营业员,在真心为你着想你就错了,这些人根本不是药店里的工作人员,而是厂家直接派驻到药店里的推销员。

常言道,终端为王。我国药厂众多,竞争激烈,为了在竞争中取胜,许多药厂直接派到药店向消费者推荐产品。于是,厂家促销员驻店推销药品的模式应运而生。驻店促销员模式对于药厂和药店而言是双赢的关系:药厂通过驻店促销员,有了直接面对终端消费者的机会,可以更直接地左右消费者的选择行为;药店不用支付任何费用,却获得了免费的劳动力。双方均节省了交易费用,扩展了生产企业与零售药店的边界;双方各取所需,利益均享,其收益增大,交易成本支出却减少。

但是,由于促销员的根本目的是为了追求利润最大化,他们常常利用自己所掌握的专业知识和相关信息对消费者进行诱导。北京美兰德医药信息咨询有限公司进行的市场调查显示,在“影响顾客选择某一品牌药品的因素”中,有25.3%的消费者提到了“药店店员的推荐”。

促销员改变了传统意义上的药品销售模式,问题在于,对于这一巨大化消费者并不知情,他们仍将视其为店内的营业员并对其抱以信任,按照其推销意见选择药品。

据业内人士介绍,药企派遣驻店店员一般有五种情形:一是药物品种较多的厂家;二是价差大的品种;三是一些人员营业推广可以上量的品种;四是一些老药新做的品种;五是新推出的不以广告作为促销手段的品种。这几种情形都以终端拦截营销模式运作,等于加剧了患者与药店之间的信息不对称状况,使消费者更容易遭受欺诈行为的伤害。

终端拦截营销模式被认为是目前最有效的促销模式,对消费者的消费行为影响最大,是一种事半功倍的销售模式。因而,目前许多药品生产企业积极采用这一模式,使其在短时期内得以普及。

由于驻店推销药品的模式对消费者利益更容易造成损害,目前,不少地方已经着手清理这一做法。比如,山西太原就规定,从今年5月1日起,药厂派驻的驻店促销员一律清退,给消费者营造放心安全的购药环境。但是,这一清除过程并不顺利,许多药品生产企业在享受到了这种促销模式的甜头后不愿意退出。

驻店推销药品的模式是我国医疗市场畸形的产物。许多利益主体把追求利益最大化作为唯一目标,甚至不惜以损害消费者利益来达到这一目的——这是造成药价虚高的重要原因。如果这一土壤不能改变,驻店推销药品的模式就很难真正根除。

信息不对称是目前股市一大风险

□时寒冰

经济学中的完全信息假设在现实中并不存在。在资本市场,相关利益主体总在通过各种方式影响市场,以引导行情向着对自己有利的方向行进。比如,那些握有重仓的机构对市场总是表现出信心十足的一面,无论何时,他们总是市场人气的引领者。而那些踏空者总是带着焦虑与饥渴不停地唱空,以争取一个在合理价位建仓的机会。那些获利了结同样希望大盘作出深度调整,以趁低吸纳。

面对这些错综复杂甚至完全相反的信息,投资者要作出准确的判断是非常困难的,但这并不意味着无从可循。最近有媒体刊发了一篇“六大外资投行集体看空A股”的报道,里昂证券中国区研究部主管明确指出,目前A股散户持股比例已达65%-70%,高出成熟市场一倍,“这是一个再明白不过的见顶信号,股指将有20%-25%的下跌空间”,“包括我们在内,一批QFII都在减仓”。

减仓与建仓相对应,外资投行减仓之后做什么应是显而易见的。其实,如果将QFII调仓的时机与其言论相对比,就会发现一个有趣的规律:二者之间存在着一定程度的关联性。信息为利益服务,在任何资本市场都如此,只不过,信息的发布者必须遵循相关的



漫画 刘道伟

法律、法规。

信息不对称是当今市场的常态。在我国这样一个新兴的尚不成熟的市场,信息难免成为某些利益集团影响市场的工具。中小投资者倘若被各种纷乱复杂的信息所左右,盲目跟风,就有可能正中其下怀。

相关利益主体也常常通过对信息资源“近水楼台”的优势,进行各种违规甚至违法交易。目前就有一例。5月17日,上投摩根基金管理有限公司发布公告称:近日,中国证监会对我公司员工唐建个人涉嫌利用内幕信息进行违规投资活动立案调查,我公司在积极配合监管机构调查的同时,对唐建的问题作了进一步查证,发现唐建涉嫌利用掌握的信息进行违规投资活动……

