

Opinion

watch | 上证观察家

经济高速增长不可忽视“温和通胀”

中国经济作为全球经济中的一个重要组成部分,必然也会受到全球经济面临新一轮通胀的影响。而对已经形成的温和通胀局面,今年下半年,央行仍将运用提高法定存款准备金率、公开市场业务操作、定向票据发行等常态数量型工具,并辅助运用一至二次加息的价格型工具,适时适量地调节市场流动性,合理控制货币信贷的增长。在着眼于控制通胀的同时,稳定房价和股价等资产价格,也是央行货币政策关注的重要方面。

○苑德军 张新法 王昉

目前,世界经济已步入温和通胀和加息周期,过去10年来全球经济在低通胀基础上稳步增长的格局正在发生变化。事实上,自去年以来,随着全球多种商品价格的上涨,全球经济所面临的通胀风险在明显增大。

经济全球化带来的低通胀利好可能已经见顶,这并非危言耸听。目前,全球通胀水平大约3%,是10年来的最高水平,而且继续呈现出加速的趋势。为此,世界各国央行都对这一轮通胀上扬予以高度关注,并且开始提高利率以抑制通胀。鉴于经济回升和核心CPI仍在2.5%上下,美联储极有可能暂缓甚至取消此前预期的加息举措,重新对通胀予以高度关注。

中国经济作为全球经济中的一个重要组成部分,必然也会受到全球经济面临新一轮通胀的影响。自2006年年末以来,国内消费物价开始出现上涨之势,以后逐步走高,到今年5月份,CPI已有3个月站在3%之上。这一轮物价上涨从表象上看,主要是由食品价格尤其是粮价的上涨所带动,似乎不具有可持续性,但实际上,始于食品价格上涨的新一轮温和型通胀已然形成。以下六方面原

因似乎可以为这一判断提供佐证:

第一,粮食等食品价格涨势仍将持续。以粮食为代表的食品类价格上涨,是此轮物价上涨的直接推动因素。未来几个月,粮食等食品类价格涨势仍将持续。从国际因素看,2007年全球粮食仍将减产,而需求上升、全球粮食价格上涨的趋势不会改变,而国际粮价上涨对国内粮食价格的影响力度将有所加大。从国内情况看,2007年夏粮播种面积与2006年相比不仅没有增加,还略有减少。考虑到2006年粮食单产水平提高幅度较大的实际情况,2007年夏粮作物单产水平提高和增产的难度都比较大。退一步讲,即使其他因素导致今年夏粮“意外”丰收,但仍不能改变我国粮食供需的紧平衡状态,粮食安全隐忧仍然存在。另外,虽然我国近两年粮食增产,但是工业用粮也大幅增加,工业用粮需求的增加将对粮食价格起到拉动作用。还需指出是,由于化肥等农资价格的放开,粮食生产者价格指数在不断上升,国家粮食最低收购价也因此只会上升不会下降,从而对粮食价格的拉动作用会持续下去。从短期走势分析,进入四季度后,随着秋粮上市,粮食价格上涨的势头可能出现放缓,但即便如此,低粮价时代也很难重现。

第二,房地产销售价格持续上升会对CPI产生一定的推动作用。近年来房地产销售价格持续上涨,且逐渐向房地产租赁价格传递。由于房地产销售价格不直接计入消费价格指数,但租赁价格计入消费价格指数,租赁价格的上涨会对消费价格产生一定的推动作用。

第三,资源性产品价格改革和政策性调价因素助推CPI进一步上行。为促进节能降耗减排和环保工作,政府将综合运用价格、财税、信贷等经济手段,深化重要资源性产品价格和排污收费改革,完善资源税制度,健全矿产资源有偿使用制度。这些改革措施的实施,在客观上将进一步促进国内水、石油、天然气、土地等资源价格的上升,进而直接或间接推动价格总水平的上涨。与此同时,地方公共服务价格也将进一步得到梳理,前期被抑制的涨价因素将持续得以释放。

第四,劳动力价格的上涨将会从成本和需求两方面推动物价上升。劳动力价格提升在提高产品成本的同时,还将增加消费需求,推动消费品价格上涨,二者共同作用形成通胀压力。今年,我国收入分配改革力度将继续加大,其中两个重要的方面就是增加城市低保人员的收入、提高城市最低工资标准,扩大

