

# Focus

二季度经济数据前瞻

## 6月CPI增速或突破4% 加息之箭犹在弦上

分析人士认为当前经济增长和通胀两方面均面临显著上行风险

由于上周国家统计局修正2006年GDP数据的关系,定于7月18日公布的第二季度GDP、6月份消费价格指数(CPI)和其他经济指标,引发了分析人士更多的猜想。

多家分析机构预计,6月份CPI增速很可能突破4%,由此也可能成为触发央行加息的“最后一根稻草”。



◎本报记者 袁媛

### 经济增长与通胀“双高”

在最新一期对2007年第二季度数据的前瞻报告中,高盛就明确指出,中国的经济增长和通货膨胀面临显著的上行风险,预计2007年第二季度实际GDP同比增速将达到11.0%,CPI同比涨幅可能突破4%。

高盛首席经济学家梁红认为,尽管去年的基数较高,但预计2007年第二季度实际GDP同比增长率将达到11.0%。贸易顺差将继续成为经济增长的主要推动力,仅商品净出口一项,就可能对2007年上半年名义GDP增长贡献4个百分点。6月份经济活动指标有望呈现格外强劲的势头。从M3的加速增长来看,工业增加值和固定资产投资均可能呈现显著加速增长。

研究机构莫尼塔经济信息咨询的研究周报也持类似观点。该机构认为,即将公布的二季度数据仍会较为强劲,6月份CPI增幅预计将达4.1%,为近3年来的高点。但不同于2004年的过热情形,这次没有看到能源、货运以及

电力短缺的现象。该机构认为,经济增速仍超预期,但没有达到过热的局面。鉴于贸易顺差放缓及加大环保成本的制约,预计GDP增速在2007年下半年有所放缓。由于食品价格是导致通胀上升的主要因素,因而核心通胀仍维持在1%的水平。

### “最后一根稻草”

上述预测也从部分已经出台的地方数据得到支持。商务部网站公布的数据显示,上半年湖北省GDP增速为12.5%,创近10年来最高。6月份黑龙江省CPI同比上升6.1%。地方强劲的GDP数据显示,今年上半年全国GDP增长将可能维持高位。同时,各地陆续报出的价格指数显示,6月份CPI可能继续上升。

分析人士指出,尽管在很大程度上,CPI增速高企是受到猪肉等食品价格上涨的推动,加息难以解决这个难题,但当前这样的通胀水平,将加剧实际利率处于负值的状况,也极可能触发央行的“加息之箭”。

业内人士指出,考虑到当前的外贸顺差、M2增长和定向央票发行情况以及历次加息的

经验,18日即将公布的6月CPI数据,很可能是促使央行加息的“最后一根稻草”,进一步的紧缩政策已呼之欲出。

### 加息并非板上钉钉

但与此同时,分析人士认为,也存在一些限制加息的因素。莫尼塔经济信息咨询首席经济学家马青表示,5年期存款利率比5年期国债收益率已高了近100个基点。取消利息税或加息,将进一步推动国债收益率上扬。另一方面,这种管制的存款利率已经明显超过了由市场决定的国债收益率,成为限制加息的因素。

分析人士认为,针对当前强劲的宏观数据而采取的对策,可能包括下调或取消利息税,发行特别国债以及将存贷款利率上调27个基点。而由于发行特别国债的考虑,进一步的政策调整将在继续提高长期存款利率和取消利息税两方面受到限制。

高盛指出,如果贷款在2007年第三季度继续高速增长,央行可能加大旨在抑制信贷的行政措施力度,如加强对商业银行的窗口指导、向指定银行发行“特种”央行票据。

聚焦全球股市上涨

## 经济回暖资金过剩 全球股市涨声一片

近期以来,全球股市普遍大涨。其中,亚洲、拉丁美洲以及美国的多项股指更创出历史新高。分析人士指出,在全球特别是亚洲经济保持稳健增长、国际市场上资金依然充裕以及公司业绩持续提升的大背景下,全球股市下半年有望延续牛市。