任何投资者在资本市场作出买卖交易决定,都源于对所掌握信息所作出的分析和判断——无论这种分析判断是否专业,倘若有人利用身为证券从业人员对信息占有的优势,通过内幕交易来追求个人利益最大化,不仅对其他投资者尤其中小投资者造成不公,更容易扰乱市场,最起码,这种行为本身所制造出来的不确定性风险即使专业人士也无法估量和预测,容易导致市场的畸形,摧毁广大投资者对市场的信任,进而造成资本市场的萧条。

因此,世界各国的监管机构都严厉打击和惩处这种不法行为。但是,通过不对称信息进行的内幕交易行为,并不完全是监管机构的事情,任何市场主体都有监

督和举报义务,只有这样,才能促使市场信息日益趋向对称。在美国传媒大亨默多克控制的新闻集团宣布以50亿美元收购道琼斯公司的声明发布之前的几个交易日,道琼斯公司股价也随之飙升。这意味着,上述收购提议可能被提前泄露,美国证券交易委员会就此展开调查,一对香港夫妇因涉嫌利用内幕消息进行非法股票交易的事情随之浮出水面,而举报者正是这对香港夫妇的开户公司——美林公司。

美林公司在发现了“非常可疑的”股票买入活动后进行了举报,这无疑帮助司法部门和证券监管部门提高了监管的准确性和效率,有利于市场秩序的维护。根据美国的法律,这种通过获取不当信息进行非法交易不仅面临着巨额罚款,还可能被判最高可达10年的有期徒刑。即通过加大违法成本的方式来遏制内幕交易的蔓延。倘若我们的证券公司也像美林公司那样承担起监控职责,内幕交易行为的暴露几率就会提高很多,查处效率也会大为提升。

信息不对称是资本市场如影随形的风险,如何化解这一风险,不仅是监管层的职责,也是市场中每一个利益主体的责任,只有在这种责任心的呵护之下,我们的市场才能保持健康发展。

公权力介入名牌评比易造成不公平竞争

□吕青

商务部先后于2006年9月28日、10月18日发出《商务部关于开展中国畅销名酒评定活动的通知》和《商务部办公厅关于开展中国畅销名酒评定活动的补充通知》,在全国开展“中国畅销名酒”评定活动,然而,这一做法却引来了一场官司。

日前,河南宝丰酒业向北京中院提出诉讼,要求判令商务部举行“中国畅销名酒”、“第六届中国名酒”评定的行政行为违法。宝丰酒业认为,“宝丰酒”已经由有关部门经过严格程序评定为“中国名酒”,故未申报参与商务部举办的“中国畅销名酒”评定活动。但是,今年4月12日,商务部通过媒体公布的“第六届中国名酒初选名单”显示,包括宝丰酒业生产的“宝丰酒”在内的多种传统“中国名酒”都不在其列。宝丰酒业认为,该评比活动限

制了企业间通过市场进行的公平竞争。

公权力作为公共产品的提供者,被严格禁止参与市场活动,以公权力去影响市场,这其中就包括我们经常可以看到的名牌产品的评比活动。在经济发达国家,名牌评比、产品评级等是一种完全的市场行为,名牌不是由政府或政府主导的组织来评选,而是由市场或市场主导的中介机构来评选。

政府主导名牌的评选后患无穷。首先,许多评比活动企业都要缴纳金额不等的赞助费,那些未报名参与评比的企业,根本没有任何机会获得名牌产品称号,等于把那些不参与评比的企业陷于不利的竞争境地,限制了企业间通过市场进行公平竞争。

在名牌评比中,政府既是规则的制定者和裁判,也是利益主体之一,这很容易使它的角色发

生错位,即在利益的追逐中遗忘自己的固有价值。事实上,由此引发的问题已不胜枚举。政府有关部门举办的各种名目繁多的评比活动,几乎成了企业的一种沉重负担。如果参与评比,就要付出金钱和时间成本,如果不参与,就要付出信誉成本,使消费者误认为自己的产品信誉度和品牌知名度在下降。

政府主导名牌评比,其本质是用政府的信誉为市场中的某一产品担保,从评比结果公布的那一刻起,政府的信誉就与产品捆绑在了一起,一旦产品出现什么问题,政府信誉首当其冲会受到影响。

