

## 聚焦 7月份宏观经济数据

# 7月宏观数据显示经济回暖迹象明显

证券时报记者 岩 雪



国家统计局昨天首次以新闻发布会形式对外公布月度经济数据

国家统计局昨日公布的最新数据显示,7月份CPI同比下降1.8%,PPI同比下降8.2%,略低于此前市场的预期。数据同时表明,以工业增加值、固定资产投资为代表的实体经济,呈现出稳步回升的恢复态势。

自7月起,国家统计局改变了月度经济数据的公布方式,数据改为在同一天统一公布。昨日,国家统计局首次采用这种方式发布了月度经济数据。

数据显示,1至7月,社会消费品零售额比上年同期增长15%,继续高于14%的今年全年零售额增速目标。其中,7月份零售额比上年同期增长15.2%,增速快于6月份的15%。在消费增速加快的同时,工业生产增加值等数据也保持了增长势头。国家统计局新闻发言人李晓超在新闻发布会上说,工业生产连续3个月加快增长;发电量连续两个月实现增长;社会消费品零售总额7月份又有所加快;商品房销售面积同比持续增加,增速逐渐加快;全国制造业采购经理人指数连续5个月高于50%。

众所周知,我国工业生产受国际金融危机的影响较大。然而从最近几个月的数据来看,工业生产呈现出稳步回升的态势。7月份,全国规模以上工业增加值同比增长10.8%,增速较上月增加0.1个百分点,连续3个月同比增速加快。

兴业银行经济学家鲁政委分析

称,若不考虑巨大的财政刺激因素,历年工业增加值在7月份通常会显著回落,但今年的情况有可能与1999、2000和2002年相似,这3年的7月份工业增加值均在财政的大力刺激下,较6月份有所增长。

虽然工业增加值数据向好,但不能说困难不存在。李晓超在新闻发布会上坦言,尽管全国22个地区工业利润降幅6月份已经缩窄到8.3%,但上半年仍然下降了21.2%,企业的亏损额增长,利润仍在大幅下降,说明工业企业生产经营还有一定的困难。

李晓超还强调,国际社会也存在很大的问题,虽然美国经济出现了一些好转迹象,但尚不稳定,欧元区情况也不好,影响到我国的出口交货值。7月份工业企业出口交货值同比下降了14.5%。

具体分析拉动经济增长的“三驾马车”,7月份我国内需继续驱动经济增长,固定资产投资和消费仍是亮点,但固定资产投资增速较前6月回落0.7个百分点。

对于固定资产投资增幅下降较快,国家信息中心经济预测部首席经济学家祝宝良认为原因主要有二:一是政府投资的配套资金到位较慢;二是商业银行信贷收紧。而商业银行信贷增幅下降,一方面是因为商业银行信贷规模下半年低于上半年,另一方面也是因为央行的政策指引下,加

大了收紧信贷的力度。

上海证券的最新研究报告指出,预计短期内投资仍能维持30%以上的增长。从固定资产投资资金来源看,目前信贷对投资的推动作用仍没有完全释放,还有很大部分的信贷资金仍停留在银行间,未来固定资产投资在资金上仍有保证。

业内专家指出,在政府大规模投资初见成效之后,企业投资也在快速跟进,真实利率水平猛降、信贷投放充裕,降低了企业投资的机会成本,多数企业存货调整速度远超预期,复苏预期增强,促进了企业投资恢复性增长。

从前7月数据来看,消费确实成为国内经济的一个亮点,国家一系列政策

如假日消费、家电下乡、汽车下乡都起到了积极作用,7月份限额以上批发和零售业吃、穿、用商品类零售额中,增长最快的是汽车类商品,增长32%。亚洲银行首席经济学家汤敏认为,虽然这部分消费包括政府采购,但也表明中国与其他国家相比消费力强劲,这将给中国经济回暖带来很大的利好。

## 信贷回落并不意味货币政策转向

证券时报记者 贾 壮

7月份的信贷增长数据基本符合市场预期,但与6月份的天量数据相比,回落速度还是显得有些惊人。如此快速的回落是否意味着政策微调已经实施并产生实际效果了呢?业内专家认为,信贷回落属正常现象,只能说明货币政策更加倾向“适度”,并不意味着政策出现实质性变化,在宽松政策结束与紧缩政策来临之间,可能存在比较长的周期。

据中国人民银行昨日公布的数据,今年7月份人民币各项贷款增加了3559亿元,是去年10月份以来的最低数字,仅为前6个月平均信贷投放的1/3左右。摩根士丹利大中华区首席经济师王庆认为,上半年信贷快速扩张的情况是不可持续的,下半年有可能会恢复到正常情况。但是信贷回落的情况不应视作政策收紧的信号,在票据融资占比下降的同时,中

