

李稻葵料年底取消限購令

【本報記者楊楠上海十一日電】中國央行貨幣政策委員會委員李稻葵估計，今年底一線大城市的房地產將調控到位，緊接二線城市開始淡出限購政策，取而代之將是採取一種更加靈活、更加精確、誤傷較小的政策。

李稻葵周二在濟南出席一論壇時表示，今年政府出「限購令」，目的就是讓價格平穩下來。相信年底調控的目標就有可能實現。他同時認為，今年宏觀政策還會有縮緊，但不會出現「二次探底」。因為僅從1000萬保障房的建設規模來看，估算可帶來

外資快速進軍內地房地產，圖為新鴻基陸家嘴項目 本報攝

2.4萬億的基礎投資，相當於去年投資量的七分之一。

與此同時，國家統計局周三發布的數據顯示，今年前四個月，房地產開發投資增長，由前三個月的34.1%升至34.3%，達到1.33萬億元（人民幣，下同），仍維持在較高的水平。其中來自住宅投資的增長更達到38.6%，至9497億元。房屋新開工面積的增速也升至24.4%，達到5.68億平方米。而全國商品房銷售面積增長則放緩至只有個位數，同比升6.3%至2.49億平方米。商品房銷售額同比增長13.3%至1.41萬億元。

房地產投資料增一成八

對於地產銷售減速，但房地產投資持續高位的现象，申銀萬國分析師李慧勇認為，一是前期土地購置

尾款的支付；二是保障性住房的開工。他表示，根據該行地產研究預測，今年房地產投資料增長18%，未來某個時間點投資增速會明顯回落。今年以來房地產投資增速保持高位，但政策面壓力對房地產銷售的作用卻日益顯現。

另外，四月份的全國房地產開發景氣指數為103.19。上海易居房地產研究院昨日發布的《全國房地產行業月報》指出，在嚴厲的調控之下，景氣指數預期下半年會觸底，且估值將高於上一輪的估值。上海易居房地產研究院綜合研究部部長楊旭估計，在資金鏈持續緊縮的壓力下，未來幾個月，內地進行促銷的房企會越來越多。

四月CPI升5.3% 統計局稱上漲壓力仍在

通脹居高不下 宏調難言放鬆

內地通脹依舊居高不下，但經濟增速卻有放緩跡象。分析稱，緊縮措施未來幾個月還會繼續，但力度或有所減輕。據國家統計局昨日公布的數據顯示，四月份居民消費價格指數（CPI）同比增長5.3%，較市場預期略高。統計局新聞發言人盛來運表示，儘管物價上漲趨勢得到初步遏制，但上漲壓力依然存在，防通脹仍應放在宏調首位。

數據顯示，四月份內地CPI同比增幅為5.3%，雖比三月份創下的三十二個月歷史高點5.4%略有回落，但仍運行在5%以上的高位，顯示出內地通脹壓力仍未減輕。盛來運表示，四月翹尾因素對CPI貢獻為3.1個百分點，新漲價因素貢獻為2.2個百分點；其中

食品對CPI的影響下降0.4個百分點，回落原因主要是蔬菜價格下降。

防通脹仍是首要任務

至於PPI方面，四月同比增長6.8%，漲幅比三月份回落0.5個百分點，環比則上漲0.5%。

四月宏觀經濟指標表現

數據分類	4月同比增長(%)	1-4月同比增長(%)
居民消費價格指數(CPI)	5.3	5.1
工業品出廠價格(PPI)	6.8	7.0
工業增加值	13.4	14.2
社會消費品零售總額	17.1	16.5
城鎮固定資產投資	—	25.4
房地產開發投資	—	34.3
財政收入	27.2	31.4



▲盛來運稱，物價上漲壓力依然存在

重發三年期央票 加息將至

中國人民銀行昨日公布，今日將通過公開市場發行400億元（人民幣，下同）三年期央票，為該期限央票暫停發行逾五個月以來首度重啟，意味著央行進一步加大公開市場的回籠力度，本期央票的發行利率將受到市場矚目。

目前內地一年期存款利率為3.25%，一年期央票利率為3.3058%，但三年期央票利率僅為3%。若按照一年期和三年期央票之間60個基點的歷史平均利差，那麼意味著三年期央票要上升到3.9%的水平；而若本次發行的三年期央票利率高於這一水平，則意味著一年期央票利率將存在著上調空間，進而促使央行出台加息措施。

正因為如此，央行啟動三年期央票發行往往也被視為加息的間接風向標，例如，央行時隔二十個月後在〇七年一月重啟三年期央票發行，隨即在兩個月後宣布加息。而對於一年期央票利率這個更直接的加息風向標，自今年四月六日央行加息以來，央行自四月七日起已連續五期維持一年期央票利率不變。