不过,专家提醒说,也有一些潜在的风险值得关注,譬如美国挥之不去的次级抵押贷款危机,各国央行可能继续加息以控制通胀抬头,以及其他地缘政治因素等等。所以,投资人在参与股市的同时,也需要提高风险意识。

◎本报综合报道

### 美国:纽约股市迭创新高

与去年相比,今年纽约股市呈加速上扬之势。市场上资金充裕,公司业绩向好,企业间并购活跃是推动今年纽约股市加速走高的主要原因。纽约股市上周五收盘时,道琼斯指数再创历史新高收盘纪录,标准普尔指数也创下盘中最高点位。今年以来,道琼斯指数近30次刷新历史最高纪录,共上涨了1441.1点,涨幅超过11%;标准普尔指数累计上涨134.2点,涨幅超过9%。

针对上半年纽约股市走势的成因,摩根士丹利理财顾问陈玮认为,市场上资金充裕,公司业绩向好,企业间并购活跃是推动今年股市加速走高的主要原因。4月以来,上市公司陆续披露一季度财报,有60%到70%的上市公司业绩超过预期,丰厚的企业盈利给股市注入了上升动力。

同时企业间的频繁并购也提高了市场活跃程度。今年前6个月美国国内企业的并购总额近1万亿美元。

展望下半年的美股走势,业内人士表示谨慎乐观。随着二季度财报的出台,市场波动性可能加大。经济数据显示,目前美国通胀率仍在可控范围之内,经济增长虽然慢于去年,但有望在年内重新加速。虽然美联储降息无望,但目前的经济增长水平仍可支持股市走高。另外,次级抵押贷款市场危机目前虽还在延续,但最终会对金融市场造成多大影响还有待观察。

### 欧洲:震荡走高行情延续

进入新年以来,欧洲三大股市基本都延续了去年以来的牛市,以法国为例,巴黎股市今年上半年整体呈现震荡上行走势。尽管年初巴黎股市遭受过一轮重挫,但随后很快就收复失地。巴黎CAC40股指上半年上涨了9.26%,预计下半年仍将延续上升势头。

法国股市自2003年初一直处于上升通道中。新公司上市数目、股市筹资额、股市交易量及股东人数等指标,均保持上升态势。巴黎股市的总市值不断上涨。据法国国家金融管理局统计,去年年底巴黎股市总市值已达24283亿美元,在全球证券交易所中排名第五。

今年上半年,法国股市依然维持了整体上行势头。以集中了巴黎股市40家最大上市公司的CAC40股指(简称巴黎股指)为例,2006年12月31日巴黎股指收盘于5541点,今年6月的最后一个交易日巴黎股指则收盘于6054点,半年内上涨了9.26%。

巴黎股市近年来的发展呈现一个明显特点,那就是与法国自身经济增长速度联系并不紧密。巴黎股市总市值较大,指数权重大的股票基本属于跨国公司,而海外业务的迅速发展确保了这些跨国公司业绩的不断提升。

近日,法国《费加罗报》对法国农业信贷银行及兴业银行等15家金融机构对股市未来走势的预测情况进行了调查。预测结果显示,今年年底巴黎股指将上涨到6300点至6400点之间。多数分析人士认为,得益于国内外经济环境的改善,巴黎股市在今明年将健康运行。

### 亚洲:印度牛市脚步挡不住

作为全球经济最具活力的地区,亚洲的各大股市今年也充分体现了该地区良好的经济基本面。近期,印度、韩国等多个股市创下历史新高。

以经济增长仅次于中国的印度为例,7月13日收盘时,印度敏感30指数大涨180.68点,至15272.72点,创下历史最高收盘点位。

作为一个备受关注的新兴市场,印度股市这几年的表现非常出色。2月8日,敏感30指数创下今年上半年的最高收盘点位14652.09点。接下来的一天,该指数又创下上半年的盘中最高纪录14723.88点。不过接下来,印度股市同样遭遇今年2月27日全球股市所经历的“黑色星期二”。就在“黑色星期二”之后的一天,印度财政部长奇丹巴拉姆公布的一份预算也引发了市

