

■金融圆桌·“解构中国通胀”之四

货币继续从紧 避免“价格洼地”转为“通胀高地”

访谈嘉宾
北京大学中国经济研究中心教授
光大证券首席宏观经济分析师
国家信息中心经济预测部首席经济学家
国泰君安固定收益高级分析师

宋国青
潘向东
祝宝良
林朝晖

2008年恐怕是中国经济充满不确定因素最多的一年。一方面,国际油价屡创新高,美国次贷危机尚难言见底,造成全球经济增速开始下滑,与此同时,全球性的通货膨胀也在“趁火打劫”。

另一方面,国内雪灾、地震、洪灾先后不期而至,不仅对人们的生命财产安全构成极大的威胁,还给国民经济带来难以估量的巨大损失。居民消费物价指数(CPI)虽然稍有回落,但仍维持高位,成为中国经济的首要风险。

正因为如此,中国人民银行行长周小川日前表示,近日油电等价格上涨给CPI带来一定压力,这可能需要出台更加强硬的政策措施以抑制通胀。

在新一轮资源价格改革启动之际,CPI增速下降的趋势是否会被打断?面对物价上涨向原材料扩散的迹象,应采取何种措施加以应对?下半年宏观经济基本面又是否有望好转?

本期金融圆桌是本报持续近一个月来的“解构中国通胀”系列的最后一篇。我们尝试着对下半年中国通胀前景进行粗略的分析和预测,抛砖引玉,以飨读者。

◎本报记者 但有为



下半年加息可能性仍存在

在应对通胀方面,目前货币政策使用的空间还有多大?财政政策又应该在哪些方面有所作为?

宋国青:通货膨胀问题主要是货币问题,所以目前最主要的还是收紧货币,当然从更广义的货币供应量M3看,货币现在已经紧得差不多了。目前CPI有下行趋势,货币政策暂不需要比以往更加紧缩的力度。

对于能源价格改革来说,财政政策是个被动的选择。在政府确定能源改革后,中央财政通过包括补贴农业在内的一系列措施,确保其顺利实施。

中央会议提出的仍是“双防”。如果实施积极的财政政策,恐怕会加剧现有的通胀压力。而我认为,目前最需要关注的依然是通胀问题。最终还是货币供应量决定通胀形势。

潘向东:在物价上涨的压力较大的时候,国家出于对经济硬着陆的担心,全面理顺能源价格的可能性不大。价格的非全面

理顺,就使国家仍然仰仗财政来平抑物价。财政政策抑制通胀只能在短时间内有效,它是建立在国际能源价格和某些原材料价格在不久的将来不会出现继续上涨的前提下。但倘若国际价格仍然持续的高企甚至不断攀高,那么财政的转移只能是延缓物价上涨的时间罢了,因为:其一,财政的补贴是有限度的,不可能进行无限期的长时间补贴;其次,对价格的抑制导致国内外差距的过度拉大,会造成市场体系的破坏,毕竟我们对石油等原材料都是净进口国,并且进口增速仍在高位运行。

下半年通胀压力并不轻松

您如何判断下半年的物价走势?近期的油价改革和铁矿石价格上涨是否会打断其增速逐步下降的趋势?

宋国青:此次油电价调整不会对下半年的CPI有很大影响。从已公布的5月份PPI(工业品价格指数)数据来看,已经低于预测值,而且PPI的上涨有一定独立性,因此并不会对CPI的走势产生太大影响。

目前CPI涨幅已经回落,从紧的货币政策功不可没。但是由于未来宏观经济发展风险较大,CPI的走势尚不能确定,货币供应基本面向起最终决定作用。

潘向东:下半年通货膨胀的压力并不会比上半年轻松。在PPI仍处于8.3和CPI处于7.7这么高的水平上,启动理顺价格将加剧中国通货膨胀的压力。我们预计在目前的货币政策条件下,下半年PPI可能会奔两位数以上,CPI在下半年重新向上攀升的压力在加大。为避免物价上涨的失控,预计下半年货币政策进一步从紧

的概率在加大,只能以低经济增长来换取低通胀率。

假若没有新增的因素,5月份之后CPI的翘尾因素将逐步减弱,将使CPI同比增速在下半年逐步下降。但石油价格的改革改变了这一变化,增加了新的不确定性。目前,由于能源价格上涨带来的传导作用是多方面的,以及生产者和消费者的预期作用程度存在不确定性,我们还很难去测算CPI和PPI上涨的幅度。

林朝晖:我个人认为,我国当前的通胀形势仍非常严峻,并且存在进一步恶化的可能。主要原因是目前我们实际上处在全球性通胀周期之中,而在能源、粮食等最为敏感的商品物资领域,相对全球价格我国仍处于“价格洼地”,因此未来演变为“通胀高地”的压力将更为突出。

国际油价不断飙升并向我国传导压力,铁矿石价格大幅跳涨并突破以往定价规则等现象,均表明全球需求对过松货币政策的依赖,亚洲大量出口产能对全球需求的依赖以及大宗上游产品对亚洲刚性进口的依赖目前仍无根本变化,在此背景下中国自然不能独善其身。



去年以来的物价上涨主要由猪肉等食品价格带动,目前的物价上涨有向原材料扩散的迹象,对于目前的这种通胀应采取哪些方法抑制?

