

■财经时评

CPI与PPI联袂上涨凸显通胀风险加大

近两日,主要物价数据陆续公布,CPI与PPI联袂上涨。CPI上涨能否持续,要看食品价格的上涨是否具有持续性。事实上,目前食品价格上涨并非仅受偶发或临时性因素影响,还有其在动力。短期内,粮食价格难以下降,而且食品涨价有向其他消费品和服务项目价格扩散之势。

◎李若愚

近两日,主要物价数据陆续公布。CPI(消费者物价指数)当月涨幅再创年内新高,而PPI(工业品出厂价格指数)涨幅也自今年5月份以来首现轻微反弹。8月份CPI涨幅符合此前各界的普遍预期,但上涨幅度却有点让人大跌眼镜。8月份CPI同比上涨达到6.5%,涨幅比上月扩大0.9个百分点;环比上涨1.2%,环比涨幅比上月扩大0.3个百分点。CPI当月6.5%的实际涨幅远远超过了市场机构此前预测的5.8%—6.2%之间的预期涨幅。1—8月CPI累计上涨3.9%,涨幅比1—7月扩大0.4个百分点,也远高于全年3%的增长目标。在CPI出现较大幅度攀升的同时,8月份PPI指数涨幅也再次出现轻微反弹。8月份PPI同比上涨2.6%,涨幅较7月份扩大0.2个百分点。CPI与PPI的联袂上涨,使人们对通货膨胀更加担心。

从CPI与PPI构成来看,当前的物

价上涨仍呈现明显的结构性特征。农产品价格上涨带动的食品价格上涨,是拉动PPI与CPI上涨的主要原因。尽管食品价格上涨对其他价格上涨的扩散效应略有显现,但总体来看食品以外的价格仍相对保持稳定。我们认为,短期来看,食品价格上涨带来的通胀压力确实有所增大,但由于其他商品和服务价格相对稳定,总需求超过总供给所引发的全面通胀局面仍未到来,目前物价上涨仍处于政府可控范围之内。

与前几月一样,8月份食品价格仍然是拉动CPI攀升的主要动力。涨价压力主要集中在食品类价格上,而CPI其他构成类别的价格基本保持稳定。从CPI八大类构成来看,除食品类价格、医疗保健及个人用品类价格、娱乐教育文化用品及服务类价格较上月上升外,其他各类价格均较上月持平或略有下降。而8月份医疗保健及个人用品类价格涨幅仅比上月提高了0.1个百分点、娱乐教

育文化用品及服务类价格则仍在下降,当月降幅比上月缩小了0.1个百分点。

食品类价格中,除鲜蛋与调味品价格略有下降外,粮油、肉类、鲜菜、鲜果等价格均出现不同程度的上涨,其中蔬菜价格上涨幅度较大。8月份,肉类价格中,猪肉价格高位趋稳,有部分地区猪肉价格还出现下降。但在前期猪肉价格上涨的带动下,牛羊肉价格出现上涨。

CPI上涨能否持续要看食品价格的上涨是否具有持续性。事实上,目前食品价格上涨并非仅受偶发或临时性因素影响,还有其内在的动力。短期内,粮食价格难以下降,而且食品涨价有向其他消费品和服务项目价格扩散之势。在食品价格带动下,8月份,消费品价格上涨0.8%,比上月高1.1个百分点。服务项目价格上涨1.8%,比上月高0.2个百分点。当前产粮大省黑龙江、江西、湖南等省旱情较重,前期江淮又遭受严重洪涝灾害,秋粮生产形势严峻,实现全年粮食

增产的难度很大。与此同时,国际粮食供需关系也在进一步趋紧,国际粮食与油料作物价格持续走高。预计近期国内粮油价格有可能继续保持上涨趋势。此外,尽管在猪肉价格暴涨后,政府通过对生猪养殖的补贴鼓励农民养猪,而高涨的猪肉价格也将提高农民的养猪积极性。但由于生猪生产受到母猪繁育时间的制约,从农民留养母猪到生产出仔猪再到育肥猪上市需要一年甚至更长的时间,因此猪价偏高和猪肉供应偏紧的局面至少要持续到今年底、明年初。粮油、肉类等价格的上涨使得餐饮业和食品加工工业成本上升,农产品价格上涨传导到下游食品加工和餐饮等行业的一般消费品的风险也在增加。

