

Focus

CPI与PPI“剪刀差”扩大 企业利润空间堪忧

8月宏观经济数据昨日公布,居民消费价格总水平(CPI)回到“4时代”,令大盘连日来紧绷的神经有所放松,收出难得的小阳。市场人士认为,CPI持续回落是对通胀压力减轻的进一步确认,有助稳定市场信心,但工业品出厂价格(PPI)仍居高位,使上市公司成本压力依然存在,政策预期明朗前,大盘难以走强,近期仍将以震荡为主。

◎本报记者 马婧好

通胀忧虑有所缓解

国家统计局数据显示,8月份CPI同比上涨4.9%,环比下降0.1%;同时PPI仍维持两位数增长,8月10.1%的增速环比加快0.1%。

分析人士认为,CPI持续回落表明物价控制取得了较好效果,使采取其他经济政策的空间增大了,这对市场企稳有利,有助于反弹的形成。8月CPI明显低于预期,部分缓解了投资者对通胀的顾虑,也缓解了投资者对紧缩政策的担心。”国都证券策略分析师张翔表示。

但由于PPI仍维持两位数增长,其与CPI“剪刀差”的持续倒挂,也让市场感到担忧。张翔认为,PPI与CPI较高的差距显示企业处于不利境况,预计上市公司第三季度业绩将继续受困于成本上升与需求放缓。国金证券分析师也表示,PPI与CPI的差距将增加企业成本,尤其会使中下游企业利润率受到负面影响。

PPI增速有望回落

在未来几个月PPI的走向上,国泰君安策略分析师翟鹏认为,8月PPI10.1%的增幅可能达到了一个顶部,此后PPI增速将可能出现转向,他表示,目前钢材、有色金属等价格已经在向下调整,预计PPI四季度将

会呈现整体向下的趋势。

但也有分析师提到,PPI涨幅已连续两个月处在10%以上的水平,若油、电、气等资源价格调整相继推进,则潜在的通胀压力仍将释放,短期内期待PPI快速回落并不现实。

据国泰君安预测,今年上市公司整体仍能保持18.4%的增速,明年也可望保持18.4%的增长,下半年上市公司的业绩表现会好于上半年,尽管有些行业,如钢铁可能在未来出现业绩负增长,但预计石化行业明年增速可达31%,银行明年也能保持20%的增长。

尽管CPI回落缓解了投资者的部分悲观预期,但目前制约投资者信心的主要因素还在于外部需求放缓带来的业绩压力,以及大小非减持带来的供给压力。这两方面问题在短期内还难以出现乐观迹象,因此市场的震荡仍将延续。”张翔表示,对未来不确定性的担心仍将主导市场的疲弱趋势,大盘将在2000点上方继续等待形势的明朗。

在中长期走势上,翟鹏认为,9月可望迎来市场的中期底部区域,尽管短期仍有风险和波动,但四季度行情仍然值得投资者期待。但他也提到,三季度市场仍无法形成长期底部,此后政策取向将在很大程度上影响市场表现,如果宏观政策能够适时适度进行调整,市场预期有所改变,才能推动股指掉头向上。

机构观点

交银施罗德 CPI回落提供政策微调空间

◎本报记者 弘文

交银施罗德固定收益部认为,8月份CPI落在市场预期下限附近,翘尾因素影响较7月减少1.2%,CPI月同比增幅下滑至4.9%,主要是源于新涨价因素的负面贡献;就分类指标来看,主要是权重较大的食品类价格环比下降幅度较大。

项廷锋表示,这种治理通胀的成果是在中央政府控制通胀政策的作用下取得的。在“一保一控”的政策指导下,有关部门力图在保增长和控通胀之间保持适度的平衡,考虑到8月贸易顺差达287亿美元的历史最高值,货币政策仍将保持其连续性,不过CPI的下滑为政策微调提供了空间,包括适度增加贷款规模、进一步放松价格管制等。

