

# 宏观调控政策可轻微放松

## ——从当前价格运行的问题看宏观调控

国家发改委价格监测中心 徐连仲

在中央一系列宏观调控政策措施的持续作用下，今年以来国民经济运行情况良好，但也出现了一些新情况。一季度国内生产总值同比增长9.4%，预计上半年将增长9%以上。经济继续保持平稳较快增长；1-5月份城镇固定资产投资增长26.4%，低于去年同期；煤电油运紧张状态有所缓解；居民消费价格指数1-5月份同比上升2.4%，明显低于去年同期；生产资料销售价格大幅度上涨的势头得到初步抑制。

但今年以来经济运行也出现了一些新情况。一是世界经济和贸易增长速度减缓，许多初级产品价格出现下降；二是新粮上市价格下降，近两个月部分生产资料价格如钢材、水泥降价幅度偏大，钢材中的线材销售价格已跌破生产成本价，煤炭价格趋稳，低质煤价格略降。经济运行的总体情况说明中央关于宏观调控的决策是正确的，既抑制了部分行业过热，又未导致经济滑坡。今后宏观调控的总体部署不宜变动，在继续管好土地和信贷两个闸门的原则下，为了防患于未然，针对新出现的问题，对某些环节的调控力度可适度微调，使松紧更加适宜。

### 一、价格运行的国际国内经济环境发生了变化。

从世界经济环境来看，目前世界经济增长速度减缓，需求增幅明显回落，特别是美国实行反通胀的紧缩政策，使我国经济运行的外部环境发生了变化。4、5月份以来，世界主要初级产品价格如钢铁、有色金属价格、许多化工产品价格都出现了不同程度的回落。这与去年世界经济加速增长，需求快速增加、主要产品价格上涨的国际环境是不同的。另外，今年以来美元对主要货币的汇率在上升，影响到我国人民币对其他主要货币的汇率也在上升，导致进口价格下降与出口成本上升，这与去年美元汇率下降的环境也不同。

从国内经济环境来看，今年汽车行业已经进入调整期，生产增幅大幅度下降，产生的相关需求也大幅度下降；同时房地产行业的投资今年以来也出现逐月明显回落的趋势，其增长幅度明显低于投资的平均增长幅度，对相关的钢铁、建材等需求增长也明显减缓，由此引发建筑用钢材价格已经连续十一周下降。加之最终消费增长的缓慢，前期出台的控制固定资产投资过快增长、控制房价的过快上涨、控制资源性产品出口等一系列政策措施的持续作用，抑制了上游产品价格的过快上涨，使通胀的压力明显减小。

### 二、粮食价格出现下降，给农民增收增加了困难。

今年4、5月份，居民消费价格中粮食价格同比连续出现了1.7%和1.6%的下降，环比连续出现了0.1%和0.3%的下降。6月下旬，中等混小麦全国平均收购价格为每50公斤69.5元，比年初价格下降了9.7%，中等红小麦价格为每50公斤68.01元，比年初下降了8.2%，中等白小麦价格为每50公斤72.02元，比年初下降了7.0%。早稻价格为每50公斤72.17元，比年初下降了5.3%，晚稻价格为每50公斤75.53元，比年初下降了2.2%。新粮上市的小麦价格下降幅度明显大于没有新粮上市的稻谷价格，豫鄂交界有些县的新麦收购价已跌至每斤0.61元。目前新粮尚未大规模上市，粮食收购价格出现的明显下降值得重视，如果在新粮大规模上市后，价格进一步下降，这将影响今年农民的收入增长，对此应进一步完善应对措施，稳定粮食收购价格，确保农民的收入增长。