场的担忧。种种因素冲击之下,敏感30指数终于掉头往下,一度触及12316点的低位。

不过,随着印度各大公司陆续发布的2006财年财报成绩喜人,投资者很快恢复了信心。印度股市开始重回上升通道。

与此同时,印度发布的一系列宏观数据进一步增强了投资者的信心,也给予印度股市强有力的支撑。印度政府5月公布的数据显示,在截至今年3月底的2006财年,印度的经济增长速度达到创纪录的9.4%。

在经济高速增长的同时,最令投资者高兴的是,印度一直居高不下的通货膨胀率开始步步走低,甚至一度降至4%以下,于是印度央行加息预期开始减弱。

尽管如此,今年5月和6月,印度股市并没有出现人们所预期的井喷走势。但正是受益于印度良好的经济基本面,进入下半年后印度股市已连续两周保持牛市。业内人士认为,在宏观经济持续向好的大背景下,印度股市总体上将维持牛市格局。

### 非洲:经济向好推动股市普涨

在非洲经济整体持续增长的推动下,非洲各地股票市场今年上半年承接去年的上升势头表现活跃,各主要股指纷纷上行。大多数分析人士认为,今年下半年非洲主要股指还将继续走高,但风险也不容忽视。

作为非洲经济的领头羊,南非约翰内斯堡股市综合指数今年6月底达到28337.22点,比年初的24600.96点上涨了约15%,股市市值也从去年底的50415亿兰特(约合7200亿美元)上升到6月底的56413亿兰特。

撒哈拉以南非洲第二大股票交易市场尼日利亚股市6月最后一周的综合指数平均为51330.46点。全部205个上市公司的市值总额达7.82万亿奈拉(约合606.2亿美元),与2月中旬相比分别增长了21.5%和39.6%。

分析人士指出,非洲股市普遍走高的主要原因在于非洲经济基本面良好,而非洲本地投资者的积极参与和侨汇的大量涌入也推动了股市上涨。经合组织和非洲开发银行预测,非洲经济增长率2007年和2008年将分别达到5.9%和5.7%。与此同时,非洲民众投资股票的热情高涨也刺激了股市走高。此外,非洲国家近年来侨汇收入普遍快速增加并涌入股市,也是支撑股市上行的重要因素。

展望下半年,多数非洲证券业人士仍看好市场前景。他们认为,由于大多数非洲国家正大力发展经济,非洲证券市场将有很大发展空间。当然,也有一些分析人士对非洲股票市场的走势存有疑虑。他们认为,目前全球利率水平呈上升趋势,资金流量将减少,非洲股市将进入调整阶段。此外,肯尼亚因为年底将举行总统大选,其股市将遭遇政治上的不稳定因素。



■记者观察

### CPI提速到底是谁惹的祸?

◎本报记者 但有为

尽管6月份CPI数据明天公布,但市场各方对其的预测却早在两周之前开始。虽然各方的预测数据不尽相同,但有一点是相同的,即普遍认为CPI会明显上涨。其中,有预测甚至称,6月份CPI增幅将达到4.4%。那么,到底是什么导致了CPI的大幅上升?

一般认为,本轮CPI上涨的动力在于猪肉和鸡蛋价格的上涨,而猪肉、鸡蛋价格的上涨又在于粮食价格上涨、生猪蓝耳病疫情,从而导致这些产品的供不应求。根据国家发改委对全国36个大中城市的价格监测结果,6月份猪肉价格环比上涨12.3%。

为此,近日发改委、农业部和商务部先后召开会议,部署做好生猪生产供应和价格稳定工作。提出的措施包括:各地要停止新建、扩建玉米深加工项目,并对在建项目进行全面清理;采取切实可行的措施促进生猪、牛羊肉、禽肉、蛋、水产品等其他副食品生产发展;加强市场、质量、价格监管和监测等工作。

