

物价指数见顶回落信号明显

1月份物价指数低于预期，去年下半年以来快速上涨的走势正在得到初步遏制，短期将见顶回落，未来物价上涨压力有缓解迹象。由食品价格持续上升推动的CPI上涨动力可能不足。目前旱灾形势仍比较严峻，但这次旱情并没有2009年更糟糕，今年小麦减产导致国内粮食能价显著上涨的可能性较小。居住价格在CPI权重中提高4.22个百分点，达到17.82%，租房价格持续上行的空间应该不大。

陈伟

昨天公布的1月份物价指数(CPI)同比仅上涨4.9%。这虽然有权重调整的因素，如剔除权数调整，1月CPI水平应为5.14%，但即便如此，该数据也低于预期。这表明去年下半年以来快速上涨的CPI走势正在得到初步遏制，CPI短期将见顶回落，未来物价上涨压力有缓解迹象。

食品价格涨势初步控制

今年初，农产品及食品价格再次出现明显的回升。但是从1月食品环比涨幅2.8%来看，并没有超出往年同期价格的涨幅，如从2001年以来，春节前的一个月份CPI食品环比平均上涨3%，这说明年初食品价格的大幅度上涨更多有季节因素，未来随着春节因素的消除，食品价格将会逐步回落。就2月的情况来看，已经显露这种迹象，如农产品价格指数已从1月末的195.5回落到2月中旬的189.8，环比下降2.9%，降幅与历年春节后相当，这表明与农产品价格紧密相关的食品价格环比春节后也明显下滑，这种下降趋势还

将持续一段时间，如历年2-3月食品环比都会出现明显下滑：2001年以来3月CPI食品环比均值为-1.16%，这也意味着去年下半年以来由食品价格持续上升推动的CPI上涨动力可能并不足。

当然，今年的情况也许有些特殊。如目前旱灾形势仍比较严峻，粮食产量的减产可能会增大粮食价格上涨的压力；社会的通胀预期仍较强，这也会激发粮食等刚性需求较强的食品价格上涨动力，但我们认为，对于这些食品价格上涨的变数，只要政府部门稳物价的措施到位是能够得以消除或缓解的。

这次旱情并不比2009年更糟糕，截至2月9日，河南、河北等8省冬小麦受旱面积达11595万亩，其中严重受旱面积2536万亩，受旱面积占8省冬小麦播种面积的42.4%，而2009年当年7个小麦主产区受旱1.43亿亩，最高峰时达到1.61亿亩。而政策层面的努力能相当程度化解粮食减产的压力，如2009年经过多方努力，小麦产量最后仍实现了连续增产，今年政策扶持力度更大，如国务院部署了10条促进粮食生产的政策措施，且小麦的救助条件较好，如全国防总数据表明：全国3.4

亿亩小麦播种面积中，8成以上具有浇灌设备，因此今年小麦减产导致国内粮食能价显著上涨的可能性较小。

从社会通胀预期来看，应该看到当前在央行等部门严控信贷以及货币需求的政策作用下，刺激通胀预期强化的货币因素正在逐渐减弱，如1月人民币贷款增加1.04万亿元，同比少增3182亿元，由此使得M₂增速同比增长17.2%，比上年末低2.5个百分点；而M₁增速从上月的21%大幅度回落到本月的13.9%，这也表明企业层面的短期货币需求正在得到遏制，这都有利于通胀预期水平的回落。

居住价格上涨牵动物价走向

除了食品价格外，非食品价格的走势也对CPI有相当大的影响，本月非食品价格同比上涨2.6%，比上月涨幅高0.5个百分点，涨幅有扩大之势，但仔细分析发现，推动非食品价格上涨的主要类别是居住价格，其他种类的非食品价格上涨并不突出，而它从两个方面影响了非食品价格的走势。

首先，居住价格在CPI权重中提高4.22个百分点，达到17.82%，这就使得它占非食品权重从过去的20.2%提升到现在的26%，它的上涨也就会对非食品价格产生更大的影响，据我们估算，由居住权重调整因素引发的非食品价格上涨比过去多0.39个百分点。

其次，居住价格上涨确实比较突出，如本月同比上涨达到6.8%，比上月增加0.8个百分点，涨幅呈扩大之势，这带动非食品价格上涨1.77个百分点，贡献率达到68%，比上月57%

有明显提高。

这就意味着未来非食品价格得到控制的关键是居住价格，而考虑到居住价格子项中，装修价格以及水电价格涨幅都有回落态势，它们同比涨幅分别从上月的6.2%，5.3%回落到本月的4.3%和3.9%，租房子项将对未来居住价格走势影响重大。租房价格与房地产市场景气度紧密相关，如果房地产市场热度能持续下降的话，租房价格也将走向下降拐点。从目前的形势来看，政府为进一步抑制房价，巩固前期调控成果，已经开始实施更为严厉的第三轮调控，这些政策措施的严格执行，再加上2010年以来大规模的商品房以及保障房的上市，租房价格持续上行的空间应该不大。