中等收入者比重。这将有效提高中低收入居民的收入,增强其购买能力,将对物价的上升产生一定的推动作用。

第五,货币因素推动通胀率走高。近几年来,流动性过剩成为影响我国物价和经济平稳运行的一大不利因素。自2005年四季度开始,广义货币供应量M2一直处于增速较快的状况。从2006年年中开始,对经济运行影响更为直接的狭义货币供应量增速也逐渐加快,目前两者都继续保持较快增长。由于货币供应明显宽松,使得固定资产投资和消费品市场都比较活跃,尤其是社会消费品零售总额出现了较快增长,再加上出口的高速增长,使得社会总需求扩张步伐较快,对价格水平形成拉动作用。考虑到货币变化与价格变化之间存在一定的时滞,未来一段时间价格上涨的压力仍然较大。

第六,资产价格上涨会对消费物价产生影响。房地产市场价格上升,有可能带动相关产业链条上的商品价格上涨,同时投资房市和股市所产生的财富效应,向消费领域扩散也将带动消费物价的上涨。

温和通胀是一个经济体在增长周期中后段必然出现的经济现象。根据一般经济学原理,国民收入的

增长往往伴随着通胀水平的提高。我国的GDP平均增速已连续20多年保持在近10%的高水平,在全球经济面临通胀风险的形势下,日益融入经济全球化的我国经济在历经长时间的高增长后,一直伴随其身的低通胀很难独善其身。综观当今的我国经济,高速增长的局面依旧,但低通胀已经悄然变局,我国已经步入温和通胀时代。我们预计,2007年前三季度的CPI水平将保持温和上扬的态势,但进入四季度会有所回落,全年CPI水平将超过3%。

面对已经形成的温和通胀局面,今年下半年,央行仍将运用提高法定存款准备金率、公开市场业务操作、定向票据发行等常态数量型工具,并辅助运用一至二次加息的价格型工具,适时适量地调节市场流动性,合理控制货币信贷的增长。在着眼于控制通胀的同时,稳定房价和股价等资产价格,也是央行货币政策关注的重要方面。央行将继续加强窗口指导,引导商业银行根据国家产业政策进一步优化信贷结构,严格控制对高耗能、高污染和产能过剩行业中劣质企业的贷款,增加对农村、中小企业、助学和就业等经济社会发展薄弱环节的信贷支持,并控制中长期贷款总量和投放节奏。同时,鼓励和支持商业银行扩大消费信贷业务,完善住房贷款定价机制,改进住房金融服务和风险定价,支持合理住房消费。

(作者单位:中国银河证券股份有限公司)

银行正在成为房价幕后推手



刘道伟 漫画

○贾国

每一次的房价上涨背后,总有一个默默起作用的幕后推手,它就是银行贷款。今年上半年,我国不少地方的房价突然快速上涨,像深圳市、北海市的房价单月上漲速度都达到甚至超过了20%。房价上涨主要是投机因素所导致的,相关调查和数据证实了这一点:

其一,转手率高。据深圳市社会科学院撰写的《深圳蓝皮书:中国深圳发展报告(2007)》称,深圳产权证后半年内就转手的住房占住房总套数的30.31%,得到产权证后3年及3年以上转手的住房占住房总套数的28.11%。这表明,深圳住房市场的转手速度很快,投机因素主导了房市。

其二,一人购买多套住房。在深圳市某楼盘,430余套房产在三小时内销售一空,人均购买3套房,购买最多的一个人一出手就买了一层楼的20套房用于投资!

其三,有计划的低买高卖,操纵市场。

投机需要有强大的资金作为基础,银行贷款就顺理成章地成为投机的首选。事实上,房价上涨越快的地方房贷的增幅往往也非常大,深圳的情况证实了这一点。深圳某国有银行房贷中心人士作了如下表述:“现在的房贷业务多得做不过来”,“单月房贷业务已超过1万笔,每月房贷余额达30亿”。深圳人行提供的数据显示,到今年5月底,深圳个贷余额比去年年底增加411.2亿元,其增幅比去年全年的增幅还要多100多亿元。

也就是说,深圳市房价的上涨速度与个贷的增速具有一定的同步性——这种同步性既表现在方向上的一致性,也表现在增幅的一致性上。我国银行对房贷情有独钟,这主要是由两个方面的因素造成的:

