

# “双率”一减一加力防经济过热

◎本报记者 苗燕 谢晓冬

市场预料之中的加息和减免利息税政策昨天如期而至。让市场稍感意外的是,本次宏观调控政策的出台,并没有按照此前专家建议的先减利息税、然后发行特别国债、最后加息的顺序进行。

此前,国家统计局公布了今年上半年GDP数据,同比增长11.5%,经济已明显过热。同时6月份的CPI涨幅达4.4%,也创出了2004年以来的最高点,通胀问题已经必须引起重视。

中金公司首席经济学家哈继铭在接受本报记者采访时指出:“6月份的CPI上涨毕竟是由食品价格引起的,还没有出现传导到非食品价格上的迹象。6月份CPI涨幅4.4%,但非食品价格的涨幅只有0.8%。”哈继铭认为,这次加息让市场感觉“有点急”。他觉得,“可以再等等,等到8月份。”

国家统计局总经济师姚景源日前在接受采访时也表示:“今年上半年的CPI的确是两年来的最高点,但它是一种结构性的上涨,不是全面的物价上涨,不应该看作通货膨胀。”

不过,中信证券首席宏观经济分析师诸建芳还是认为,取消利息税与加息已势在必行。

“本轮政策的出台,尤其是加息,主要还是体现出对经济增长由偏快转为过热趋势的担忧。”燕京华侨大学校长华生解释说。

对于此次调控的力度,多数专家表示了认可。天相投顾首席分析师石磊认为,从目前加息与减征利息税的组合来看,调控总体上还是比较柔和和温和的,目的是避免对经济的过猛调整而产生负面影响,总体上还是希望宏观经济能够保持目前高速平稳发展的势头。

此次活期存款利率是自2002年以来的首次调整,石磊认为:“这是央行逐渐淡化保持中美利差以缓解人民币升值压力的原则,更多地根据国内经济运行状况所采取的措施。”

对于本轮“组合拳”出击之后的经济走势,大多数专家保持谨慎乐观态度。对于是否还会出台宏观调控政策,多数专家认为需要看今后的通货膨胀变化情况。哈继铭认为,7月份的通胀可能还会比较高,但是到了年底应该有所回落。他指出:“如果货币政策有前瞻性的话,没有必要再加息了。如果8、9月份通胀进一步上升的话,也有可能再触发一次加息,但仅此而已。”石磊也认为,未来出台重大紧缩政策的可能性很小。

7月20日晚间,两项重要宏观调控举措同时出台:国务院决定自8月15日起,将储蓄存款利息所得个人所得税的适用税率由现行的20%调减为5%;中国人民银行宣布,自7月21日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。由此,利息税自1999年起恢复征收近八年之久首度调整,存贷款基准利率今年以来三度上调。

专家认为,从两大政策的组合来看,调控总体上还是比较柔和和温和的。对于是否还会出台宏观调控政策,多数专家认为需要看今后的通货膨胀变化情况。



郭晨凯 制图

调整前利率	调整后利率	调整幅度
一、城乡居民和单位存款		
(一) 活期存款		
六个月	0.72	0.81
(二) 整存整取定期存款		
三个月	2.07	2.34
半年	2.41	2.88
一年	3.06	3.33
二年	3.69	3.76
三年	4.41	4.68
五年	4.95	5.22
三、零存整取		
六个月	5.85	6.33
一年	6.57	6.84
二年	7.29	7.56
三年	7.92	8.19
五年	8.55	8.82
四、个人住房公积金贷款		
五年以下(含五年)	4.41	4.50
五年以上	4.86	4.95

## 保险 传统产品受冲击 或大面积退市

◎本报记者 黄蕾

此次加息之后,按照7月20日晚间公布的一年期存款利率3.33%和5%利息税的水平,一年期存款利率多数可达3.1635%,已突破寿险业通行的2.5%预定利率上限,比其高出0.6635%。

国泰君安(香港)金融分析师罗景接受记者采访时表示,加息加上利息税下调两大政策调整,将对保险产品尤其是传统产品的销售带来冲击,从而使保险产品的吸引力相形失色,导致保费分流。记者昨日从数家寿险公司了解到,利息税下调后,一些传统保险产品由于利率上没有了吸引力,极有可能大面积退市。

事实上,这对两大保险股的盈利和估值也会产生不可忽视的负面影响。在产品结构方面,分析人士称,国寿的传统产品中其个险业务比例较大,因此所受冲击较大;而平安个险中万能险占比较大,因此受政策调整影响相对较小。

