

明年货币政策将进一步放松

预计12月份的CPI将可能继续回落至3.5%左右。CPI逐月稳步回落表明,通胀已不再是我国宏观调控的主要矛盾。展望2012年,我们预计,我国的通胀压力将会出现较大幅度的回落,全年CPI上涨幅度可能在3.2%-3.5%之间,并呈现出明显的前高后低的趋势。在通胀稳步回落的情况下,明年的货币政策将会进一步放松。

边绪宝

国家统计局日前公布的数据显示,11月份全国居民消费价格总水平(CPI)同比上涨4.2%,比前一个月回落1.3个百分点,涨幅再创年内新低。其中,食品价格同比上涨8.8%,环比则下降0.8个百分点。从CPI数据来看,引发本轮通胀的食品价格,在同比和环比方面均出现了不同程度的连续下降,这预示着物价涨幅持续回落的趋势已经确立。结合非食品价格数据进行分析,笔者预计12月份的CPI将可能继续回落至3.5%左右。CPI逐月稳步回落表明,通胀已不再是我国宏观调控的主要矛盾。

物价持续下行趋势确立

从CPI的构成要素来看,分析环比要素对于判断未来的物价发展趋势更具有现实意义。从CPI环比上涨情况来看,进入第四季度以来,我国物价的上涨势头已经得到有效控制,上涨动力逐步减弱。

以11月份为例,食品价格在本月呈现普降态势,且环比下降0.8%,并

带动价格总水平下降约0.25个百分点。其中,鲜菜价格环比下降6.0%,肉禽及其制品价格环比下降2.6%(猪肉价格环比下降5.3%,比10月份的环比降幅扩大3.5个百分点);蛋价格环比下降4.0%;水产品价格环比下降0.7%,上述3项合计影响居民消费价格总水平环比下降约0.27个百分点;油脂价格环比下降0.1%(10月份环比上涨0.5%)。非食品价格在11月份环比微涨0.1个百分点,影响居民消费价格总水平环比上涨约0.07个百分点。其中,烟酒及用品、衣着、家庭设备用品及维修服务、医疗保健和个人用品等类别价格环比分别上涨0.3%、1.4%、0.3%和0.2%。受11月份旅游市场进入淡季后景点门票和旅行社收费价格下降的影响,娱乐教育文化用品及服务价格环比下降0.8%。交通和通信价格环比下降0.2%,居住价格环比持平。

通过对今年前11个月物价整体上涨情况进行综合分析,我们可以发现,本轮通胀可以归纳为以下几个方面的主要因素:一是翘尾因素对今年CPI贡献较大。今年前11个月,我国CPI比去年同期上涨5.5%,其中翘尾因素约为

2.7个百分点,翘尾因素对当前CPI上涨的贡献率接近50%。二是前期超发货币的滞后反应。2008年底为了应对国际金融危机,我国连续两年实施了适度宽松的货币政策,这使得经济运行中的货币供应量快速膨胀,并高出同期GDP10多个百分点,由此导致的一个严重后果是资产价格上涨和通胀预期强烈。一般而言,货币供应量领先于CPI3到6个季度,从货币约束条件来看,本轮通胀也已经接近尾声。三是以猪肉为代表的主要食用农产品价格的持续上涨,这也是我国历次通胀形成的最主要因素。

明年通胀看三个要素

对于如何判断明年的通胀形势,把握好以下几个关键要素至关重要:翘尾因素、主要农产品供给情况和国际大宗商品的价格。

翘尾因素是指上一期物价变动因素对于本期价格指数的延伸影响,因此也称滞后影响因素。从翘尾因素来看,明年翘尾因素对通胀的影响将显著低于今年。今年翘尾因素对CPI拉动约2.6个百分点,翘尾因素对2012年CPI上涨的影响约为1.4%左右,将显著低于今年。翘尾因素的减弱将意味着明年的通胀压力将大大减轻。

从主要农产品供给情况来看,CPI中的食品价格因素主要受粮食、猪肉、蔬菜等农产品价格的影响。统计局最新公布的数据显示,2011年全国粮食总产量57121万吨,比2010年增产4.5%,再次刷新历史纪录。增产将从供给和通胀预期两个层面制约粮食价格上涨。在粮食连续多年丰收和最近几年最低收购价格加速上涨之后,如果明年天气情况不出现大的灾害,预计粮食价格在2012年将趋于稳定。猪肉价格的快速上涨在我国历次通胀中都是一个重要推手。从猪肉价格情况来看,猪肉价格同比增速已经连续两个多月稳定下

