

# 5月份敏感数据出炉 央行货币政策选项难测

- CPI 同比上涨 3.4%，创过去 27 个月以来新高
- M2 和 M1 增速分别为 16.74% 和 19.28%，同比双双下降，金融机构人民币贷款增加 2473 亿元，增速减缓
- 企业商品价格较上月上涨 1.0%，较上年同期上涨 5.1%

受到市场各方密切关注的5月份一些敏感数据昨天出炉。国家统计局昨天公布,我国5月份居民消费价格总水平(CPI)同比上涨3.4%,创下过去27个月以来的新高。央行昨天也公布了5月份金融运行数据,结果显示,截至5月末,广义货币供应量(M2)和狭义货币供应量(M1)同比增速双双下降,分别为16.74%和19.28%。另外,5月份金融机构人民币贷款增加2473亿元,呈现减速之势。

针对上述数据,分析人士对央行是否会近期加息的问题产生了分歧。

□本报记者 但有为 薛黎 何鹏

## CPI数据让市场担心加息

昨日公布的CPI数据让市场再度对加息产生了担心。受此影响,昨日上证综指在10点左右出现快速跳水,虽然股指最终收红,但市场对加息的担心已暴露无遗。央行行长周小川近日曾表示,央行加息与否有待观察5月份CPI数据。

国家发改委价格司副司长周望军昨日在接受中国政府网专访时表示,5月份CPI中食品类价格上涨了8.3%,但是CPI指数上涨3.4%,并不是太高。他还说,加息主要是根据居民消费价格走势,同时还要考虑很多其他因素。以前物价很低的时候,如去年CPI只有1.5%,央行也加过息。“近期不加息和物价上涨有联系,但不是必然联系。”

对于3.4%的增幅,申银万国宏观分析师李慧勇指出,CPI涨幅居高不下,通货膨胀压力显现,央行一个月内加息的可能性正在增大。汇丰银行大中华区首席经济学家屈宏斌也表示,5月份CPI增速超过现在1年期3.06%的基准存款利率,这增加了在未来两个月内上调存款利率27个基点的迫切性。

## 新增贷款环比大幅下降

但昨日稍晚公布的金融运行数据似乎在一定程度上降低了加息的可能性。央行数据显示,截至5月末,广义货币供应量(M2)和狭义货币供应量(M1)同比增速双双下降,分别为16.74%和19.28%。分析人士认为,这可能意味着流动性过剩的情况有所缓解。另外,市场较为关注的新增贷款数据环比大幅下降。

央行数据显示,5月末金融机构人民币各项贷款余额24.63万亿元,同比增长16.52%,增幅比上年末高1.45个百分点,比上月增加0.01个百分点。今年5月份,金融机构人民币贷款增加2473亿元,但与

前四个月平均每月4000多亿的贷款增加额相比,5月份人民币新增贷款已经呈现出减速之势。

国泰君安宏观经济分析师林朝晖指出,5月份信贷多增的幅度比较温和,这说明连续提高准备金率的累积效应正在形成。

分部门来看,居民户贷款增加894亿元,同比多增297亿元,其中,短期贷款增加391亿元;中长期贷款增加503亿元;非金融性公司及其他部门贷款增加1578亿元,同比多增81亿元,其中,短期贷款增加579亿元;中长期贷款增加1198亿元;票据融资减少172亿元。

## 不排除出台紧缩措施

有分析人士认为,考虑到新增贷款环比大幅下降,加之上一次加息是在5月18日,加息效果仍有待观察,央行在本月之内可能不会加息,但不排除出台其他紧缩性措施的可能性。

天相投资首席金融分析师石磊则表示,从目前贷款的增速与GDP的增速的比值来看,并不很高,贷款的增长不值得特别担忧。而且,贷款增长有银行方面的因素,但也有企业方面盈利趋好,贷款需求旺盛的原因。从目前上市公司资产负债率的统计来看,尚在合理的范围之内。

但中信证券分析师陈济军认为,5月份新增贷款数额同比还是多增的,说明经济热度还是不高。如果固定资产投资增幅比较高的话,再加上CPI的数据较高,近期加息的可能性还是比较大的。

央行数据显示,今年1至5月人民币各项贷款增加2.09万亿元,同比多增3115亿元,而去年全年人民币贷款增加3.18万亿元。高盛集团发布的最新研究报告认为,尽管5月份信贷增速放缓,但是由于各家银行仍具备加快贷款增长速度的意图和能力,因此5月份货币和信贷增速放缓的现象可能不会持久。

## 企业商品价格同比上涨 5.1%

□本报记者 谢晓冬

央行昨日发布的企业商品价格数据,5月份,企业商品价格较上月上涨1.0%,较上年同期上涨5.1%。这是该指标的环比和同比数据继今年4月份恢复攀升以来,继续实现较大幅度的增长。结合刚刚发布的PPI和CPI数据,专家表示,短期内通胀压力正在增加。

