

# 明年上半年降息可能性小

宣宇

明年的利率会如何变动,这取决于明年的通胀形势。笔者认为,2012年通胀还将继续维持高位,估计在3.5%-4%左右。

2011年通胀率高位运行主要有四个方面的原因。第一,灾害性天气以及周期性因素造成部分农产品供给下降,从而价格大幅上涨,例如旱、涝灾害造成棉花、糖类等农作物的减产;生猪周期进入能繁母猪和仔猪供应的低谷。这个因素更多的是表象性质,或者属于触发因素。第二,更深入的因素来自货币因素。为了应对国际金融危机冲击,我国在2009年实施适度宽松的货币政策,其结果是货币供应量的高速增长。2009年11月末,广义货币供应量M<sub>2</sub>增速高达29.7%,创1996年以来的新高;2010年1月末,狭义货币供应量M<sub>1</sub>增速高达39.0%,创1993年以来的新高。货币的超量发行极大地推升了通胀压力。第三,美国实施第二轮量化宽松(QE2)以及2011年上半年中东、北非的局势动荡推高了国际大宗商品价格,加大了我国的输入型通胀压力。第四,劳动力价格上涨加大了企业的成本压力。估计

12月份消费物价指数(CPI)在4%左右,2011年全年可能在5.4%到5.5%区间。

2012年国内的通胀压力将得到较大缓解。首先,前期推升通胀压力的货币因素出现扭转,2011年11月末广义货币供应量M<sub>2</sub>增速回落至12.7%,连续8个月回落至16%的目标之下;狭义货币供应量M<sub>1</sub>增速更是回落至7.8%,创2009年1月以来的新低。其次,由于世界经济处于不稳定的弱势复苏阶段,短期内大宗商品价格缺乏推升动力,这将缓解输入型通胀压力。第三,2011年农产品价格大幅上涨将促使未来农产品供给明显回落,而生猪周期的角度来看,2012年猪肉价格也面临下行压力。第四,2012年CPI翘尾因素明显回落。根据我们测算,2012年CPI翘尾因素估计为1.5%,比2011年回落约1个百分点。

当前世界经济正处在一个旧机制被打破而新机制还没有确立的过渡阶段,由此带来经济的种种不稳定。明年主要经济体(美、法、俄)都处于选举年(德国2013年为选举年),选举年份政府都会表现出对经济的关注,世界经济在困难阶段的低速增长还可以维持。明年世界经济或好于今年,这对大宗商品

价格形成支撑;此外,成本上升(各要素成本上升及资源价格改革开启)对国内通胀的压力将长期存在。预计2012年中国的通货膨胀还会继续维持在高位,估计全年平均涨幅在3.5-4%左右。

在这样一种通货膨胀预期的情况下,2012年上半年降息的可能性比较小。

日前召开的中央经济工作会议已确定明年“稳中求进”的总基调,2011年的控通胀政策已被“稳增长”替代,这意味着明年宏观经济政策总体上将比今年宽松。具体说,明年准备金率会继续下调,预计至少还有2个百分点的下调空间。就时间窗口来说,更多是在明年上半年,有2-3次下调,如果明年一季度经济运行超出预期(经济增速明显偏离9%),那么不排除一次下调1个百分点;预计明年全年将下调3到4次(常规调整方式是每次下调0.5个百分点,不排除今年年底之前还下调1次),下调至19%是大概率事件。

而物价涨幅是决定降息与否的最关键指标。首先,从国内目前情况来看,我们认为,如果物价涨幅在4%以上,降息的概率比较小;如果物价涨幅在4%以内,降息的紧迫性和可能性才比较大。只有经济增长确实远不如预期,降准准备金率达不到预期的目标,降息才会摆上桌面。其次,是否降息还取决于国际环境。如果发达经济体经济基本面能够出现阶段性的稳定,如果美国现在的零利率政策(0-0.25%)出

现变化,那么国内加息的可能性就随之而上升。反之,如果发达经济体维持目前的利率状态,这种外部的约束力就将影响国内加息。

明年物价涨幅变化取决于两个因素的影响:第一是今年4%的新涨价因素对明年的翘尾因素影响,也就是说在明年上半年有4个百分点的翘尾因素。即使明年新涨价因素为零,明年上半年也会有4%的物价上涨;第二,如果明年一季度因为春节以及气候等因素影响,再加上国家对资源性产品调价的影响,积累的新涨价因素超过0.5个百分点,那么二季度物价涨幅也还将维持在4%以上。所以从物价走势上来看,2012年上半年降息的可能性比较小。