降。目前猪肉已从6月份的高点8.5倍逐步回落到10月份的7倍这一相对较为合理的水平,养猪的利润较为合理,因此可以观察到生猪存栏量和能繁母猪存栏量仍处于持续上涨之中。在生猪供应稳定的情况下,预计明年的猪肉价格可能会稳中趋降。

从国际大宗商品的价格发展趋势来看,由于我国是国际大宗商品的主要进口国之一,因此国际大宗商品价格的波动会对我国国内的物价水平带来较大影响。其中最主要的一个传导链条是:国际大宗商品价格→制造业采购经理指数(PMI)购进价格指数→生产者物价指数(PPI)→CPI。目前全球主要央行为了应对欧洲债务危机而相继采取了降息政策,新一轮全球量化宽松已经开启,这可能会推升国际大宗商品价格,并给我们带来一定程度的输入型通胀压力。但是,在全球经济增长乏力的情况下,国际大宗商品价格上涨的幅度可能非常有限,这将在一定程度上有助于缓解我国PPI和CPI中非食品价格的上涨压力。

此外,前期政府在治理通胀上的不懈努力也有助于明年的物价水平稳中下降。10月末广义货币(M₂)、狭义货币(M₁)增速分别降至12.9%和8.4%,已接近历史底部的水平,物价上涨的货币因素明显缓解。在行政管理方面,政府为降低物流成本、促进农产品流通交易的措施也逐步实施到位,这也将有效地缓解物价上涨的压力。

展望2012年,我们预计,我国的通胀压力将会出现较大幅度的回落,全年CPI上涨幅度可能在3.2%-3.5%之间,并呈现出明显的前高后低的趋势。在通胀稳步回落的情况下,明年的货币政策将会进一步放松。

(作者系齐鲁证券高级宏观分析师)

焦点评论

“公益性国企”不能靠自封而需强力监管

毕朔

12月10日,国务院国有资产委员会副主任邵宁透露,国有经济结构调整将使国企向两个方向集中:公益型国企和竞争型国企。包括石油石化、电网、通信服务等领域的企业均属于公益型国企。邵宁指出,由于该类国企在经营上普遍处于垄断地位,未来改革重点在于提高透明度。

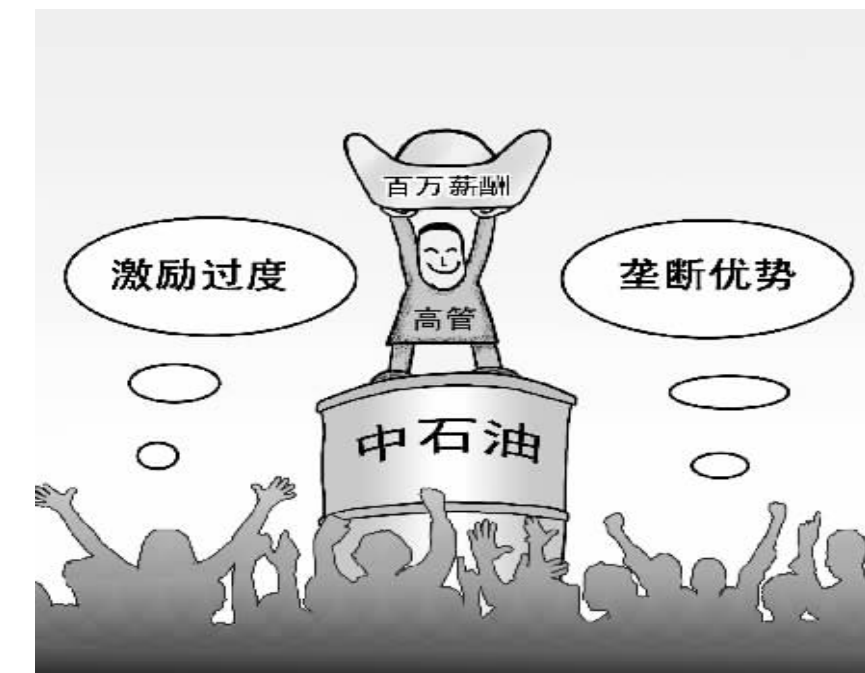
石油石化、电网、通信服务等领域的企业将转型为公益型国企,这一概念的提出不乏新意。不过,“公益性国企”不能靠自封而需要完善到位的制度性监管,否则正如邵宁所指出的,该类国企在经营上普遍处于垄断地位。根据经济学常识,垄断性企业最擅长的绝对不是道德自律,或者主动降低价格服务公众的慈善性行为,而是利益合谋。

