

通缩短期依旧 通胀明年露脸

李明亮

2009年5月份CPI涨幅为-1.4%，呈现继续回落的态势。5月份CPI同比涨幅为负，基本符合我们的预期。导致CPI涨幅回落的主要原因有两个：一方面，由于去年5月份较高的基数效应，使得翘尾因素为负值；另一方面，食品价格的持续回落导致了CPI下行。

未来两月CPI继续为负

2009年6月份、7月份CPI同比涨幅将继续为负，理由如下：

首先，翘尾因素继续弱化。2008年6月份、7月份CPI同比涨幅处于高位，分别高达7.7%、6.3%。经我们初步测算，2009年6月份、7月份翘尾因素对当月CPI的影响分别为-1.4个百分点和-1.5个百分点。

其次，新涨幅因素逐步减少。5月份主要食品价格呈现跌多涨少的局面，尤其是猪肉等占比权重较大的食品价格回落较为明显。从环比数据来看，我们认为未来两个月食品价格涨幅将逐步回落，非食品价格将继续出现负增长。特别是最近PPI持续负增长，将对非食品价格产生明显的下拉作用。

最后，产能过剩的压力比较大。我国大多数行业仍然是一个供过于求的局面，大量落后产能并没有真正被淘汰，在这样的情况下，只要需求稍微回升，产能马上就会恢复，产品的价格又

会大幅下跌。

根据国家信息中心经济学家的估算，我国的工业产能利用率水平目前只是正常时期的60%。国家信息中心经济学家估算认为，制造业平均有近28%的产能闲置，35.5%的制造业企业产能利用率在75%或以下。2008年金融危机以来，钢铁、汽车等工业品的供应量超过了国内外的需求，出现行业产能过剩。

此外制造业上游行业和一些新兴行业也出现大面积产能闲置状况。今年一季度氧化铝产能闲置38%、焦炭业产能闲置60%、水泥和平板玻璃产能闲置20%、铁路设备制造业产能利用率降至50%以下。作为全球芯片制造发展最快的市场，一季度中国半导体制造产能利用率下跌至43%，是2004年第二季度最高点92%以来的巨幅下跌，芯片和半导体制造业产能闲置接近60%。

我们认为，今年3-9月份CPI涨幅将均为负。我们预测模型结果显示，2009年6月份、7月份CPI涨幅分别为-1.3%、-1.5%，2009年全年CPI涨幅-0.5%左右。

明年将现通胀压力

我们预测，从2009年10月份开始CPI同比增长率将扭转持续数月为负的局面，2010年通胀压力有望出现，理由如下：

第一，中国经济最困难时期即将过去。从我国宏观经济领先指数来看，同比降幅缩小，环比已经连续5个月为正增长。据统计，2009年4月份宏观经济先行指数同比增长率-1.5%，与3月份相比降幅收窄了1.2个百分点。另外，沿海和内河港口货物吞吐量出现明显好转迹象。实际上，今年3月份沿海和内河港口货物吞吐量同比增长率为-0.3%，降幅已经收窄；2009年4月份沿海和内河港口货物吞吐量同比增长9.5%。另外，从环比数据来看，沿海和内河港口货物吞吐量已经连续2个月出现正增长了。

第二，资金面比较宽松，导致一部分分资本品和金融属性产品价格上涨。今年前4个月，新增人民币贷款达到5.17万亿，广义货币同比增长率平均为28%，而同期商品房价格（累计平均）同比涨幅为13%。值得关注的是房地产消费市场的回暖带动了土地市场的回暖，房地产再度成为投资新宠，不仅购房者观望气氛有所淡化，开发商信心恢复，甚至开始出手抢地。中央地产土地监测系统显示，今年前四个月全国12个城市共成交土地956公顷，高于去年平均值的5%，进入5月以后，土地成交量更是出现了井喷的状态。