因此，我们认为，未来由居住价格持续上涨引领的非食品价格大幅上涨的几率较小，而在非食品价格涨幅有限的情况下，CPI继续上涨的空间较小。当然我们仍要提防非食品其他种类对于总体价格走势的影响，如考虑到PPI价格仍在持续创新高，本月PPI从上月的5.9%上升至6.6%，它仍会对诸多CPI非食品种类的价格传导产生较大的影响，这就要求政策层面不能因为短期CPI的回落就放松物价的控制，尤其是放松对于货币信贷的严控，只有这样才能避免激发旺盛的需求和较高的通胀预期，减弱工业品价格向下游消费品价格传导的动力，保证我国安然渡过此轮通胀“洪峰”。

(作者系民族证券宏观分析师)

民间资金将向何处去

陈东海

据报道，中国最近的民间借贷年化利率一般在40%左右。那些没有抵押的民间借贷，年化利率已经可能飙涨至100%。同时又有报道称，去年年底以来的3次加息让存款回流的迹象已初步显现；第三次加息之后，一些城市的不少市民前往银行咨询办理转存事宜，银行网点甚至出现转存客户排起长龙的现象，客户暴增一倍有余。

加息对于经济的后果，一般来说会减缓经济的过热现象，对于股票市场和房地产市场，通常都是利空的。尤其是在一般情况下，加息能够抑制通货膨胀。因为加息一般是与收紧信贷相对应的，因此资金成本上升，导致房地产开发商财务负担上升很快，而按揭买房的人月供上升，所以导致供求同时下降。

可能正是因为这个原因，每次加息之后，总有那么若干个日子股票市场下跌，尤其是地产股下跌。

但是加息是否一定能导致物价下降，以及房地产和股票市场的泡沫破灭，还要分析经济体的特色后才能确定。在加息周期里，中国的股票市场也可能是上涨的，房地产市场也可能更红火。就拿最近来说，几个交易日股票市场都大涨，无视加息以及未来的加息预期，也是一个明证。所以，对于这次加息以及未来加息的后果，也不能按照正统的思维来判断。

加息以后，五年期的存款利率只与统计局公布的名义CPI持平，而一年期的存款利率，仍然显著的低于名义CPI，即使未来再加几次息，也改变不了负利率的现实。

对于贷款利率来说，五年以上的利率已经达到6.6%，可以说不低了。但是，对于众多的民间企业和个人投资者来说，却无法以这个利率拿到贷款，只好去寻求民间信贷资金的帮忙。前面提到的40%的年化利率，就是民间信贷资金的融资利率。

即使是在资金最充沛的温州，根据报道年化利率也达到了20%。报纸已经报道，这次加息引起了部分资金的转存和回流。这些资金，主要还是从民间流入较大的商业银行。虽然这种回流在数量上可能没有显著的意义，但是还是会挤压民间信贷的资金源，导致民间资金的借贷利率走高。所以，未来民间的借贷利率，是看涨的。

虽然许多民企的实际融资利率不可能都如民间借贷资金利率那么高，但是显然也比官方公布的贷款

利率要高很多。那么在很高的融资利率的情况下，民企实际上的财务费用非常高。在全球生产能力过剩，经济不平衡的背景下，民企再寄生于出口显然是不可能的。同时即使是出口暂时能够兴旺于一时，也无法获得足以弥补超高的融资成本的利润。再假如有些民间资金能够在畸高的民间借贷利率下获利，但是这些赢利方式却不一定阳光，也不能被多数民企所模仿。所以，在加息周期里，民间企业必然要从实业里撤出资金。这就是香港某财务评论家所提出的“二元经济”现象。目前为止，这个二元经济现象并没有消失，那么就会在加息背景下继续起作用。

如果在加息周期里民间资金从实业撤出，资金就必然要寻找出路。过去这些资金一般是流向股票市场和房地产市场，现在各地已经出台了商品住宅的限购令，所以这些资金不可能大规模流入商品住宅市场，不过却可能会流向商业地产市场，导致商业地产在未来大涨，进而在未来一段时间，会提高各地的商业运营成本，间接推升通货膨胀。而还有不少资金，可能会继续流向农产品市场。由于去年年底不少已经被炒作了的小品种农产品价格已经大幅度波动，所以2011年是否会再次被炒作还难以肯定。同时最近全球气候反常，国际农产品价格可能会上涨，在大量无处可去的民资的冲击下，2011年农产品价格可能会出现很大的上涨压力，并继续传导给整个经济体。即使会有限价令、限炒令出台，最终能不能全面堵住炒作资金还难以定论。

因此在加息周期里，由于一定程度上存在的二元经济现象，所以商业地产可能会继续炒作，并对于商品住宅市场产生压力。同时，加息可能也会给予已经充满了上涨压力的农产品市场一个再次上涨的动能。因此，对于加息以后的效果，中短期内实际上还是不能肯定的。

