

# 价格下降和通胀预期上升并存

陆前进

据统计,7月份我国居民消费价格(CPI)同比下降1.8%,比上月降幅扩大0.1个百分点,CPI连续6个月负增长;工业品出厂价格(PPI)同比下降8.2%,降幅比上月扩大0.4个百分点,PPI连续8个月负增长。虽然价格水平持续下降,但是我国货币供应量和新增贷款规模却不断增加,2009年7月末,广义货币供应量(M2)余额为57.3万亿元,同比增长28.42%;狭义货币供应量(M1)余额为1.959万亿元,同比增长26.37%。1-7月人民币各项贷款增加7.3万亿元,同比多增4.8万亿元;据估计8月份新增贷款可能达到5000亿元,较7月份有所增长。一方面我国的物价水平出现下滑,另一方面我国的货币供应量和银行信贷不断增加,有人认为我国目前仍然面临通货紧缩的压力。

## 目前不存在通缩问题

价格水平持续下降是否意味着我国还面临通货紧缩呢?笔者认为目前不存在通缩问题,实际上,通货紧缩的基本要点就是,货币流通量下降导致价格水平下降,货币流通量的下降是其本质,价格持续下降是其特征表现;通货紧缩的后果是导致经济衰退。目前我国货币供应量和新增贷款持续上升,经济也一直持续增长,并没有出现经济衰退,虽然去年第四季度和今年第一季度经济增长速度下滑,但是第二季度经济增长有所反弹,并且预期第三季度和第四季度经济增长还会进一步上升。实际上我国经济一直保持

增长,只是期间受到国际金融危机冲击,增长速度有所下滑,新增贷款也是一直增加的,并没有出现西方国家信贷市场冻结的局面。

从理论上分析,通货紧缩主要是由于货币供应量下降,总需求下降,商品市场供大于求导致价格下降和生产部门利润减少,最终导致总产出下降。在金融危机的条件下,信贷市场冻结,消费和投资支出下降,从而总需求下降引起真实经济下滑,造成商品市场的供过于求,导致价格水平下降、经济衰退,国际金融危机冲击下一些西方国家的情形就是如此。我国价格持续下降不是由于投资和消费下滑所导致的。目前我国投资、消费是稳步上升的,根据国家统计局的数据,1-7月中国城镇固定资产投资为95932亿元,增长32.9%;7月,我国社会消费品零售总额为9937亿元,增长15.2%。此外,股市和房地产异常活跃,上证指数从去年年底的1820.81上升到7月31日的3412.06,上涨了87.39%,最近虽然股市有所下滑,但是在市场流动性充足的条件下,股市反弹的动力仍然较强。最近几个月北京、上海等大城市商品房的成交量和价格都创出新高。经济企稳回升的趋势正逐步确立,当前经济并不是通货紧缩问题。

## 物价持续下跌另有原因

应该说,当前物价水平持续下跌并不是由于货币供应量下降和经济衰退所导致的,笔者认为主要是由于以

下几种原因:

一是翘尾因素。2008年下半年以来,我国CPI持续下降,由于翘尾因素,对今年CPI走势会产生一定的影响,对CPI上升有一定的抑制作用。

二是产能过剩。由于我国投资较快,而出口下降,消费增长相对缓慢,一些行业和部门出现产能过剩和供大于求的局面,价格水平会下降。

三是进口产品价格下降。由于国际金融危机的冲击,美国、欧洲和日本等发达经济体都陷入经济衰退,总需求下降,价格水平下降,中国的进口产品价格也会相应下降,对物价水平上涨有一定的抑制作用。

四是国际大宗商品价格下滑。由于全球总需求下降,对石油等大宗商品需求下降,同时金融危机时期的美元升值也是导致国际大宗商品价格下滑的重要因素,而我国对原油、铁矿石等国际大宗商品的对外依存度很高,国际大宗商品价格下降会抑制国内价格水平的上涨。

五是粮食丰收,食品价格下降。由于受国际金融危机影响,国际粮食价格下降,而我国粮食库存充足,今年全国夏粮产量为12335万吨,比上年增产260万吨,增长2.2%,连续六年增产。同时我国畜牧业产量增长平稳,价格稳定,这些因素抑制了食品价格的上涨,如7月份食品价格同比下降了1.2%。

六是由于外需下降,中国经济经济基础仍然不牢固。目前拉动中国经济增长的主要是政府投资,私人投资仍然不足,消

费需求仍然需要进一步提升。经济增速还没有恢复到危机前的水平,这些也会抑制价格水平的上涨。

## 必须警惕国内通货膨胀

尽管目前价格水平下降,但是由于中国经济逐步回暖,货币供应量和银行信贷迅速增加,资产价格持续上升,必须警惕国内通货膨胀。虽然商品价格同比有所下降,但环比正逐步上升,如根据央行统计数据,自今年3月份起,中国企业商品价格环比已连续5个月小幅上涨。7月份企业商品价格环比上升0.8%,剔除农产品因素后,7月环比上升0.6%。其中,投资品价格环比上升0.9%;消费品价格环比上升0.4%,价格水平有上升趋势。中国目前面临的并非通货膨胀,而是潜在的通货膨胀预期。