天相投资首席金融分析师石磊向记者分析指出,畜产品价格和加工食品价格上涨是促成企业商品价格自4月份以来一路攀升

的主要动力。其中,尤其值得注意的是肉类加工品价格的过快增长。

数据显示,4月份,加工食品价格较上月上升0.9%,较上年同期上升7.4%。其中,肉类加工产品价格较上月上升3.1%,较上年同期上升31.8%;而上个月,加工食品价格环比已增至1.3%,同比则上升至8.8%。

石磊指出,CPI和PPI等相互参考,说明宏观经济有过快向过热转化的可能性,物价水平短期内的上升压力正在增加。伴随着本周一系列宏观数据的发布,下一周可能处于调控政策出台的敏感期。



5月份我国金融运行主要数据

| 项目        | 总额(万亿元) | 同比增长(%) |
|-----------|---------|---------|
| 广义货币(M2)  | 36.97   | 16.74   |
| 狭义货币(M1)  | 13.03   | 19.28   |
| 流通中现金(M0) | 2.67    | 13.91   |
| 人民币贷款     | 24.63   | 16.52   |
| 人民币存款     | 36.03   | 14.63   |

央行数据显示,5月份货币供应和信贷增速均有所下降 张大伟 制图

■数据解读

## CPI涨幅连续三月超3%警戒线

□本报记者 薛黎

国家统计局昨天发布的数据显示,5月份我国居民消费价格总水平(CPI)同比上涨3.4%,这已经是CPI连续第三个月超过3%的全年调控目标。3月、4月CPI分别上涨了3.3%、3.0%。1至5月份累计,居民消费价格总水平同比上涨2.9%。

数据显示,5月份食品价格上涨显著,涨幅8.3%,比4月份高出12个百分点,而非食品价格则上涨1.0%,与上月持平。

申万证券研究所高级宏观分析师李慧勇对本报记者表示,从过去的经验来看,5月份由于新鲜水果、蔬菜的集中上市,以及相关商品价格的下跌会带动CPI涨幅回落,今年5月份CPI涨幅不降反升主要跟肉禽及制品价格大幅上涨有关。

李慧勇认为,猪肉涨价将继续推动CPI上涨的主要力量,预计今年CPI涨幅将达3.3%。

国家信息中心经济预测部高级经济师祁京梅也表示,

预计全年CPI增长幅度为3.3%至3.5%。

尽管CPI涨幅连续三个月超出3%的警戒线,祁京梅对记者表示,我国还没有达到通货膨胀的危险境地,CPI的涨幅还是与目前的经济快速增长相匹配的。

祁京梅认为,物价水平和经济增长是互为促动的,也是经济增长的反应,较快的经济增长可以承受和消化较高的物价上涨,如果经济增长很快,物价持续低迷则是不正常的。

“目前我国经济增长高达11.1%,CPI涨幅在可以容忍的范围内,不是说超过3%就不能接受,宏观调控目标不是机械的、一成不变的。”

祁京梅指出,目前加息不是最好的政策选择。从目前经济发展来看,提高存款利率对控制信贷、改变流动性过剩的作用不大。提高存款利率一定程度上可改善储蓄存款负利率的状况,有利于增加居民储蓄收入。“如果以此为目的,加息不如取消利息税。”祁京梅表示。

## M1与M2增速双降 调控效果显现

□本报记者 谢晓冬

央行昨日发布的5月份金融运行数据显示,M1和M2增速双双下降,但两者之间依然存在“倒剪刀差”,说明储蓄活期化和向股市分流的情况仍在继续。

数据显示,5月末,广义货币(M2)余额为36.97万亿元,同比增长16.74%,比上月末减

缓0.39个百分点;狭义货币(M1)余额为13.03万亿元,同比增长19.28%,比上月末低0.73个百分点。

天相投资首席金融分析师石磊向记者指出,这主要是由于贷款增长尤其是短期贷款和票据融资受到控制所致。另外,去年同期M1和M2的基数较大也是一个因素。

中国社科院金融研究所股剑峰认为,这反映了前期央行上调存款准备金率以及窗口指导等调控政策已发挥作用。另外,M1和M2之间的“倒剪刀差”也说明储蓄向股市搬家的情形仍在继续。此外,消费的增长也是一个重要因素。不过,这并不代表流动性过剩局面有所缓解。“流动性过剩,或者说银行的信贷资

