

# CPI符合预期 明年通胀压力增大

李明亮

7月份居民消费价格(CPI)同比下降1.8%,连续6个月负增长,比上月降幅扩大0.1个百分点。1-7月份,居民消费价格同比下降1.2%,比上半年降幅扩大0.1个百分点。7月份工业品出厂价格同比下降8.2%,与我们的预测完全一致。我们认为PPI拐点已现,8月将开始降幅收窄,年末实现正增长。预计,8月份PPI为-7.9%。2008年8月PPI达到高点,过高基数给今年8月的PPI施加向下压力。

## 两因素导致同比降幅扩大

7月份CPI同比增幅与我们预期非常一致。我们认为,导致7月CPI同比降幅扩大,主要是由如下两个原因:一是由于去年7月较高的基数效应,使得翘尾因素为负值;二是食品价格的持续回落导致了CPI下行,其中7月食品价格环比下降0.2个百分点。实际上,今年3月至7月食品价格环比一直处于回落态势。

我们预计,今年8月至10月CPI同比涨幅将继续为负增长,主要由于翘尾因素继续弱化。2008年7月,8月CPI同比涨幅处于高位,分别高达6.3%、4.9%。经我们初步测算,2009年7月,8月翘尾因素对当月CPI的影响分

别为-1.5个百分点和-1.4个百分点。根据我们预测模型结果显示,2009年8月、9月CPI涨幅分别为-1.5%、-1.4%。

## 明年通胀压力增大

我们认为,从2009年11月开始,CPI同比增长率将扭转持续数月为负的局面,2010年通胀压力有望出现,理由如下:

第一,国内经济回暖将推升物价。铁路货运量实现正增长、用电量、PMI指数都一致反映我国经济开始回暖。中国物流与采购联合会发布7月中国制造业采购经理指数(PMI)微升,为53.3%。连续5个月位于50%以上的临界点。全国铁路货运量呈现今年以来首度正增长,运输生产经营状况继续好转,,反映了国民经济正在持续回暖。半年规模以上港口完成货运量32.7亿吨,同比增长2.6%。其中后4个月逐月有所回升。

第二,流动性持续宽裕。首先,继续保持政策的连续性和稳定性,宏观政策的取向不会改变,调控工作不放松,调控的重点更加突出。强调宏观政策的取向不改变,主要基于以下三个方面的原因:一是世界经济仍然处在

衰退之中,未来的走势还不明朗。二是支持中国经济增长的内生动力还不强。三是经济发展中的一些深层次矛盾还没有得到有效的解决。其次,下半年中国或将面临更加汹涌的短期国际资本流入,考虑到2009年上半年中国信贷新增供应7.37万亿元,一旦更多的短期国际资本流入,则中国资产市场在内外流动性过剩的夹击下,很难避免产生新一轮的资产价格泡沫。我国二季度的热钱的大致规模约为1000亿。今年一季度,央行从市场上购买的外汇量平均每月仅有1000多亿元,几乎是自2006年以来的低谷。但从4月开始,5月份已经上涨到2889亿元,而到6月底,中国的外汇储备首次突破了兩万亿美元。

第三,居住类价格随着房地产回暖也将逐渐上行。销售的火爆直接带动了房价的回升。根据国家发展改革委、国家统计局调查显示,7月份,全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨1.0%,涨幅比上月扩大0.8个百分点;环比上涨0.9%,涨幅比上月扩大0.1个百分点。

第四,全球商品市场整体呈现触底回升之势,未来“输入型”通胀压力增加。

第五,资源价格改革稳步推进。继续深化电价改革,继续坚决执行经国务院批准的成品油价格形成机制,随着水资源价格改革的加速以及今明两年将有大量的污水处理厂投入运营,预计2009年、2010年两年水价将出现大幅增长。

