

# 公用事业、资源品、环保等领域价改有望加快推进 低通胀护航 价改“三箭齐发”

□本报记者 顾鑫

国家统计局发布的2014年9月份全国居民消费价格指数(CPI)和工业生产者出厂价格指数(PPI)数据显示,CPI环比上涨0.5%,同比上涨1.6%;PPI环比下降0.4%,同比下降1.8%。

分析人士认为,由于总需求较弱,再加上国际大宗商品价格下行,年内通胀水平预计在低位徘徊,这给有序推进价格改革提供了有利的时间窗口,公用事业、资源品、环保等三大领域的价改有望加快推进。当前的价格改革同时涉及到投融资体制、财税体制等相关领域的改革,推进价改有利于重大项目的落实,助力稳增长目标的实现。

## 汪涛:明年年初之前可能降息

□本报记者 顾鑫

瑞银证券中国首席经济学家汪涛在接受中国证券报记者专访时称,房贷新政会提振短期销售和市场信心,但很难扭转房地产行业的结构性下行趋势,稳增长措施会进一步出台。汪涛预计,年底之前,最迟明年年初可能降低基准利率,尤其是贷款基准利率。

### 地产下行周期未结束

中国证券报:如何评价房贷新政对于经济走势的影响?房地产下行周期是否很快结束?稳增长政策是否会发生变化?

汪涛:房贷新政传递出中央政府对于房地产行业的基本态度:需求分类管理,支持房地产的基本需求和改善性需求,避免房地产行业持续出现大幅下滑。

房贷新政在全国范围放松了对房地产信贷的限制,应会在短期内提振地产销售和市场信心,改善开发商和地方政府的财务状况。从需求方面来看,房贷新政能够提升具有改善性购房需求家庭的实际购买力,从而支撑房地产市场的改善性需求。从供给方面来看,房地产开发商的信贷条件得到改善,融资难度应较此前降低,融资渠道也相应有所拓宽,这都有助于缓解开发商的财务困境,支撑房地产建设活动。

然而,我们认为房地产的下行周期尚未结束。房贷宽松政策并不能从根本上扭转房地产行业的结构性下行趋势,也不能引发房地产市场的大幅反弹。从基本面来看,我们仍然认为中国房地产的供给已经持续高于其刚性及改善型需求;投资性需求在前两年增长较多,但诸多支撑因素的结构性变化已经开始使其趋于下滑。同时,房地产行业还受到库存高企、在建面积规模庞大的抑制,我们预计,在房贷新政带来的短期反弹之后,房地产建设活动将进一步放缓,这一疲弱态势将在2015年持续。

展望未来,由于房贷新政无法逆转房地产行业的结构性下行,经济增长可能在短暂喘息后重新面临减速的压力,政府将继续推出进一步的稳增长措施加以应对。不过,考虑到目前为止就业仍然稳健,预计短期内稳增长政策仍将会在“定向”、“微调”的框架下被动应对。

### 增长压力年末料重现

中国证券报:之前你认为四季度经济增速将继续下行,现在是否依然维持这样的判断?

汪涛:我们依然认为中国四季度经济增长将继续下行,全年经济增速可能会放缓至7.2%。这一判断是与我们对房地产下行的判断一致,即便出台了房贷新政和其他稳增长微调措施,房地产建设活动在“金九银十”之后可能继续放缓,因而经济增长的下行压力将在今年年末重现。总体而言,我们预计四季度经济增长将下滑至6.9%左右,而全年GDP增速将放缓至7.2%。

中国证券报:年内降息是否有必要?