首先,由于我国房价呈现出明显的上涨势头,违约率较低,使房贷成为商业银行最为优质的业务之一,这使

ATM机取款收费相差太离谱

○李会霞

央视记者在采访中发现,选择不同银行的柜员机取万元以上的现金,手续费差价在5倍左右。各银行异地跨行取款收取的费用也不同,有的是收取每笔取款额的千分之十,另加每次两元手续费,而有的银行则直接按取款次数,每次收费2到12元。记者算了一笔账,如果异地跨行取一万元,在不同银行的ATM机,收取的手续费从108元到8元不等,差价上百元。另外还有银行免收异地跨行手续费。

这则消息令许多人感到意外和震惊。我们知道,各个银行在提供相关服务的收费标准方面存在着一定的差异,这种差异是由其服务质量和水准的差异所决定的。比如,享受VIP服务的客户与小额存款账户、一对一的高水准服务与排队服务之间就存在着非常大的差异,这种差异决定了收费标

准的不同。但是,通过ATM机取款,消费者面对的是机器,而这种机器大同小异,功能也基本相同,并不存在服务上的差距,其收费相差近5倍实在是太高了!

倘若银行之间的这种收费差异不受到任何干涉,那么,必然会促使越来越多的银行根据“就高不就低”的原则调整收费标准,以获取更多利润,而各个银行收费标准的透明度并不高,许多人对ATM机收费的巨大差异并不知情,常常在浑然不觉中被宰割。这不仅对消费者利益构成侵害,对那些收费标准较低的银行也构成不公,凭什么服务相同而别的银行收费标准却是它的5倍?

在市场经济环境下,银行有为其收费标准定价的权力,但这种权力在任何国家都是受到制约的。

ATM机取款手续费相差离谱,与我国银行业过分逐利的倾向也有着直

接的关系。重收费而轻服务是我国不少银行的通病。ATM机取款上限在提高到2万元后,许多ATM机单笔取现限额仍然被限制在1000-2000元左右,对于那些按取款次数收费的银行而言,这样做的好处是显而易见的,但是,它却因此降低了ATM机服务的效率,导致许多人不得不在ATM机前排队。也就是说,银行在这种情况下增加的收益,实际上是建立在民众时间成本增加而效率降低基础之上的,这有悖于央行提高ATM机使用效率以减缓排队的初衷。

所有的收费都是建立在相对应的服务之上的,在金融领域日渐开放的今天,如果提高服务质量赢得客户,将决定着其未来的市场占有率乃至银行自身的命运。当然,要做到这一点不能仅靠银行的自觉,还需要监管部门认真履职,加强管理,防止个别银行利用制度漏洞牟取不正当利益。

QDII利好影响下,国企权证的中短期部署与稳健投资者的长期部署有何不同

权证作为一种金融衍生产品,自上市以来就受到了大家的追捧,原因归根结底还是在于它的高收益高风险的杠杆投资特性。本期我们将就QDII利好影响下,国企权证的中短期部署与稳健投资者的长期部署的区别作一讨论。

在QDII影响下,对A股有较大折价的H股,如国寿、中石化、中行、工行及中信银行等及一些还未在A股上市的优质国企股如中国移动、中交建、中海油以及中石油等股票相应的认购证,容易受到投资资金的青睐。对于中短线资金而言,若投资者看好国企股,持有权证过夜是不错的操作策略。如中交建权证成为近期市场焦点之一,其权证在6月4日至6月15日两周内,由11.02元升至13.1元,与此同时,中国香港市场上几乎所有的中交建认购证均成为价内证,个别证的价格甚至在短短10个交易日天内急升逾8成。至于中短线的权证选择方面,可留意贴价至轻微价外、中短期的国企认购证,原因是此类证的有效杠杆、隐含波动幅度及时间价值损耗较适中,中短线持有的综合风险较合理。

通常在QDII中短线利好情况下,若看好某一正股,可以从此正股对应的权证群中选取相对适合投资的权证,并作长线部署。对于稳健投资者来说,在其作长期部署时可以关注一些期限特长的国企股权证。在QDII之下,长线投资者的态度多以稳健为主,因此,股票资产优质、业绩稳定的国企股较易成为基金的首要选择之一。随着QDII使用额度的增加,此类国企股涨势可期,估计相应备兑权证在正股上涨的情况下,也将有不错的表现。