回顾2011年的中国经济走势,一个热词“物价上涨”已不容回避。尽管今年11月消费者物价指数(CPI)同比增长4.2%,环比跌近0.2%,但全年物价持续上涨加重民众生活负担、影响社会良性发展和拉动内需大计。

在现实生活中,CPI的涨跌直接表现的是生活必需品的价格跳动。不过,

生产资料价格上涨,也必定传导到生活必需品价格的上涨。因此,政府部门的物价管控,不仅仅是监督生活必需品的市场价格上涨,在很大程度上,更可能是管控生产资料的价格上涨,特别是资源性产品的价格上涨。

在中国,大部分资源性产品掌握在国有大中型企业手中,这些企业几乎个个都是巨无霸。在许多情况下,几个巨头坐下来,几乎一夜之间就能决定某些资源性产品的价格。即使某些资源产品由国家定价,但现实的情况是,这些企业的定价要求被拒绝的时候少之又少,而被批复的时候多之又多。因此,“公益性国企”不能自封而需监管,而这种监管不能再局限于传统意义上的行政内部监管,而要扩展为广义层面的公共监管——人大政协作为民意代理和参政议政机构,应主动征求民意,提出重要议案,对由政府部门决定的各项垄断性国企法规政策,进行合法性审议,剔除其中不符合法治精神及市场规律的陋规,敦促垄断性国企进行彻底改革。政府反垄断机构则需肩负起职责,对涉嫌垄断的企业提起司法诉讼,甚至依据反垄断法强行拆分部分对市场经济造成严重危害的垄断型企业。



中石油高管薪酬激励过度

油企高管薪酬高,民众难免有牢骚。业绩靓丽靠政策,奖励丰盛进腰包。垄断企业官好做,竞争领域金难淘。两极分化咋解决?公平正义分蛋糕。

赵顺清/漫画
孙勇/诗

“土地账单”大缩水 地方政府当痛定思痛

闻一言

来自中国指数研究院的报告披露,截至11月28日,全国25个大中城市的土地出让金同比减少1172亿元,降幅达到11%。

土地成交低迷无疑是导致土地财政缩水的重要原因。过去一年来,在大中城市实行严厉“限购令”、“限贷令”作用之下,房价正出现人们预期的拐点。传导到土地市场,随即经营惨淡。“地王”已是凤毛麟角,土地以底价成交的现象不断出现,流拍、流标更是频繁发生。按照中国指数研究院的统计,今年11月,25个大中城市共流拍、流标(含中止出让)59宗地块,涉及土地建设面积达270万平方米。这似乎昭示着今年土地市场会以惨淡收尾。

从今年土地市场供应节奏来看,土地供给“前松后紧”已成定局。而依照

地方政府习惯于年末“突击挣钱”的大背景之下,土地市场不仅没有再现“爆棚”场面,反而被流标、流拍等利空消息所笼罩。住宅类地块的楼面价已从去年前11月的1810元/平方米下调至今年同期的1495元/平方米,降幅达到17.4%。根据财政部的数据,去年全国财政收入约为8.3万亿元,而土地出让收入就达2.9万亿,占比将近35%。据中原地产的统计数据显示,前11个月,全国130个主要城市土地市场土地出让金为1.18万亿,与去年同期相比减少了5200亿,减少了30%。如果计算全国所有城市,则今年土地财政将可能减少上万亿。

土地财政的缩水对地方政府的影响将是全面的,除未来的保障房建设资金、土地供应以外,甚至会对当地经济增速、就业等产生一定程度的影响。更重要的是,债务压身的地方政府或将面