汪涛:当前,决策层似乎不愿意降息,也许认为其释放全面宽松信号;同时,在利率市场化推进的过程中,人民银行可能希望避免直接调整基准利率。不过,我们认为降息很有必要,并预测年底之前,最迟明年年初,可能降低基准利率,尤其是贷款基准利率。

首先,如果房地产建设活动如我们所预期的在四季度和明年初进一步下滑,经济增速的大幅滑坡可能会最终迫使决策层出台涉及面更广的宽松政策。降低基准贷款利率或房贷利率可以改善购房者的购买力,从而缓解房地产市场下滑趋势。

其次,降息并不是全面刺激信贷的措施,而是全面缓解债务负担的工具。随着近两年经济放缓,尤其是名义GDP增速大幅减缓,我国的实际利率已经上升。在通胀压力缺失、通缩压力加大的情况下,降息是降低实体经济融资成本、缓解企业债务负担、降低坏账上升幅度的有效方式。

虽然理论上贷款已经可以自由定价,但鉴于大约70%的信贷仍按贷款基准利率定价,降低贷款基准利率仍然是降低实体经济融资成本最直接、最有效的方法。而定向信贷宽松措施和降低银行间市场利率的效果较为有限。

最后,在利率市场化进程中降息与推进改革并不矛盾。降息是为了缓和经济增长而进行的逆周期操作,而利率市场化则是可以改善中长期资本配置的结构性改革。



## 总需求拉低通胀水平

国家统计局城市司高级统计师余秋梅表示,居民消费价格环比涨幅扩大,同比涨幅回落。从同比数据看,CPI同比涨幅比上月回落了0.4个百分点,一方面,由于去年同月环比上涨较多,抬高了今年的对比基数,致使今年9月的翘尾因素比上月减少了0.7个百分点;另一方面,9月新涨价因素虽有所增加,但仅为1.3个百分点,低于近五年的平均水平。工业生产者出厂价格环比和同比降幅有所扩大,主要原因是原油、成品油、钢材价格降幅加深。同时,近期国际大宗商品价格下行对工业品价格形成的压力也有所加大。

从发布的分行业出厂价格环比数据看,在30个主要工业行业中,7个行业产品价格上涨,5个行业持平,18个行业下降。其中,燃气生产和供应价格上涨0.6%,水的生产和供应价格上涨0.2%,有色金属冶炼和压延加工价格上涨0.1%;石油和天然气开采价格下降3.1%,石油加工、黑色金属冶炼和压延加工价格均下降1.9%。在9月份1.8%的全国工业生产者出厂价格总水平同比降幅中,去年价格变动的翘尾因素约为0,新涨价因素约为-1.8个百分点。

## 价改迎来时间窗口

通胀水平低位徘徊,这为价格改革的有序推进创造了有利条件。国家发展和改革委员会秘书长、新闻发言人李朴民在10月14日举行的新闻发布会上表示,发展改革委将进一步推进价格改革,放开一批政府定价的商品和服务价格。他还表示,价格司正按照发展改革委的要求积极开展价格管理和调控方面的工作,正在研究进一步放开价格的改革措施,另一方面,密切关注物价走势,加强价格监管和调控工作。

分析人士认为,目前我国原煤、价格改革的阻力相应较小,当前推进价格改革应着眼于简政放权和稳增长。以公用事业为例,如果价格形成机制不灵活,项目的盈利水平取决于政府定价,难以吸引社会投资,并且容易滋生寻租空间。

在10月4日的发改委新闻发布会上,李朴民说,我们会同有关方面研究制定了吸引社会资本参与重大水利

工程建设的政策措施,进一步放宽和规范市场准入,完善水价、电价等支持政策,推动各地尽快推出一批有社会资本参与的重大水利项目。

推进水价改革则成为吸引社会投资的一个重要环节。发改委投资司副司长张明伦表示,完善价格形成机制,确保项目合理盈利水平,增强吸引社会投资的能力,比如水利工程的供水价格应该按照补偿成本、合理收益、优质优价、公平负担的原则合理确定,并根据供水成本变化和社会承受能力等适时进行调整。

分析人士认为,除了公用事业、公共服务、资源、环保等领域的价格改革都有望得到有序推进,这些领域正是当前要开工一批重大项目的领域。只有配套资金得到有效落实,项目才能真正落地,发挥稳增长实效,因而价格改革的推进有着现实的必要性。