但同时要说明的是,如果明年整体经济增长不如预期,甚至更糟糕,比如说,经济增速明显低于9%,一季度下降至8.2%(目前来看这个可能性比较小),二季度也维持在8%左右,在这种极端的下行趋势下不排除这样一种可能性:存款利率不降,但是贷款利率可能做出一定的下调,但是目前来看这种可能性还不大。

(作者系北京大学经济学博士、宏观研究员)

# 发展实体经济 几大问题待解

谭浩俊

中央经济工作会议指出,牢牢把握发展实体经济这一坚实基础,努力营造鼓励脚踏实地、勤劳创业、实业致富的社会氛围。这无疑是抓住了问题的关键和实质。那么,如何才能保证实体经济更好地发展呢?笔者认为,需解决好这样五个方面的问题。

首先,政府的思路能否调整到着眼长远。政府的思路决定政策的导向,政策的导向决定经济的发展方向。过去几年,由于地方政府过度注重房地产对经济的拉动作用,过度看重房地产对国内生产总值(GDP)、财政收入的贡献,大炒炒房价、地价,不仅使房价严重脱离国情、脱离老百姓的购买能力,而且给开发商带来了巨额暴利,从而使实体经济大量流向房地产业,导致实体经济“空心化”。这种思路偏差和短视目光,严重影响了实体经济的发展。所以,政府能否转变发展思路,消除短视目光,树立发展实体经济为重点的思路是关键因素。

其次,国有投资能否发挥导向作用。国有经济在国民经济中处于战略核心地位,国有企业的投资目标和方向,直接影响到其他投资主体的目标和方向。前些年,实体经济大量流向房地产等虚拟经济,很大程度上与国有经济导向作用没有发挥好有很大的关系。包括央企在内的很多国有企业,把投资重点放到了房地产等虚拟经济,甚至对其他投资主体形成了挤兑。发展实体经济需要国有投资发挥正确的导向:一方面,国有企业特别是中央企业,凡是有房地产、资本等非实体经济业务的,只要不是企

业的主业,一律退出,给其他投资主体留出空间;另一方面,必须把投资重点放在与其定位相关的实体经济上,把一般性竞争行业的发展空间尽量留给其他投资主体。

第三,民间投资能否回归实业。改革开放30年来,民间资本对实体产业的重视和青睐,为经济持续快速发展提供了有力保证。近年来,实体经济的发展速度明显慢于虚拟经济,实体经济的基础越来越不牢固很大程度上也与民间投资大量转向虚拟经济密不可分。如何才能重拾民间投资对实体经济的信心呢?一要在政策上鼓励民间投资、引导民间投资、激励民间投资,让民间投资享受与国有投资同样的政策条件和地位;二要打破垄断,对民间投资开放市场,给民间投资以新的投资空间。在这方面,尤其要防止开门迎客、关门打狗的现象,不仅要让民间投资能够走进新开放领域,也要能够让民间投资在新开放的领域生存下去,而不能像民航航空、成品油市场一样,让民间投资做做点缀、装装门面;三要在资源配置上给民间投资平等的地位和待遇。

另外,虚拟经济部门能否有效遏制投机、消除暴利。这些年,实体经济所以大量流向虚拟经济,并不是虚拟经济天然比实体经济更具吸引力,而是因为各项政策措施不配套、行为的不规范以及监管不到位,使虚拟领域产生了太多的暴利。要让资本回归实体经济,消除虚拟领域的暴利,遏制各种投机行为非常紧迫。如房地产、股市、金融市场等,凡是严重脱离实际、脱离国情、脱离社会平均利润水平的,都要通过一定的制度和办法予以约束与规范,如征收资本利得税、暴利税等。(作者单位:江苏镇江市国资委)

## ■舆情时评 First Response

# 康菲居然“出污油而不染”?

周文亮

“出污泥而不染”,是中国的一句诗句,形容那些品德高尚、高风亮节的人。如今,蓬莱19-3油田溢油事故半年后,在渔民纷纷对康菲提起索赔诉讼之时,康菲石油公司16日却表示,基本没有证据显示溢油事故对环境造成影响。

上述表态是康菲石油公司在接受华尔街日报采访时表示的。笔者给康菲总结出一个更鲜明的回答——出污油而不染。也就是说,油是我康菲漏出的,污染是没有的。

这是什么强盗逻辑?先从物理环境来看,渤海是半封闭的内海,平均水深仅为20多米,溢油对渤海无疑是比较严重的环境危害。而且,溢油造成的油基泥浆至今还未清理干净,对环境的影响还将长期存在。

再从其康菲自身屡次新闻发布会的矛盾来看,溢油污染显而易见。溢油事件发生后,康菲公司分别于7月和8月召开新闻发布会。9月6日,康菲表示将设立渤海湾基金,将根据中国相关法律承担公司应尽的责任并有益于渤海湾的整体环境。康菲石油公司董事长兼首席执行官穆怀礼当时还表示:“康菲石油公司对于该事件的发生深表歉意,以