第六,购进价格指数预示通胀压力。购进价格指数已连续8个月上涨,7月购进价格指数为59.9%,为PMI五个主要指数中的最高值。目前20个行业中,只有医药制造业和木材加工及家具制造业两个行业低于50%,黑色金属冶炼及压延加工业、化纤制造及橡胶塑料制品业、石油加工及炼焦业等8个行业达到60%以上,前3个行业更是高于70%。上游能源和基础性原材料价格涨势较快,通货膨胀压力加大。购进价格指数的在总体水平偏低的情况下平稳回升,但该指数涨幅太快可能在明年带来通胀压力。

通过以上分析,我们预计2009年全年CPI涨幅-0.5%左右。  
(作者系海通证券研究所核心分析师)

## 焦点评论

## 财经漫画

### 大盘开始反弹



## 实话实说

# 理性看待人民币结算试点遇冷

舒圣祥

2009年7月2日,中国人民银行、商务部等7部委联合发布《跨境贸易人民币结算试点管理办法》。上海、广州、深圳、珠海、东莞五大城市,正式启动跨境贸易人民币结算试点。可是,除启动当日共有6单业务成交以外,已经过去1个月了,东莞成交的新业务只有1单。广东另外3个试点城市没有新的业务进来。

跨境贸易人民币结算业务的开启,被舆论普遍认为是“人民币国际化征程跨出的坚实一步”,原本我们想象,跨境人民币业务一旦推出,应该立即呈现出非常火爆的景象,没曾想竟然受到冷遇,确乎有些令人意外。

我们应该对这一现象采取理性的评价,不能藉此就对人民币国际化丧失了信心。对国内进出口企业而言,使用人民币结算以规避汇率风险的需求,事实上仍然非常强烈。之所以会在试点过程中遇冷,可能有配套政策不完善的原因,比如手续太过繁琐,也可能是因为试点办法中规定的限定政策过于严厉,让很多有需求的企业无法进入试点范围。

最为重要的原因,还应该是外商在初始阶段的不容易接受乃至有意排斥。跨境

贸易毕竟是双方的事情,国内企业接受人民币结算当然没有问题,境外贸易伙伴一开始接受起来却会有些困难。不得不承认的是,国内进出口企业与合作外商相比并不处在优势谈判地位,相反却普遍存在一定的劣势,在选择结算货币方面自然更多是对方说了算。

美元不断贬值而人民币不断升值,从中国进口的外商当然不愿意用人民币计价,因为这意味着他们要付出更多的钱。此外,如商务部研究院梅新育先生所言,在信用货币时代,境外贸易伙伴接受人民币结算的首要条件是能够用人民币买到他们所需要的商品和服务。老牌国际货币持有者可以无障碍地在国际采购,而一种新晋国际货币要想如此,则必须本国能够大量生产供应这些商品和服务,这方面显然也会大大影响外商接受人民币的意愿。

路漫漫其修远兮,人民币国际化才刚刚起步。从1980年代就开始努力推动的日元国际化尚且远未成功,我们又怎可急于求成?要想使人民币真正走向国际化,对政府善治的考验才刚刚开始。

# 中美需致力于修缮全球金融经济

郑洁 杨冰

中美重构经济和金融关系的第一次战略对话带给全世界最大的悬念是,中美双方到底能够为拯救世界金融体系做些什么?中国持有8000亿美元的美国国债,为稳定美国金融市场和金融体系做出了巨大努力,并且在经济领域中美双方之间的合作关系进一步扩展延伸,但这对当下的全球危机显然是远远不够的。换句话说,中美双方如果仅仅从双边关系的角度出发,重构或扩展双边战略经济对话,不能适应目前全球经济和金融体系重新整合的趋势;中美双方最需要做的是,在双边战略对话的框架下积极推动其他国家共同致力于修缮全球金融经济。

## 修缮全球金融经济

目前,相互开放金融市场范畴当中最紧迫的,决不是尽快在对方国家扩张金融机构数量和规模,尽管在这一点上中美双方已经迈出很大步伐,但最紧迫的问题却是在全球金融监管改革的条件下,尽快构造一个广泛的、具有普遍意义