但是,也有部分专家认为,猪肉、鸡蛋供不应求并非CPI上涨的最重要原因。北京大学中国经济研究中心教授宋国青就认为,CPI大幅上涨的最主要原因乃是货币的增长速度相当高,并且问题在于,货币供应中有一部分不出现在央行“货币监测雷达”的屏幕上。

宋国青认为,从已有的有关数据来看,真实的货币增长速度(M2A)而非M2,对于说明和预测其他宏观经济变量尤其是通货膨胀率更好。这样看的话,今后一段时间的通货膨胀率有接近和达到2004年水平的倾向。

“好在目前M2A高速增长持续的时间还较短,如果能采取有力措施控制M2A的增长率,避免单月通货膨胀率超过5%还是可能的。再拖几个月就不好办了。”他说。因此,按照宋国青的观点,当前采取进一步的紧缩措施控制真实货币增长速度,对控制CPI增幅来说显得更为紧迫。

单从目前来看,还很难分出哪种说法更有道理,所以,接下来几个月的市场走势,将显得尤为重要。

■新闻分析

## 股市大跌预警 紧缩预期升温

◎本报记者 但有为 苗燕

上证指数昨日大跌92点,分析人士认为,股市大跌除受新股首发冻结资金影响外,还有一个很重要的原因就在于,本月18日上半年居民消费价格指数(CPI)等一系列重要宏观经济数据即将公布,市场对加息的预期再度增强。

事实上,从本月初开始,市场各方对CPI等一系列数据的预测就不绝于耳。从目前情况来看,6月份外贸顺差居高不下,CPI数据创下近两年的新高也几乎毫无悬念。对此,各方对央行近期加息的预期再度升温。

中国银行全球金融市场部9日发布的人民币市场月报指出,伴随着今年以来宏观经济金融指标大多快速增长,经济过热趋势更加明显,在此背景下宏观调控正在全面展开。报告预计,今年下半年,央行还有一到两次小幅加息的可能,最早的加息时间可能在7月份,同时财政部也有取消或减免利息税加以配合的可能。

此外,北京大学中国经济研究中心教授宋国青昨日在接受记者采访时也表示,本月央行加息的可能性很大。

还有市场人士指出,上周五央行向部分公开市场业务一级交易商发行了1010亿元定向票据。虽然定向央票与加息之间并没有必然的联系,但是由于今年前两次千亿定向央票发行之后的十天之内央行均出台了加息政策,因此市场推测不排除央行近期推出加息等紧缩政策。

此外,从央行几天前公布的上半年金融运行数据来看,情况也不容乐观。6月末,广义货币M2增长17.06%,狭义货币M1增长20.92%,同比增幅均出现反弹。6月人民币各项贷款增加4515亿元,同比多增566亿元。今年上半年,金融机构人民币贷款增加2.54万亿元,同比多增3681亿元。

# 17.06%

6月末,广义货币M2增长17.06%,狭义货币M1增长20.92%,同比增幅均出现反弹。6月人民币各项贷款增加4515亿元,同比多增566亿元。今年上半年,金融机构人民币贷款增加2.54万亿元,同比多增3681亿元。

国泰君安证券研究所一位研究员认为,虽然近两年货币政策强调了预见性,但实际上从去年到现在一直没有什么效果,最重要的一点就是没有前瞻性。“货币政策从制定到发挥作用有一定的时滞,最短也要3个月,所以一定要提前采取调控措施。并且从目前情况来看,要加大调控的力度。”他说。

但是社科院金融所结构金融研究室主任殷剑峰认为,从对经济、金融领域的主要变量分析看,目前尚不需要加息。而且,在当前主要宏观统计变量(如CPI、货币总量、股票指数等)存在着诸多缺陷的情况下,简单地将这些变量设定为宏观调控的目标,调控的效果多半是会受到影响的,加息也就很难收到预期的效果。

莫尼塔经济信息咨询首席经济学家马青则认为,当前5年期存款利率比5年期国债收益率已高了近100个基点,取消利息税或加息将对国债收益率上扬产生更大压力,这将成为限制加息的因素。