在中国香港的权证市场,有一批期限长达3年之久的国企金融股认购证(泛称“长政轮”),其有效杠杆虽然较短期权证低,同时,其时间价值损耗也较短年期的标准权证低。特长期限的国企金融股权证为长线看好国企金融股的稳健投资者提供买卖正股以外的选择。通过买权证代替买正股的坏处在于权证没有股息收入,但如果正股长期上升幅度可观,中长线持有权证的杠杆特性可能会为投资者带来更大的收益。如于中国香港H股上市的中人寿,其股价在06年以来持续上升,由06年10月初约15.34元升至07年3月约22.15元,升幅达44%,当中,个别中人寿的相关权证由10月初约1.5元升至07年3月6.46元,升幅高达3.3倍,以上例子说明了当正股呈明显升幅,中长线持窝轮过夜的利润较短线买卖为高。

比联金融产品网址为www.kbcwarrants.com

比联金融产品为亚洲活跃的衍生产品供应商,提供多元化产品,包括权证、结构性产品,并积极参与投资者教育,详请浏览比联网页。证券价格可升亦可跌,投资者有可能损失全部投入的资金。投资者应充分理解权证特性及评估有关风险,或咨询专业顾问,以确保投资决定能符合个人及财务状况。

(广告)

成为基金的首要选择之一。随着QDII使用额度的增加,此类国企股涨势可期,估计相应备兑权证在正股上涨的情况下,也将有不错的表现。

在中国香港的权证市场,有一批期限长达3年之久的国企金融股认购证(泛称“长政轮”),其有效杠杆虽然较短期权证低,同时,其时间价值损耗也较短年期的标准权证低。特长期限的国企金融股权证为长线看好国企金融股的稳健投资者提供买卖正股以外的选择。通过买权证代替买正股的坏处在于权证没有股息收入,但如果正股长期上升幅度可观,中长线持有权证的杠杆特性可能会为投资者带来更大的收益。如于中国香港H股上市的中人寿,其股价在06年以来持续上升,由06年10月初约15.34元升至07年3月约22.15元,升幅达44%,当中,个别中人寿的相关权证由10月初约1.5元升至07年3月6.46元,升幅高达3.3倍,以上例子说明了当正股呈明显升幅,中长线持窝轮过夜的利润较短线买卖为高。

比联金融产品网址为www.kbcwarrants.com

比联金融产品为亚洲活跃的衍生产品供应商,提供多元化产品,包括权证、结构性产品,并积极参与投资者教育,详请浏览比联网页。证券价格可升亦可跌,投资者有可能损失全部投入的资金。投资者应充分理解权证特性及评估有关风险,或咨询专业顾问,以确保投资决定能符合个人及财务状况。

(广告)

voice | 上证名记者

“公司治理溢价”

○诸葛立早

前几天,由中国证监会主办、主题为“股权分置改革后上市公司治理与发展”2007年上市公司高峰论坛,在上海召开。这次会议透露出的诸多信息,给人以多方面的启迪。在我看来,“公司治理溢价”,就是很重要的一条。

众所周知,寻求上市公司市值的提升,获得市值的溢价,可以从主业溢价、管理溢价和投资者偏好溢价三个维度进行。所谓“主业溢价”,就是上市公司进行主业溢价的管理,其核心是要建立起有竞争力的主业持续发展能力。因为从中长期看,主业的持续发展能力是上市公司获得主业溢价能力的关键之一。所谓“管理溢价”,就是公司管理和治理质量溢价。上市公司管理水平可以影响公司对社会资本的吸纳能力,影响投资者对公司看好的程度和社会资本在公司内部的积聚程度。管理能力越强的公司,或者公司治理水准越高的公司,通常就越是受投资者看好,其吸纳社会资本的能力越强,股价溢价能力也就越强。这种由管理水平所引起的公司股价的增加和市值的增大,即为“公司治理溢价”。公司治理能带来溢价的原因,是因为管理是企业持续增长的根源。上市公司的管理水平必须要体现公司的持续发展能力,并能与公司的主业发展相协调和匹配。这种溢价,实际上是通过清晰透明的公司治理的机制设计,增强投资者对于上市公司整体运作机制的信心,大量的市场研究证明,投资者愿意为良好的公司治理支付溢价。至于“投资者偏好溢价”,则是从投资者行为角度提出的,衡量公司流通市值受投资者行为影响而增加的价格。由此观之,在议论上市公司股票的“估值”时,要多个视角,只把眼睛盯在市盈率、成长性等方面,不考虑“公司治理溢价”,实在是一种偏颇。