由於目前內地大型銀行的存款準備金率已上調至20.5%的歷史新高，市場預期央行將傾向於更多地通過公開市場回籠資金，以代替進一步上調存款準備金率。另外，央行昨日還公布，今日將發行500億元三個月期央票，遠高於上周60億元的發行規模。

盛來運指出，儘管物價上漲的趨勢得到初步遏制，國家宏觀調控的一系列措施得到效果，但他強調，內地物價上漲壓力仍存，一是國際流動性充裕局面未改，二是國內生產資源價格短期內壓力仍存，所以對物價絕不能掉以輕心，防通脹仍應放在宏觀調控的第一位置。

交通銀行金融研究中心高級宏觀分析師唐建偉同樣注意到，雖然食品價格漲幅略有回落，但是非食品價格的漲幅仍維持在高位，總體來看，短期內物價上漲壓力仍難言減輕。四月份的物價指數也並未到年內高點。交通銀行首席經濟學家連平預計，今後兩三個月CPI仍將維持5%以上的高位運行，四季度才回落至4%的水平。

鑒於此，市場仍預期當前貨幣政策收緊的狀態還將持續一段時間，但力度或有所減弱。國務院發展研究中心金融研究所副所長巴曙松認為，由於外部輸入型通脹壓力依然不可忽視，二季度提高利率和提高準備金率都

是有空間和機會。澳新銀行也預期，中國央行將在五月或六月期間加息一次，幅度為25個基點。

學者料本季加息一次

而中國宏觀經濟學會秘書長王建表示，從緊的政策或許也將面臨逐漸鬆動的過程，由從緊到不愠不火再到適度放鬆，預計會是一個漸進的過程，今年四季度可能會比較明顯。連平亦認為，由於銀根偏緊已導致實際利率上升，存款準備金率的調整也會開始趨於謹慎，頻率將會放緩，下半年可能會兩至三個月調整一次。

在日前收緊銀根、人民幣升值和行政措施等多重政策下，摩根大通中國區全球市場業務主席李晶相信，CPI的大幅上漲將能得到有效控制。同時，考慮到利率變化通常需要六至十二個月才能體現在通脹中，她認為在未來幾個月，或會看到在過去半年中實施四次加息的滯後影響。

四月放貸7396億

中國人民銀行昨日公布數據顯示，內地四月底廣義貨幣供應量（M2）同比增長為15.3%，增速重返央行16%的調控目標之內。此外，當月新增人民幣貸款7396億元（人民幣，下同），同比少增208億元。分析認為，四月信貸增速已趨平穩，數量型緊縮政策的壓力有所緩和，預計未來貸款增速可能進一步向正常水平回落。

數據還顯示，截至今年四月底，M2餘額為75.73萬億元，同比增長15.3%，比上月末和上年同期分別低1.3和6.2個百分點；狹義貨幣（M1）餘額26.68萬億元，同比增長12.9%，比上月末和上年同期分別低2.1和18.4個百分點。當月人民幣貸款增加7396億元，同比少增208億元。

交通銀行金融研究中心分析師鄧永健分析表示，在信貸控制趨嚴、準備金率連續上調的累積效應以及差別準備金率動態調整措施的約束下，信貸運行正趨於平穩。不過，M1增速明顯回落需要引起注意，可能是企業經營活力下降的信號。

與此同時，四月新增存款只有3377億元，同比少增8325億元。對外經濟貿易大學副教授李長安也指出，這應為企業存款下降所致，在緊

縮的貨幣政策下，企業普遍存在著資金短缺的問題。興業銀行資深經濟學家魯政委亦稱，存款及M2的下降主要和財政存款增加較多、理財影響有關。而M1的下降主要與資本市場近期的不景氣有關。

不過，中金發表報告提醒稱，雖然目前貸款增速較二〇〇九至一〇年大幅回落，但與金融危機前的正常水平相比仍處於較高位，預示未來貸款增速可能進一步向正常水平回落。

去年下半年以來新增信貸情況

月份	億元人民幣
2011年4月	7396
3月	6794
2月	5356
1月	1.04萬
2010年12月	4807
11月	5640
10月	5877
9月	5955
8月	5452
7月	5328
6月	6034

四月貨幣供應及信貸情況

指標	萬億元(人民幣)	同比變幅(%)
廣義貨幣(M2)餘額	75.73	+15.3
狹義貨幣(M1)餘額	26.68	+12.9
流通中貨幣(M0)餘額	4.55	+14.7
人民幣貸款餘額	50.21	+17.5
新增人民幣貸款	0.7396	-2.7
人民幣存款餘額	75.62	+18.7
新增人民幣存款	0.3377	-28.9