未来价格的走势依赖于国内和国际因素,从国际角度来看,如果全球经济复苏,价格水平上升,特别是国际大宗商品价格上升,中国将会面临输入性的通货膨胀。从国内因素来看,随着信贷量的大幅度上升和经济逐步恢复,价格有逐步上升的趋势,目前通货膨胀预期正逐步加强,因此控制通货膨胀需要控制货币和信贷的投放量。

(作者系复旦大学国际金融系副教授)

## 焦点评论

# 对创业板上市公司的期盼

阮文华

做为一个新兴市场板块,创业板给投资者带来较多的投资机会,也有利于国内多层次资本市场的发展和完善。但新兴事物的产生和发展,需要各方加以呵护,才能够走得更好。为此,笔者做为小投资者有五点期盼:

第一,把提高上市公司质量做为创业板的首要任务。目前主板市场出现了一些亏损的上市公司,其中有些面临退市的处境,为投资者带来较多的投资风险,这很大程度上是由于对上市公司未来前景预测不够,或者经营环境分析不充分,对业绩持续性估计不足所导致。为此,需要发审委严格把关,避免允许“带病”的公司上市,登陆创业板。

第二,合理估值和定价。因为上市公司股价是未来现金流的折现。因此,上市公司估值体系和定价机制的完善与否,对于合理定价,满足投资者的心理预期起着非常重要的作用。尤其是定价机制要公开、透明,要引入第三方评估机构,不存在定价中的利益关联,保持定价的独立性。如果上市公司估值不合理,定价混乱,就会使投资者的信心受到打击。诸如中国石油、中国建筑等过高的上市价格,只会导致投资者越离越远。

## 实话实说

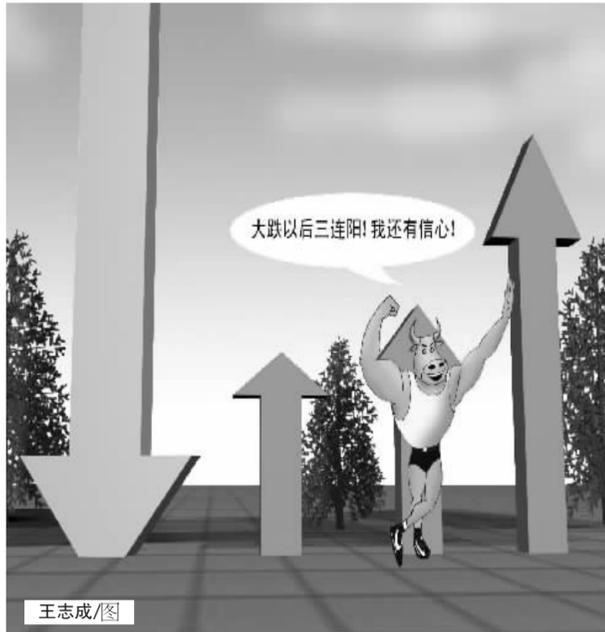
第三,注意与主板的比价效应。创业板定位于中小企业,也是高科技板块。这些公司上市估值与定价应参考主板,考虑其联动效应,避免因创业板的过度暴炒,而引起主板的暴炒,从而影响证券市场的稳定性。因此,对于创业板上市公司定价体系的建立,一定要结合主板的情况进行。

第四,建立良好的分红机制,鼓励上市公司进行现金分红。创业板既然定位于高科技板块,说明上市公司有较强的盈利能力和发展前景,因此,追求较高的投资回报,应当是投资者参与创业板的初衷。对于上市公司来讲,在上市之初就应当建立良好的分红机制,培养良好的分红习惯。只有这样,才能够树立投资者的价值投资理念,避免盲目暴炒。

第五,上市公司的发行和上市要有计划、有步骤、有节奏进行。创业板做为一个新兴市场,应当在发行上市时,应当充分考虑投资者的需求,市场环境状况,符合条件下上市公司的质量,从而在保证上市公司质量的前提下有序推进,不是只讲数量,而忽略发行上市的质量。

## 财经漫画

# 大跌之后三连阳



王志成/图

# 水务市场引进外资是步入歧途

魏文彪

住房和城乡建设部官员及有关专家正在就水价在部分城市调研。消息人士称,此次调研的重点之一,是外资在中国水务市场的影响,以及外资与这一轮水价上涨的关系等。中国多个城市上调水价,外资水务企业被认为是涨价的操纵者,并被指责垄断了中国水务市场。

