

# 中国经济通缩风险不可不防

周子勋

继5月份消费物价指数(CPI)和生产者价格指数(PPI)双双回落,6月这两项物价指标继续回落,其中CPI同比上涨2.2%,环比下降0.6%;PPI同比下降2.1%,环比下降0.7%。

从单个数据来看,6月CPI涨幅为29个月以来历史最低;而PPI增速是连续4个月负增长。从这可以看出,目前中国经济中的通胀压力已经释放,而物价的超预期回落显然拓宽了货币政策进行预调微调的空间,给央行提前降息提供了操作空间。根据相关研究,从2012年上半年CPI走势看,全年CPI会在3%-3.5%上下波动,将顺利完成今年政府CPI4%控制目标。

作为CPI先行指标的PPI,环比同比双双为负增长,传达出了一个值得警惕的信号。从历史上看,PPI的持续下降会影响企业生产和投资的积极性,造成企业的“惜投”,大量资金闲置,最终导致经济增长乏力。相反,适当的价格上涨能促进企业的技术创新和扩大再生产,也能使企业和行业间获取的利润达到相对平衡,保持经济稳定发展。

CPI以及PPI的持续下降对经济的影响已经体现在以下方面:

首先,6月制造业采购经理指数PMI指数折射中国制造业持续恶化的趋势。偏重于规模以上制造业企业的中国官方PMI月份为50.2%,较上月回落0.2个百分点,创7个月来低点。虽然仍高于50%,但这样的事实说明工业产出在萎缩。而偏重于中小型企业汇丰PMI指数也展现出相同的状况:6月PMI初值为48.1,低于5月终值48.4,再度刷新7个月来新低。其中新

出口订单创下逾三年来最大跌幅,显示出口萎缩加速。

其次,煤炭钢铁铁矿石棉花等商品的积压和跌价,也充分说明了经济下行压力巨大。受用电需求疲弱的影响,6月以来,各地港口、电厂和产地煤炭库存持续高企。相关数据显示,秦皇岛港煤炭库存5月初还只有560万吨,但到6月24日已飙升至908万吨,两个月内暴涨62%。而在去年同期,该港煤炭库存量仅为600万吨左右。至6月25日起,秦皇岛港煤炭库存方开始出现缓慢下降。其他的煤炭消耗大户如钢铁、水泥等数据也不乐观,消费不振加上产量过剩,令到相关产品价格下跌,也影响了相关企业的生产用煤炭需求。

再次,企业家经济信心指数大幅回落。央行二季度企业家问卷调查显示,二季度中国企业家宏观经济热度指数为37.3%,较上季和去年同期分别下降1.9和13.4个百分点,连续四个季度位于50%的临界值以下。企业家经济信心指数也较上季和去年同期分别下降2.7和8.3个百分点。

此外,发电量下跌同样是一个信

号。根据国家统计局数据,今年1-5月火力发电量同比仅增长4.1%,其中5月份甚至出现1.5%的同比下降,为2008年以来所罕见。多年来发电量一直保持在双位数,但5月份却放缓至

1.5%,这是中国经济增长放缓的进一步信号。

综合目前的经济形势来分析,6月份我国的经济回落是预料之中的事情,表明我国的经济形势正处在一个继续回调的时期。如果按照目前的趋势发展下去可能出现通缩,那么居民很可能持币待购而使消费下降,企业在利润空间下降的情况下也会减产。这些对经济复苏显然极为不利,需要提前做好应对风险的准备,防范于未然。

诚如温家宝总理所言,当前我国经济运行总体上是平稳的,但下行压力仍然较大。要进一步加大预调微调力度,坚持实施积极的财政政策,特别要注重完善结构性减税政策,继续实施稳健的货币政策,有效解决信贷资金供求结构性矛盾,着力提高政策的针对性、前瞻性和有效性。事实上,央行在不到两个月的时间内连续两次降息,似乎已经在为化解未来可能出现的通缩局面作准备。在笔者看来,按照目前的经济形势可以猜测,在接下来不久,央行可能还会采取或降息或以下调准备金率操作为主的金融工具来配合刺激经济增长。

## 新股上市首日 大股东增持不应提倡

皮海洲

7月6日是大盘股中信重工新股上市的日子。由于中信重工是经过初步询价后首只直接定价发行的股票,所以,中信重工上市首日的表现令人关注。

实际上,中信重工上市首日的表现也确实“出彩”。当日,该股仅以高出发行价2分钱的价格开盘,随后该股迅速跌破发行价,并创出全天最低价4.63元,之后该股又被迅速拉到全天最高价4.89元,较发行价上涨0.22元,涨幅达4.71%。此后全天维持整理格局,最终以4.79元报收,全天涨幅2.57%。