的开放金融市场的制度框架体系,特别是在全球衍生品市场高度萎缩的局面下,在潜在的清算结算危机风险逐渐上升的条件下,最需要全球各国尽快首先在双边关系的基础上构造金融市场清算和结算机制,以避免后危机时代潜伏的、可能不断出现的尖锐风险。显然,中美双边规模巨大的、建立与实体经贸条件之上的金融经济合作,支持中美双方首先构造较为完善的双边清算结算体制框架,为未来双方持续加快相互开放金融市场准备好必要条件,并在这个前提下为多边清算结算提供参考意义,实际上这很快就会有在9月匹茨堡G20会议中有所反应。

在目前危机深化的条件下相互开放金融市场,是存在诸多限制和风险因素的,其中资产价格暴跌之后短期之内余波未尽,未来仍然可能不间断地出现尖锐波动等因素,是现实中的不利条件,这说明双边关系之上的金融清算和结算机制并不足够,还需要更广泛的、多边机制下的全球性的清

算和结算体系,才可以用以维护重构全球金融市场的努力不遭破坏。因此,中美双方在金融经济领域如何达成更具体的、更具代表性的、乃至于更深入细致的成果,全球各国和市场投资者正翘首以待。关键的是中美双方达成什么样的货币合作机制和相互清算机制,这将充分反映双方致力于修缮全球金融经济的努力。

## 共同重构世界经济

全球危机深化至今,世界经济体系背负着消化各国货币体系中的巨额债务的包袱,如果不能有效地重新构造世界经济体系,单纯地聚焦于债务消化、不合理地扩散债务负担,世界经济的前景必然是暗淡的。因此,重构世界经济体系必须脱离片面的刚性债务陷阱,以及由此所派生的负面的货币汇率陷阱,尽快寻找具有实际效率的复苏之路。这样的路径决不是以限制对手或竞争者为条件,而是要在全球化的前景下寻找共同的结构改造和体系修复,以负责任的立场应

对国家债务。

国家债务达到一定水平之后,对货币金融体系的威胁和破坏,在本次全球金融危机和经济危机中表露无遗。如果在这样的条件下试图以人民币自身的潜在实力承担全球债务,除了危害人民币本身的价值之外,全球债务体系最后只会轰然倒塌。全球合作框架下所要寻找的路径,是在优化不同货币体系的前景中,寻找共同利益的最大化,以为消化全球巨额债务创造条件,这也是中美双方重构战略经济对话的一个重要目的。换句话说,中美双方之间不是谁来帮助谁的问题,而是共同寻找最优化的合作空间,尽管多边体系下国家债务压力扩散的条件会更多,但G20框架也是如此,不会囿于消化债务而踟躇不前。

## 财经时评

## 财经杂谈

# 别了,莫拉克

黄湘源

今年第8号台风“莫拉克”自生成以来,虽然走走停停,步履缓慢,但所到之处,却无不狂风大作,暴雨如注,造成了极大的灾难。

凑巧的是,货币政策的“微调”给我国A股市场所带来的冲击波,无论是在时间上,还是在行走的方式上,也和台风莫拉克一样。今年以来,跌幅近百点或超百点的调整虽然有过多,但大多表现为盘中调整或单日调整,但7月29日的暴跌幅度则一举超过了5%,盘中最大跌幅甚至超过8%,而且时隔不久又发生了持续5个交易日连续下跌。

从美联储公开宣布开始考虑退出策略的相关问题,暂不扩大资产负债表规模,并暂停或不再延续部分数量型宽松工具后,围绕我国货币政策变化的一些敏感动向,就引起人们的广泛关注。先是在5月参加陆家嘴金融论坛时,央行行长周小川首次表态,货币政策需要微调。7月19日至20日,央行召开年中会议。据报道,会议提出继续实行适度宽松的货币政策,既要保经济增长,又要防通货膨胀。会后央行通过公开渠道发布的信息则表明,此次会议仍未将防通胀列为下半年的工作重点。尤其值得注意的是,就在差不多的同一时间,央行货币政策司司长张晓慧在《财经》杂志以个人名义发表了一篇题为《关于货币政策与资产价格》的文章,提出:“中央银行需要重新思考货币政策如何应对资产价格。”