全国工商联环境商会秘书长骆建华表示,“从外资企业签约项目的处理能力来说,在华主要外资企业目前所有签约项目的供水总能力不到全国供水总能力的10%,排名第一的威立雅水务实际市场占有率不到3%”,所以外资在中国水务市场远未达到垄断地位。但是从当前部分地方水务市场大力引进外资与民营的发展态势来看,外资与民营在中国水务市场所占份额将会越来越大,直至最终导致垄断地位,却并非没有可能。而衡之以自来水这种商品所具有的特殊属性,以及外资与民营进入水务市场可能

产生的影响,部分地方水务市场盲目引进外资,可以说是步入了歧途。

自来水是一种商品,但又是一种特殊的商品,因为老百姓无论穷富都要消费这种商品。这就决定了自来水必需具有某种程度上的公益性,其价格必须考虑到经济困难人群的承受能力,定价必需维持在一个相对低的水平之上。而逐利是资本的本能,外资进入中国水务市场必然要以赢利为目的,这就与自来水所具有的公益性相冲突,就必然导致自来水的相对高定价,从而导致突破低收入人群的承受能力,让部分低收入人群用不起水。这也正是凡是引进外资的地方水价都更高,并因此而引发民众批评与不满的原因之所在。

也正因为自来水具有公益性,其价格需要维持在公众普遍能够承受的程度,这就决定了唯有国有资本才是自来水供应的适格主体,因为唯有国有资

本才能做到在自来水供应上不以赢利为目的。另外,低收入人群也有权要求政府保障其包括基本用水在内的基本生活需求,公众作为纳税人也有权要求政府在公用事业上提供相对廉价的服务。正因为如此,政府不但应当承担不以赢利为目的、零利润向公众供应自来水的责任,而且还应在自来水生产与供应成本升高情形下通过提供补贴方式稳定自来水价格。唯其如此,自来水所具有的公益性才能得到彰显,广大低收入人群才会不至于用不起水,公众作为纳税人才能享受到相对低廉的公共商品价格。

部分地方之所以出现水务市场大力引进外资与民营做法,说到底是因为这些地方的政府试图通过引进非国有资本而在自来水上供应上甩包袱、摆担子,是政府拒绝对低收入人群与公用事业承担责任的结果与体现。实际上,在包括自来水供应在内的公用事业领域进行改革探索并

非不可以,但是“国退民进”、引进外资等只适用于竞争性领域,而不能将其简单移植到非竞争性质的公共服务行业,否则必定会造成公众基本福利缺失,并引发社会道德风险。

改革并不等同于涨价,改革并不意味着政府可以拒绝对民生与公共事业承担责任,反之,越是进行改革越是需要政府对民生与公共服务承担起更大的责任,以能让改革与发展的成果更多地惠及于民,让公众更多地享受到改革与发展带来的实实在在的好处,如此,改革与发展的初衷才能得到更大程度上的体现,各领域改革也才能在得到民众更广泛支持情形下得到更为有力的推进与深化。

## 经济时评

# 财经杂谈

# 全球股市领头羊不好当

李敏斌

近日中国股市的剧烈波动,也影响到全球其它股票市场的表现。以19日为例,中国股市大幅下跌,欧美股市也跟着下跌。20日中国股市强劲反弹,带动全球股市乐观情绪。为什么全球其他市场会高度关注中国股市的走势?难道中国股市真的打个喷嚏就会传染到世界其他市场?有国外媒体和分析师认为,国外投资者正把中国股市当作领头羊加以关注,担心近期中国股市大跌,可能成为全球股市的先行指标。

数据分析似乎显示这个结论不无道理。近两年中国股市的升跌多次引发其他市场的震荡,在过去20个月中,上证综指与标普500指数的走势关联度达到了80%,与富时亚太指数的走势关联度达到85%,这说明中国股市的影响力及与其他市场之间的联动性已大幅提高。全世界都在期待中国经济的强劲复苏能够带动全球经济走出低谷,以致中国的政策和经济数据一旦出现风吹草动,国外投资者就开始紧张。但全球把太多的希望寄托在中国股市身上恐怕不切实际,因为中国股市无法承受如此之重。

中国股市能不能成为全球股市的领头羊,首先要看中国股市上涨的根源是什么。你也许可以说中国股市和经济无关,但不能否认两者存在关联。一般来说股市上涨最坚实的基础是企业盈利状况,从上半年的经济统计数据来看,企业盈利还是处于下降状态,目前的股市快速上涨缺乏利润基础,其上涨的动力主要是宽松的信贷政策。市场都期望中国政府的宽松信贷政策能够延续,这样股市就能够不断推高。去年底出台的4万亿元人民币刺激方案和上半年的7万多亿元新增信贷资金使中