中信重工之所以能在股价跌破发行价之后迅速拉起,动力显然来自于公司控股股东中信股份的增持。在公司股价开盘1分钟即破发的情况下,中信股份立刻出手增持了1897.06万股中信重工的新股,动用资金在9000万元左右。中信重工因此开了新股上市首日大股东增持的先河。

控股股东的增持让中信重工在新股上市首日转危为安。但这种做法是不值得提倡的,甚至应该加以禁止。

虽然说管理层与市场各方对大股东增持一直都持支持态度,但这并不意味着大股东增持就没有负面影响。尤其是中信股份在中信重工上市首日的增持,其负面影响更加明显。

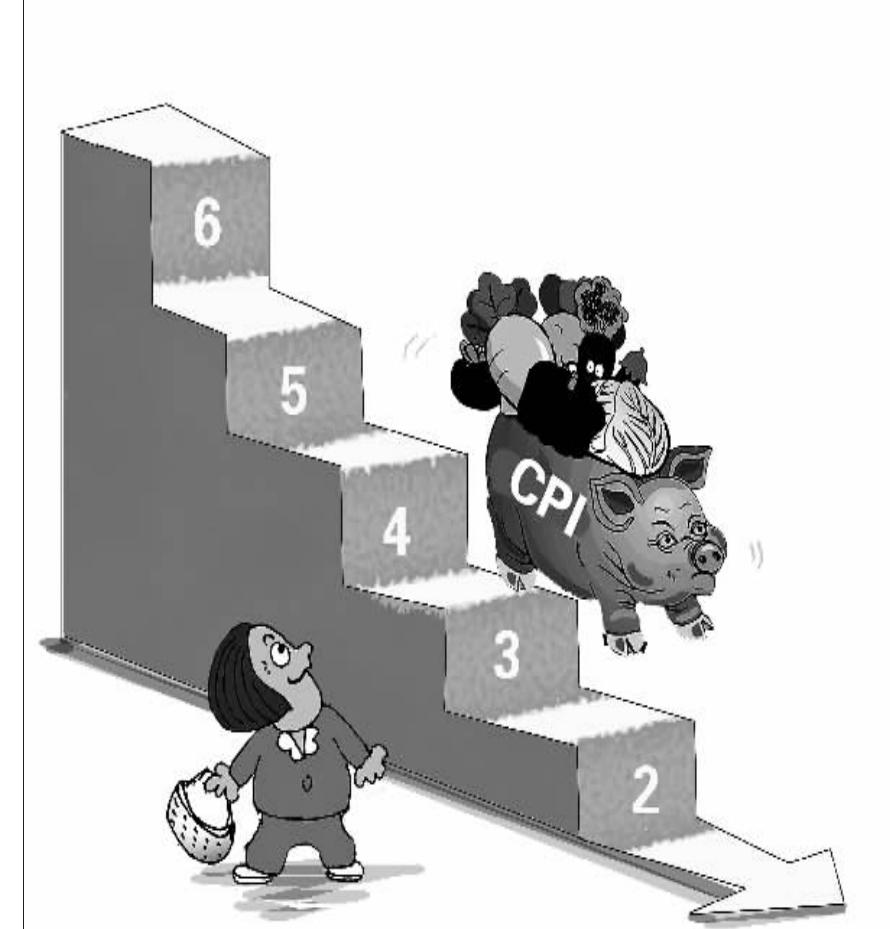
首先是加剧市场对新股上市首日及上市初期的炒作气氛,加剧市场的投机炒作色彩,与管理层抑制新股炒作的监管思路背道而驰。自从郭树清出任证监会主席以来,抑制“三炒”(炒新、炒差、炒小)就成了管理层日常监管的重要内容,沪深交易所还为此出台了相应的监管规定,证监会也在发布的《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》里表示,要继续完善对炒新行为的

监管措施,维护新股交易正常秩序。而大股东在新股上市首日增持股份,很容易为市场炒作提供了一个炒作题材,很容易引发市场的投机炒作。因此,大股东在新股上市首日的增持,与管理层抑制新股炒作的监管思路相违背。