在成熟的资本市场上,给予公司治理水准高的上市公司比较高的“溢价”,是一种“规则”。据麦肯锡公司前几年所做的调查研究显示,良好的公司治理,越来越被国际资本市场和全球投资者看作是改善经营业绩、提高投资回报、走向国际化的一个重点。在财务状况类似的情况下,投资者愿意为“治理良好”的亚洲公司多付20%-27%的溢价,愿为“治理良好”的北美公司多付14%的溢价。因此,改善公司治理所带来的股票溢价,对于大股东来说是具有现实收益的。全国社保理事会副理事长高西庆也曾表示,社保基金希望投资管理人更加关注大盘蓝筹,关注拥有良好治理结构的上市公司,而不是“市场上什么东西都炒什么”,国外成熟市场的调查报告显示,大的机构投资者往往愿意为那些拥有好的治理结构的公司支付10%-15%的“溢价”。近两年来,监管层在提高上市公司治理水准方面做了很多扎实有效的工作,这种工作的效应,我想,也应该在“公司治理溢价”上体现出来。

据了解,海外一些指数公司正在研究推出上市公司治理结构指数,通过这样的形式给出比较直接的量化考核指标。在这方面,我们的工作可否也进一步加快,从而引导投资者更加理性地投资呢!

“政府指导价”难抑房价

○冯光明

今年5月以来,南京房价飙升,面对这一局面,南京市首开地方政府动用行政手段调控房价先河,对商品住宅实施以“政府指导价”为核心的价格管制制度:核准基准价、限定利润率、规定最高涨幅5%……这一做法受到当地民众的热烈欢迎,而遭到开发商等既得利益集团的猛烈批评。

南京市有关部门对商品房实行“政府指导价”也是不得已而为之。今年,南京的房价几乎“一天一个价”,据统计局数据,今年4月南京普通商品住宅价格同比涨幅高达11.5%,创下两年来新高;5月份南京房屋销售价格同比又上涨了9.2%,位居全国第6位。其中,南京市江宁区某楼盘两个小时从3900元/平方米上涨到5100元/平方米,涨了1200元/平方米,成为“中国房价史上的一个神话”。

这正是政府严格监管价格的背景。南京市有关部门认为,他们对商品房实行价格监管的依据是我国《价格法》的相关规定:“与国家经济发展和人民生活关系重大的极少数商品价格可以实行政府指导价。”住房是关系到百姓基本生活的头等大事。并且,江苏省在1998年就将普通商品住房列入了政府指导价商品的目录,南京的做法是符合相关法规的。

开发商“地震”调控房价的手段,借助的主要是市场经济这面旗帜,最典型的如任志强说的:“政府指导价”是向计划经济开倒车。事实上,目前,任何一个地方政府只要敢在房市调控上有所作为,立即就会遭到地产大亨们的批评。市场经济并非万能,而市场原教旨主义者和既得利益集团却忽略或利用了这一点,他们借助市场化幌子维护自己的利益,使一些经济行为越来越远离民生。

诺贝尔经济学奖获得者约瑟夫·斯蒂格利茨指出:“(市场原教旨主义)既是一种不良的经济政策,也是不良的政治政策,它建立在与市场运作有关的立论之上,这些立论甚至在发达国家也是不成立的,更别提发展中国家。”这种观点即使在西方也不时有人提出,可见,对市场经济的反思即便是市场经济最发达的国家,也不乏质疑之声。

现在的问题是,对商品房实行“政府指导价”即使合法且有其合理性,却很难产生效果。商品房房价在价格发现链条中处于末端的地位,真正发挥作用的要素在源头,仅仅对最终价格实行监管很容易被开发商架空。举个最简单的例子,如果开发商捂盘惜售、囤积居奇,供应量大幅度下降,市场中的需求无法得到满足,价格就必然会上涨。再比如,如果投机因素占据主导,一人买多套住房的行为受到限制,就会人为地制造出供不应求的假象,这种情况下房价也必然上涨。并且,这些因素所导致的房价上涨都不是行政力量所能控制得了的。

因此,南京市有关部门对房价实行“政府指导价”看起来热热闹闹,但可能很难产生应有的效果,因为它无法改变最重要最本质的东西,即供需失衡问题,在供需矛盾无法解决的情况下,单方面监管房价只能是徒劳的。

因此,笔者建议南京市有关部门采用市场化手段,加大社会保障性住房的供应量,从多渠道增加供给的角度来满足市场中的住房消费需求。同时,要严厉惩处和制裁房市中的投机行为,防止少数人通过掌握住房供应来操纵市场、控制房价。这种市场化的调控比行政手段更有效,且不容易受到非议。