第三，目前货币与信贷的高增长将对2010年CPI产生明显的影响。从2008年12月份开始，广义货币同比增

长率已经连续五个月均超过20%，其中2009年3月份、4月份分别为30.1%、30.5%。今年1月份以来人民币信贷同比增长均超过20%。弗里德曼在《美国货币史》的总结是：信贷宽松后的22个月附近，物价将会上涨。这也符合中国的通胀经验，经验数据表明，货币与信贷对CPI的影响存在一定的滞后期。2003年5月份至12月份广义货币余额同比增长率均高于20%，到了2004年6月份CPI涨幅才超过5%。

第四，受美元贬值预期强化、投机资金等因素，国际大宗商品价格上涨压力增大。2009财政年度的美国赤字将达到创纪录的1.84万亿美元，约为上一财年的4倍。2010年的财政赤字更高，为2.33万亿美元，估计今后数年还将保持很高的赤字水平。由于美国必须向海外借款以弥补预算赤字，美元很可能在未来数年内疲软，引发全球性的货币扩张。美联储的“量化宽松”措施以及英、日、欧等国央行也向市场大量注入流动性。根据历史经验，很可能在未来半年内推动大宗商品价格再创近期新高。

(作者为海通证券研究所核心分析师)

焦点评论

博客选萃

中投为什么敢追涨杀跌

黄湘源

中投对外投资失利的原因，通常被归咎于时机不当。中投公司投资于美国黑石集团看中的是其以往所表现出来的显赫的地位、强大的实力、不凡的经营业绩，却没有考虑到由于美国次级债危机下整体经济加速滑坡对业绩及股价走势所带来的严重影响。中投对黑石丹利的投资更是堪称追涨杀跌的典范。

不过，在笔者看来，中投对外投资所存在的问题，并不仅仅是投资风格的问题，本质上主要还是投资机制的问题。中投对黑石的投资，不仅发生在中投公司还未正式设立之前的两个多月，而且其中投的主要负责人也还未来得及获得正式任命，可谓立足

未稳，就迫不及待地抢先出手。中投对摩根士丹利进行投资的时候，公司对外所宣称的投资决策系统也还未来得及形成，其所凭借的决策依据除了私相授受的所谓人脉关系之外，就是个别领导人的“拍脑袋”。至于中投的对外投资是否还有什么重大的战略考量，那就不容外人置喙，而且谁说三道四也不管用。只是有一点应该还是可以肯定，那就是，中投的投资之道，不足为训，更不用说作为普通投资者的示范了。

请不要贬低中小企业

清议

最近，国务院发展研究中心学者卢中原在杭州一次会议上讲道：中国经济经过30年的高速发展，已经到了一个需要休整的阶段……休整期就是要淘汰企业中的阿猫阿狗……不客气地说，一些阿猫阿狗的不入流企业也能赚上一笔，而这种不注重技术含量，以廉价劳动力的粗放型发展企业倒闭是很自然的……

将劳动密集型称为“阿猫阿狗”，对于那些一向贬低中小企业的官员学者来说，恶劣的语气可谓登峰造极。作为“政府智囊”，在卢中原的眼中，似乎大量雇用低技

能劳动力的中小企业都应当在他所谓的中国经济休整期被淘汰。这位卢先生，显然忽视了中国7.75亿就业人员当中，绝大多数都属于低技能的“廉价劳动力”，更加忽视了在低收入下的“廉价劳动力”激增的背后，是每年以接近两千万的数量持续增加的农村剩余劳动力向城市转移人口这一深刻原因。卢先生必须回答：如果不增加就业人口，尤其是不增加被称为“廉价劳动力”的农业剩余劳动力的就业机会的情况下，中国经济的发展究竟是“谁的发展”？

消费者后悔权是商家紧箍咒

冯海宁

中国消协副会长刘俊海日前建议在《消费者权益保护法》修改时建立后悔权制度，并建议网上交易、先交钱后签合同的行为、交易额巨大的消费行为(比如购买汽车、房屋等)等三类适用后悔权。