金过剩的根源在于国民的储蓄率过高。”股剑峰说,在中国国际收支持续双顺差尤其是外贸顺差持续高位运行的情况下,流动性过剩局面不会发生改变。

海关总署日前发布的数据显示,今年5月份,我国外贸顺差扩大至224.5亿美元,较上年同期激增73%。1至5月,外贸顺差已累计达857.2亿元。

## 居民储蓄持续搬家 存款下降规模创新高

□本报记者 袁媛

央行昨日公布的数据显示,5月份居民储蓄存款增长速度下降,储蓄存款余额下降规模创历史新高。当月居民户存款减少2784亿元,同比多减2959亿元,而去年同期则为增加174亿元。

与此同时,狭义货币供应量(M1)余额为13.03万亿元,

同比增长19.28%,分析人士指出,这表明存款活期化现象仍然显著。

中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇表示,从存款快速下降来看,居民投资股市的热情还是很高,这与股市的财富效应不无关系,表明今年以来的储蓄搬家仍在继续。他同时指出,伴随6月股市出现大调整,6月份存款大幅减少的局面有可

能得到一定扭转。

“储蓄分流有两个原因,一是存款收益太低,资金继续分流到股市基金等其他收益高的领域;二是与5月长假消费有关。”申银万国宏观分析师李慧勇认为,央行的政策会考虑到稳定储蓄的因素,直接取消利息税也有可能。

“真正值得担忧的是存款。”天相投资首席金融分析

师石磊说。5月份,存款增长减速的态势进一步延续,其中,人民币各项存款增加1581亿元,同比少增2662亿元。其中,居民户存款减少2784亿元,同比多减2959亿元。今年1至5月,人民币各项存款同比少增3333亿元。

“储蓄搬家并没有错,但不能太快了。”石磊说,国家可以在这种情况下考虑免征利息税。

■分析师观点

## 加息不会改变牛市基础

□特约撰稿 长江证券 宋中庆

国家统计局最新公布的数据显示,5月份全国居民消费价格上涨3.4%。该数据的出台给市场一个强烈的加息预期,加息与否的确影响着广大投资者的投资决策。

如果近期宣布加息,可能会引发市场短期出现震荡。周二早盘,大盘指数一度出现短暂快速的下跌,其实就是对CPI数据的反映,也是未来加息时两市走势的一个预演。在经历5月底的大跌以后,继续收紧货币政策对普通投资者而言,又将造成较大心理波动,若这次加息符合27个基点的预期,若市场的震荡会相对较小,若加息幅度超出这个预期或者继续实行提高存款利率大于提高贷款利率的方式,那么银行板块的波动可能引发大盘指数大幅震荡。

如果近期不出台加息的政策,则市场很可能在新入市资金的推动下,特别是基金重仓股的大涨将促使指数创出新高,因为周二深成指已经创出了新高,市场信心恢复之快超出了多数人士的预料。

格林斯潘曾有一句名言“加息是可以使股市上涨的”,其背后的含义是,在一轮经济扩张中,为防止经济过热而采取的加息措施并不会阻挡公司业绩的持续增长,而业绩正是股价上涨的基本动力。

迄今为止,我国证券市场牛市的基础并没有发生大的改变。第一,本轮牛市启动于股改,证券市场的根本制度发生改变给这个市场注入活力,带来了广阔的发展空间,相关政策始终以维护市场发展为主轴;第二,我国宏观经济走势良好,在未来5年甚至更长时间内,只要没有外力的强力冲击,中国经济依旧会保持高速增长的发展态势;第三,上市公司的业绩自2005年以来进入快速增长期,2006年上市公司净利润增长45%;现在又到了中报公布时间,据Wind统计,截至6月10日,两市共有447家公司发布了2007中期业绩预告公告,而报喜公司占大半比例;第四,资金的充裕有目共睹,两市连续出现巨额成交,新基金的发行也得到了投资者的广泛认可。

加息是宏观调控的一个重要手段,并非针对股市。加息对于新入市的投资者容易引起心理的震荡,但成熟的投资者更应该关注上市公司的业绩及其成长性。

百年信托 诚信发展

“诚信托”——2006“中国最佳信托公司”评选颁奖暨“2007中国信托高峰论坛”

监管部门领导,国内权威信托公司老总、信托业专家,商业银行、国内外投行、基金公司、证券机构、上市公司的高层人士云集,共同探讨中国信托业未来方向和路径

由权威专家、金融机构、广大投资者共同参与评选的“中国最佳信托公司”将于6月15日同时揭晓

诚邀您的参与

主办:上海证券报·中国证券网  
承办:上海市华益律师事务所  
学术支持:中国人民大学信托与基金研究所  
网络支持:搜狐财经  
日期:2007年6月15日13:00-18:00  
会议签到:2007年6月15日12:30-13:00  
地址:上海紫金山大酒店四楼紫金厅  
报名热线:021-38967806 孔先生