### 三、生产资料出厂价格走势与生产资料销售价格走势背离，价格运行情况更加复杂。

目前生产资料出厂价格与生产资料销售价格运行的反向变化，即生产资料出厂价格持续加速上升，涨幅明显高于去年，而生

产资料销售价格涨幅明显低于去年，且有回落的运行态势，两者呈现反向变化。这是在本轮价格上涨以来(2002年11月起)出现的新情况。1-5月份，生产资料出厂价格、采掘工业品出厂价格、原材料工业品出厂价格分别上涨7.7%、26.4%、11.1%，分别比上年同期提高2.2、18.8和4.5个百分点，其中5月份生产资料出厂价格、采掘工业品出厂价格、原材料工业品出厂价格分别上涨8.2%、34.1%和11.1%，均为今年的最高涨幅。与此相对应的是，生产资料销售价格涨幅出现明显回落。今年1-5月份，生产资料销售价格上涨5.8%，涨幅比上年同期回落9.0个百分点。其中5月份生产资料销售价格比上月下降1.0%，其中钢材、有色金属、化工产品这三大类重要生产资料产品价格分别比上月下降2.7%、1.9%和2.8%。另据全国价格监测机构的监测，钢材交易市场价格已经连续十一周下降，目前多数钢材价格已经低于年初的价格，其中建筑用钢材价格比年初已经下降了10%左右，近两个月月钢材降价幅度偏大，钢材中的线材销售价格已跌破生产成本价。这种生产资料出厂价格与销售价格走势相反的现象，是本轮价格上升以来(2002年末以来)还从未出现过的。一方面说明价格上升的成本压力增大，一方面说明价格的需求拉动作用在减小，在某种程度上预示着经济和价格的运行可能面临新的变化，应引起密切关注。

表1.今年以来生产资料出厂价和生产资料销售价格指数变化情况

月份	1	2	3	4	5
生产资料销售价	当月 7.5	5.1	5.7	5.7	6.2
生产资料销售价	累计 7.5	6.2	6.1	5.8	5.8
生产资料出厂价	当月 7.8	7.2	7.6	7.9	8.2
生产资料出厂价	累计 7.8	7.5	7.5	7.6	7.7

### 四、化肥、住房价格上涨过快，对城乡居民

生产生活产生较大的影响。

去年以来，国家采取了许多抑制化肥价格上涨的措施，各地政府和价格部门也作了大量工作，遏制了化肥价格迅猛上涨的势头。但由于生产成本的上升及需求的增加，今年以来化肥价格上涨幅度仍然较大。根据各地价格监测机构的监测，5月份国产尿素的平均价格超过了1883元/吨，比上年同期上涨了324元，涨幅为17.21%。6月上半月，国产尿素全国平均零售价为1916元/吨，比今年年初上涨了4.23%。全国有8个省、市、市尿素的价格超过了2000元/吨，最高的价格达2130元/吨。而且，化肥价格进一步上涨的压力仍然很大，这将对今年农民的增收带来一定的压力。另外，近两年房价的上涨超过了居民收入的上涨，对居民生活产生了较大的影响。2004年，全国城镇居民人均可支配实际收入增长8.6%。居民收入增长速度快于房价的上涨速度。由于房价上涨过快，居民收入增长又赶不上房价的上涨，导致居民买房的支出压力逐年增大。由于住房价的过快上涨既影响了居民的日常生活，又影响了消费需求的增长和经济的协调发展。

### 五、下游产品价格上涨的动力减弱，在一定程度上出现涨幅减小或降幅加大的现象，下游产品价格的传导有减弱的迹象。

本轮价格上涨的特点之一就是上游产品价格向下游产品价格传导的程度大大的减弱。在两年的上游产品价格大幅度上涨之后，去年下半年以来下游产品价格刚刚有所上升，目前又因为上游产品价格涨幅回落而出现涨幅回落的现象。从出厂价格来看，加工工业出厂价格涨幅已经由2004年9月份5.9%的近期

最高涨幅回落到今年5月份2.7%的涨幅；一般日用工业品出厂价格已经由2004年10月份3.0%的近期最高涨幅回落到今年5月份1.9%的涨幅；耐用消费品出厂价格已经由2004年9月份3.2%的近期最小降幅增加到今年5月份3.5%的降幅。从居民消费价格来看，衣着类消费品出厂价格已经由1.0%的近期最小降幅增加到今年5月份2.2%的降幅；交通通讯工具消费价格已经由2005年2月份0.6%的近期最小降幅增加到今年5月份1.4%的降幅。