及因此对中国的人民和环境产生的影响表示道歉。”

遗憾的是,作为国际大公司的康菲也不顾面子出尔反尔了。究其原因,是怕巨额赔单。日前,河北省乐亭县107名渔民向康菲石油公司提起4.9亿元经济赔偿诉讼。醉翁之意不在酒,康菲之意不在乎污染与否,而在乎赔偿与否。在没有诉讼赔偿之前,低头表示,什么都可以,在真金白银面前,康菲要强调谁有理了。

目前,关于污染和赔偿这个球踢到了中国权威部门与法官面前。据了解,渔民已分别向国家海洋局和农业部投诉。国家海洋局政府信息公开答复书显示,蓬莱19-3油田溢出的油污已经在河北省乐亭县养殖区周边登陆。农业部办公厅的答复函也排除了由已知细菌、寄生虫和病毒等病原微生物所导致的水产品大量死亡,确认了赤潮、石油污染等原因可能导致了水产品的滞长和死亡。这些答复希望对渔民有帮助,对法官的定案有帮助。

不知向来对国际友人很友好的有关部门,这一次如何向国人交代,又如何向国际社会交代?不论如何,我们还是期望渔民有个好结果,更期望他们来年海上捕鱼有个好收成。

## 中国上市公司 舆情中心

# 切断政府利益诉求是楼市调控核心

周俊生

房地产市场的调控正在向预期的方向发展,国家统计局12月18日公布的数据表明,与上月相比,70个大中城市中,新建商品住宅价格下降的城市有49个,持平的城市有16个。与10月份相比,11月份环比价格下降的城市增加了15个。而环比价格上涨的城市中,涨幅均未超过0.2%。与去年同期相比,70个大中城市中,价格下降的城市有4个,比10月份又增加了2个,而涨幅回落的城市则有61个,比10月份增加了2个。

房价下降,固然让具有居住型、改善型这类刚性需求的“蜗居一族”看到了希望,但是,一种不安的情绪也开始在市场中出现。除了高位买入住房的人感到失落,管理层方面也开始对房价下降可能产生的一系列连锁反应产生了忧虑。12月17日,财政部财研所所长贾康在上海某钢铁网站年会上表示,中国的房地产市场不宜出现深度调控。他的理由是,“整个房地产业连带着各种各样的消费品,一直到文化产业、文化产品,这个链条对整个国民经济的辐射和联动作用太明显了”。银行能承受房价降20%以上,但一旦降价

接近30%,整个局面就不可收拾了。”

贾康的这番言论,估计又会引来舆论的拍砖。从国家统计局刚刚公布的数据来看,目前的房价降幅20%似乎还很遥远,因此他的担忧似乎有点超前。但是,政府在进行市场调控时,必须具有前瞻的眼光,否则就很可能在突然降临的新情况面前措手不及,从而使已有的成果夭折。因此,在房价拐点刚刚形成的时候,研究房价下降到一定程度后对整个经济局面可能产生的影响,很有必要。

目前为止,调控效果主要是靠行政强制取得的,其中最为显著的是“限购令”,它不仅使投资投机性需求被清扫出市场,而且在限购政策许可范围内的刚性需求也因为对房价进一步下降的预期而迟迟不出手。但是,这种基于行政力量的市场调控却为未来调控的进一步开展带来不少难度。我国房地产市场长期被用来作为推动GDP发展甚至增加地方政府财政收入的一个龙头产业,尽管经济结构转型已经成为近年来政府大力推进的一项常规性工作,但既有的经济格局一旦成型,要想在短时间里改变它,并不是那么容易的,而地方政府对GDP和增加财政收入的需求却是刻不容缓的。政府既有能力将房价推

A股状态很低迷,市场迎来小QFII。改善国内资本圈,引进境外人民币。机构谨慎畏做多,股民彷徨怕抄底。谁在贪婪谁恐惧?人性又遇挑战题。

上去,也有能力基于自我的需要将房价压下来,但是,当房价的下降超过了政府的可忍受程度时,也就是贾康所说的“深度调控”出现的时候,政府同样可以利用它强大的“有形之手”,让市场回到它所需要的状态。

从目前来看,房地产市场调控尚无转向的可能性。刚刚结束的中央经济工作会议再一次明确,“要坚持房地产调控政策不动摇”。需要注意的是,此次会议同时明确了稳中求进的发展方针,也就是说,保持适度经济增长仍是经济工作的一个重要目标。但是,在消费增速提升有难度,出口形势不乐观之际,保持经济增长最可行的手段便是拉动投资杠杆,中央经济工作会议结束后由国务院发改委召开的全国发展和改革工作会议也已明确,明年要继续保持合理的投资规模。很显然,当房价进一步下降的时候,它对诸多相关产业的“龙头作用”将不复存在,以投资来推动经济保增长目标的实现也将困难重重。