把资产价格当作通货膨胀的主要考察对象是一个新的发现。尽管发生在美国并波及全球的金融危机告诉我们,资产价格泡沫的破裂有时甚至比通货膨胀还危险,但是,在一般性物价和初级产品以及资产价格的走向常常并不那么一致的情况下,资产价格未必是作为

维护市场稳定,在一定程度上缓解了市场的恐慌。特别是中央高层在调研时一再强调,宏观经济政策导向不能变。央行目前也明确表示,货币政策没有微调。这等于给投资者吃了一颗定心丸。政策风向上的“莫拉克”似乎正在渐渐退去。

从大盘运行格局看,短期处于调整态势的上证指数中线上上升趋势依然没有改变。在夯实基础之后,大盘将重拾升势。但是,投资者仍有必要保持谨慎的投资心态。过度的恐慌固然没有必要,不过,不能不看到,“微调”背后的玄机也许并不那么简单,投资者依然不能没有迎战新台风新挑战的思想准备。

# 北欧成功的三大“法宝”

胡月晓

2008年底,冰岛因受金融危机冲击濒临破产,令北欧成为全球瞩目焦点,曾引发了人们对金融危机“第二波”的担忧。半年后的今天,北欧再度吸引全球目光,不过这次与上次不同,这次北欧国家是作为全球学习典范受到关注。

现在,西方世界普遍认为北欧国家比其它国家更加安稳地度过了危机,资本主义世界正兴起了一股从那里学习经验的热潮。此时世界上大多数其它资本主义国家,虽然也已不再下降或已企稳向上,但基本上仍然处在底部运行区域;即使是前期的经济下滑,相对而言,北欧国家的经济下滑程度要小得多。在全球经济的衰退背景下,当大幅下滑成为普遍现象时,小幅下滑自然也就是成功了。

北欧之所以成功,其原因首先要归因于北欧独特的经济结构,即“小规模经济体+全球化”。小规模经济意味着北欧各国在受到危机冲击时,需要救助的规模有限,国际社会容易达成一致。当去年底,冰岛陷于“破产”边缘时,国际社会迅速向冰岛提供了资金,从而使冰岛顺利地走出了困境。冰岛的外汇储备在2009年3月即恢复增加,增加幅度达12.3%,以后增速虽有降低,但却连续3月保持了正增长的态势。北欧高度的全球化状态,使该地区在经济繁荣时期,可以尽享

全球化带来的好处;当有事时,全球化则使国际协调成为顺理成章之事,从而容易得到外界救助。

第二个“法宝”是该地区平均的薪资结构。薪酬水平相等,意味着该地区人工成本大致一致,这对于一个高度依赖贸易的小型经济体来说,则意味着要想在竞争中取胜,就只有靠提高生产率一条途径。与广大发展中国家依靠低工资取胜不同,北欧国家依靠生产率和经营效率取胜,平均化的薪资结构迫使生产率低下的公司破产,因此北欧地区经济增长的动力一直十分强劲和健康。

高福利和完善的社会保障体系,构成了北欧地区战胜危机的第三个“法宝”。北欧的福利实践甚至开创了一种新型的资本主义形态——福利资本主义。健全的社会保障体系,奠定了北欧国家居民的消费信心。即使失业率在攀升,但北欧地区的消费下降幅度却极低,高福利保证了居民的消费支出,这基本决定了整个经济体系运行的平稳。

从北欧的成功经验中,中国可以学到什么呢?中国可以学习的,只能是完善的社保体系。中国经济要实现转型,要提高消费比例,也需要在完善社保体系、改善民生上下功夫。

(作者系上海证券研究所首席宏观分析师)

## 联系我们

本版文章如无特别说明,均属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。

如果您想发表评论,请打电话0755-83501640;发电邮至pp1118@126.com;或寄信到深圳彩田路5015号证券时报评论版(518026)。