

# 物价低位运行为货币调控创造空间

## PPP真正落地尚需多重保障

□深圳市房地产研究中心 李宇嘉

随着未来城镇化进入快速发展阶段,城市消费需求会出现爆发性的增长,这既包括城镇化过程中基本消费需求增长,以及随收入增长带来的消费需求升级换代,也包括老龄化的养老消费需求。上述这些都对城市公共服务产品供给提出了更高要求。但与此同时,在预算规范化和透明化、地方债务去杠杆的情况下,未来地方政府支出能力受到限制。在这种情况下采取PPP(公私合作模式)来供应公共产品和服务将会有广阔的空间。

去年以来,国家对于民间资本进入公共产品投资和供给领域空前重视,十八届三中全会改革决定提出,“鼓励和引导社会资本参与基础设施建设”。近段时间,该项改革落地有加速推进态势,公共服务领域开始向社会资本敞开大门,PPP提速可期。

目前,国家发改委牵头的PPP立法(特许经营法)工作正在推进,国家或地方PPP管理机构(财政部PPP中心和各地办公室)已经成立,财政部(厅)指导项目落地的业务培训正在开班,而各地也在如火如荼地梳理即将签约或推进的PPP试点项目。这预示着,沉寂多年之后,作为推进综合改革的举措之一,PPP有望在化解地方债务风险、降低财政支出压力、创新公共产品和服务新融资渠道、降低公共服务成本和价格、解决城镇化融资需求等方面发挥综合作用。

一般来说,PPP项目与普通项目不同,以利益共享和风险共担为特征,基于政府和企业双方长达数十年的合作契约,跨越若干届政府。因此,PPP对项目环境要求非常高,需要在法律保障、机制设计等方面进行一系列制度设计。

PPP模式下,政府和民营资本的合作是基于民商法律关系的平等合作,二者之间出现争分要通过《合同法》来解决。但目前,发改委牵头的《基础设施和公用事业特许经营法》立法仍属于行政法规序列,这意味着二者的合作是甲方和乙方的关系,不可避免涉及到行政审批、政府监管,无法做到真正的平等。如果考虑到过去公用事业市场化和PPP探索过程中屡屡发生的“新官不理旧账”、观念争分(公共事业能否市场化),以及过去合作中地方政府的违规行为,很难确保契约真正被遵守,从而实现共担风险和共享利益。

另外,近期发布的《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》,提出甄别筛选融资平台公司存量项目,对适宜开展PPP模式的项目,要大力推广PPP模式。但是,很多存量项目(包括改扩建)在可行性研究、项目设计和运营管理中存在很多不合理的地方,在项目合作初期,投入成本较高,运营风险较大,需要社会资本在改造、技术、管理上面“动大手术”。因此,为激励社会资本进入,政府要建立动态调整的收费定价,或政府补贴机制,或隐性担保机制,以弥补社会资本。

但目前,由于我国还没有分行业、分类型的公共部门项目交付的比较基准,而PPP项目具有多样性、复杂性和长期性等特征,针对政府和不同社会资本提供的价值、承担的风险以及要求的回报在实际操作中难以直接比较,即便同一类项目也难以直接比较。因此,PPP通行的规则——VFM(Value for Money, 物有所值),即PPP项目应比政府自行投资建设交付同样服务,使用更低的成本或获得更大的价值“在我国难以实施,造成收费定价和补贴没有依据,这对后面的合作和权利义务明确是一个难题。

事实上,政府主动向社会资本“示好”并非首次。国务院在2010年和2012年就曾先后出台《国务院关于加强和规范民间投资健康发展的若干意见》和实施细则(“新36条”),但由于各种“玻璃门”、“弹簧门”的存在,社会反响并不明显。

事实上,根本原因就在于,社会资本与国企和央企的竞争始终处于劣势。后者在政企关系、融资地位、资金实力、谈判上占有明显优势,而很多PPP项目对社会资本在体量上有要求,这就造成PPP成为政府和国企、央企的盛宴,导致PPP重蹈覆辙,社会资本高效率、低成本、切合市场需求的优势没有被发挥出来,特别是2008年金融危机期间集中上马的PPP项目。目前,尽管地方推出和集中签约的PPP项目很多,但很多都没有脱离这一本质。

因此,未来PPP项目招投标应该完全遵循公开透明原则,对投标方不能设置门槛,而应以完全的VFM作为评判标准,评选出最具竞争力的候选投资人名单,依优先顺序进行竞争性谈判。同时,对于短期内社会资本盈利,甚至是高溢价收益也应该本着有利于“增加公共品供给、降低公共品价格”的长远眼光来看待。同时,建立城市基础设施金融体系”也应该尽快推进,以解决社会资本融资难题和资金实力缺陷。