### 六、上游产品价格上涨的自我循环可能出现障碍。

本轮价格上涨的特点，不是上游产品价格向下游产品价格上涨转移，而是上游行业之间相互消化、自我循环，主要是靠汽车、房地产行业高速发展产生的巨大相关需求，消化了上游产品价格的上涨，使上游产业可以在一定时间内进行良好的循环发展。但今年以来，作为目前经济增长的支柱产业之一的汽车行业发展进入调整期，1-5月份全国汽车产量仅增长4%，增幅比去年同期下降24.2个百分点，其中轿车生产量比上年同期增长0.9%，增幅下降36.7个百分点。另一个支柱产业房地产业的投资，今年以来也出现逐月明显回落的趋势，1-2、3、4、5月份分别累计增长27%、26.7%、25.9%、24.3%，其中5月份房地产投资仅增长17.9%，比当月城镇固定资产投资增幅低约11个百分点。从发展趋势上看，近期房地产投资增幅继续下降的势头可能难以改变，这会对上游的钢铁、建材需求产生较大的影响，上游产品价格上涨的需求动力消失，甚至使相关的上游产品价格出现下降。目前建筑用钢材价格已经连续十一周下降，建筑用钢材价格比年初价格已经下降了6%以上，一些品种的价格每吨比年初下降了1000元左右。这一变化值得高度关注。

### 七、企业消化上游产品价格上涨的能力在减弱。

由于上游产品价格大幅度上涨而工业消费品价格持续低迷甚至下降，今年以来企业经济效益出现了明显的回落。1-5月份，全国规模以上工业企业实现利润比去年同期增长15.8%，增幅比上年同期减少27.9个百分点。其中石油加工及炼焦业全行业亏损，1-5月份净亏损10.3亿元；化纤行业利润下降44.4%；交通运输设备制造行业利润下降48%；建材行业利润下降31.3%；电力行业利润下降18.8%；电子通信行业利润下降7.3%。1-5月份规模以上工业亏损企业亏损额同比增长56.1%，其中国有及国有控股亏损企业亏损额增长77.5%，而去年同期分别为增长0.4%和下降8.9%。上述情况说明，由于石油、煤炭等基础产品价格的大幅度上涨，企业的利润大幅度减少，而亏损在大幅度增加。而且，企业经济效益的下降，不仅仅是下游行业的普遍现象，许多上游行业也同样出现了经济效益下降的现象。随着石油价格的进一步上涨，以及电力、运输价格的上升，企业经济效益下降的现象将更加严重和广泛，对此应高度警惕。

鉴于目前价格运行的国际国内形势发生了一定的变化，价格运行出现了一些新的变化，因此国家的宏观调控政策要有一定的灵活性，根据经济形势的变化要进行适当的微调。但是，基本的经济政策要保持连续性与稳定性，今后宏观调控的总体部署不宜变动，宏观经济政策不宜随市场的轻微变化或偶然变化就频繁调整，要给市场自身调节的时间与环境，特别是对于老百姓欢迎、对经济长远发展有利的政策，即使遭到部分人的反对，也应坚持。对于前期宏观政策措施取得的调控效果要有正确的判断，对于调控效果在预期之内、现实效果符合调控目标方向但尚未达到调控目标的，应坚决坚持。

## 本报与深圳华鼎市场调查公司联合调查显示

# 股权分置改革是影响下半年行情主要因素

2005年上半年的中国股市，可用“冰火两重天”来形容。一方面管理层不断推出振兴股市的利好措施，“政策之火”不可谓不旺；另一方面，股市却一步一个台阶创下八年新低。经过半年冰与火的洗礼，广大中小投资者收益状况如何？对下半年行情怎么看？又将采取怎样的投资策略？本报联合深圳华鼎市场调查公司，在全国主要大中城市证券营业部对个人投资者进行了问卷调查，本次调查共收回有效问卷2792份。