临更为沉重的负担。按照审计署的报告,截至2010年底,地方政府负有偿还责任的债务余额中,承诺用土地出让收入作为偿债来源的债务余额就达2.5万亿元,接近去年全年土地出让收入总额。这就意味着地方政府所承受的压力将是前所未有的。这极有可能造成地方政府在应对土地收益缩水、房地产相关税收减少带来的财政亏空时,会从地方利益着眼采取灵活的策略来渡过难关。在佛山试水公开放松调控之后,北京、杭州、重庆、长春等地也纷纷在土地出让、房源解禁、资格放宽等环节试水,以促进市场成交。

中国房地产市场长期非理性的繁荣背后,有着复杂的利益纠葛,其中,地方政府的角色定位,决定了在调控与反调控的博弈之中很难把屁股坐到消费者一边,因为房地产行业之中的土地收益、房地产相关税收,两者相

加支撑起地方政府的土地财政。现在,土地收益随着土地市场交易的低迷,大幅减少的土地收益让地方政府的亏空明显地暴露出来。

对地方政府而言,土地财政减少或许是近在眼前的一个短痛,而不能将其确定为一个转变经济增长方式、改变“投资拉动”模式契机的话,则是无法确保地区经济可持续发展的一个长痛。而要从根本上摆脱宏观经济和地方财政对于房地产行业与土地财政的过分依赖状态,关键的一点就是要从改变经济发展模式、寻找新的经济支注入手。从目前的情况来看,能够替代土地财政模式的新发展模式却依然是一个需要研究的课题,但绝不能成为地方政府不积极探索和创造新的经济增长点和可持续发展切入点的理由。而探索房产税扩大征收的范围来填补因土地收益减少的困局或许是一条出路和选择。

经济时评 | Hot Topic |

本轮通胀下行空间有限

陈伟

最近公布的11月物价数据表明,无论是消费者物价指数(CPI)还是生产者物价指数(PPI)涨幅都低于预期,这很可能表明物价下行已进入快速下滑阶段,未来物价下行趋势很可能延续到明年二季度,但鉴于本轮通胀的特点和未来的经济形势,本轮物价回落空间会比较有限。

物价进入快速下行阶段

11月份CPI同比上涨4.2%,比上个月大幅回落1.3个百分点,这一方面有翘尾因素的作用:11月翘尾因素比9月低1%,另一方面来自于CPI环比的下降:11月环比下降0.2%,大大低于历史同期均值0.17%,而这也是CPI同比见顶以来,连续4个月环比涨幅低于历年平均。

食品类价格涨幅回落对于CPI同比降幅贡献较大,11月食品价格同比上涨8.8%,增幅比上月同比大幅回落3.1%,环比下降也达到0.8%,降幅超过上月环比下降-0.2%的水平,也低于历史同期均值0.19%,这都表明食品价格已进入快速下滑阶段。

非食品价格的明显回落也使得它对CPI涨幅缩小的贡献增大。11月非食品价格上涨2.2%,增幅比上月涨幅回落0.5%。非食品价格涨幅见顶回落的品种也逐渐增多,由上月的4个上升为11月的6个,其中,居住价格同比涨幅为3%,涨幅比上月缩小1.4个百分点,拖累非食品价格同比回落0.41个百分点;前期一直保持上升趋势的家庭设备及用品、衣着类涨幅本月都见顶回落,涨幅分别为2.9%和3.5%,比上月涨幅低0.2%。

PPI涨幅回落更为明显,同比涨幅从上月的5%回落到2.7%,环比降幅也达到0.7%,创出除2008年同期外的最大降幅。PPI涨幅大幅度回落的原因包括:欧债危机深化引发的全球经济二次回落预期以及美元的中期强势很大幅度上抑制了大宗商品价格的走势,由此也使得国内PPI上游的采掘业价格自今年8月以来同比持续回落:其中11月同比涨幅为10.6%,比上月回落4.5个百分点;下游需求的疲软、企业资金面的紧张以及去库存的压力也迫使中下游不得不大幅降价销售产品,由此使得原材料和加工业价格同比涨幅分别只有4.1%和1.1%,增幅分别比上月回落3.76%和2%。