富国基金 债市有望中长期向好

◎本报记者 弘文

富国基金表示,8月CPI数据的回落速度,超越了市场预期,上述因素支撑了10日债券市场的上涨。

一因素推动了债券价格的上涨;而股市财富效应的丧失,则令更多的避险资金涌向债市。

该基金认为,随着通胀压力回落以及经济下滑,未来市场利率或将进一步下跌;继保险和基金后,银行资金或也将加大债券市场的投资力度。这些都成为未来推动债券市场上涨的动力。若宏观经济增速继续下滑,债券市场有望中长期向好。

浦银安盛基金 CPI与PPI差值有望缩小

◎本报记者 弘文

浦银安盛基金认为,CPI与PPI的差值虽然进一步扩大到-5.2%的水平。但展望9月份,CPI有反弹的可能,而PPI将由升转降,因此,CPI与PPI的差值有望缩小。2001年以来,CPI与PPI的差值最大的一次在

2004年11月份,为-5.3%,而今年8月份为-5.2%,从概率上讲8月份-5.2%的偏离可能是本轮通货膨胀周期中的最大值。

该基金同时认为,需要引起关注的是房地产投资的明显回落,这与目前房地产价格下跌、销售量下滑、开发商资金链紧张等现象比较吻合。

交行研究部 货币政策进入观察期

◎本报记者 邹靓 唐真龙

交通银行研究部昨日发布研究报告称,CPI连续四个月显著回落,物价逐步企稳,宏观调控效果显著,货币没有进一步紧缩的必要。此外,CPI显著回落,但PPI仍然处于高位,通胀压力出现结构化,近期稳

定物价基调不会改变,货币政策进入观察期,近期货币政策将侧重于信贷结构调整,信贷政策将继续向中小企业、“三农”及灾区灾后重建倾斜。交行研究部指出,如果没有新增突发事件发生,PPI近期将冲高回落,CPI也将继续稳步下降,预计通胀压力在年底将显著降低。

雷曼兄弟 出口增速仍将下行

◎本报记者 石贝贝

对于10日公布的8月CPI,PPI数据,雷曼兄弟中国首席经济学家孙明春表示,非食品CPI涨幅依然维持在年同比上涨2.1%的水平不变,并且目前

没有太多迹象表明食品价格通胀会向非食品价格扩散。对于8月进口增速大幅回落的原因,孙明春认为,这由多重因素综合作用所致,包括原油价格的下跌等。他进一步预期,中国的出口增速将在未来几个月呈下行走势。



张大伟 制图

热点对话

货币政策微调不等于放松

5月份以来,CPI同比增速已连续4个月呈下降走势,8月份增速更降至4.9%。随着央行8月初上调了部分银行新增贷款规模,货币政策也迎来了从紧之后的首次微调。随着CPI增速的趋缓,市场预期通胀压力还将持续下降,由此,对于未来货币政策放松的期待也随之增加。

带着对在当前的经济环境下,货币政策是否真的能够放松的疑问,本报记者采访了国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松和中央财经大学银行业研究中心主任郭田勇。

◎本报记者 苗燕 但有为

保持货币政策适度从紧基调

上海证券报:8月份CPI同比增长达到了4.9%,这是15个月以来,CPI重新降至5%以下,并且市场预期通胀压力还将持续下降。因此,有观点认为,货币政策也可以相应放松。您如何看待这个问题?

巴曙松:随着2008年7月份物价指数的公布,使得市场对于通胀压力的担忧明显降低,尽管工业品出厂价格(PPI)同比上涨10.0%创出新高,但是居民消费价格总水平(CPI)同比上涨6.3%却低于市场预期水平,而且从5月份的7.7%和6月份的7.1%持续回落,市场倾向性地预期CPI会逐步回落,从而预期这种降低的通胀压力给宏观政策放

松紧缩力度创造了条件。不过,如果把当前的物价回落放到整个经济结构调整的大背景下观察,并不能肯定通胀压力就此化解。因此,当前物价的阶段性回落,是前一阶段宏观紧缩逐步产生效果的显现,也为宏观政策的微调提供了阶段性的时间窗口。

