

# 通胀已见顶 加息无必要

尽管当前物价上涨压力仍较大,但我们认为,CPI、PPI上涨都已到达顶部,未来将呈现回落趋势,由此我们认为央行短期并无加息的必要。随着以大宗商品为代表的原材料价格的持续回落,中下游行业产品价格传导的压力也会逐渐降低。当前存在的诸多经济风险也不支持央行继续加息或提准以强化紧缩政策。

陈伟

根据国家统计局8月9日公布的数据,7月消费者物价指数(CPI)同比上涨6.5%,生产者物价指数(PPI)上涨7.5%,都创出本轮通胀周期以来新高;CPI环比上涨0.5%,近几个月以来也呈现上升态势,这都让部分投资者担忧央行会很快加息。但我们认为,鉴于本轮通胀已见顶,未来回落趋势明显,以及当前经济存在的诸多不确定因素,央行短期内并无加息的必要。

## 7月通胀已见顶

食品价格仍是推动CPI创新高的主要原因,7月食品价格同比上涨14.8%,比上月高0.2个百分点,环比上涨也达到1.2%,比上月加快0.3个百分点。其中,猪肉仍构成推动食品价格上涨的最重要品种:7月同比上涨56.7%,比上月同比仅回落0.4个百分点,影响价格总水平上涨约1.46个百分点。而猪肉价格大幅上涨也拉动了其他肉制品价格的上涨,由此使得本月肉禽及其制品价格上涨33.6%,超过上月1.3个百分点,环比涨幅也达到4.7%。此外,鲜蛋、水产品、蔬菜等食品价格

## 长期通胀降临 民生更需保障

江德斌

国家统计局昨天发布的经济数据显示,7月份,全国居民消费价格总水平同比上涨6.5%,创2008年7月以来的37个月新高。面对物价持续走高态势,民众将忍受长期的通货膨胀。此时,更需关注民生保障问题,加大对弱势群体、底层民众的保障,为社会稳定托底。

从7月的数据来看,食品类商品已成为物价上涨的主力军,尤其是那头来势凶猛的猪,更令物价上涨之势如虎添翼。相比其它种类的物价上涨,食品价格的快速上涨,对底层民众影响最大,因为他们收入微薄,生活质量低下,社会保障不足,抵御风险能力很差。因此,可以参考2008年的政策,尽快出台为低收入阶层发放补贴的方案,以减轻他们的生活压力。同时,还需加强完善社会保障制度,以建立长效扶助机制,打造社会的“稳定器”。

本轮物价进入上涨周期之后,呈现出不同往日的境况,其持续周期因调控延误而延长,物价指数也将长期在高位徘徊,并将对经济结构造成影响。此次物价上涨周期,虽由多种因素合力所致,最关键的因素则是货币长期超发,

## 公益机构的生命在于公信力

闻一言

红十字会总会信息发布平台公布了玉树捐赠项目资金情况。有网友发现两所造价均为1420万元的县级医院面积相差5倍。对此,青海红十字会称经过调查,差别由数据错误引起,工作人员将另一项目的建筑面积错误录入其中,事实上,两所医院的面积是相同的。

如果说上海红十字会天价餐费事件、“郭美美事件”使红十字会的信誉发生了雪崩,造成公众对红十字会的信任危机的话,那么,红十字会刚刚上线运行的捐赠信息发布平台,由于匆忙上线的捐赠信息平台的信息显得比较粗糙,一些发布规则的制定还不尽妥当,成为公众发现问题、提出质疑的靶子。

长期以来,社会公众对慈善救济款物的管理不良诟病不断,捐赠信息成了石沉大海,了无公开。“郭美美事件”的冲击和影响,把公众的情绪激怒了,也把红十字会逼到了墙角。红十字会对社会舆论近