业内人士就此预计,保监会在放开寿险预定利率上或将有所动作。昨晚,一接近保监会人士向记者表示,保监会正在考虑逐步放开定价利率,或先放开传统产品定价利率,不久之后可能公布相关决定。

国内一位保险分析师就此向记者表示,2.5%利率上限一旦放开,意味着保险产品价格竞争战将愈演愈烈,这对国内两大保险股或多或少有些影响。

他说,由于县域保费在国寿总保费中占比近半(县域保险机构少,竞争相对不激烈),而平安总保费中多数来自于城市,因此,从保费区域来分析,2.5%利率上限一旦放开,平安面临的挑战较大。“综合产品结构 and 地域分布等因素,政策调整对两大保险股的冲击孰大孰小,很难简单下判断。”

事实上,利率放开的影响究竟有多大,保监会具体细则当是关键。分析人士称,表面上看2.5%利率上限放开后,保险公司将拥有一定的利率定价权,但相信为了避免恶性价格竞争,预计保监会会控制准备金利率的计算方式,这样就不会导致保险公司定价太离谱。

当然,也不能忽略加息对增厚保险业投资收益的利好作用。一位保险资产管理公司负责人向记者表示,最直接的利好反应便是保险公司的股票投资及债券投资收益都会相应增加。但就加息而言,对整个保险业的影响利好多于利空。

## 银行 加息不会 大幅影响净利润

◎本报记者 但有为 谢晓冬

央行今年以来第三次加息,银行业绩将会受到多大影响?对此,接受记者采访的专家普遍认为,加息不会大幅增加或减少银行净利润,但在影响到到底是正面还是负面的问题上,专家们存在明显分歧。

花旗银行中国区首席经济学家沈明高认为,此次加息对于小的商业银行而言相对利好,因为提高利率可增加存款吸引力,且中小银行实际利率已经高于基准利率。

中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇告诉上海证券报,一般来说,银行活期存款在存款总额中占比较高,受近期加息影响,这一占比可能进一步提高,而此次活期存款利率只上调了0.09个百分点,利率还处于很低水平。相比之下,贷款利率最小上调0.18个百分点,存贷款利率差水平略有放大,与此同时,由于资金成本还是很低,企业贷款需求很旺盛,因此加息对银行业绩影响可能稍微偏正面。

国泰君安证券研究所金融分析师伍永刚认为,此次加息对银行业绩的影响可能是中性偏负面。根据他的测算,活期存款在总存款中的占比为40%左右,此次加息存款利率变动相对较小,银行存贷款利率扩大了0.028个百分点,尽管贷款规模会随着贷款利率的提高而相对减少,但此次加息对净利润收入有0.5个百分点的正向影响。

“不过,由于加息对商业银行的债券等资产配置存在负面影响,总的来讲,此次加息对银行业净利润的影响为-0.39%。”伍永刚指出。

中信证券首席策略分析师程伟庆也认为,央行此次加息对银行股影响中性偏负面。但中国建设银行研究部高级经理赵庆明则认为,由于一般工商企业对于利率不敏感,与目前实体经济20%左右的平均回报率相比,目前贷款利率仍很低,因此加息并不会对其信贷行为产生很大的遏制作用。而此次存贷款加息幅度相同,因此基本上不会对银行的经营产生负面影响。

赵庆明同时强调,加息会导致一些房地产企业财务成本上升,这一点倒是值得关注。“银行需谨慎进行风险管理,以避免形成坏账。”他表示。

也有分析师认为:“上半年央行五次上调存款准备金率、两次加息,且近期工行、招行、兴业、民生、浦发、中信等上市银行纷纷发布上半年净利润增幅超过50%的预报,由此来看,加息对银行业利润影响不会很大。”

## 楼市 调控 对消费者心理影响更大

◎本报记者 于祥明

“存贷款利率再次上调,将加大房地产开发商的开发成本,并加重购房者的还贷负担。但与房价上涨幅度相比,可以说是‘微不足道’。”北京万年基业投资集团副总裁、万年长兴置业有限公司总经理黄玺庆向上海证券报表示,包括利息税下调至5%的调控措施,恐怕都难以阻挡房价上涨的步伐。

北京阳光100置业集团有限公司副总经理范小冲表示,一系列宏观调控政策,“短期内不会对房地产开发公司开发成本、房产销售等有大的影响。”一位刚上市不久的地产公司的副总则告诉记者,面对调控他会静观市场变化再做打算。