在外部环境的不确定性增加和国内PPI加速上涨的情况下,要充分意识到通胀压力可能会因为经济转型的推进而长期化,这不仅是因为国际市场的宽松货币环境和不断上升的通胀压力,也因为中国经济长期积累的结构失衡需要通过特定行业的价格上扬来矫正。相反,

如果对通胀的形势过于乐观,或者过分重视经济增长指标,可能会贻误抑制通胀的良好时机,也可能过早放松货币政策,导致控制通胀的成本更高。严厉的反通胀举措短期内可能会牺牲一点经济增长,但是至少可以避免在更高的通胀压力下付出更大的经济增长乃至社会稳定的代价。

从这个角度来说,在经济转型的特定阶段,保持货币政策适度从紧基调的连续性和稳定性,有利于形成一个稳定的通胀预期,为经济转型创造稳定的货币环境,避免因公众货币政策预期和通胀预期的紊乱加大通胀的现实压力。

货币政策仍有微调空间

上海证券报:央行今年8月份上调了信贷总规模,部分银行的信贷额度提高了5%,部分银行的额度提高了10%,总体来看,约上调了2000多亿元的额度。您认为,这究竟是一种货币政策的微调,还是松动的开始?

巴曙松:从宏观政策的角度来看,过快的上涨和过快的回落都可能对经济形成显著的冲击,当前政策基调的微调,其关键目标还是在于防止经济过快的回落,而不能视为宏观政策调整的转折和拐点,也不能视为暂时放松对于经济转型

的推动。

首先,货币政策基调保持连续性的前提下,还有较大的微调空间。要充分意识到通胀压力可能会因为经济转型的推进而长期化,这不仅是因为国际市场的宽松货币环境和不断上升的通胀压力,也因为中国经济长期积累的结构失衡需要通过特定行业的价格上扬来矫正。

从严格意义上来说,目前的货币政策并不能算作十分严格的紧缩,依然还是一种在国际收支失衡带动下的、被动放松型的政策基调,但是行政化的信贷管制却过于严

厉,因此,所谓从紧的货币政策,不应过多依赖信贷的直接控制,因为这种直接的控制相对宽松的货币环境下只会促使企业寻找其他多样化的融资渠道,长期内的效果是逐步降低的。

目前看,矫正持续的负利率,因为资金成本的低下会纵容过分依赖投资和工业的不平衡的增长模式,采取更为灵活的汇率制度以缓解因为国际收支的严重失衡所导致的被动的货币政策放松,在结构调整没有取得明显进展时坚持有力的对冲政策,都是需要坚持的货币政策基调。

重视信贷结构调整

上海证券报:货币政策主要着眼于调控总量,而信贷政策主要着眼于解决经济结构问题。央行此次上调信贷总规模,并且明确指出了这部分新增额度的用途。如何来理解这种结构性的信贷政策?

郭田勇:我们可以针对结构中出现的结构问题加大结构调整的力度,当然在加大结构调整的力度中,货币政策可以适度发挥作用,增加5%-10%的信贷规模,就是总量的适度松动来解决经济结构的问题。

与其说5%-10%的信贷额度放松是一种总量的放松,不如说是一种结构性的放松,这部分额度是要定向投放到中小企业、农业。正因为目前经济运行中不仅有总量问题,而

且结构问题也十分突出,所以要更加重视信贷结构调整,充分发挥信贷政策引导信贷投向、调整信贷结构、促进产业结构调整 and 区域协调发展的作用。就当前的经济发展总体状况看,“三农”、小企业是金融支持的相对薄弱环节,而地震灾区的重建,也需要大量的金融支持。所以将新增部分贷款规模投向这三个领域是必要的。