调查结果显示，上半年中小投资者亏损面仍在八成以上，大多数人的亏损幅度在30%至50%之间。他们对后市总体上持观望态度，认为股权分置改革试点工作的进展情况，将直接影响到投资者的信心以及今后的市场走向。当然，在目前市场处于相对低位的情况下，一波较有力度的中级反弹行情，还是可以预期的。

### 投资结果：亏损面进一步扩大

中小投资者上半年收益状况的调查结果如下：表示“亏损”的被访者有85%；表示“持平”的被访者为11%，还有4%的被访者表示“盈利”。与2004年年底80%亏损、15%持平、5%盈利的调查结果相对照，“盈利”的比例少了1个百分点，“亏损”的比例进一步扩大。

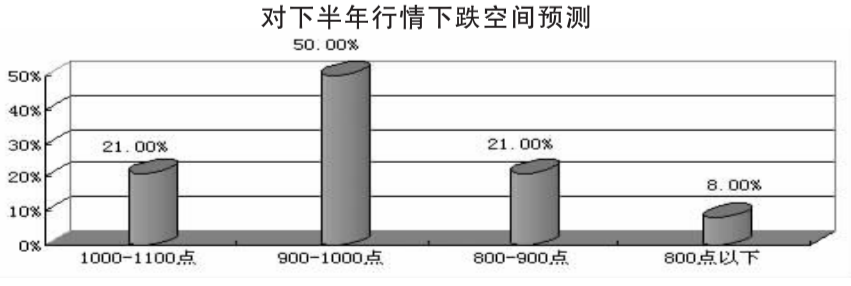
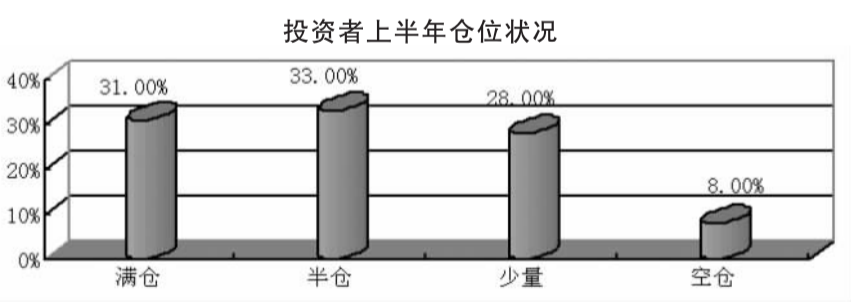
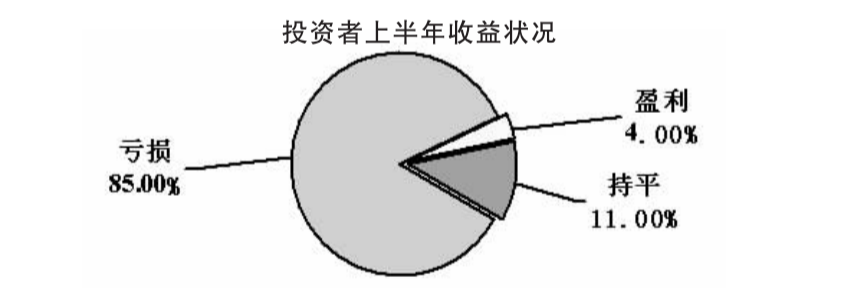
占总体85%的亏损者中，他们的亏损幅度究竟有多大？结果显示：亏损幅度在50%以上的为14%；亏损幅度在30%至50%的投资者占50%；还有28%的人亏损幅度为10%至30%；亏损在10%以内的人数只有8%。