在严重通货膨胀和负利率的环境里，加息是正常的选择，也是笔者认为必须采取的措施。但是如果具有特色的经济环境，加息可能带来的相反效果同样不能忽视。也许，要克制加息可能给予经济体带来的意想不到的物价上行的压力，需要开辟其他路径，比如让本币做出一定程度的升值，以及扩大进口，或者是降低贸易顺差等等，就是降低通货膨胀的较好的选择。

(作者单位：东航国际金融公司)

焦点评论



1月物价指数涨幅小于预期

一月CPI穿新衣，上涨幅度低预期。
通胀压力待舒缓，惠民政策要发力。
资本市场难平静，百姓生活也着急。
企盼发展可持续，结构调整演好戏。

朱慧卿/画 孙勇/诗

直言不讳 Call a Spade a Spade

“世界第二大”更需还富于民

叶祝颐

增长作出了贡献。我们对GDP超越日本必须有清醒的认识。

日本内阁府14日发布的数据显示，2010年日本名义国内生产总值(GDP)为54742亿美元，比中国少4044亿美元，排名全球第三。至此，中国正式超越日本，成为世界第二大经济体。

人口多、底子薄，地区经济发展不平衡，都是我国经济发展的绊脚石。我国不仅成功解决了十几亿人的温饱问题，全面建设小康社会，而且逐步甩掉低收入国家的帽子，GDP总量正式超越日本，成为世界第二大经济体。

因此，笔者认为调整法定准备金率将是后一阶段回笼流动性的主要手段，随着法定准备金率不断上调，准备金率上调对商业银行货币信贷的扩张约束力将越来越强，累积效应将逐步显现；同时商业银行的经营成本也会不断上升，商业银行有进一步提高贷款利率的冲动，而通货膨胀率上升，也将加剧这一趋势。

(作者系复旦大学国际金融系副教授)

“十二五”规划建议，将“城乡居民收入普遍较快增加”确定为经济社会发展主要目标之一。“十二五”规划将从追求“国富”向强调“民富”转型，居民收入有望与GDP同步增长，其中释放出的民生信号让人期待。中国GDP超越日本，为还富于民提供了物质基础。帮助中低收入群体实现收入可持续增长，让民众收入跑赢物价涨幅，分享GDP超越日本的发展实惠。才能真正实现“国富”向“民富”的华丽转身。

应该说，经济的发展，GDP的高速增长，拉动了内需，带动了部分职工工资增长，民众整体收入水平是提高了。但是相当多低收入民众的收入和生活水平跟不上GDP增长的步伐。与高速增长的GDP相比，不仅房价一路飙升，教育、医疗收费也居高不下，水电气油都在涨价，CPI指

数不断攀升。国家统计局2月15日公布的数据显示，1月份CPI同比上涨4.9%，全国工业生产者出厂价格(PPI)同比上涨6.6%。在如大背景下，通胀压力显现，货币购买力缩水，有的民众的生活水平不升反降。因此，GDP坐上世界第二把交椅，还富于民十分重要。

上海市政协委员刑曾提出，给全国人民每人发放1000元以抵消CPI高速增长的压力。笔者认为刑曾的提案，并不是说给全民发钱才能证明GDP增长的发展成果，但是全民发钱还富于民的思路值得肯定。在这方面，国外有先例。美国历史上多次全民退税。在新加坡，国家直接拿出财政盈余向国民派发。我国澳门特区也多次全民分红帮助民众纾解通胀压力。既然GDP快速发展，国库比较充盈，政府拿出资金补贴民众还富于民，减轻物价上涨给民众的压力，值得考虑。

还富于民除了让人民直接分享“国富”成果，继续刺激内需以外，更重要的是体现了政府的公共责任。这将实现国民共同富裕，扭转收入差距不断扩大的趋势。向百姓分红，既是政府的责任，国有企业也责无旁贷。

当然，让民众分享GDP发展的好处，“国富”向“民富”转型，需要一个长期的过程，不可能一蹴而就。在具体操作上，需要一揽子的制度安排。还富于民的思路有很多种。除了分红利，减税也是一种。减轻民众个税负担可以让民众直接受益，给中小企业减税，可以让他们腾挪空间为员工加薪，应对经济转型与可能到来的刘易斯拐点。

政府在做GDP“加法”的同时，更应该主动做民生负担减法，让民众享受公共服务少掏钱。比如，健全社会保障体系，加大公共事业投入力度，提高公共服务与社会救助水平。让低收入群众享受优质公共服务与社会救助，增强他们抵御风险灾害的能力。民众享受公共福利政策，少掏腰包，也是在间接增加收入，分享GDP世界第二的大蛋糕。

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，请打电话给0755-83501640；发电邮至pp118@126.com。