食品类价格上涨带来的生活资料价格上涨是拉动PPI当月涨幅反弹的主要动力。8月份,生产资料出厂价格涨幅与上月持平;生活资料价格涨幅比上月高0.3个百分点。就生产资料构成来看,采掘工业价格由7月份的同比下降0.1%转为8月份的同环比上涨1.4%,价格上涨较为明显。而原料工业和加工工业价格仍保持稳定。就生活资料构成来看,各类构成价格基本均出现上涨,食品类价格升势尤为显著。8月份,食品类价格上涨8.6%,涨幅比上月高0.7个百分点;衣着类上涨1.2%,比上月高0.2

个百分点;一般日用品类上涨1.8%,涨幅与上月持平;耐用消费品类下降0.5%,降幅比上月缩小0.6个百分点。

处于PPI下游的原材料、燃料、动力购进价格涨幅今年上半年呈持续回落态势。但自7月份以来已连续两月出现小幅反弹。8月份,原材料、燃料、动力购进价格同比上涨3.8%,涨幅比上月高0.2个百分点。原材料、燃料、动力购进价格中,燃料动力类、黑色金属材料类价格出现上涨,其余类别价格则有所下降。

总体来看,短期内PPI还有进一步上涨的可能性。除了农产品价格上涨带来的生活资料价格上涨压力外,国际原油、有色金属价格维持高位也将对国内生产资料价格上涨产生一定的传导。此外,节能减排力度加大也将带来生产资料成本价格的上涨。以钢铁业为例,今年以来,国家加大力度淘汰落后产能,关闭不符合节能减排要求的钢铁企业,导致钢铁供给落后于消费需求,价格上涨。而且我国国内生产要素价格普遍被低估,随着资源价格形成机制的改革,石油、天然气、煤炭、土地、水等资源价格也将出现一定上涨,企业原材料生产成本也面临上涨。如果新一轮PPI上涨趋势形成,下游成本涨价压力将加大,通货膨胀的风险也将加大。

(作者单位:国家信息中心)

■看法

以法治市: 股市监管思路明晰

◎乐嘉春

有一个现象值得关注,今年以来,中国证监会通过制订或修订一系列行政法规,如《内幕交易认定办法》、《市场操纵认定办法》和《上市公司监督管理条例(征求意见稿)》等,以此来进一步加大对A股市场的监管力度。

股权分置改革完成后,已进入“全流通”时代的A股市场环境已发生了巨大变化,受利益驱动机制影响,市场各方对上市公司股价的关注程度日益提升。与此同时,上市公司的并购、重组、大订单等事件也越来越多,刺激了市场各方更加关注各类内幕信息,并试图通过各种方式来影响股价,从中获利的动力不断增强。

伴随着A股行情的持续火爆,一些违法违规现象不断出现。例如,一些上市公司股价在莫名的情况下“一飞冲天”,一些非内部人获取上市公司内部信息进行交易而获得暴利。确实,内幕交易不仅严重扰乱了市场秩序,而且也损害了投资者的利益。

在目前A股市场中,内幕交易案件逐渐增多,市场操纵手段不断翻新,这一问题引起了监管者的高度重视。为此,中国证监会近期出台了《内幕交易认定办法》和《市场操纵认定办法》。

这表明,监管者在积极查处内幕交易和市场操纵行为的同时,还试图借鉴发达国家对内幕交易的认定与惩治经验,通过制定内幕交易和市场操纵的认定标准,强化对内幕交易的调查、认定与处罚力度。

同样,尽管目前上市公司的整体业绩快速增长是一件好事,但其中也不乏有人为了操纵的迹象。与《内幕交易认定办法》和《市场操纵认定办法》相呼应,中国证监会近期又出台了《上市公司监督管理条例(征求意见稿)》。

从《上市公司监督管理条例(征求意见稿)》的具体内容来看,在上市公司董事或监事候选人中引入差额选举;会计师事务所不仅要审计财务报告,而且还要对公司内部治理等情况进行说明;上市公司高官、保荐人及证券服务机构等人员违反规定,将遭到警告等各种处罚;明确了监管者的权力与义务等,这些规定都预示了监管者将进一步加强加强对上市公司的监管力度。

另外,近日上海证券交易所发布了两个临时公告格式指引:《上市公司临时公告格式指引第六号:对外投资公告》和《上市公司临时公告格式指引第十七号:重大合同公告》,试图对上市公司对外投资及签订重大合同等行为的信息披露进行规范。