实际上,由政府部门牵头搞的名牌评选活动涉嫌违反《行政许可法》。无论是商务部还是国家质监部门,通过设立一个机构来代行公权力,参与最直接的评比活动,与我国《行政许可法》的相关规定相抵触。因为如要参评中国名牌,必

须先经过申请,经过有关机构审查后再决定是否授予证书,因此它具备行政许可的一些特征。

政府根本没有必要主导名牌评比。因为名牌是由市场决定的,政府无权代表市场对产品的质量 and 知名度作出判断,名牌的发言权应该是消费者,名牌的出炉应该是市场。因此,国务院及中央有关部门曾经多次下发严禁开展对企业进行评比活动的规定,但是,有关部门摆脱不了利益的诱惑,仍不愿意放弃这份蛋糕,通过名牌评比谋取部门利益的做法屡禁不止。

鉴于公权力介入名牌评比的危害性,采取各种措施让公权力推出这一领域已成为当务之急。从这个意义上讲,河南宝丰酒业提起诉讼,要求判令商务部举行名酒评定的行政行为违法具有非常积极的作用,行政为了一己之利,主导名牌评比活动的部门敲响了警钟。

保护老百姓投资热情 加快多层次资本市场建设

□徐洪才

今年以来,中国证券市场出现了指数屡创新高,交易量屡创新高,新增开户人数屡创新高,以及“A+H”股公司的A股溢价率屡创新高的局面。种种迹象表明,目前我国证券市场确实出现了一定程度的“发烧”迹象。不过,“发烧”只是外在表现,而其内在原因却是多种多样的。其中,流动性过剩是最主要的原因,而市场利率水平过低也是一个重要原因。因此,在治理“发烧”的过程中应该对症下药,因势利导。

笔者认为,眼下某些人继续大肆鼓吹指数在近期将会上涨到6000点、甚至10000点,这显然是明显缺乏科学依据的,也是十分有害的。笔者的观点非常明确:第一,采取“完全不干预主义”的态度虽然符合某些人认为的“国际惯例”,但是其后果可能较为严重。金融监管部门继续袖手旁观或软弱无力,无疑是一种失职。但是,第二,此时政府如果采取过激的行动也是不明智的,因为历史经验表明,任何人为地刻意打压都是愚蠢的。那么,正确的方向又在哪里呢?我的观点还是那句老话:大禹治水,贵在疏导!

对眼前的这场轰轰烈烈的由广大民众积极参与的超级牛市行情,应该予以充分的肯定。对于老百姓积极参与我国资本市场建设的积极性,只能保护,不能打击。特别是不能简单地断定广大老百姓参与股市投资的行为都是一种盲从,都是非理性的。相反,笔者认为,在已经产生的巨大财富效应面前,作为普通老百姓能够突破多年形成的那种过度依赖商业银行储蓄的传统理财观念,积极投身于资本市场的风险博弈,是国民素质提高和金融意识觉醒的表现,其精神不仅难能可贵,也是符合理性经济人行为原

则的。因为理性经济人是不愿意将自己的资金在银行里享受零利率,而放弃身边的更高投资收益机会的。

笔者认为,政府眼下要做的工作除了积极开展投资者教育活动、提高中介机构服务水平、严格监控内幕交易等常规性工作外,更应充分利用目前流动性过剩的外部环境和人民群众高涨的投资热情这一难得的历史机遇,加快我国多层次资本市场体系建设步伐。具体而言,一是加快大型国有企业集团整体上市和海外大型蓝筹股公司回归A股市场上市的步伐,快速做大我国资本市场规模。二是加快推出区域性OTC资本市场改革试点,支持优质中小企业上市融资,尽快采取有效“分流泄洪”措施,以分散我国主板资本市场的系统性风险;三是尽快协调各部门利益,启动和加快发展公司债券市场,大规模地推出储蓄替代型金融产品,为居民开辟新的投资渠道,彻底改变目前我国资本市场股权融资一枝独秀的结构。四是允许境内居民通过QDII参与香港市场投资,建立深港证券市场与香港证券市场之间的套利机制,这样既可解决眼下“A+H”股公司过度溢价问题,也可减轻内地流动性过剩给证券市场造成的巨大压力,同时又促进了香港资本市场发展,可谓“一石三鸟”。五是尽快推出股指期货和融资融券交易,建立双向交易机制,彻底纠正目前单边市场的畸形格局。

面对目前较为复杂的证券市场形势,我们既无必要惊慌失措、无所适从;也不应该无所作为,或者病急乱投医、出错招;而是应审时度势、因势利导,趋利避害,主动调整理财观念,积极投身于资本市场的风险博弈,是国民素质提高和金融意识觉醒的表现,其精神不仅难能可贵,也是符合理性经济人行为原

