今年央行加息接近尾声

陈伟

清明节假期最后一天，央行即宣布自2011年4月6日起分别上调金融机构人民币存贷款基准利率0.25个百分点，而这已是本轮加息周期以来的第4次加息。我们认为，央行去年底以来保持每两个月加息一次的较高频率表达了央行抗击通胀的决心，这将有利于尽快遏制当前仍较严峻的通胀形势。

3月CPI很可能创新高

3月刚结束不久，央行就迫不及待地再次加息，表明当前物价形势仍比较严峻，3月CPI（居民消费价格指数）很可能创出新高。

从支撑CPI上涨的主要部分食品价格来看，春节后，驱动CPI上涨的食品价格并没有出现往年一样的明显回落，如农产品价格指数3月以来环比仅下降0.4%，大大高于往年2月春节后3月CPI食品环比下降1.16%的情形，这表明一些食品种类的上涨是季节因素无法解释的，如猪肉价格3月以来保持了小幅上涨态势，考虑到猪肉价格上涨的态势受短期供应偏紧以及成本推动影响，如2月全国生猪存栏量为4.44亿头，环比减少0.2%，这也是连续3月环比减小；近期猪的口粮——玉米的价格再次创出新高，短期猪肉价格上涨仍将对食品价格上涨构成较大压力。

再如，虽然2月非食品价格上涨2.3%，相比于1月的2.6%已有所回落，但从以下几个因素来看，3月仍有反弹的可能。

例如，占非食品种类权重较大的租房价格2月仍创出了反弹新高，而从3月的情况来看，形势仍然不容乐观。首先，以“限购”为标志的第三轮房地产调控导致更多人涌入租房市场，短期增大了租房需求，租房价格将难以回落；其次，限价令并没有很好地引导社会对于住房价格上涨的预期，如3月搜房网数据显示，全国100个城市中，82个城市住房价格环比上涨，这也支撑了租房价格的上涨。

因此，我们预期3月CPI很可能创出本轮反弹以来的新高5.2%，这无疑会强化社会通胀预期，以抗击通胀为重任的央行无疑必须选择加息。

今年加息已近尾声

但我们同时也认为，考虑到以下因素，CPI有望在年中见顶，央行4月加息后，今后持续加息的空间并不足。

首先，食品价格方面，持续上涨的动力并不足。如粮食方面，为保持粮食价格的稳定，最近政府决定开展2011年全国粮食稳定增产行动，具体措施包括：落实播种面积，加强农田水利和高标准农田建设，大规模开展粮食高产创建等。这些政策的奏效将有望保证今年6月夏粮的连续增产，从而有利于降低6月后粮食价格的涨幅；近期猪肉价格持续上涨导致的猪粮比提高已使得春节后养殖户的补栏积极性大幅上涨，这会增加后期的生猪存栏量，根据仔猪育肥到出栏一般需要4个半月到5个月周期计算，六、七月后生猪存栏量会有明显增加，供求形势得到缓解，猪价上涨的顶点在年中出现的可能性较大。

其次，当前经济形势的放缓有利于非食品价格的回落。例如，由于企业需求的不振，与生产者价格指数（PPI）环比价格紧密相联系的本月购进价格指数延续了年初以来的回落态势，为68.3%，比上月回落1.8个百分点，考虑到今年三、四月份PPI的翘尾因素也会明显回落，PPI价格近期见顶可能性较大，这将减低PPI价格对下游非食品价格的传导压力。

PPI向非食品价格的传导也受到更多的限制，一方面，经济需求的减弱会自然降低企业提价的空间；另一方面，当前政策层面调控物价的动作也较频繁，迫使他们放弃了提价。至于对非食品价格影响较大的租房价格，随着第三轮房地产调控的深入，房地产市场的降温也将推动CPI子项的租房价格在未来几个月内逐渐下行。

此外，经过前期货币信贷调控，货币信贷增速目标已初见成效，如M2增速在16%之下，M1增速年初以来也大幅度回落，考虑到央行二季度仍将继续采取提高存款准备金率等措施抑制银行信贷的增长，货币增速目标仍将维持低位运行，这无疑会明显削弱物价上行的货币基础，有利于未来物价下行，如M1增速对CPI一般有稳定领先6个月的关系，可以预期CPI将在7月受到抑制，出现明显的回落。