综合以上因素,我们预计物价已经进入快速下行阶段,而这种物价下行趋势还将延续到明年上半年。这主要有以下几个原因:第一,CPI主要品种未来一段时间都处于持续下行阶段,随着2010年8月后能繁母猪存栏量见底回升带来的一年后生猪存栏量大增,猪肉价格已经在今年9月开始见顶,根据近年来猪肉价格下跌平均5个季度左右的周期经验,明年底猪肉价格才会见底,在假设猪肉已从最近的7%回落到2012年底的5.5%盈亏平衡点,且玉米价格基本不变情况下,猪肉价格同比将至少回落20%,由此带动明年11月CPI回落1.2个百分点;再如受累于地产持续调控导致房地产市场景气回落,租房价格已于今年3月见顶回落,目前11月同比涨幅已经从3月的8%回落到3.7%,而根据新一轮房地产市场景气下行周期来看,租房价格回落还将持续到明年三季度,同比涨幅将仅有1%左右,而考虑到这轮地产调控持续的时间更长,租房价格调整的时间和幅度也很可能略大于2008年、2009年。

我们认为,本轮通胀下行过程中CPI回落的空间会比较有限,明年二季度单月CPI最低值也将仅在1%以上,而明年下半年随着经济的企稳,物价企稳回升的可能性很大,明年底CPI将会回升至3%左右,这就决定在当前经济回落的情况下,管理层不能采取类似2008年那样的大规模刺激计划,而更适合采取宏观政策渐调渐调的原则,否则经济需求的快速回升再结合成本上涨的压力就很容易催生新一轮通胀于明年底再次启动,而这也给中国中长期经济的平稳增长和结构转型增添更多的风险。

作者系民族证券分析师)

第二,大宗商品价格的疲软,经济需求的不旺以及产品价格回落情况下企业去库存的加快都会进一步压低明年上半年PPI价格的涨幅,预计明年一季度PPI将会出现负值,而这也使得中下游消费品行业的涨价动力会进一步减弱。

CPI明年下半年逐渐企稳

尽管如此,我们认为这轮物价回落的空间将比较有限,特别是CPI不会出现类似2009年那样的负增长状况,也不会出现底部盘整较长的时间。

首先,从国外因素来看,在当前全球经济疲软的情况下,大宗商品价格虽然处于弱势,但是由于以下因素,持续回落空间有限:为缓解全球经济去杠杆化过程中的痛苦,无论是美国,还是现在依然对于量化宽松比较保守的欧洲央行,最后都不得已采取量化宽松政策向市场释放巨量的流动性,这将有利于支撑原油等大宗商品的价格,大宗商品价格也就不会出现类似2008年底那样的“雪崩”状况,从而不会引发国内企业较为剧烈的去库存,导致产品价格快速回落。

其次,国内的诸多因素也有利于支撑明年物价企稳。

第一,明年CPI的回落也会加大政府部门加快各类资源价格改革的进程,诸多公用事业的产品价格都会出现集中上涨,这将对CPI相关子项项成价格上涨压力,如保守估计明年水电燃料平均提高10%,由此带动CPI上涨0.6%左右。

第二,虽然明年上半年房地产以及出口部门的疲软抑制了经济需求,但明年刺激需求回升的力量也比较强大,如明年3月后地方各级政府基本换届结束,明年也是“十二五”各类投资规划集中实施的时期,换届效应叠加规划效应从历史经验来看,很容易使得该年投资增速通常比上年要高。因此,明年各地扩大投资的冲动仍会较大,在当前宏观政策逐渐放松带来的累积滞后效应带动下,明年下半年经济需求很可能回升,从而带动产品价格的回升。

第三,当前农产品价格已经步入下行阶段,但由于农产品具有的“蛛网变动规律”,当前快速回落的农产品价格经历一个周期后将会再次快速回升。

第四,目前短期周期性的通胀压力虽然已经减轻,但是由各类要素成本,尤其是劳动力价格快速上升催生的中长期性通胀压力依然不会根本消除,这也将制约物价回落的空间。2012年左右,我国新增劳动力人口将进入减少期,这将使得劳动力价格上涨具有较强的刚性,这也决定诸多劳动密集型产品价格难以出现明显回落。

联系我们

本版文章如无特别说明,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;发邮件至ppl18@126.com。