石油和天然气价格也将继续下跌。从原因分析,一是美国能源开采和结构调整的影响。金融危机以后,美国对近海石油加大开采力度,尤其是页岩气开采技术的发展,导致美国页岩气产量占全部天然气产量达30%以上。美国进口石油大大减少,而且页岩气等开始出口,国际上很多国家也加大了页岩气开采。二是欧洲、日本等对可再生能源的利用。金融危机以来,我国光伏产能增长迅速,2008年光伏电池组件产量2GW,占全球产量的36%;2014年将达到28GW,增长14倍,占全球产量的65%左右。太阳能发电在欧洲、日本的比重越来越高,使得国际社会对传统能源的依赖度逐渐降低。三是中国经济增速下行,对能源进口需求下降。2008—2011年,我国石油进口增速超过经济增速,带动全球石油产能扩张和价格上涨,但2012年以来我国石油进口增长基本与经济增长持平,甚至低于经济增长,说明我国对石油需求下降。

### 降息有空间

总体来说,由于我国经济增速由高速增长转向中速增长阶段,而各国持续追求贸易增长,国际产能过剩将持续存在甚至继续加深。主要能源、资源类大宗商品价格将在中长期内处于低价竞争状态。预计2014年我国CPI涨幅将在2.2%—2.3%左右,2015年为2%左右,甚至更低。

应该说,这对我国经济转型来说是有利的。在当前经济增速下行、居民收入增长有限的情况下,物价增幅下行有利于经济转型、社会稳定和居民生活质量提升,也为货币调控创造空间。而工业品、资源品价格下行,有利于企业降低原材料成本,增加国家能源和资源储备,有利于经济可持续发展。

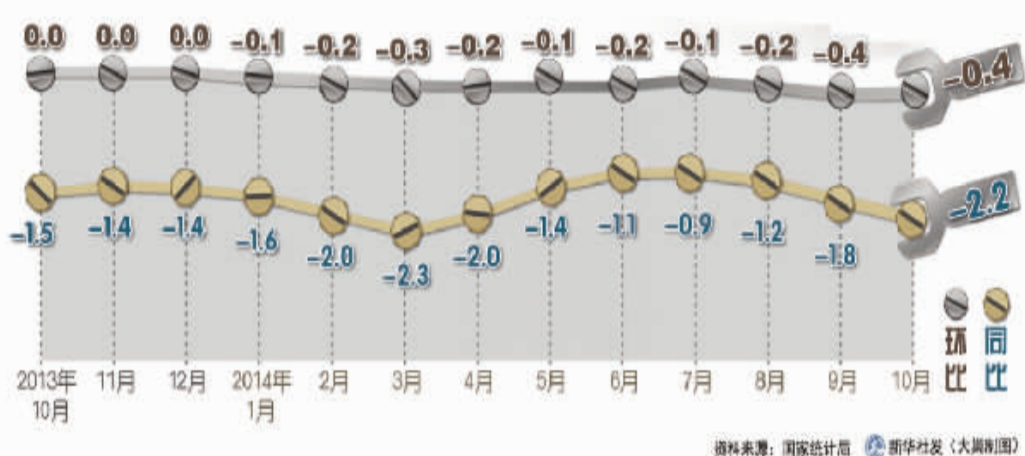
在物价增幅下行的情况下,货币政策尤其是价格型货币调控空间已经打开,明年第一季度可以考虑引导存款利率下降0.5%—0.75%,也就是说,可以分别三次降低利率0.25个百分点;也可以分两次降低利率,第一次降低0.5个百分点,假如后续CPI增幅在1.8%以内,可以继续引导利率下降0.25个百分点。

### 2014年10月份

PPI同比下降2.2%

环比下降0.4%

工业生产者出厂价格涨跌幅(%)



资料来源:国家统计局 新华社发(大翼摄)

另一方面,为了加快销售,今年以来国内煤炭价格下跌幅度大,也是与进口煤进行价格竞争的结果。

### 资源能源低价是中长期态势

总体来说,由于产能过剩,煤炭和黑色金属采矿、加工制造业价格将处于下行状态,目前的低价态势将维持较长时间,而有色金属价格下跌幅度正在收窄,但趋势难以扭转。

摩根士丹利预测,到2017年国际铜矿生产

商将再增410万吨产能。而麦格理集团估计,尽管铜价目前已比2011年创下的纪录高位下降29%,但仍然比成本最高矿场达到盈亏平衡的水平高出约50%,因此预计铜矿和铜材价格将继续下跌。

铁矿石价格也是如此。我国10月进口铁矿石到岸价格已经接近每吨80美元,据有关资料,力拓和必和必拓铁矿石价格盈亏平衡点分别为每吨45美元和50美元。目前国际铁矿石产能增加、供给增加,价格可能继续下行。