上涨也超过上月,分别上涨19.7%、15.0%、7.6%,分别比上月提高3.6、1.2、0.3个百分点,环比也继续保持增长态势。

非食品价格方面,虽然同比增长2.9%,比上月低0.1个百分点,但环比涨幅0.1%还是高于2000年以来历年同期平均,这说明当前的通胀压力还没有根本减弱。而其中,低端生活消费品涨幅比较突出,且今年以来呈现持续上升态势,如衣着类价格同比上涨2.2%,家庭设备及用品同比上涨2.7%,医疗保健及用品同比上涨3.6%,分别比上月提高0.1、0.2、0.2个百分点。

尽管当前物价上涨压力仍较大,但我们认为,CPI、PPI上涨都已到达顶部,未来将呈现回落趋势,由此我们认为央行短期并无加息的必要。如从8月CPI、PPI的翘尾因素来看,就将比7月低0.62和0.42个百分点。

再如,对CPI影响最大的猪肉价格近期受政府加大储备肉肉的供给以及生猪存栏量4月以来持续增加带来的猪肉供给增加等因素作用下,已经开始企稳:全国22个省市的猪肉价格8月5日与7月15日相比基本持平,考虑到去年7月后猪肉价格正处于快速的攀升期,这

致使市场流动性泛滥,再加上来自于境外的通胀输入,使物价处于内外交困之境,这些影响因素并非短期可以消除,物价长期上涨乃是势所必然。

另外一方面,在“用工荒”的影响下,人工成本亦将持续上升,与物价保持相同的上升周期。而且,在增加居民收入成为一项考核政策之后,即便未来物价恢复平稳,人工成本还将继续走高,低廉的用工环境已经一去不复返。那么,由于人工成本的上扬,将对通胀形成刚性支撑,而只有在提高社会生产效率下,减少能源消耗和资源消耗,方能部分抵消由此带来的商品价格上涨压力。

从民间的舆论来看,老百姓对物价大幅上涨抱怨甚多,对政府的物价调控不力颇有微词,这也是正常反应。因为政策具有滞后性,调控效果要延后数月方能体现出来。而且,由于我国经济结构长期失衡,如果只依赖于短期的政策调控,只是头痛治头罢了,没有解决根本问题,即便扑灭了短期的涨价之火,也压不住长期的通胀之势。因此,政府需要立足大局,以长远的优化结构为重,避免因忙于应付眼前事宜,而失去调整经济结构的机会,以至对经济造成更大的损害。

意味着8月猪肉同比将明显回落。而其他食品种类,由于它们的供给周期较短,涨幅也难以持续,如蛋和水产品价格7月环比涨幅分别为0.8%和1.2%,分别比6月份缩小3.4和0.8个百分点。

此外,非食品价格方面,各类子项的价格涨幅也不会有超预期的因素,如随着三季度房地产调控的持续,居住价格同比涨幅将延续同比下降趋势;而随着以大宗商品为代表的原材料价格的持续回落,中下游行业产品价格传导的压力也会逐渐降低,当前各类非食品价格上涨幅度也将减小。

在此情形下,央行加息的可能性很小,毕竟从过去几轮央行的加息经验上来看,当CPI即将见顶回落之前,央行出于经济前瞻性考虑,都已停止了加息,如上一轮通胀周期见顶于2008年2月,央行最后一次加息是2007年12月。

## 经济环境不支持强化紧缩政策

如果说通胀的逐步放缓不支持央行加息的话,当前存在的诸多经济风险也不支持央行继续加息或提高存款准备金率以强化紧缩政策。

国际方面,当前全球各类风险事件导致全球金融市场波动并继而引发全球经济二次回落的可能性越来越大,如美国近期的信用评级下调不仅会推高金融市场的借贷成本,冲击目前仍然比较脆弱的美国政府、企业以及个人的资产负债表,加剧美国当前的经济下滑,更会通过溢出效应恶化当前欧债危机的状况,全球金融市场近期再次陷入动荡局面在所难免,经济陷