这些条例或指引都说明,监管者对上市公司的监管力度和密度将越来越大。

事实上,今年以来,中国证监会还出台了其他加强市场监管的系列文件,这显示了监管者对市场的调控已从单纯的行政调控逐渐向以法律法规为基础的市场化调控方向转变。

“以法治市”,将有助于防止A股市场的潜在风险,并促进A股市场的长远、健康发展。

房贷首付提高难以抑制炒房

◎陈军华

二手房贷“首付提高说”一时间传得沸沸扬扬。一位业内人士称:“北京二手房贷首付提高的措施快出台了。”据该人士透露,首付提高比例估计至40%—50%左右,而且是“全部银行”统一实施。

房贷首付提高的消息如果属实,也并不令人奇怪,这很可能是银行为了防范风险不得不采取的举动。今年以来,房价涨势很快,深圳市今年1—5月累积涨幅超过50%。某知名网站的调查显示,有约89%的人认为深圳房价有泡沫;有73%的人认为深圳会面临“房灾”,其中预期3年内“房灾”就会来临的占78%。

这种调查结果银行肯定会予以重视,因为这暗示着人们对未来房价上涨的预期正在大大降低,相应的,银行的风险也将增加。目前,银行房贷首付以20%和30%居多,以深圳为例,假如其房价回到去年年底的价位,就意味着房价将在目前的价位基础上下跌40%以上,这意味着银行手中持有的抵押物已经不足以弥补其亏损,风险将急剧累积起来。这无疑使银行非常担忧的。

最近几年房价持续上涨,银行扩大房贷业务量的动力一直非常强烈,降低门槛的结果必然是风险的加大。一旦房价偏离上涨轨道下跌,银行就面临着抵押物砸在自己手里的风险。在这种情况下,银行提高房贷首付就显得顺理成章。

但是,房贷首付提高以后能够抑制炒房吗?恐怕很难。假如一个人过去能够炒100套房子,在首付提高以后,这个人只能炒90套房子了,不是在炒吗?这还仅仅是对那些靠贷款炒房者而言,对于那些靠自我资金炒房的人,房贷首付提高的风险更是可以忽略不计。

而且,即使房贷首付提高,那些炒房者仍然可以钻空子。房贷最重要的一个环节就是抵押物的估值问题,对贷款者而言,估值的结果比首付本身更为重要。银行首付即使提高到50%,倘若房屋的评估体系不严格,炒房者照样可以从银行贷到资金。比如,媒体广为报道过的那套位于上海市“世茂滨江花园”之复式高档房,“最佳投资”买入价是2400万元,最终估值却高达1亿元,即使首付提高到50%,它仍可以从银行贷到5000万元。显然,房贷首付提高对抑制房价的作用不能高估。

炒房者泛滥,根本原因在于对房价上涨的预期比较强烈,倘若国家宏观调控得到认真执行,房价持续暴涨的走势向终结,炒房者自然会放弃炒房。莫说房价下跌,即使房价上涨的步伐趋缓,炒房的人数就会大为减少。从根源上来讲,这才是抑制炒房的必走之路。

另外一点,就要有针对性地打击炒房,即加大炒房者的成本,压缩其获利空间,迫使其退出炒房。比如新加坡,国家规定购房者只有取得相应的资格、符合条件才能购房。购房者购房后,倘若在十年内卖出新房要征收百分之百的所得税。这意味着,在付出长达的时间成本的情况下,炒房者依然可能一无所获,价值折回成本,机会成本,炒房者自然会放弃炒房。

倘若不采取这种行之有效的针对性的措施,只是在房贷首付方面做文章,对抑制炒房很难有帮助。

企业勇于承担社会责任才能赢得尊重

◎吕青

因秋收农忙季节到来、近海休渔期结束等因素导致国内成品油市场再度趋紧的情况。为满足供应,中石化披露拟在本月组织进口汽油资源6万吨,以解国内“燃眉之急”。以6万吨进口汽油到岸价格接近6800元/吨计算,国内汽油市场目前价格只有6300元/吨,中石化每吨汽油亏损近500元。此次计划外进口6万吨汽油在国内市场销售,中石化将亏损近3000万元。