# 楼市最冷时刻或已过去

环比降幅不超过两成,都可视为成交震荡式复苏的表征。

其次看房价。从规律上看,房价变化滞后于房屋成交量变化,尤其应关注两类房价。一是全国70个大中城市住宅售价变动情况。去年3月,70个城市房价平均环比涨幅同步见顶,其后持续下行,今年5月由涨转跌,今年8月跌幅为1.2%,创近十几年来最大单月环比跌幅,9月降幅有所收窄,10月继续收窄。从去年4月至今年8月,房价降幅下行17个月,从短周期规律看,大概也到了“变盘”时点,即8月份房价降幅见底属于大概率事件,预计明年二季度可能由跌转涨。

二是全国商品房成交均价。回顾2004年以来的全国商品房成交均价会发现,2010年是个分水岭,之前每年涨幅为10%以上(除2008年),当年及之后回落至10%以下。从这一指标来看,楼市“黄金十年”和“白银十年”的分水岭也正是2010年。从短周期看,去年1—2月全国商品房成交均价涨幅见顶为20%,其后涨幅持续收窄,今年1—2月由正转负,但跌幅持续收窄,预计全年基本与去年持平。

再次看土地成交量。依照短周期规律,土地市场滞后于住宅市场。去年全国开发企业购地面积同比增长近9%,今年随着楼市降温,地市场明显趋冷。今年一季度至三季度,全国开发企业土地购置面积一直保持同比负增长,但前10个月逆转转为1.2%的正增长。这一数据比商品房销售还要强势,有些反常,尚需再观察数月。上海易居房地产研究院跟踪的全国十大城市土地成交面积今年以来持续下跌,10月同比跌幅扩大为27%,这一数据可能比上述全国数据更符合实际情况。

最后看地价。与以前几个楼市降温期地价表现略有不同,今年市场降温背景下,地价仍保持



较高水平,明显比同期房价表现更坚挺。今年前10月,全国房地产开发企业土地购置均价同比增长19%,远高于成交面积增幅,且比去年全年23%的涨幅仅回落了4个百分点。从十大城市的土地溢价率看,去年二季度至今年一季度一直保持25%左右,而今年二、三季度则回落至15%左右。上一轮楼市降温期的2011年下半年,土地成交溢价率平均只有3%左右。在一线城市和少数二线城市,“房冷地热”的现象有些罕见。这既给开发商购地制造了诸多障碍,又制约了未来两年房价下跌幅度。

从上述的新房成交的量与价来看,楼市见底企稳迹象趋于明显,成交量先反弹,价格将会滞后数月后反弹。土地市场表现略有异常,但大方向将是趋稳,地价仍在上涨,反映出作为需求方

# 银行业发展莫错过政策红利

目前,中国大型商业银行的区域扩张已经步入国内与国际并重的发展阶段,且国际扩张渐居相对主导,工商银行、中国银行、建设银行率先构建了横跨全球的业务版图,势必会广泛受益于“一带一路”政策驱动下的金融业大发展。

其次,区域发展红利。改革开放三十年来,中国各区域经济发展水平平均大幅提升,但区域间发展不平衡问题仍然广泛存在,客观上形成了后发地区赶上先发地区、低收入地区赶上高收入地区的内在冲突和要求。同时,中国已经进入工业化发展中后期和城市化发展加速期,城市化发展速度加快,既是市场需求增长的重要来源,也是推动经济增长的重要支撑。中国是一个人口超级大国,城市化加速发展还将带来人口及其需求结构的迅速变化,规模和数量的大幅度提升,从而会形成新的更大规模和更高质量的市场需求,以及在此基础上形成的城市化发展潜在红利。在这种情况下,银行业积极投入到科学推进城市化进程,努力发掘区域均衡化及城市化发展红利,具

有坚实的市场基础。

区域发展差异对不同类型商业银行的结构分化产生重要影响。仅从经济增长角度考量,致力于境内扩张的中小上市银行拥有一定比较优势。若再细分一下,网点快速扩充、重点依托中西部地区的部分中小上市银行有望成为规模扩张的领跑者,如居于西部大开发腹地的上市银行及推进西部地区渠道建设的银行等。

再次,产业结构转型红利。当前及未来一段时期,中国仍然是世界上最大的发展中国家,这就决定了国家仍需进一步发掘和利用有助于经济持续健康较快发展的各种潜在优势,通过一定规模和数量的技术引进,有效带动国内产业升级和科技创新发展。为此,银行业需密切跟踪结构转型动向,立足经济结构大调整、产业结构大转型、技术结构大升级的高视觉,抢抓业务机遇,充分发现和发掘新经济业态加快发展的潜在红利。