该消息刚一露面，质疑之声就是一大片，比如，会为开发商假借买卖创造机会，为炒房人大肆炒房提供了便利。再比如说，会不会把市场搞乱等等。公众的质疑不是没有一点道理，但在笔者看来，赋予消费者后悔权的积极意义是主要的。

首先，在日常交易中，消费者与商家的信息是严重不对称的，消费者明显处于弱势地位。而后悔权制度就可以增强消费者的权益，提高消费者在交易中的地位。

其次有利于刺激消费。中国经济面临的最大问题消费内需不振，拥有后悔权之后，可以增强消费者信心，从而刺激内需。而且，赋予消费者后悔权是有益于商家诚信塑造的，因为商家一旦不诚信，就要面临退货、换货的代价，品牌也有受损的可能。从这个意义上来说，消费者后悔权是

对商家的鞭策，是商家的紧箍咒。

除了恶意退货外，只要产品质量、价格及售后服务没有问题，一般来说消费者是不会后悔的。可以说，消费者后悔权不仅能对抗不良商家，而且能对生产商、销售商形成一定压力，唯有产品质量过硬、价格合理、售后服务完善，才不至于被消费者“折腾”。进而言之，商家诚信意识的提高，还有利于诚信市场、诚信社会的建设。

有人说，消费者想退就退会搞乱市场，这并无道理。我国推行的“三天包退七天包换”，实施多年也未见搞乱市场。而且，不少国家建立后悔权制度多年，也没有见搞乱了市场。比如，欧洲一些国家就规定，消费者定货以后7天内可以反悔，可以退货。

当然，并不是所有商品都适合后悔权制度的，消费者退货时也有一定规则的。一些商品，如说卫生用品、药品等就不适合退货。另外，对恶意退货还要有一定的制约和处罚，退货时间和退货条件也应该有所限制。

财经漫画

如此考察



张台台/图

中国应从力拓并购案吸取教训

李明旭

日前，轰轰烈烈的中铝注资力拓案已戛然而止，这桩被誉为中国“世纪大收购”的力拓注资案流产。

观察中铝注资力拓案从提出到被抛弃的全过程，很容易让国人产生一种感觉：中铝其实是被动“给要了”。在今年2月份注资案被提出时，正是力拓管理层和股东们最焦头烂额的时候——受金融危机影响，资源价格跌至谷底，力拓收入大减，股价跳水，同时还有近200亿美元的债务陆续到期需要偿还，筹资压力巨大。此时准备抄底海外资源的中铝伸出了援助之手，双方一拍即合。而到今天，力拓股价早已涨了7成，近期铁矿石和有色金属的价格不断上涨，给力拓股东们做出抛弃中铝、选择配股融资以及同心和必拓合作的决定以最大的底气。而反观中铝，忙前忙后研究交易条款、安排融资渠道，到最后却是竹篮打水一场空，仅换来1.95亿美元的“分手费”，还要有相当部分须付给投行等中间商。

正如我们此前所指出的，这桩交易失败是受政治因素的影响。只不过，力拓股

东们的拒绝为交易失败穿上了商业化的外衣。从澳大利亚方面来说，虽然澳大利亚政府愿意看到中国资本进入澳大利亚以支持经济增长，但他更要面对国会和民众不断膨胀的“中国威胁论”的情绪。也就是说，即使力拓股东不拒绝中铝的注资，澳大利亚政府也很可能会迫于民意而找一个堂皇的理由来拒绝这个并购案。

而对中国来说，这桩中国企业历史上规模最大的海外投资案的失败，可谓是教训多多。近几年，许多发达国家外资并购中的限制机制强化了，2005年中海油收购美国优尼科也被美国国会否了，此前迪拜的DP World收购英国铁路公司也因为牵涉美国的港口，遇到了美国的强烈政治阻碍。这类重大收购，从来都是经济与政治的混合物。中铝在收购上，显然是低估了政治干预的影响力，没有汲取中海油的教训。因而，并不是对中国此前限制汇源并购等引发的报复，而是本来就有潜规则的国际游戏。而中国企业则因为没有汲取教训，两次都摔了大跤。