由于诸多原因,石油巨头们的口碑一直欠佳,但是,此次亏损进口汽油的举动却得到普遍好评。尽管6万吨汽油进口、3000万元的亏损,数额不算大,石油巨头们表现出来的社会责任仍给人耳目一新的感觉。这意味着,央企社会责任意识正在觉醒,当它们真正付诸于行动,以公共利益为重,认真履行社会责任,必将一改过去的形象,赢得民众的支持。

当今世界凡是位居前列的大企业,无不重视社会责任,否则,就难以赢得消费者的信赖。在一次企业排名中,通用电气在利润指标方面名列前茅,但在社会责任方面排到了70多位,通用电气因此遭到民众的质疑,其多年建立起来的良好形象打了折扣。2005年,韦尔奇的继任者杰弗里·伊梅尔特宣布通用电气进行绿色革命,承诺公司在高效能源和环保技术方面的投入将增加一倍。通用电气还第一次公布了企业社会责任报告:《我们的行动》,其中坦率披露了因为环保问题被罚款的事例。这种勇于承担

社会责任的坦荡做法,再次为通用电气赢得尊重。

我国企业对社会责任感的认识较晚,也因此遭到质疑。2006年两会期间,全国政协委员郭荣昌在谈到2005年的“油荒”问题时高声疾呼:对于垄断行业危害公共利益的问题,必须予以高度警惕。他指出,据海关总署公布的数据,2005年前6个月我国总共进口759万吨成品油,同比大幅增长48.6%,而同期成品油进口却从前年上半年的增长34.1%转变为下降21.1%。也就是说,国内一边在闹“油荒”,一边却大量把油卖到境外去。郭荣昌在全国政协会议上指出:这些垄断巨头对内几乎拥有全部油气资源,对外则垄断着石油进口权,享有其他企业根本无法想像的垄断性权力。当国际油价市场出现剧烈波动的时候,垄断巨头应当负责无旁贷地起到稳定国内市场的作用,为国分忧。

对社会责任忽略影响了我国央企在国际上的排名。去年11月,美国《财富》杂志公布了“2006企业社会责任评估”排名,财富位列全球50强企业的几家中国知名国企垫底,国家电网公司、中石油和中石化分列倒数第一、第二和第八。这一结果被国内媒体广泛报道后引起强烈反响。

常言说,知耻而后勇。我国央企从此开始了对社会责任缺陷问题的反思,这种反思并非仅仅停留在表面,而是切切实实地体现在具体行动中。国家电网公司去年首次对外发布了企业社会责任报告,国务院总理家宝批示:“这件事办得好。企业要讲社会责任,并自觉接受社会监督。”不



漫画 刘道伟

久之后,国家电网公司向中国青少年发展基金会捐赠人民币1.2亿元,援建希望小学。

在所有的社会责任中,维护公共利益无疑占据着非常重要的位置。众所周知,今年国际油价上涨而国内油价并没有紧跟上涨,石油巨头们承担着炼油亏损的压力,却没有再出现局部的“油荒”问题。原因是,国内两家炼油寡头企业中石化和中石油大幅度减少汽油的出口,甚至表示会阶段性暂停汽油出口。中石油旗下的华南销售公司采取进口成品油“补贴”国内的做法,从我国周边国家进口近

10万吨汽柴油(每吨亏损近千元)保障国内的供应。如果央企能够持续保持这种责任意识,成品油供应就能够保持稳定,这有利于维护国家能源安全。

央企不应单纯追求经济利润总量,还应追求公平、和谐、稳定和良性的“利润文化”,将利润着力点定位在服务社会、反哺公民的社会责任上。勇于承担社会责任,将给央企带来脱胎换骨的变化,如果它能够在管理等层面再上一个台阶,我国央企将能逐步树立起国际级大企业的形象,赢得应有的尊重。

■上证观察家

利差收窄让银行业绩“神话”难以持久

央行近来一系列加息行动已明白无误地表明,像2006年下半年以来这样的高利差环境,已经一去不复返了。如果到明年上半年,央行收窄利差的行动持续下去,一些上市银行的业绩增长“神话”还能持久吗?