长期贷款占比上升,说明保增长的刺激政策仍将持续。

7月份信贷虽然较上月有明显下降,但仍然高于往年7月的历史水平。”兴业证券首席宏观分析师董先安指出,6月份信贷猛增主要是季节性因素,今年下半年经济强劲回升将继续刺激投资与贷款需求,加上上半年投资项目的后续贷款需求,预计8月份以后新增信贷将在波动中回落,但贷款增速仍将超过往年平均水平,全年新增贷款有望超过9万亿元。

信贷投放放缓使得广义货币M2增速相应放缓,7月份M2增速由6月份的28.5%微幅下降至28.4%。与此同时,狭义货币M1的增速却在快速上升,两者的反向运动使得之间的剪刀差迅速缩小,7月份两者的差距仅余2.05%,若M1保持7月份增速,剪刀差将会在两两个月内消失。对于

M1的快速回升,摩根士丹利王庆认为可能跟企业存款活化有关,这种现象说明经济活动的进一步活跃。

7月份居民存款一改之前的大幅增长情况,当月居民户存款减少了192亿元,上一次单月存款减少是在2007年10月份。存款搬家现象事隔22个月之后再次出现,充分说明了股市行情火爆对银行资金的分流作用,这种分流往往出现在牛市最疯狂的阶段,上次出现这种情况是在2007年年中,前后持续了半年时间。

除了股市的分流之外,金融机构降低存款利率也是居民存款分流的重要原因。据央行此前发布的2009年二季度货币政策执行报告,今年上半年部分金融机构主动调低了存款利率,其中主要为外资银行和中资股份制银行,下浮品种集中于业务量较小的中长期定期存款、通知存款和协定存款。

关于下一阶段的政策走向,摩根大通在其最近发布的一份研究报告中认为,由于目前仍然面临较大的就业压力,同时许多行业存在产能过剩问题,所以通缩压力短期难以结束,这将会为未来几个月中国央行保持存款准备金率和利率稳定创造空间。另外,商业银行信贷投放的自然回落也说明没有必要对信贷进行规模控制。

摩根士丹利王庆分析称,昨日公布的投资数据说明,经济增长的接力棒已由政策驱动的投资传给了私人部门和内部需求,这是非常积极的变化,可以平息关于过度投资、信贷过度投放和经济失衡继续恶化的担心。下一阶段货币政策可能会继续恢复正常,而投资会走向更加可持续的水平,所以信贷回落不会对实体经济增长构成束缚,更不应被视为政策紧缩的信号。

## 专家:CPI或于四季度“转正”

证券时报记者 岩 雪

国家统计局昨日发布的7月份经济数据显示,7月份CPI同比下降1.8%,比上月降幅扩大0.1个百分点;PPI同比下降8.2%,降幅比上月扩大0.4个百分点。业内专家分析认为,7月CPI负增长可能已经见底,有望在四季度转为正增长。同时,专家还指出,虽然从今年的形势来看,年内发生通货膨胀的可能性较低,但明年一旦CPI进入上升通道,通胀的压力仍然存在。

CPI负增长已于7月见底

数据显示,CPI和PPI在7月份双双创出今年以来最大降幅,其中,CPI自2月以来连续6个月负增长,PPI已连续8个月负增长。

对于7月份CPI、PPI降幅继续扩大,银河证券经济学家左小蕾认为原因有二:其一,经济尚在复苏期。由于产能过剩、经济放缓等原因,生产资料出厂价格和利润水平的下降,导致消费没有进一步上涨的动力;其二,翘尾因素。和去年6、7月份相比,大

宗商品交易的下滑导致输入型经济的下滑,所以翘尾因素并没有解除。

中国社科院中国经济评价中心主任刘煜辉指出,7月份物价创今年以来最大降幅,与全球大宗商品特别是油价下跌有关。另外,7月份蔬菜与水果也存在季节性调整因素。

兴业银行经济学家鲁政委认为,CPI负增长在7月份见底,但PPI是否见底还有待观察,估计在三季度也将见底。导致7月份CPI下降的主因,是翘尾因素和食品类价格下跌。

多因素助推CPI四季度转正

针对CPI和PPI何时会出现拐点,左小蕾表示,随着经济增长形势的不断稳定,以及翘尾影响的逐渐消失,今年第四季度,10月或者11月,CPI和PPI可能转为正。特别是如果现在国际油价和其他大宗产品价格出现与国际经济形势不同步的大幅上涨,也可能在四季度给PPI和CPI增加转为正的推动因素。

交通银行研究部高级宏观分析师唐建伟则更为谨慎一些,他预计三季度物价降幅将收窄,CPI同比增幅在四季度有望转为正,但增长的幅度不会太大。相比之下,PPI预计将在明年一季度由负转正。