交易过程的一些设计和动作方面，也

无不体现出中国官方和国有企业对海外并购所面临政策阻力的漫不经心和处置失当。中铝作为并购的主体，其国有背景的身份已不用多提。在此交易案提出后，五矿、华菱等企业也在短期内密集公布收购澳大利亚矿产资源的并购案，一时间这样的并购案风起云涌，这迅速加剧了澳大利亚国会和民众的恐惧。显然，国企走出去时机协调得欠考虑。在交易案2月份提出没过几天，中铝总经理肖亚庆即被提升为国务院副秘书长，这个决定仿佛也在给澳大利亚的议员们专门提供口实：看，中国的国企和政府其实是一家人！这进一步增加了澳洲舆论对中铝官方背景的敏感和恐惧。中铝并购案的融资主要由国开行、进出口银行等政策性银行主导，而且国开行还广泛参与“贷款换石油”、“银政合作”等政府背景浓厚的行动中。本来，市场化的并购交易应以市场化运行的商业银行来提供融资方案为妥，但中方却没有意识到要规避这些。

某些政府官员和国企领导已习惯了国内市场上“一切资源为我所用”，政府的

监管和企业的市场化经营不需要明确区分，就可以“横行”石油、电信、航空等诸多领域。一旦走出国门，在流行的“中国威胁论”气氛下，这些显然无法成为与欧美经济体打交道的行为准则。尤其在那些自认为在奉行市场经济的安格鲁-撒克逊经济体中，这些行为只能是一次又一次印证民众和议员的忧虑；那个交易案背后站着中国政府的巨大身影。

资源领域“走出去”的主体都是国内的垄断国有企业，在中国对海外资源需求不断膨胀的大趋势下，今后类似于中海油并购优尼科和本次交易失败的案例会越来越来。“观人之失易，见己之失难”，这次交易的失败应当促使政府和国企领导们意识到“走出去”过程中的一些经验教训，并深化自身市场化改革的步伐。同时，也应加大力度培育民营企业的发展，并通过优惠政策来支持他们走出去。否则，中国的资源并购就只能局限于非洲、中亚以及委内瑞拉这样的经济体，却始终要徘徊在成熟经济体的资源大门之外。

(作者为安邦咨询公司分析师)

莫低估美国逆境调整能力

章玉贵

如果把通用和花旗两大经典企业的凋落，视作美国正在失去经济竞争力，或者说预示着美国将迎来从实体经济到虚拟经济的多米诺牌般倒塌，未免过于看低了美国的基本面，也低估了美国在逆境中的调整能力。谁也不应忽视这样的事实：美国蒸发的只是以美元计的金融资产价值。

对中国来说，不必沾沾自喜于通用和花旗的凋落。相信决策层也不会窃喜于美国经济的式微。谁要是忽视了美国的经济调整能力以及依然存在的竞争优势，谁就有可能失去既有的比较优势。不错，中国稳健的金融力量、雄居世界第一的外债以及低债务化的财政安排使得中国在

某种程度上掌握着经济复苏的钥匙。五年前还是西方同行嘲笑对象的中国银行业如今已在诸多指标上把昔日偶像抛在身后。资金充裕的中国企业也逐渐成为国际并购市场上的要角。但是不要忘了，中国经济不仅有远虑更有近忧。

我们更应看到，吃尽美元和全球化红利的美国经济正在加速实现国内产业结构调整，以重塑经济竞争力。对此，我们需有周全准备，中国理应整合国家的经济与技术资源，增强对前沿技术的预研能力，力争在新能源、航空航天、电动汽车、生物制药等产业突破关键核心技术瓶颈，打造中国经济的竞争优势。