所以说,未来并不排除货币政策会进一步发生微调,但是总体货币政策保持连续性和稳定性,对于我们完成一保一控的任务还是非常重要的。

现在来看,我觉得应该以更多的财政政策来刺激经济,一方面是增加

投资,但增加投资容易导致短期内的需求增加过快,另外它是一种外延型的增长方式,需要新建一批企业。

现在企业盈利有所下降,倒闭的企业增加,与其在这些企业要倒闭的情况下新增一批投资,不如通过减税让这些企业获得生存机会。我认为,要防止经济下滑,未来发挥财政政策作用非常重要。不能一想到到财政政策就想到投资,或者再发一批国债债如此类的。针对本轮经济的一保一控,应该保持货币政策的连续性和稳定性,但是可以适度微调。增加一部分贷款,并不是基于总量的扩张,而是通过增加一部分信贷来进行结构调控,解决中小企业瓶颈问题。

专家观点

陈东琪:下半年货币政策应紧中偏稳

◎本报记者 但有为

国家发改委宏观经济研究院副院长陈东琪10日表示,从出口、投资和消费三大需求来看,下半年及明年经济预计将继续调整走势,CPI涨幅也有望继续回落。但他表示,货币政策仍不到全面放松的时候,而是应该紧中偏稳。

陈东琪是在社科院金融所的金融论坛上作上述表示的。他指出,从指标变化来看,占GDP比重较大的工业已成减速趋势。而在三大需求中,净出口减速;投资名义增长较高,但实际降低;消费增长上半年名义和实际都在加速,但因收入减速,下半年料将向下,明年消费减速更将会拉动经济下行。

陈东琪认为,下半年宏观经济将继续减速。目前宏观经济的调整仍处于初期,整个调整则持续两年,长则3年-5年。另外,本轮调整与全球经济同步调整,其走势可能呈现U型或L型。不过陈东琪同时指出,经济调整的幅度不会太大,考虑到财政和外贸有盈余,以及政府可能采取的宏观调控,保增长的目标预计不难实现,未来十几年的中国经济预计也将继续保持高速增长。

谈及当前的通胀压力,陈东琪表示,预计今后一段时间CPI增速将进一步下降,PPI继续向CPI传导的概率也较低,PPI在三季度见顶后将与CPI同步回落。他同时认为,中国并不存在中长期通胀风险,CPI的下降使得资源价格改革的机遇来临。

对于当前国际油价的下降,陈东琪认为,国际油价周期性上升期结束,油价可能在全球经济调整期降到70美元以下,这有助于减小我国输入型通胀压力。

在政策应对方面,陈东琪表示,总量政策组合应该是松财政和稳货币。松财政可以是指实施一些结构性减税;而稳货币是指维持三率(利率、汇率和法定准备金率)的基本稳定。他同时认为,目前货币供应紧缩压力减小,微调信贷的条件逐步具备。但是他也强调,信贷不能松得过快,否则可能导致需求快速上升,引发二次通胀风险。

庄健:CPI回落为资源税价格改革腾出空间

亚洲开发银行驻华代表处高级经济学家庄健10日在接受记者采访时说,8月份中国居民消费价格总水平(CPI)回落至5%以内,这一数据好于市场预期,实现大幅回落的主要原因是食品价格的下降。

庄健说,自去年下半年开始,我国CPI涨幅不断攀高,其中食品价格上涨成为拉动CPI走高的主要因素。他认为,近期CPI涨幅不断放慢,与食品价格下降比较快有关,而这效果的实现与政府采取的一系列宏观调控有密切关系。

值得关注的是,虽然8月份CPI涨幅出现明显回落,但工业品出厂价格(PPI)同比上涨仍达到10.1%。庄健说,CPI和PPI之间持续存在的增幅“剪刀差”说明CPI日后仍面临一定上涨压力,关键要看二者之间的传导机制如何发挥作用。目前来看,导致通胀压力上升的市场供求因素和国际输入因素都有所减少,但原材料成本上升因素仍有待观察,非食品价格上涨较快,这种势头延续下去势必加大CPI上升压力。

庄健表示,总体来看,8月份的CPI数据给国家宏观调控提供了一个更广阔的空间,在这种情况下,有利于进行一些政策性微调,对出台资源性价格的改革也腾出一定空间。(据新华社电)