再次，从社会的通胀预期水平来看，近期已经出现了回落，如目前央行统计的该指数最高点81.7是去年12月创造的，今年一季度已回落到72.8，央行2季度的紧缩政策还有利于进一步确认该指数回落趋势，考虑到该指数一般提前CPI涨幅半年左右见顶，可以预期今年6月后CPI将见顶回落。

因此，CPI年中见顶回落的可能性较大，我们由此预计，央行在今年6月这个物价上涨较高月份再次加息后，下半年加息的可能性较小。

（作者单位：民族证券）

焦点评论

个税调整宜早不宜迟

黄栀梓

近日，即将报全国人大常委会审议的《中华人民共和国个人所得税法修正案（草案）》引发媒体关注。目前关于该草案存在三大悬念：一是个税法修正案出台时间；二是个税起征点调到多少；三是是否会有税制的变革。三大悬念中，尤以个税法修正案出台时间最为引人关注。

笔者认为：个人所得税作为一个以“劫富济贫”为立法初衷和主要功能的税种，在现行个税制度下并未能真正起到调节收入分配的作用，相反，征管的“板子”主要打在工薪阶层身上，在这一情况下，制度调整宜加紧进行。

我国个税征管的现状表明：工薪阶层一直是纳税人“生力军”，占个税纳税总量的50%左右，而工薪阶层却一直是处在中低收入水平。这不利于增强普通居民的购买能力，拉动消费，扩大内需，促进我国经济发展的良性循环，也不利于将个税征管的重点对准高收入阶层，实现解决收入分配不公，减缓社会矛盾的需要。

全国两会期间，有人大代表提案要求将个税免征额提高到5000元，甚至有著名专家学者认为个税免征额应该提高到8000元，而来自官方的消息却是个税免征额将提高到2500元到3000元之间，笔者认为个税免征额“挤牙膏”式的调整是不切实际的，也不符合民意。

实行个税由分类征收向综合与分类相结合征收，即以家庭为体的征管方式更是让公众期盼已久，也是曾经三次写入“五年规划”而未具体实施的一件事情，因而公众希望尽快实现这一规划设计，从而使我国个税制度更趋于税负公平合理。理想的个税制度，应以家庭为单位进行征收。打个比方，两个三口之家，一个家庭只有一人有工作，月收入3000元，需要缴个税；而另一个家庭三口人都有工作，每人月工资2000元，不用纳税，显然这种现象不合理。我们目前的个税制度设计相当粗糙，实行“以家庭为单位征收个税”的制度需要考虑较多因素，这需要相关部门抓紧时间研究和推进，不能一直都毫无进展。

据称，个税改革方案迟迟未能出台的原因是有关部门担心大幅度提高免征额会使财政减收，或使公民纳税意识“丢失”，其实这些担心都是多余的，个税免征额大幅度提高，居民消费能力才会大大增强，反过来促进工农业生产的发展，会进一步提高居民购买力，形成国民经济发展的良性循环，随着普通居民个税纳税额的减少，纳税受惠感的增强，其纳税意识会进一步增强。

因此，无论是从三大“悬念”之中的哪一个“悬念”出发，个税调整都应该大幅度调高免征额，减轻工薪阶层税负，而且这项工作宜早不宜迟。

沪指再上三千点，银行表现最抢眼。
权重蓝筹发力猛，中小板块走势蔫。
利率提高稳物价，股市唱牛有本钱。
价值洼地望修复，精心选股赴盛宴。

赵乃育/画
孙勇/诗

经济时评 | Hot Topic

傍央企之风阻碍中国经济转型

陈和午

据《国家财经周刊》报道，3月中旬以来，由广东省主要领导带队、各主要部门、地市领导悉数到场的广东省政府招商团来到北京，先后签下249个合同项目，总投资2.539万亿元。而其合作方，则是71家央企，占全部央企（122家）的58%强。

近年来地方政府傍央企并不新鲜，安徽、贵州、云南等省份都曾搞得有声有色。但现在在民营经济比重超过六成的广东也搞起了这种潮流，并较其他地方有过之而无不及，就不得不令人感慨了。广东一直是中国改革开放战略下搞市场经济的急先锋，2008年全球金融危机以来更是掀起了“腾笼换鸟”的新一轮产业转移浪潮。虽然这种产业升级换代的战略发展一度受到港商的强力反弹，但广东并未“屈服”，此后还补充了“扩笼壮鸟”和“筑笼引鸟”的政策决策。