中国人民银行此前发布的宏观形势分析报告指出,CPI同比底部震荡,PPI显现走稳迹象,全球商品市场价格整体在三季度未触底回升,同时国内需求继续回升,流动性继续宽裕,通胀预期有所显现。总体看来,CPI会在下半年走稳,存在反弹的可能。

而交通银行昨日发布的最新研究报告则称,明年物价可能重回上升轨道,全年CPI同比涨幅在4%以下。在经济回升过程中,物价的温和上涨是有利的。一方面,物价上升可以改善企业盈利;另一方面,也会在一定程度上刺激投资和消费。

通胀预期仍然存在

与此同时,随着银行大规模信贷

的投放,虽然CPI持续下降,但很多专家仍然担心过量的货币增长可能引发通货膨胀。只是从今年的形势来看,年内发生通货膨胀的可能性比较低,明年一旦CPI进入上升通道,通胀的压力仍然存在。

左小蕾对此则认为,在CPI、PPI数据仍然负增长的情况下,通货膨胀仍然不是目前最值得关注的问题,近期货币政策也不会针对通胀而发生变化。国家统计局总经济师姚景源日前曾表示,由于一些行业产能过剩,给价格带来了一定的压力。即使出现通货膨胀,政府宏观调控治理通胀的能力也特别强,改革开放以来历次通货膨胀都不都顺利解决了?

此外,交通银行唐建伟提醒,如果明年持续宽裕的流动性得不到有效调节,资产价格继续快速上涨甚至出现较大泡沫,国际大宗商品价格持续上涨的“输入型”通胀压力加大等因素,也可能导致物价快速上涨,对此应当保持警惕。

### >>>观点集粹

**博时基金研究部夏春:**整体来看,经济回升趋势并未改变,但下半年投资的拉动力将逐渐变弱,经济回升驱动力可能将逐渐转向内需。下半年政策的稳定性及结构调整的快慢,是影响后期经济回升是否顺畅的重要因素。行业面的结构调整将逐渐展开,博时基金仍然看好受益于内需增长动力的商业、耐用消费品等行业。从价格方面来看,7月份CPI、PPI同比双降趋势未改,降幅继续收窄,下半年基本不存在通胀可能,但原材料价格的持续大幅上涨,会使中游行业面临成本压力。

**华商基金首席经济学家胡志光:**从当前的整体经济形势分析,为保证今年完成GDP增长8%的任务,投资增速仍需维持在一个比较高的水平,从而拉动经济增长。鉴于今年上半年GDP增长速度7.1%当中,投资贡献率达到87.6%,占了6.2个百分点,而短期内消费对经济的拉动作用不可能大幅度上升,外贸进一步从底部回升也还需依赖欧美经济体的好转,有一定的不确定性,因此,积极的财政政策和适度宽松的货币政策”仍需维持一段时间,以力争“保8”任务的完成。

**汇丰晋信基金:**CPI同比降幅继续扩大,通缩压力不减,主要源于CPI翘尾因素比上个月扩大1个百分点,且受食品价格的高基数影响,也说明总需求水平依然很低。但随着近期猪肉价格的回升,蔬菜价格的反季节性上涨,以及全球原材料价格的上涨和我国公用事业价格(比如水价)的调整,预计CPI进一步下降的可能性不大。

**天治基金:**环比回升体现出出口正在缓慢复苏,天治基金通过微观层面调研显示,中国出口的重要行业出口订单情况有所好转。预计下半年中国出口将继续改善,年底前有望出现同比正增长。分产品来看,出口劳动密集型产品表现好于机电类产品。

**摩根大通董事总经理李晶:**中国投资的快速增长成为环球经济需求的一个重要来源,导致近期贸易顺差减少。外围需求的疲软,导致中国推动经济增长更依赖投资。而外部需求已经见底,中国出口正在稳定复苏之中,全年出口及进口跌幅将分别收窄至16%及13%。

**野村证券:**CPI同比降幅符合市场预期。由于商务部监测并公布的部分生产资料价格在去年7月份见顶而且在过去3个月里开始呈月环比上涨之势,预期PPI指数可能已在今年7月份触底。

**渣打银行:**7月数据意味着今年以来的强势反弹将告一段落,货币政策微调的效果将在未来数月内体现,同时,未来输入型通胀压力也将显示。总体来看,略低的经济数据预示宽松货币政策尚无调整可能。

**交通银行研究部熊鹏:**受翘尾因素等负面效应影响,当前我国物价下行周期尚未结束,预计三季度CPI、PPI同比仍会呈现负值,但降幅会逐渐收窄,CPI同比增幅在四季度有望转为正,但上升速度不会太快,PPI转正可能要到明年一季度,2010年全年CPI同比涨幅可能在4%以下,属于温和上涨。总需求回升将扭转物价下行趋势,应注重多管齐下、标本兼治。

(杜志鑫 张若斌 孙晓霞 张哲 孙媛)