其次,大股东在新股上市首日的增持,容易造成新股发行价格的走高,不利于抑制“三高”发行,不利于新股发行价格回归理性。中信重工作为询价制度出台后首家直接定价发行的公司,其定价的合理性需要经受市场的检验。如果中信重工破发了,甚至是大幅度破发,那么直接定价的不合理就会暴露出来,以后发股再直接定价,其发行价格就有可能走低。但如果有了大股东在新股上市首日的增持,新股高价发行的问题至少在新股上市初期会被掩盖,哪怕就是发行价格走高一些,申购者也有可能获利出局。因此,大股东在新股上市首日增持,将成为推高新股发行价格的重要因素,进而加大二级市场的投资风险。

此外,大股东的增持不论是在新股上市首日的增持,还是在其他时间的增持,都在加固大股东“一股独大”的地位,这与完善公司治理的要求也是相违背的。如中信股份原本就持有中信重工62.95%的股权,经过增持后,中信股份直接持有中信重工的股份增加到已发行总股份的63.64%。

所以,对于大股东在新股上市首日的增持行为,应坚决予以叫停。同时规定,新股上市的第一年大股东不得增持上市公司股份。而且持股达到公司总股本50%以上的大股东,不得增持上市公司股份,以抑制新股上市首日及初期的炒作,并引导上市公司治理结构逐步走向完善,保护公众投资者的合法权益。



经济不是很景气,物价涨幅创新低。上周降息增新解,未来维稳成预期。实现增长临考验,调整结构有压力。外围欧风兼美丽,A股走势又告急。

赵乃育/漫画  
孙勇/诗

## “营改增”效果有限 全面减税应适时而行

王瑞霞

央行上周末宣布不对称降息,放松货币政策刺激经济的调控力度正在不断加大。然而,银根放松在刺激信贷需求的同时,也加大未来通胀的隐患。实际上,在货币政策持续发力的同时,财政政策可以更有作为,特别是当前应加大减税力度,从中长期创造投资和消费需求。

对于减税规模,官方一直没有公开给出明确的目标,从专家学者们的建议来看,少则5000亿元,多则上万亿元。而按照国家现行的减税思路,上述目标恐怕难以达到,减税要达到比较明显的效果,就必须在以“营改增”为重点的思路之外寻找更多办法。

“营改增”是我国“十二五”期间结构性减税的重头戏,其减税效果一直被各方持续关注。从首个试点城市上海日前刚刚公布的数据来看,今年前5月,纳入营改增试点范围的13.5万家企业中,税负下降的企业占九成,营改增带来整体税负下降超过80亿元。这说明,“营改增”降低企业税负的作用正在进一步显现。今年一季度,上海此项试点整体减税只有约20亿元,仅仅过

了两个月,减税额度大幅增加了60亿,这超出了很多专家的预期。

然而,如果我们把“营改增”的减税规模放在税收总量中进行比较就会发现,其所占比重很低。根据上海“营改增”前5月的减税数据简单推算,上海此项改革全年减税规模应该在近200亿元。以2011年上海市税收收入为6828亿元来计,“营改增”减负额度仅占上海市全年税收收入的近3%。当然这个测算没有考虑纳入改革范围企业有可能增多等变量因素。

如果“营改增”在全国范围内推开,减税力度又会有多大呢?国家税务总局专题研究小组曾对此进行过量化分析,结论是全国税收净减收有望超过1000亿元。如果以2011年全国税收收入89720亿元计算,“营改增”总体减负更是降低为仅占全国税收收入比重的1.11%。如果考虑到全国税收收入每年20%左右的增长,这个占比还会更低。

那么,为了达到提升企业活力、稳定经济增长的目的,减税力度多大为宜呢?目前专家给出的数字一般在每年减税5000亿至10000亿之间,这两个数字大概分别占今年我国税收收入的5%-10%。考虑到2012年税收收入将较2011年有所增长,究其因,一方面是顾及我国财政支出压力巨大,减税比例不能过高,另一方面也考虑到减税必须达到一定的规模才有助于真正减轻企业的负担,提升经济的活力。

由此可见,“营改增”的预期减税力度与专家学者们的建议减税目标存在着一定的差距。当然,除“营改增”外

今年财政部确定的减税路线图中还包括减轻中小企业税收负担,提高个人所得税工薪所得减除费用标准和调整税率结构,扩大物流企业营业税差额征税试点范围,实施较低进口暂定税率等,但因这些措施减税力度有限,总体减税力度难以达到专家学者们提出的建议目标。

所以,减税加力必须另辟蹊径。我国税收的一大特点是间接税比率过高(在税收总收入中占七成),直接税比例较低,降低间接税比重是我国税制改革的一大方向。通过降低间接税率实现大规模减税,成为现实和必然的选择。在间接税中,增值税、营业税、消费税三者在税收总收入中的占比高达五成,所以直接下调增值税和消费税税率,减税的效果将会更加明显。如果将