实际上，广东GDP总量一直引领全国。2010年广东省GDP达到45472.83亿元，同比增长12.2%，人均GDP折合接近7000美元，已达到中等发达国家水平。即使是在全球金融危机之下的困难时期，广东省的GDP增速也还是比较可观的，2008年增长10.1%，2009年为9.5%。面向“十二五”，广东省还率先提出了建设“幸福广东”的新目标。

按理说，在“十二五”开局之年，广东应该在市场经济改革问题上搞出自己的特色，为中国经济转型升级作出表率，但现在的情况却显得有点尴尬，这种傍央企的模式实际上又是地方政府加码大搞投资的冲锋号，至于产业的转型升级恐怕是心有余而力不足了，据悉在此次与央企对接的大招商中，广州、珠海、湛江、江门等地都有化工项目入列。

央企何以成为中国经济增长聚光灯下的主角，当然是因为央企财大气粗，手握着大量垄断资源，享受着金融、政策等方面的好处，一直犹如皇帝的女儿不愁嫁。一位安徽省发改委官员曾透露，“说实话，地方资源企业并不缺钱，但一旦和央企合作了，资源可以放到整个国际市场上了，拓展了空间。”

4万亿刺激经济计划之下，中国经济掀起了新一轮“国进民退”的浪潮，央企垄断更加突出，而民企的弱势地位依然突出。后4万亿时代，中国转变经济发展方式已是刻不容缓，但从地方搞经济的情况看，比拼投资的态势并无改观，投资规模翻番的省市比比皆是，连改革开放窗口的广东省也是借傍央企之风而继续做大投资的盘子。

其实除了出口这一块伴着无可比拟的地域优势之外，广东这两年的经济套路与中西部地区模式相比，看起来并没有什么“惊人之处”。2010年初，广东就在扩内需的冲锋号和“三旧改造”的名义下，下定决心要“大拆大建”，而且这一思路的期限是三年，这种“大拆大建”的背后，很大程度上反映出广东省依然还是在围绕土地和房地产做文章，着眼于眼前利益而忽视长远发展的弊端并没有根本克服。

作为“腾笼换鸟”先行军的广东省也开始傍央企，这折射出的是中国市场经济改革步伐不进反退的势头，地方政府加码将垄断央企作为“十二五”招商引资的重中之重，其自然而然的结果就是民间投资空间将更加狭小。倘若这种模式不努力加以改变，那么中国经济转型将会是力不从心。

（作者为正略钧策管理咨询公司顾问）

元来如此 | Xiao Guoyuan´s Column

住房公积金并非天上掉馅饼

肖国元

在大街上随便问一个人：天上会掉馅饼吗？只要思维正常，他一定会白眼你，认为你神经不正常。天上不会掉馅饼是妇孺皆知的道理。可是，换一个方式，许多人就会犯迷糊，会相信天上掉馅饼这样的事。我说的就是深圳市开始实施的住房公积金制度。

2010年12月20日之前，深圳是没有住房公积金制度的。作为改革开放的前沿城市，没有实施这个制度，应当说是有先见之明的。但是这之后，深圳又发扬特区拼命三郎的精神，誓言迎头赶上。于是特区人就有了住房公积金。

对于住房公积金，许多人认为是一件大好事，是为民办实事的具体表现。也有人认为是天上掉馅饼，不要白不要。不过，住房公积金的真相并不像我们想象的那样简单、美丽。

深圳为什么要急起直追，建立住房公积金制度？我想主要有两个原因：第一，全国其他一二线城市几乎都有，唯独深圳没有，深圳经不起比较，尤其是经不起大批不明真相的民众的指控与责难；笔者一个上海朋友早年在上海用公积金贷款购买了商品房，不仅贷款利率低，还可以享受其他优惠，羡煞了我周围的深圳人。第二，房地产市场矛盾尖锐，深圳也难以平静，住房困难的人不在少数。在焦头烂额之际，顺杆子爬，把住房公积金制度搞起来，一来可以让民众有些期盼，二来可以迎合全国的大趋势，不做独行侠，至少政治上没有风险。