◎张巍柏

今年上半年,中国所有上市银行的业绩全部“大丰收”,50%的业绩增长算低的,100%的利润增长一点也不稀奇。根据12家A股上市银行披露的2007年半年报,12家上市银行净利润同比增长率达65%,拨备前利润同比增长48.63%。12家上市银行中有8家净利润增速超过50%;3家净利润增速超过100%。

仔细分析这些银行的业绩,可以发现,没有一家银行的中间业务收入可以达到20%以上的比重。换言之,所有银行80%以上的收入都是靠传统的利息收入来取得的。

事实上,那些上市银行业绩大幅改善的根本原因,几乎很难归结为管理效

率的改善,更多是来自货币政策的调整

后造成的利差扩大所致。2007年上半年相比2006年,工行的净利差扩大了22个百分点,中行的净利差扩大了24个百分点,招行、中信银行净利差扩大了33个百分点,深发展净利差更是扩大了46个百分点。而几乎所有银行的利差扩大,都可以归结于去年央行的几次加息行动。

2006年4月28日那次加息,央行没有上调存款利率,仅上调了贷款基准利率27个百分点。现在看来,这项政策,很像是2006年下半年国内银行密集的上市需求而根据宏观经济变化“定制”的。

2006年8月19日那次加息行动,虽然一年期存贷款利率同时上调了27个基点,不过这次加息行动却让3—5年期的贷款利率上调了36个基点,5年期以上

的贷款更是上调了45个基点。

虽然央行同时也对同期限的存款利率上调了几乎同样的幅度,不过考虑到国内银行业极为普遍的“短借长投”,这次长期贷款基准利率的上调,还是让国内银行的利差再次得以扩大。这些政策的“苦心”,总算没有白费。在很短的时间内,全球市值第一大的银行就这样被创造出来了。

而原本擅长中间业务的外资银行,似乎也非常乐于在中国这一特殊的高利差环境下,享受这样难得的福荫。2007年上半年,外资法人银行利息收入占比升至85.6%,外资银行分行的利息收入占比则为87.1%。来自澳洲联邦银行的一家股份制商业银行零售银行总部负责人曾坦言,处在中国市场的环境下,做大存贷利差远比做大中间业务来得简单,这符合股东利益最大化的原则。

不过,上述银行业的好日子也许要发生变化了。

从央行的角度看,高利差已经成为利率市场化的一大障碍。要推进利率市场化改革,就必须不断缩小利差,让它回归到一个相对合理的水平。所以

从2007年6月5日的那次加息行动开始,收窄利差的行动就已经上演。

6月5日的加息行动,让一年期贷款利率比存款利率少加了9个基点,而5年期以上的贷款利率更是仅加了9个基点,比同期限的存款利率少加了45个基点。7月21日的加息行动,虽然一年期以上的各项存贷款利率都同时上调了27个基点,但唯独5年期以上的贷款利率除外,仅上调了18个基点。8月22日的那次加息行动,各项贷款利率都比存款利率少加了9个基点。

照这样的趋势下去,如果9月份央行继续加息的话,那么让贷款利率仍比存款利率少加9个基点,很可能成为央行的政策选择。这样的话,经历4次收窄利差的行动,可以让银行的利差水平基本回归到2006年4月加息行动之前的状况。

事实上,对高利差状况,国内银行业人士也认识到,像2006年4月以来的这种高利差日子,并不多了。比如,前些时候有银行界人士在媒体上撰文指出,中国大型商业银行的预期利率差,将在2007年下半年和2008年上半年达到高点,随后逐步回落。作者认为,从

长远看,随着中国利率市场化改革和资本市场的发展,整个银行业的平均利差将逐步下降,并将与周边市场约2%的利差水平逐步接轨。

难怪到今年7月,国内的银行业就已经用完了接近90%的全年贷款指标,那是因为它们都希望赶在央行收窄利差之前,就把贷款指标全部使用完毕,这样可以获取更高一些利息收入。

高利差环境,已经在某种程度上成了激励银行扩大贷款规模的最大动力。就像一位股份制银行总行从事授信工作的人士承认的那样,稳定乃至扩大的银行利差,是他们追求投放规模的重要原因。

然而,央行近来一系列加息行动已经明白无误地表明,像2006年下半年以来这样的高利差环境,已经一去不复返了。如果到明年上半年,央行收窄利差的行动持续下去,那么中国的那些上市银行,其业绩增长“神话”还能持久吗?答案是明显的,那就是他们很可能要回归到2006年4月之前的那种“平庸”状态,除非在中间业务等方面有新的更有效的拓展。(作者为安邦集团分析师)