国经济摆脱了低迷,如果没有政府投资和信贷资金“输血”,中国经济今年的表现恐难乐观。但空前的信贷扩张和规模庞大的基础设施投资,加剧了中国产业结构的失衡,正如人大财政经济委员会副主任委员吴晓灵近期撰文所言,中国经济确实面临很多不确定因素,但是绝对不能依靠信贷冲抵,适度的货币信贷能够给国民经济作出贡献,过度的货币信贷投放对社会而言不是福音。目前中国的货币政策处于两难状态,随着时间推移,刺激效应会减退,信贷政策也会调整,如果实体经济没有明显起色,中国股市将缺乏上涨动力。事实上,当前宽松信贷政策支撑下的股市上涨难以持久,近期政府开始对宽松信贷政策带来的风险高度关注并采取相应措施,因此不难理解股市为何在传出信贷收紧之后大幅下挫。

股市领头羊真的不太好当,要领着大家往前闯,需要付出很大代价。中国流动性过剩实际上间接为全球其他股市献血,部分信贷资金流入股市,造成中国股市的繁荣,从而带动全球股市乐观情绪。以宽松流动性推高的中国股市最好不要成为全球市场的“活雷锋”,所谓“老大”这种悲壮的角色还是不要由中国股市稚嫩的肩膀来扛。全球投资者可能会偶尔追随中国股市,但是中国股市目前不可能取代美国,成为全球股市基准市场。中国股市不是一个开放的市场,股市的规模仍很小,市场也很不成熟,投资产品很少,中国股市相对中国经济在全球市场的影响力而言还是比较小,很难作为全球股市的风向标。中国股市的参与者还是要保持清醒的认识,不要在悠悠岁月中被“捧杀”,也许在将来中国股市真的会成为全球股市的领头羊,但不会是现在。

全球股市领头羊不好当,要领着大家往前闯,需要付出很大代价。中国流动性过剩实际上间接为全球其他股市献血,部分信贷资金流入股市,造成中国股市的繁荣,从而带动全球股市乐观情绪。以宽松流动性推高的中国股市最好不要成为全球市场的“活雷锋”,所谓“老大”这种悲壮的角色还是不要由中国股市稚嫩的肩膀来扛。全球投资者可能会偶尔追随中国股市,但是中国股市目前不可能取代美国,成为全球股市基准市场。中国股市不是一个开放的市场,股市的规模仍很小,市场也很不成熟,投资产品很少,中国股市相对中国经济在全球市场的影响力而言还是比较小,很难作为全球股市的风向标。中国股市的参与者还是要保持清醒的认识,不要在悠悠岁月中被“捧杀”,也许在将来中国股市真的会成为全球股市的领头羊,但不会是现在。

# 洋贿赂:自证清白不如司法介入

李北陵

世人关注的美国公司向中国多家企业行贿一案,在国资委宣称已成立专门调查组就此事进行调查之后,又有了新的进展:国内法律界人士建议中国司法部门应积极主动介入,同时中美司法部门可借此机会推进打击腐败的合作。

我认同法律界人士的观点,自查不可能查出什么结果,即便查出什么结果也不具备法律效力。在美国司法部公开曝光9家中国企业涉嫌受贿后,涉案企业不是就表示“已做过自查”或“正在展开深入调查”,可至今有哪家企业“发现”自己的员工存在受贿行为?

国资委介入调查,从根本上说也属于内部性质的调查。谁都知道,作为“国务院直属正部级特设机构”,国资委是投资代理人,又是“管人、管事、管资产”的“婆婆”,其调查结果也不具有公信力。

美国公司向中国企业行贿案,呼唤中国司法介入。一者,美国司法部公布的行贿黑名单涉及

到中国企业,这无异于公开举报违法犯罪行为,中国司法机关不能沉默,也不应当沉默。二者,司法机构拥有法律赋予的权力,也有远胜于企业自查的调查取证的方式、方法、技能,又代表公权力,查出的结果具有法律效力。三者,美国公司承认的付给中国公司的贿赂金额,超过了法律受贿的立案标准,已不再是企业的“家事”,司法机关也应当及时介入。四者,美国公司向本国司法机关承认向中国公司行贿,不等于中国公司就真有受贿行为。这其中存在多种可能,包括美国公司人员自己独吞全部佣金,却嫁祸于中国企业。司法部门介入调查,比企业自证清白更有说服力。

有消息披露,已经有被列入受贿黑名单的企业,主动与美国司法部联系,希望得到帮助,这就值得称道。作为第三方的司法机构介入,有利于澄清真相,给公众一个交待,也可用独有的公信力还中国公司以清白。

## 联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。  
如果您想发表评论,请打电话0755-83501640;发邮箱至pp1118@126.com;或寄信到深圳彩田路5015号证券时报评论版(518026)。