减少银行吃利差的重要出路 是发展资本市场

□邓聿文

国际知名咨询公司波士顿最近发布的《银行业价值创造报告》显示,与世界成熟同行相比,中国银行业的利差比国外高14倍,在中国,一笔交易银行可以轻松赚到至少300个基点(1个基点等于万分之一)的利差,而在成熟的市场上,能达到20个基点已经很不错了。

其实,这没有什么奇怪的。尽管多家内地银行先后上市,但整个银行业的创新能力及服务水平并未有根本的好转,银行的利润来源仍然是传统的存贷款业务和与之相伴的惊人存贷款利差。银监会副主席唐双宁去年曾在一个会议上透露,国际上大银行的非利息收入占总收入的比例目前普遍超过50%,有的银行甚至达到80%,而中国商业银行中,非利息收入的占比最高的银行也不到30%,相当多的银行非利息收入占比还不到10%。可见,两者差距非常大。

存贷利差之所以一直是中国商业银行主要的利润来源,缘于中国的利率受到管制。长期以来,国内银行存款利率没有上限、贷款利率没有下限,银行业事实上处于价格的半垄断状态。银行躺着就能轻轻松松赚钱,哪还有动力去改进服务,向更高业务拓展。

除此外,中国银行吃利差还有一个富于中国特色的因素,这就是长期来中国资本市场发展的不成熟,直接融资比重过低,来自银行的间接融资比重过大,使得银行想不吃利差都不行。据统计,中国企业融资中有90%是向银行贷款的,而在美国,这一数字是30%。再加上中国居民投资渠道过窄,有钱也只有把它存入银行。

金融资源存在的这种结构失衡的问题,资金过多集中在银行,容易使金融风险集中,不利于金融市场和中国经济的健康发展。因此,要解决银行过分依赖存贷利差问题,必须分流银行的资金,减少存贷款规模。在中国银行业普遍存在中间产品创新和服务能力不足的情况下,现在看来,出路只有大力推进资本市场,发展直接融资渠道。自股权分置改革完成后,中国股市进入了一个蓬勃发展的时代,正在承担分流银行资金和加快直接

融资步伐的功能。截至目前,沪深股市总市值已破15万亿元人民币,占国内生产总值的比重接近一半。两市总的开户数也已超过9000万户,今年一季度,从银行流入股市的资金就达数百亿,特别是自2006年5月新股发行开闸以来,到年底,企业通过股市募集的资金已超过1600亿元。可以说,储蓄增速的减少以及股市给企业提供的直接融资便利,正帮助资金来源不断直接流入企业,部分取代了以往从银行贷款的方式。

完整的资本市场还包括债券市场。相对于股市,长期来我们对发展债市更加谨慎,不敢放开,原因主要是怕乱。其实对企业债券来说,如果企业基本面上比较好就其发债,利息甚至可以无限制。投资者看好,利息低也会买;企业基本面上不好,利息高投资者也不买。可喜的是,去年企业发债也开始有起色。2006年企业债券的发行总额首度超过千亿,达到1015亿元,比2005年增长了55%。不过,目前企业债券在我国债券市场中的比重还非常低,去年的发行规模仅占债市发行总量的1.7%。不过,目前企业债券市场还有相当大的潜在发展空间。

尽管我国资本市场正在加速发展,企业直接融资也在提速,但资本市场也面临若干影响发展的挑战:一是相对于国外,我国资本市场的规模不仅较小而且结构更不合理,应该建立包括场内市场和场外市场,股票市场、债券市场和衍生金融工具市场等在内的多层次资本市场体系;二是整个资本市场的运作机制有待完善,特别是效率有待提高;三是市场主体或参与者实力较差。上市公司的整体实力尤其差,治理水平跟国外相比还有很大差距,券商的综合实力也较差,机构投资者则存在较多的问题;四是法制和诚信环境差,监管体制不健全。

现在,外资银行进入中国了。若内地银行还只是依赖于存贷业务,靠吃利差为生,可以肯定,是竞争不过人家的,要想同外资银行在家门口一较高下,从根本上说,必须加快金融创新,发展中间业务,增加盈利能力。而通过发展多元化的资本市场,增加投资品种,加大储蓄分流,加快企业直接融资的速度,则可以从“迫使”银行减少吃利差。