因此,在坚持房地产调控政策不动摇的前提下,未来的房地产调控需要决策部门拿出更高的智慧,既要让房价继续有所下降,又要避免房价下降伤害到整个宏观经济。从目前来看,相关部门已就明年

扩大房产税试点频频吹风。房产税的推行,确实可以让投资投机者增加持有房屋的成本,从而压住一部分这方面的能量,但房产税从本质上说仍然是政府基于自我利益的需要推出的措施,它使政府在摆脱了对“生地财政”的依赖后有可能会转向对“房屋财政”的依赖,而投资投机者完全有可能将房产税的成本转嫁到刚性需求者身上,从而反过来进一步助推房价,因此它显然不应该成为未来市场调控的重点。

决策部门应该清楚地认识到,我国房地产市场之所以形成让民众怨声载道的局面,其中一个很大的原因便是政府对这个市场产生了太多的利益追求,因此调控的最核心问题其实是切断政府在房地产市场上的利益追求,而不是利用行政权力来强化这种利益追求。令人忧虑的是,调控尽管在不断深入,但到目前为止,政府在这个市场的利益通道基本未能涉及。只要这个格局不改变,那么,房地产市场就永远只能是让政府予取予夺的不完善市场,政府随时可以基于自我的需要改变调控政策。贾康提出的房地产市场不可“深度调控”,正是曲折地反映了市场调控在未来可能遇到的问题。

## 焦点评论



ICLONG/漫画 孙勇/诗

# 别太高估了 环境税治理污染的作用

黄桦梓

日前召开的中央经济工作会议提出“将研究推进环境保护税改革”,使开征环境税再次成为热门话题。据媒体12月19日报道:财政部财政科学研究所所长贾康上周末在“我的钢铁网”年会上称,“十二五”期间我国有望启动环境税,企业所得税也会随之做出相应调整。

近些年来我国环境和生态形势愈来愈严峻,在城市化、工业化快速推进的同时,水污染、大气污染、固体废物污染、海洋污染和矿山环境问题日见突出,因而开征环境税的呼声也越来越高,人们寄希望于开征环境税而增加环境污染、生态破坏成本,起到遏制环境污染、生态破坏行为的效能,在有些人看来,保护环境和生态似乎是环境税“一征就灵”。

其实不然,环境税只能作为一种政策导向,在治理环境污染和生态破坏上起到一定的宏观调控、微观调节作用,并不能产生“望尘莫及”、“一税就灵”的成效。广义地说,我国现在并非没有环境税,以环保为基本目标、具有税收特征的一些有关环境生态保护的行政规费,现行的资源税、耕地占用税、车购税、燃油税,以环保为取向的增值税、消费税优惠政策等都是具有环境税意义的,只是没有专门设立环境税而已。

应该说,自2005年党的十六届五中全会提出加快建设“两型社会”以来,开征专门的环境税的研究工作就提上了议事日程,只是由于这期间我

国经济遭遇国际金融危机、欧债危机的冲击,加之近年来国内中小企业出现资金供给紧张、融资成本上涨导致的资金压力、债务问题,原材料和用工价格普涨导致的生产经营成本上升而面临生存与发展困境等种种原因,导致环境税的推行步伐放缓了。因为一旦开征环境税,会加重企业负担,也会因税负转嫁而推高物价,这样既不利于企业脱困解困,也不利于民生减压。

笔者注意到,有关专家在对“十二五”期间启动环境税的表述上,仍然是“从研究的角度”上提出来的,这就意味着“十二五”期间能否开征环境税还存在不确定性,还需要审时度势。从专家透露的信息看,如果开征专门的环境税,不仅要降低企业所得税,还有可能降低营业税,而且必然要将前述一些具有环境税意义的税费全面整合,以求整体税负的适度与平衡。如此看来,即使开征环境税,也是一个费改税的转变、税费整合过程,不仅不会给企业增加很大的环境污染和生态破坏代价,反而还会通过其它途径减轻其税费负担。

再说,并非是国家收取了环境税就等于治理了环境污染和生态破坏,如何使环境税通过财政运行真正使用到环境生态保护与治理中,这也需要立法来约束、规范和保障。还应该看到,环境税的开征与否与环境污染、生态破坏的遏制,并无直接的因果关系。如何有效解决工业化、城市化快速推进中出现的环境污染、生态破坏问题虽然值得关注和探索,但在治理环境污染和生态破坏上,还是别太高估了环境税的效能,而应该进一步加大环保执法力度。