今年以来，大盘总体下跌幅度在20%左右，而大部分投资者的亏损幅度却达30%以上，甚至达50%以上，远远超过大盘的整体跌幅。这一方面说明中小投资者在市场上处于弱势地位，总是“受伤”较重的一群；另一方面也反映出，股市中上涨的股票总是少数，“二八”、“一九”现象已十分明显，如果习惯于过去的炒股思路，没有跟上主流热点，结果只能是亏多盈少。

在为数很少的盈利者中，他们具体的盈利幅度怎样？调查结果显示：有36%的被访者盈利幅度在5%—10%之间；盈利幅度在10%—15%及15%—20%的投资者，其比例均为21%；盈利幅度超过20%的人，占盈利者总数的8%。盈利者不仅人数少，其盈利幅度也很有限。

### 亏损原因：行情不好，判断大盘失误

自去年下半年以来，管理层诚意十分明显，各项有利于股市发展的政策不断推出，政策利好积累的上升动能在不断加强。中小投资者一次次受到政策的鼓舞，一次次积极入市，但换来的却是一次次被套。事实证明，在股权分置

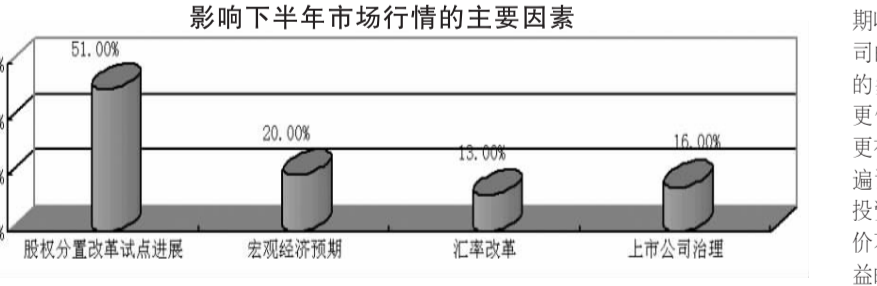
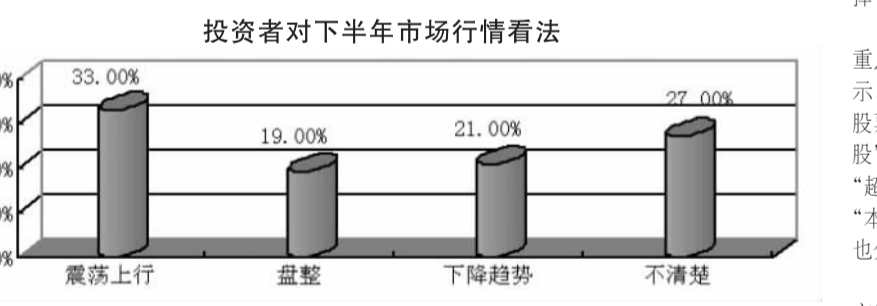
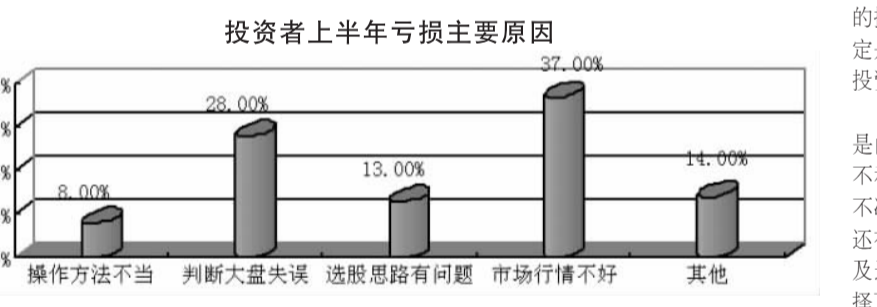


问题没有得到彻底解决之前，其他的问题都不会在怎样的一个空间内运行？影响市场走势最主要的因素又是什么？调查显示，有33%的投资者认为是“震荡上行”；有19%的人认为是“盘整”；有21%认为会呈“下降趋势”，还有27%表示“不清楚”。选择看多、认为大盘会“震荡上行”的人，比选择看空、认为大盘会下跌的人多了十二个百分点，说明相对对多的中小投资者对后市抱乐观态度。同时也应看到，对后市看不清楚、感到迷茫的人也占了相当高的比例。