## 着力完善价格形成机制

涉及到民生的资源品价格改革,阶梯定价是一个主要制度形式。以气价改革为例,国家发展改革委印发的《关于建立健全居民生活用气阶梯价格制度的指导意见》提出,实行居民用气阶梯价格制度,遵循以下基本原则:一是保障基本与反映资源稀缺程度相结合。对于居民基本生活用气需求,实行相对较低价格;对超出基本生活用气需求的部分,要适当提高价格,以反映天然气资源稀缺程度。二是补偿成本与公平负担相结合。居民生活用气价格总体上要逐步反映用气成本,减少交叉补贴。同时,公平用气负担,用气多的居民多负担。三是统一政策与因地制宜相结合。国家制定居民生活用气阶梯价格政策的总体框架和指导性意见,各地结合当地自然地理环境、经济发展和居民用气特点,确定具体实施方案。

分析人士认为,目前我国原油、天然气资源税改革已全面实施,实行煤炭资源税改革,完善资源产品价格形成机制,既能让资源地区受益,推进区域协调发展,通过减少名目繁多的收费,增强企业发展后劲,也可促进煤炭资源合理开采用。总体而言,“清费立税”有助于减轻煤炭企业的税费负担,也有利于鼓励煤炭企业对原煤进行深加工,促进煤炭节能环保利用。

□本报实习记者 叶涛

尽管昨日最新发布的9月CPI、PPI数据对市场带来扰动,上证指数午盘仍顽强翻红,暗示多头实力及指数支撑因素并不薄弱。分析人士认为,短期而言,虽然经济下行担忧不断释放,但数据疲弱也带来稳增长政策加码预期。同时,沪港通开闸在即利好低估值蓝筹品种,接下来股指大幅向下的可能性不大,市场有望延续震荡格局。

### A股盘中震荡加剧

随着沪综指创出近20个月新高,市场技术回调压力也在不断累积。自上周五开始,沪综指连续3个交易日震荡下挫,令投资者谨慎情绪有所升温,9月CPI及PPI数据一发布,沪深主板便出现恐慌性“跳水”。

昨日沪综指以2358.23点小幅低开,随后在CPI、PPI数据影响下快速下挫,最低下探至2344.37点;与沪综指步调一致,深成指出现下挫,指数接连跌破5日及10日均线。在主板走势低迷的影响下,中小板指及创业板指双双退守至20日均线位置。不过,CPI及PPI数据出炉数小时后,在券商股的强力“护盘”下,一路下跌的主板指数开始震荡攀升,并带领市场其他指数慢慢由绿转红。

作为宏观基本面依据,重要经济数据的变动往往对市场影响较大,昨日大盘有惊无险顺利收盘,分析人士认为原因有二:一方面,本周二央行下调14天期正回购利率10BP点,至3年半以来新低,令始终萦绕A股的“稳增长加码”预

## “清费立税”助力煤炭行业复苏

□本报记者 欧阳春香

近日,财政部、国家税务总局发布《关于实施煤炭资源税改革的通知》,自2014年12月1日起在全国范围内实施煤炭资源税从价计征改革,煤炭资源税税率幅度为2%-10%。此外,自12月1日起全面清理涉及煤炭、原油、天然气的收费基金,而原油、天然气资源税税率也由5%提至6%。

业内人士认为,在税负水平不会大幅增加的情况下,煤炭资源税改革以及相关配套政策的出台将利好煤炭企业长远发展,助力煤炭行业复苏。此外,水电气领域的价格改革也会拓展相关上市公司的业务空间。

### 煤炭企业税负水平稳定

此前煤炭资源税改革一直遭遇阻力,主要是担心煤炭从价计征税率改革将显著增加煤炭产品税负。而国务院明确提出要在彻底清理各类地方税费的基础上改革资源税,确保不增加煤企负担。

财政部、国家发改委日前发布的《关于全面清理涉及煤炭原油天然气收费基金有关问题的通知》中也明确,清理涉煤收费基金,将煤炭矿产资源补偿费率降为零,停止针对煤炭征收价格调节基金,取消山西煤炭可持续发展基金、原生产产品生态补偿费、煤炭资源地方经济发展费等,取销省以下地方政府违规设立的涉煤收费基金。