就业务结构而言,具备客户与行业基础优势

□国家行政学院进修部 陈炳才

2014年10月我国CPI涨幅为1.6%,与9月持平;1—10月平均物价涨幅为2.1%,预计全年保持在2.2%—2.3%,将低于3.5%的年初目标。在当前经济增速下台阶、居民收入增长有限的情况下,物价增幅下行是好事,有利于经济转型、社会稳定和居民生活质量提升,也为货币调控创造空间。

### 国际因素导致PPI下行

今年1—10月,我国工业品出厂价格(PPI)降幅为1.7%。PPI下跌幅度在经过5—8月的缓和之后,9月以来降幅继续扩大,9和10月分别下降1.8%和2.2%。

面对工业品价格下行,有些看法认为这是经济不景气的表现。然而,观察我国工业品价格结构可以看出,PPI下降主要是由于采掘工业和原材料工业产品价格下降所致(1—10月分别下降5.4%和2.5%),对应的煤炭开采价格下跌10.8%,黑色金属采矿价格下跌7.8%,有色金属采矿价格下跌3.6%,黑色和有色加工制造业价格分别下跌6.2%和4.6%,其中10月下跌幅度继续扩大。

工业品价格下行不是中国特有的,而是全球现象,而且全球工业品价格下跌幅度超过中国。例如,1—10月我国石油进口到岸价格下跌1.0%左右,而10月当月同比下跌12%,相对9月环比下跌4.8%;铁矿石进口价格下跌了18.7%;铜矿砂进口下跌了5.2%;铜材等合金价格下跌4.9%。除煤炭外,其价格下跌幅度都超过国内同类产品价格下跌幅度。由于国际价格下跌幅度超过国内,国内企业原材料、燃料成本下降,利润情况相对较好,1—9月规模以上工业企业的利润增长7.9%。

今年1—10月,我国进口煤炭价格下跌8.6%,而国内煤炭开采业价格下跌10.8%,国内煤炭价格跌幅超过进口煤炭价格跌幅。一方面在于国内产能严重过剩,目前我国煤炭产能能在40亿吨以上,而实际需求仅为36亿吨;

□上海易居房地产研究院副院长 杨红旭

过去十几年,我国房地产市场呈现短周期波动,每隔三年左右一个轮回。当然,每次轮回的外部环境与内部动因,以及运行节奏和波动幅度,又存在一定的差异。

那么,当前房地产市场处于什么阶段?研究市场趋势的要点在于,一方面需要密切关注数据,数据是市场表象,另一方面还需详察驱动市场变化的内因与动因。需要将二者结合起来综合分析,才能认清现状并提高预测的可信性。

从数据来看,首先要看新房成交量。在判断房地产周期的十几个指标中,成交量是最领先的指标,其中又包括新房和二手房成交量,二者基本同步变化,但由于新房数据较多,应以观察新房为主,以二手房为辅。2013年房地产成交量处于短周期高位,全国商品房成交面积同比增长17%。进入2014年以来,房地产市场持续低迷,前10个月全国商品房销售面积同比下降7.8%,但值得关注的是,1—10月降幅比1—9月收窄0.8个百分点。自2013年1—2月商品房成交量增速见顶后已下行20个月,从时间进程看,未来几个月成交量有望转而上行,预计明年上半年同比增速有望由降转增。

大城市商品房成交量更能反映短期市态。上海易居房地产研究院监测的30个典型城市新建商品住宅成交面积,今年10月环比增长24.3%,同比下降1.1%。环比数据说明房地产市场成交量已逐渐走强,而且创下今年月度成交量新高。其实自7月开始,在地方政府纷纷救市的背景下,各地商品房成交量已呈小幅递增态势。10月环比大增则预示着房地产成交量已经开始复苏。即便11月、12月相比10月环比略有回落,但只要

□中国建设银行 罗惠良

中国银行业虽已基本告别盈利高速增长时代,但伴随资产负债结构的优化、信贷结构调整的深入、资产质量管理的强化,以及一系列重大国家战略、改革措施的有序实施,银行业仍存在大量化挑战机遇、化潜在优势为发展红利的战略选择。

首先,重大政策红利。新一届决策层提出的“一带一路”(新丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路)规划获批在即,作为国家最重要的中长期战略,“一带一路”的落地实施必将对中国经济产生历史性影响,成为未来十年最为重大的政策红利。巨量基础设施建设及资源能源开发利用、全方位贸易服务往来、中资企业“走出去”,都蕴含着多产业链、多行业的巨大业务发展潜力。经初步测算,未来5—6年仅亚洲国家基础设施建设资金需求就高达8万亿美元,需要专业金融机构提供全方位的支持和保障,这就为中国银行业提供了前所未有的发展契机。