各界對中國經濟及貨幣政策評論

摩根大通	過去半年四次加息的滯後影響或在未來數月顯現
法興銀行	二季度後CPI料再上揚，今年仍需加息兩次，並上調存準金率三次或更多
澳新銀行	貨幣當局將通過較強人民幣匯率來抑制輸入型通脹
瑞信	料中國政府將繼續維持貨幣政策正常化，以處理物價結構性上漲的威脅
穆迪	若中國工業增速繼續放緩，緊縮貨幣政策或停止
中金	央行將繼續使用數量型和利率、匯率等價格工具收緊銀根
交通銀行	下半年已無加息必要，存準金率或2-3個月才調整一次
國家信息中心	非食品價格上漲壓力正在上升，輸入型通脹開始從上游向下游轉移
中國宏觀經濟學會	從緊政策在四季度將明顯放鬆

短評

數據何妨更透明

本報記者 扈亮

國家統計局一則中國居民住房支出111元（人民幣，下同）的報告又一次引起軒然大波。儘管統計局隨後在官方網發表文章解釋，隨後又更正上述數字，但民眾對統計數字透明的渴求也一次次考驗着統計部門。

在周三國家統計局的新聞發布會上，每月111元的房屋支出無疑受到眾多媒體關注。統計局新聞發言人盛來運表示，「統計口徑問題是一個很專業的問題，在這個問題上我們自己的同事都容易出現統計上的誤用，我想社會公眾出現統計口徑上的誤用也是很正常的。」

統計學作為專業性非常強的領域，各類數據的採集與發布都有着嚴格標準，比如對採取數據樣本的規定，數據可信度的估計，最終數據的評價方法等問題都需要專業人士處理。但一位統計學教授就曾對記者表示，雖然統計數據是真實有效的，但依靠什麼標準採取什麼方式對數據進行解讀確是研究者的工作，有怎樣的工作需要就可以研究出什麼樣的數據。這也是眾多老百姓感覺自己被平均的重要原因。

有統計教科書曾有簡單例子說明如何「玩」數據，如果某單位10人，其中管理者月薪100萬，其他9人從事輔助性工作，月薪5000元。那麼這個單位的平均工資超過10萬。絕對是社會中的高收入行業。但簡單的平均工資卻掩蓋了背後的真實情況。

從統計數據的分析報告看，統計部門也必須對報告中的大部分重要數據的採集方式、評價標準作出清晰界定，這樣才能讓國民清楚地知道統計部門採取某項數據的意圖，否則單純的數據公布毫無意義。記者也呼籲官方增加統計數據的透明度，以便公眾正確解讀。

工業生產增速回落

內地經濟增長有放緩跡象。國家統計局昨日公布的數據顯示，四月份工業增加值及社會零售消費總額增速各為13.4%及17.1%，分別較三月份回落1.4及0.3個百分點。統計局新聞發言人盛來運表示，消費品零售總額同比增速的回落，是中國主動調控的結果。也是一些刺激政策效應減弱後，出現的正常回歸。他相信消費在今後一個時期依然會保持較快的增長。

數據顯示，今年前四個月，規模以上工業增加值同比增長14.2%，比前三個月回落0.2個百分點；不含農戶的城鎮固定資產投資達到6.27萬億元，同比增長25.4%，比前三個月加快0.4個百分點。四月份，社會消費品零售總額1.36萬億元，同比增長17.1%。市場人士認為，工業增加值及社會零售消費總額增速放緩符合市場預期，固定資產投資增速較強，或意味內需情況較想像中樂觀。

宏源證券宏觀經濟分析師秦培景表示，汽車和樓市消費被「限」，一定程度上拖累社會消費的增速。中信證券首席宏觀經濟學家諸建芳預計，僅汽車和家電兩類消費下滑，可能拉低今年社會消費增速2個百分點。

專家指出，由於貨幣條件趨緊、經濟增長勢逐步放緩影響下，企業補庫存動力減弱、電力緊張也導致工業增加值增速小幅回落。但固定資產投資回升，出口穩健增長，這些將成為推動工業生產增長的正面因素。瑞銀證券中國首席經濟學家汪濤指出，工業增加值比預期增長略低，但投資增長較猛，綜合分析，內地內需情況比想像中樂觀。

澳新銀行大中華區經濟研究總監劉剛則認為，投資的高速增長，似乎與消費數據之間產生了一定的背離，這種背離不僅表現了地方政府投資熱情仍然高漲，也表明中國經濟結構調整仍有很長路要走。



▲四月份工業增加值增速13.4%，較三月份回落