业内人士指出,实质上新增加的税负和过去企业承担的各种费的水平应该大体相当,煤炭企业的总体负担并没有大的增加。改革后,资源税率对于个别企业可能有所上升,但对企业的收费清零,几乎所有的煤炭企业都会减轻负担。这对当前日子不太好过的煤炭企业无疑是重大利好。

目前我国涉煤税费多达109项,其中包含21个税种和88种收费项目。未来伴随资源税改革“清费立税”工作的深入,预计主要产煤

期再度兑现;另一方面,在此之前大盘已经连续3天展开技术回调,在一定程度上释放了空头压力。

### 利多因素仍然存在

值得注意的是,虽然CPI及PPI数据均低于预期,且创出各自阶段新低,不过当前市场并不缺乏利好因素。有分析人士认为,未来市场多空博弈加剧有望延续震荡格局,指数大幅下挫可能性不大。

首先,有消息称,中国证监会暂定17日宣布沪港通开闸时间,并已口头通知沪港通推出时间为10月27日,据悉这一消息得到多家券商高管证实。Wind数据显示,截至目前,仍有26只股票A股股价相对H股股价出现折价,且其中大多数为万科A、中国太保、中国平安、工商银行这样的“大块头”蓝筹股。以这些股票市值在A股所占份额而言,一旦沪港通成行,比价效应将对大盘构成较强提振。

其次,此前央行在货币政策例会中的表态,以及对国际资本流动的关注,表明货币政策将维持中性偏宽松基调。9月CPI数据的回落无疑在一定程度上拓宽了央行货币宽松的操作空间,预计后市定向宽松的节奏或加快。

第三,四中全会即将召开,各方寄予厚望。分析人士认为,此次会议将成为重要的“政策窗口”。从历史经验来看,重要会议召开前A股往往用下跌消化前期涨幅,但蓄势后大盘常出现连续上涨。

第四,在上市公司三季报发布密集期,企业业绩水平是重要投资参考,盈利稳健的上市企业将对股指重心稳定起到积极作用。

## “清费立税”助力煤炭行业复苏

省份费用下调空间在10元/吨以上。有分析师认为,煤炭资源税改革的推行将在未来为相关企业带来一定利好,经营业绩不错的企业会迎来投资者的关注。

业内人士认为,煤炭市场今年遭遇寒冬,下半年煤炭“脱困”一系列政策陆续出台。作为组合拳的一部分,煤炭资源税改政策推行后,后续有望加大金融支持力度,推动企业兼并重组,这将促进煤炭市场企稳回升。

### 水电气公司迎来利好

资源性产品价格改革一直是市场关注的重点和影响行业发展的关键因素。今年以来,水、电、气等公共资源产品价格改革的全面提速,对相关上市公司形成直接利好。

今年初,国家发改委、住建部印发的《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》明确提出,2015年底前设城市原则上要全面实行居民阶梯水价制度;具备实施条件的建制镇也要积极推进。北京、杭州、洛阳等地对阶梯水价进行了调整。阶梯水价改革的推进对供水企业和智能水表概念公司形成直接利好。

国泰君安认为,水电行业、地方小型电网企业以及电力大用户将是新电改中最大受益主体。此外,变化最大的配网及零售侧的市场格局将由现在的独家垄断变成多家竞争的格局,新进入者必然带动对配用电环节的设备投入,对配电行业也将形成利好。

今年8月,发改委发布《关于调整非居民用存量天然气价格的通知》,宣布自9月1日起非居民用存量气最高门站价格每千立方米提高400元,居民用气最高门站价格不调整。此次天然气价格调整是为了达成2015年存量气价与增量气价并轨、分步理顺存量气价格目标而迈出的第二步。天然气价格改革直接受益的是天然气生产商,将给相关天然气勘探开发设备供应企业带来更多发展机会。