对于选择看多的投资者来说，他们认为下半年行情的上涨空间会有多大？调查结果如下：认为下半年行情的高点将在1200点1300点之间的人有32%；认为上涨空间在1400点至1500点的为28%。其后依次是：1500至1600点的为18%；1300至1400点的为14%；1100至1200点的为7%；1600点以上的有1%。以上调查结果说明，目前半数以上的中小投资者认为下半年行情的高点不会超过1500点，也就是一波较有力度的中级反弹行情，上涨空间有200点至300点，认为今年股市将出现反转行情的可能性基本不被认同。

### 下半年行情：三成多看好

今年以来管理层推出了许多利好股市的



政策措施，加上几年来国家宏观经济一直呈健康发展势头，多数上市公司的业绩增长明显，无论是政策面还是基本面，都是良性向上的”。因此，多数中小投资者对于后市抱有一定的信心。但现实又是残酷的，大盘走势一直很疲弱。特别是股权分置改革的进展还存在诸多变数，对后市的影响也看不清楚。这种情况导致许多人看多不敢做多，但又不能过于看空，于是普遍持观望态度。他们对后市的预期也不敢过于乐观。

对于下半年行情，还有21%的被调查者选择看空。那么，他们认为大盘的下跌的空间会有多大？中小投资者的看法如下：有50%的人认为，900至1000点之间是底部；认为大盘将在1000至1100点之间运行的人为21%；认为大盘将跌至800至900点的人也有21%。此外，还有8%的人认为大盘会跌至800点以下。看来，900至1000点为相对低点，千点附近会有较强的支撑，这种看法得到市场绝大多数中小投资者的认同。

谈到下半年影响行情的主要因素，有51%的投资者认为，股权分置改革试点工作的进展，是影响下半年行情最主要的因素。此外，有

### 投资取向：行业景气度高的股票

对于下半年的投资策略，调查结果显示，投资者普遍采取静观其变的态度。有45%的投资者选择“视下半年的行情，来决定是否追加或减少资金”；表示“不会作资金变动”和“准备撤出资金”的比例均为26%；表示将“增加资金投入”的人数仅占3%。

26%的投资者认为，对宏观经济的预期、上市公司治理以及汇率改革，也将会影响到下半年行情的变化，分别占被调查者的20%、16%和13%。

以上调查结果反映出，中小投资者普遍关注股权分置改革的试点进展，这是目前影响中国股市最大的因素。上市公司流通股股东与非流通股股东之间的博弈将以怎样的结果达致平衡？通过股权分置改革，究竟有多少上市公司法人股会进入流通？市场扩容的压力会有多大？这又将怎样影响市场的供求关系？以上这些问题谁也说不清楚，只有等待实践的结果。

调查同时还反映出，有52%的投资者会选择行业景气度高的股票进行投资。这表明，经过多年的实践，投资者的投资策略更趋于理性，更关注于个股基本面的好坏。只有行业景气度高、个股盈利能力强、股票，才会被投资者所认可。

### 通过本次调查得出以下结论

- 1、上半年有八成多的投资者处于亏损状态，并且亏损面呈继续增加趋势。
- 2、半仓以上的投资者达64%，空仓者仅为8%，表明在目前市场处于底部区域时，绝大部分投资者选择持股。
- 3、三成多的投资者认为下半年股市会震荡上行，但上涨空间有限，是一波200至300点的反弹行情。投资者普遍认可的底部区域在900至1000点之间。
- 4、半数以上的投资者认为，股权分置改革试点的进展情况，是影响下半年行情最主要的因素。在改革结果存在不确定因素的情况下，近半数的投资者采取静观其变的策略。
- 5、行业景气度高的股票和股权分置题材股，将是投资者关注的两大重点。