祝宝良:针对当前的这种输入性的通胀,我觉得可以采用财政政策加汇率的方法,比如给穷人一些补贴,然后汇率适当地升一点。当然,货币政策还得要紧一点。但是也不能过紧,过紧也没有用。

林朝晖:我个人并不认同结构性通胀的说法,比如目前全球农产品价格的上涨,实际上与亚洲国家和地区“大进大出”模式下大量农村劳动力及其他资源要素持续转移进入第二、第三产业有直接关联,即大量的农产品净供给者转变为农产品的净需求者,造成供需失衡逐步加剧,比如在我国农村已经看到较普遍的

“空心化”现象。

反过来说,农产品价格的上涨实际上反映了农业对其他产业的过度补贴,比如农村“空心化”就为制造业、服务业提供了急需的廉价劳动力,如果要农产品价格不涨,制造业和服务的价格可能早跌不动了,或者说正是由农产品价格的上涨才“换来”工业品价格的相对稳定甚至下降。因此我国目前结构性通胀特点之下实际仍反映了全局性的趋势因素。

潘向东:去年以来物价的上涨,主要是食品价格的上涨,从食品价格的构成来看,肉类价格和鸡蛋价格上涨的作用较大,粮食、水产品、鲜果及在外用膳食品价格相对较为稳定,处于温和上扬。目前,肉类价格和鸡蛋类价格出现下降,但水产品在外用膳食品价格却出现了加速攀升的迹象,他们的补涨作用会抵消肉类价格和鸡蛋类价格下降的影响,由于石油价格的上涨导致运费价格的上涨也会加大食品价格的上涨。

近期央行行长周小川表示,国内成品油价调整可能会加大通胀压力,可能需要出台更加强硬的政策措施以抑制通胀。对此您作何理解?

宋国青:近期通胀的走低使央行加息的可能性减弱。PPI不断走高加大了国内通胀的压力,如果比较上调金融机构存款准备金率和加息的可能性,存款准备金将更有可能成为央行抑制通胀预期的惯常货币措施。

当前不能说完全没有加息的空间,美国已经宣布停止加息,和我们还有2.85的息差。但目前加息不符合央行的逻辑。CPI涨幅往上走的时候不加,往下走的时候怎么加?所以目前是否加息最好的做法还是看一看下一阶段的情况再说。

高增长低通胀难再现

如果接下来通胀形势有所好转,我国宏观经济的基本面是否有望好转?这一轮经济是否可以顺利实现软着陆?

祝宝良:即使下半年通胀形势有所好转,目前来看也很难说整个经济的基本面会有所改善。因为现在物价这么高,对于企业来说这都是成本,成本提高企业利润会减少,投资肯定也少了,整个宏观经济肯定不太乐观。

除了投资,物价太高可能也会导致部分消费也出现下降。然后为了抑制输入性的通胀,人民币要适当升值的话,出口也会受到影响。目前世界经济也不是太好,出口影响肯定是有,所以整个需求肯定会下

来一点。经济增长的三驾马车同时都会受到影响。但是这一轮经济实现软着陆没有什么问题,因为我们的政策可以作调整,经济不会一下子下来。今年经济增长最低也在10%左右,物价比较麻烦一点。统计上同比可能物价不会再创新高,但是环比来看,物价可能还是会涨的。资源性产品价格也没改完,明年可能还会继续涨。

林朝晖:目前全球通胀的总阀门在油价上,油价上涨一方面会增加生产成本起到“滞”的作用,另一方面是推动物价上扬起到“胀”的作用,因此如果未来油价出现大幅下跌,我国宏观经济将在高增长和低通胀两方面均获得改善条件。但油价本身并不会自然回落,油价飙升背后存在亚洲“大进大出”依赖、美国负利率刺激以及原油供给刚性等多

重制约,还受到原油消费阵营和原油供给阵营之间地缘政治因素的深刻影响。

未来全球通胀形势的好转要么取决于包括美国在内的全球央行通力合作收缩流动性,并相对均摊全球经济软着陆的成本,要么是各国央行仍各自为政,抱有增长比别国快、通胀比别国低的侥幸心理,直至更大的一个“越南”或一群“越南”出现严重经济金融动荡甚至危机,则该类经济体的硬着陆将为全球消肿买单,届时石油转入熊市消减全球通胀压力,能全身而退的另一些经济体则成为金融避风港,享受低通胀、硬通货的经济金融优势。因此,在通胀压力本身已经全球一体化的情况下,未来全球央行能否通力加息紧缩是不同经济结局的关键,我国除自身“扎紧篱笆”以外,有理由成为全球央行一体化紧缩的主要推动力量。

光大期货有限公司
EVERBRIGHT FUTURES CO., LTD.

光大证券股份有限公司
EVERBRIGHT SECURITIES CO., LTD.

中国建设银行
China Construction Bank
上海市分行

搜狐财经
business.sohu.com

热烈祝贺光大期货夏季投资报告会 暨“光大-上海建行杯”黄金期货实盘交易大奖赛颁奖典礼隆重举行

最高收益率排行榜

排名	参赛号	收益率
总冠军	00050	66.25%
月冠军	00051	40.59%
周冠军	00010	38.76%

光大期货全国客服热线: 400 700 7979

联合主办:光大期货、光大证券、上海建行、搜狐财经
协办机构:和讯 证券之星

媒体支持:期货日报、中国期货网
报名支持:www.ebfcn.com

诚聘

全国各营业部(筹)总经理
技术总监、风控交易、结算、
业务团队负责人等。
详情请登录公司网站查询:
www.ebfcn.com