三者税率统一降低10%,就可以直接减税5000亿。

从国际比较来看,我国间接税下调存在不小的空间。以第一大税种增值税为例,尽管我国最先开设了17%、13%两档税率,后来因推行“营改增”又增加了11%、6%两档,但增值税的基本税率是17%,这远高于亚太地区的增值税税率(一般为5%或10%)。为此有专家建议,未来增值税的发展方向是税率合併,向低档靠拢。

此外,降低间接税率,不仅会减轻企业税负,而且还有助于拉动消费。因增值税、消费税、营业税均属流转税,企业往往会通过税负转嫁的形式最终让消费者来承担。如果下调其税率,将有助于降低物价,刺激消费。

直接降低间接税率虽然力度大、收效快,但毕竟属于全面性减税,对中央和地方政府财力将构成一定压力,而且与目前推行的结构性减税思路迥异。目前减税呼声日隆,但皆发端于民间,大规模减税若要推进,有关减税的必要性和可行性、规模和路径,宜尽快纳入更高层面的整体设计,否则各种争论和建言就只是纸上谈兵。

■算法经济 Li Bin 著 Column

## 尽快恢复 房地产企业正常融资



李斌

经过多年的摸索之后,我国的房地产调控政策如今已经形成了一个复杂的体系。在笔者看来,诸多措施当中的某些部分是比较适当和有益的,而另一些则急需调整;其中,尤以在融资渠道上对房地产企业进行严格限制和百般打压的做法最为不当,相关的歧视性政策应当尽数取消。笔者的建议是,应当尽快恢复向开发商正常进行贷款,并允许其正常发行股票,以便确保市场供应。

调控政策出台了千条万条,却有一条似乎被忘记了,那就是归根到底,供求关系决定一切。房地产问题的解决,最终要靠造越来越多的房子。房子多了,房价便宜了,广大人民才能有房可住,才能住得宽敞。这就是房地产业的基本功能和根本目的之所在。在这一点上,这一行业与其他任何产业都是一样的。例如,改革开放之初,冰箱、洗衣机、电视机都是时髦的紧俏货,也是高价商品,怎么办呢?办法就是引进技术,扩大生产。许多企业转产家用电器,这才使得广大人民如今普遍用上了这些物美价廉的物品。

然而,房价大幅上涨之后,却出现了很多奇谈怪论,一说是房价上涨是房地产商操纵的结果,因此很多人仇视给大家造房子的人。另一说比较“专业化”,即房价是资金炒作的结果。这些看法结合起来,导致政府开始实行一种报复性的政策,即指示银行向房地产商减少资金供应,指示证监会暂缓核准房地产公司的股票发行。断你的供,看你不降价!

可是,经济规律是无情的。开发商怎么会为了造新房子而贱卖旧房子呢?大不了不上新项目罢了;加之消费者通过预售制度源源不断地向开发商提供资金,所以开发商的日子还是过得去的。而在这个节骨眼儿上,政府不断地强调耕地“红线”,土地供应没有相应地、足额地跟上,结果是房价长期在高位运行,且持续走高。

最近进行的一轮调控,是自2010年4月17日“新国十条”颁布以来所实行的包括“限购”、大规模推出保障房等一系列政策。

从房价近两年的走势来看,调控政策终于产生了一些效力,这说明政策组合当中至少某些部分是对头的。例如,“限购”政策虽然过于严厉,但严格控制投机性需求的方面向应当是正确的。考虑到房地产业的确具有一些特殊性,以及我国人口众多的现实,这应当成为长期坚持的基本国策——尽管具体的管理措施应不断调整和完善。在笔者看来,“限时开发”也是一条有益的政策。在我国现行的以国有土地为主导的格局之下,这项政策具有特殊的微妙之处;对此我们将在后文再作论述。

在诸多不适当的政策当中,尤以限制和打压房地产企业融资的政策最为错误。在房屋预售制度和按揭制度下,买房的预付款是开发商的主要资金来源之一。可是,以往松弛的按揭政策虽然支持了房屋建设和供应,却也诱发了需求的飙升。如果需求增长速度快于供应增长速度,房价当然就不会下跌。需要认识到的是,同样是供应资金,把资金直接提供给买房与直接提供给卖方的效果是大不相同的。另一方面,限购政策虽然造成了需求缩减,但是按揭贷款金额也大幅下降;这就导致房地产商的资金来源告急,他们又怎么能够积极地去造房子呢?统计资料显示,今年上半年全国房地产开发企业的土地购置