全国工商联房地产业商会会长聂梅生表示,从此次调控“组合拳”的初衷来看,显然不仅仅是针对房地产开发市场火爆和房价上涨过快,而是要抑制长期以来的流动性过剩。“加息、利息税下调等调控措施,不仅会抑制房地产开发供给,同时也会抑制房地产需求。”她说。“近几年房价上涨过快,主要原因之一是投资性购房需求巨大,房价涨而房屋租金相对稳定从一个方面证明了这一点。”

“但是‘组合拳’并不能抑制疯狂的房价。”聂梅生分析,上述调控措施更多地是对人们心理上的“暗示”,未来可能还会持续出台调控政策的预期将抑制投资性购房需要。她认为,在连续加息等调控措施预期下,投资性购房将得到一定的抑制。

对此,国务院发展研究中心宏观部主任张立群也持相同观点,但他认为这种抑制效果不会非常明显。

“根据我们的统计,供应与需求的比值已经由此前的1:3.4,变为目前的1:2.4。”链家地产副总经理、市场总监金育松分析认为,虽然这种变化不一定是宏观调控的直接结果,但事实上,在一系列宏观调控作用下,房地产供给与需求确实越来越接近。他同时表示,调控对人们的心理影响更大。

金育松表示,单就此次央行上调利率来看,对于普通住房消费者来说成本增加幅度并不大。“应该说,这样的成本增加对于普通自住消费者还是可以承受的。但如果连续加息,购房者每月的成本增加额就不能小视了。因此,长期来看,‘组合拳’对市场心理的影响将越来越大。”他说。

■小贴士

### 加息后房贷每月增加几何

以一个贷款30万元,贷款年限20年,按照等额本息还款并可以享受优惠利率(基准利率的0.85倍)的消费者来看,在此次加息前,每月的还款额为2170.11元,而加息后的每月还款额为2196.81元,每月成本支出增加额为26.7元。

■新闻分析

## “双率”调整 传递三大经济信号

7月20日晚间,两项重要宏观调控举措同时出台:国务院决定自8月15日起,将储蓄存款利息所得个人所得税的适用税率由现行的20%调减为5%;中国人民银行宣布,自7月21日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。这两项举措将给国计民生带来哪些影响?

### “双率”调整缘于经济社会新变化

对于此次调减利息税,国务院在决定下调利息税的消息中称,我国经济社会情况发生了新的变化,投资增长较快,物价指数有一定上涨,个人储蓄存款收益相对减少,这一举措有利于增加个人储蓄存款收益,符合国民经济发展的需要。

“如今加息和调减利息税是对经济形势的及时反应。”北京大学国民经济核算研究中心研究员蔡志洲说,当前我国经济高速增长加息是正常的,而调减利息税有利于增加中低收入者收入。

“目前我国存款利率偏低,在物价不断上涨的背景下,还继续征收20%利息税,居民存款将无法起到保值作用,这是国家调整利息税的重要原因。”中国人民大学经济学院教授安体富接受新华社记者采访时说。

安体富给记者算了这么一笔账:今年第三次利率上调后我国居民一年期存款基准利率达到3.33%,如果继续征收20%利息税,利率降为2.65%。但6月份CPI上涨4.4%,居民存款利率实际是负1.75%。

### 将给中低收入者带来实惠

在当前食品价格明显上涨的背景下,调减利息税和加息能在一定程度上增加普通百姓的收入。

“对存款大户来说,利息税的征收影响其实并不大。但对于很多中低收入者来说,却是‘息息相关’。在他们的资金比重中,银行存款占绝大多数,主要用来养老、医疗、子女教育,或攒钱买房。可以说,20%利息税的征收触及到他们的实际利益。”安体富说。

“这些利息收入对高收入人群而言也许微不足道,但对中低收入者来说却非常重要。”经济学家王小广说,我国中低收入家庭收入以工资为主要来源,他们往往把家庭资产中的主要部分甚至全部作为储蓄存入银行,利息所得成为他们唯一的理财渠道。取消利息税如同给中低收入群体增加收入。

利息税税率由现行的20%调整至5%,将给中低收入居民存款带来比较明显的收益。如按一户拥有3万元一年期存款的中低收入家庭估算,利息税减征至5%,将可以多获得近150元的收入。

### 防止当前经济转向过热

“这是一个把财政政策和货币政策结合起来的对经济进行调控的办法。”北京大学国民经济核算研究中心研究员蔡志洲说,近来国家已多次调整利率和存款准备金率,这次采取调减利息税的财政政策,实际上是当前适度从紧的稳健的货币政策的又一环,有利于防止当前经济转向过热。