但是，住房公积金究竟能给百姓带来什么呢？全国各地“因地制宜”搞起了形式多样、内容不一的住房公积金制度。虽然它们千差万别，但本质性的东西是一样的，主要包括以下几条：

第一、实行强制性的缴交制度。即每个员工都要从自己的工资中交纳一定比例作为住房公积金存入政府固定的账户；所在单位再配套缴纳一部分。这样积少成多，集腋成裘，就可以建成住房公积金大水库。

第二、如果员工要买房，可以申请公积金贷款，并享受较一般商业贷款为低的贷款利率；员工用自己以前交纳的公积金作为基数，支取适当的比例交纳银行贷款。

当然，作为后来者，从初步方案来看，深圳似乎有某些改进：住房公积金也可以用于租房，还可以用于看病等大项支出。即使你不买房，不看病，到了一定时候，还可以提取属于自己的公积金用于生活开销。不过，即使这样，这个制度的实质并没有改变。它能带来的好处不足以抵消它会产生的坏处。

住房公积金的基本逻辑是：民众醉生梦死，没有长远眼光，不会规划自己的未来，缺乏自律，因此，要政府来强制储蓄。老百姓只有把钱交到政府手里，将来才可能住上房子。这样的逻辑不仅体现在住房公积金制度上，也体现在形形色色的社会保障制度上。

为了保障住房公积金制度的实施，政府还动用行政手段强制员工所在单位缴纳对应部分，并且用低于商业贷款利率的优惠许诺来吸引大家加入住房公积金缴纳队伍。

其实，羊毛出在羊身上。我们能够从住房公积金上享受的优惠与好处并不是上天的恩惠，而是来源于我们自己。笔者之所以不看好这样的制度，对它没信心，还有一个原因就是这样的制度本身需要巨大的行政、乃至社会成本，是一个得不偿失的制度设计。

首先，你得将自己收入一部分交给政府，这之后你基本失去了对这部分财富的控制权。有些人认为单位为自己配套缴纳了另一半，这可以补偿某种损失，因此对缴款心安理得。殊不知，这种捆绑缴纳在更大程度上损害了你的利益，让你欲罢不能。其实，从较长时间以及稍微宏观一点的角度来考察，单位为你缴纳的也是你应得的，是你劳动价值的组成部分。如果没有公积金缴存制度，也许你的货币收入会增加；或者归属于你的其他方面的福利会得以改善。而在住房公积金制度的要挟下，你收入的16%（按深圳市初定标准计算）被充公了，变成了无主财产。这不仅影响到你当下的生活，更重要的是改变了财产权性质——让你部分地变成了共产主义者。

其次，住房公积金制度原则上是一种吃大锅饭的制度安排，打着“人人为我、我为人人”的迷人旗号。住房公积金要发挥作用，首先要归集一定的量，然后确定安全运行边际，再在这个基础上考虑提取与贷款的“合理性”。有些人一辈子都不打算买房，有些人根本就不需要买房，还有些人眼下生活都很困难，更无力缴存住房公积金，但他们都毫无例外地要缴纳住房公积金。这些人所缴纳的公积金在相当长的时间里，甚至最后永远地变成了社会公共资金。这等于他的部分劳动成果被剥夺了。

再次，公积金贷款所享受的优惠利率也不是天上掉下来的馅饼。缴纳住房公积金后，这笔巨款会带来巨额利息收入；这笔钱如果用来投资，会产生巨量投资收益。至于具体数目，我们无法估算。但是，有一点是非常清楚的，那就是由住房管理行政机构管理的公积金既没法与你自己的管理效率比，也赶不上商业化运作来得有效率。因此，低息贷款不过是你大额长期支出的一种补偿，而且是一种不对称的补偿。因此，低利率是你本来应该享受的。

所以，表面上非常光鲜的住房公积金制度并不是慈善之心的结果，不是天上掉下来的馅饼。它来源于你的劳动收入，来源于你自己的积累贡献，别的人并没有贡献他们一分一毫的资财。如果你占了便宜，那也是牺牲了你同胞的利益。而由于低效率运作，住房公积金的管理还会折损一部分资金。因此，你整体的享受要远远小于你所缴纳的。这就是住房公积金的真相。

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ppll18@126.com。