面积和新开工面积都出现了明显的下降。这表明,由此造成的资金缺口急需得到填补。

限制房地产企业在金融市场上直接进行正常融资活动的政策本来就是错误的;这一政策自始就不应该出台。直接提供资金给企业,使它们有条件多造房子,同时又不会诱发需求增加,这是多么好的事情啊!所以,为全民的住房福利计,对房地产企业的融资不但不应当限制,而且应当期待房地产企业的融资能力能够得到充分利用。至少,政策制定者应当把开发商当作正常企业来予以看待,让银行、投资者、买房和开发商自由协商投融资条款,以便充分周转资金和利用资源。

一些人认为向开发商供应资金就会引起地价上涨,进而引起房价上涨;这里的逻辑关系并不正确。以我国近年汽车市场的状况为例。汽车热销的时候整车厂家进行扩产,这导致了上游零配件价格上涨;但是,这种涨价并不必然导致整车价格上涨。由于各整车厂家都在迅速扩产,其结果是整车价格竟然连年持续下降,整车厂家的毛利率也随之降低。然而,经过薄利多销,汽车企业仍然获取了丰厚的利润。这就是一个产业发展和成熟的过程。同理,在适当的需求管理之下,通过向房地产业敞开供应资金,辅之以“限时开发”政策,只要供应的增长超过了需求的增长,成品房价格就不会上涨,地价的上涨也就无法传导到房价上。政策制订者一定要认识到这是两码子事。

房地产企业不能获得“正常融资者”的地位,还与以下认识有关,即房地产业是资金密集型行业,系统效应显著,因而需要对其融资活动进行严格的监管。我们不否认防范金融风险的重要性,也愿意对监管部门的警惕性表示赞赏,可是,我们要问以下的问题:1、防范金融风险的考虑是否足以导致监管部门对房地产企业采取歧视性的政策?尤其是在房地产大牛市中持续多年地实行这种歧视性的政策?这难道不是“在水深处捉鱼”吗?

可是,经济规律是无情的。开发商怎么会为了造新房子而贱卖旧房子呢?大不了不上新项目罢了;加之消费者通过预售制度源源不断地向开发商提供资金,所以开发商的日子还是过得去的。而在这个节骨眼儿上,政府不断地强调耕地“红线”,土地供应没有相应地、足额地跟上,结果是房价长期在高位运行,且持续走高。

最近进行的一轮调控,是自2010年4月17日“新国十条”颁布以来所实行的包括“限购”、大规模推出保障房等一系列政策。从房价近两年的走势来看,调控政策终于产生了一些效力,这说明政策组合当中至少某些部分是对头的。例如,“限购”政策虽然过于严厉,但严格控制投机性需求的方面向应当是正确的。考虑到房地产业的确具有一些特殊性,以及我国人口众多的现实,这应当成为长期坚持的基本国策——尽管具体的管理措施应不断调整和完善。在笔者看来,“限时开发”也是一条有益的政策。在我国现行的以国有土地为主导的格局之下,这项政策具有特殊的微妙之处;对此我们将在后文再作论述。

在诸多不适当的政策当中,尤以限制和打压房地产企业融资的政策最为错误。在房屋预售制度和按揭制度下,买房的预付款是开发商的主要资金来源之一。可是,以往松弛的按揭政策虽然支持了房屋建设和供应,却也诱发了需求的飙升。如果需求增长速度快于供应增长速度,房价当然就不会下跌。需要认识到的是,同样是供应资金,把资金直接提供给买房与直接提供给卖方的效果是大不相同的。另一方面,限购政策虽然造成了需求缩减,但是按揭贷款金额也大幅下降;这就导致房地产商的资金来源告急,他们又怎么能够积极地去造房子呢?统计资料显示,今年上半年全国房地产开发企业的土地购置

面积和新开工面积都出现了明显的下降。这表明,由此造成的资金缺口急需得到填补。限制房地产企业在金融市场上直接进行正常融资活动的政策本来就是错误的;这一政策自始就不应该出台。直接提供资金给企业,使它们有条件多造房子,同时又不会诱发需求增加,这是多么好的事情啊!所以,为全民的住房福利计,对房地产企业的融资不但不应当限制,而且应当期待房地产企业的融资能力能够得到充分利用。至少,政策制定者应当把开发商当作正常企业来予以看待,让银行、投资者、买房和开发商自由协商投融资条款,以便充分周转资金和利用资源。