目前,我国经济处于高位加速增长轨道。今年上半年经济增长11.5%,其中第二季度的增长率更是达到了11.9%,这是十多年来罕见的高增速。物价涨幅也比较突出,CPI在6月份达到了4.4%。

王小广分析认为,此次利息税的调整释放出继续紧缩流动性的信号。经济持续长期增长还保持负利率,是不适当的,因为负利率实际上是宽松的货币政策。调减利息税对老百姓而言,就相当于存款利息增加,可以吸引更多的居民储蓄存款,对收回流动性产生一定作用。

■新闻背景

## 近年来利率六次调整

中国人民银行决定自7月21日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。这是央行今年第三次,也是自2004年以来第六次上调银行基准利率。六次利率上调基本情况如下:

自2004年10月29日起,金融机构一年期存款基准利率由1.98%提高到2.25%,一年期贷款基准利率由5.31%提高到5.58%;

自2006年4月28日起,金融机构一年期贷款基准利率由5.58%提高到5.85%,存款利率保持不变;

自2006年8月19日起,金融机构一年期存款基准利率由2.25%提高到2.52%,一年期贷款基准利率由5.85%提高到6.12%;

自2007年3月18日起,金融机构一年期存款基准利率由2.52%提高到2.79%,一年期贷款基准利率由6.12%提高到6.39%;

自2007年5月19日起,金融机构一年期存款基准利率由2.79%提高到3.06%,一年期贷款基准利率由6.39%提高到6.57%;

自2007年7月21日起,金融机构一年期存款基准利率上调0.27个百分点,由现行的3.06%提高到3.33%;一年期贷款基准利率上调0.27个百分点,由现行的6.57%提高到6.84%。

(以上均据新华社电)

## 存款负利率基本纠正 储蓄搬家或延缓

◎本报记者 谢晓冬

国务院昨天宣布从下月15日起将利息税率从目前的20%降至5%。对此,专家表示,这主要是着眼于纠正目前实际利率为负的状况,基本上符合市场此前预期,此举有助于增加居民收入,促进消费,并可能进一步延缓目前储蓄搬家的步伐,对股市则利空。

此前的6月29日,全国人大常委会已授权国务院可以根据情况对减征利息税作出调整。此次利息税率的下降,也是我国自1999年11月起征利息税以来的对该税种的首次调整。

天相投顾首席金融分析师石磊向记者表示,上

半年以来主要由于肉禽价格的推动,CPI一路走高,平均增速已达到3.2%,在当前的利率和利息税条件下,实际利率已为负。这次在加息的基础上减征利息税,一方面是对负利率的纠正,另一方面,也可看作国家对居民上半年以来由于肉禽价格上涨所导致的损失的一种“补贴”。

据测算,在调整前,由于一年期存款利率为3.06%,在扣除20%的利息税之后,利率只有2.448%。调整后,一年期存款利率变为3.33%,征收5%的利息税后,利率为3.1635%。这已经与上半年的CPI(3.2%)基本持平。负利率比较严重的情况大体被纠正。

不仅如此,由于此次一年期存款实际利率上升了0.7155个百分点,建设银行研究部高级经理赵庆明表示,其将大幅增加储蓄存款的吸引力,或许会对目前居民储蓄向股市搬家起到一定的延缓作用。赵庆明还表示,实际存款利率的大幅上升还会促使其他金融

资产如国债、短期融资券的收益率进行一定幅度的上升,从而影响居民持有的金融资产的重新配置。

石磊也表示,减征利息税会部分增加银行存款的吸引力,不过总体上仍难以改变今年以来储蓄搬家的大势头。因为相比其他资产市场的回报,储蓄存款的利率水平还是偏低,因此单从利息税的角度来看,对股市利空。安信证券研究报告则称,减征利息税不仅不会改变居民在资产配置方面的决策,反而会由于短期存款的收益率同步上升,强化存款活期化的过程。

分析人士指出,由于减征利息税可以增加居民收入,本质上是一种扩张性的财政政策,其与加息的紧缩性政策部分形成了对冲,因此宏观调控本质上仍属柔性。与此同时,利息税率仍保留了5%,这也为政府将来进一步根据经济形势进行灵活调控预留了空间。

资料显示,截至2006年底,我国共征收利息税2146.4亿元。此次减征,意味着每年少收入200亿元左右。