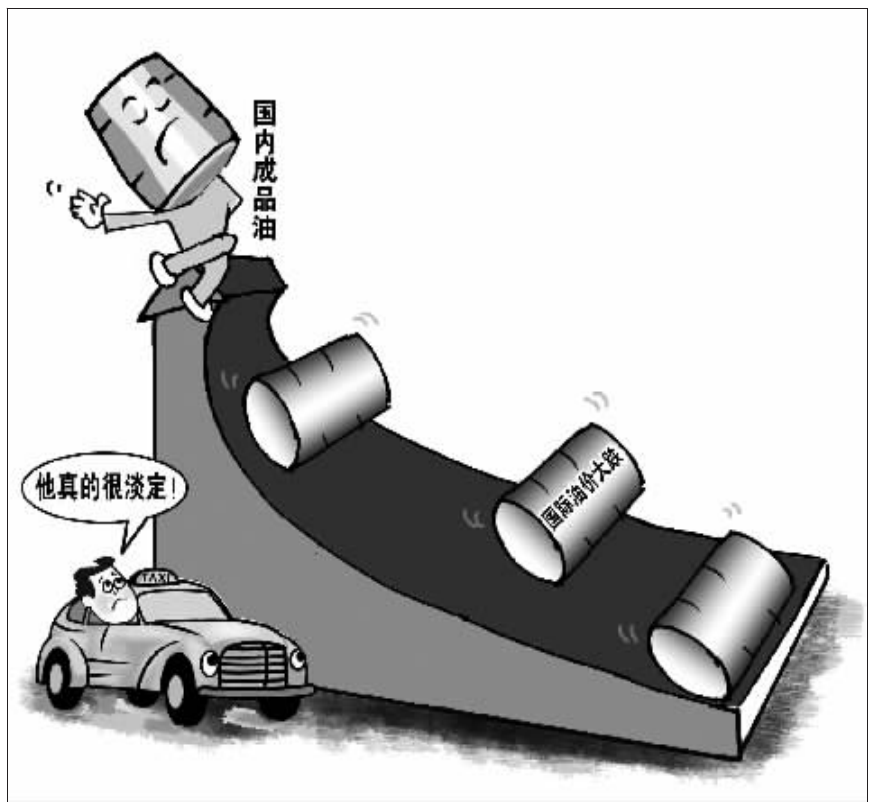
入类似2008年那样快速下滑的风险增加,中国下半年出口增速也将面临明显回落的局面。

就国内来看,虽然7月采购经理信心指数回落低于预期,显示中国经济有软着陆的迹象,但是三季度由投资增速下降带来的经济滑坡风险仍未消除,如当前以更多二三线城市限购为主的房地产调控措施将会在8月份出台,这将进一步抑制当前活跃的二三线城市的房地产销售以及投资增速;三季度中央政府强化地方政府融资平台债务问题的整顿会进一步抽紧它们的资金链,加大它们的财务负担,从而遏制当前较快的地方项目增速;动车追尾事件发生后也迫使管理层及地方政府更审慎评估当前诸多基建项目投资存在的“大干快上”,诸多基建投资项目因此而不得不放慢节奏,由此也会影响下半年的基建项目投资。

根据中央提出的下半年经济工作要注意增强政策的前瞻性、针对性、有效性的要求,央行有必要逐渐放缓上半年实质紧缩的政策,而事实上,央行很可能已经这样做了,如央行连续4周公开市场净投放千亿的流动性已经使得银行间市场利率明显回落,这将有利于增加未来几个月的银行信贷供给,从而更好地配合下半年将要实施的各类积极财政政策项目,以及增加对中小企业的贷款。

(作者单位:民族证券)

## 焦点评论



发改委称成品油暂不调价

油价边界在哪里?发改委说甬着急。国际油价已跳水,国内降价仍无期。官嘴上下两张皮,怎么解释怎有理。至于你们信不信?反正我是相信的!

赵乃育/漫画  
胡不归/诗

## 专家论道 | In-depth Comment |

# 全球经济二次探底 风险进一步加大

美国主权信用评级的下调,显示评级机构对美国前景的担忧加重,加剧了投资者对世界经济二次探底的担忧,风险资产遭到大举抛售不可避免,预期短期内全球股市的弱势特征仍将延续。美国国债作为金融市场交易“安全抵押品”的资质也将受到质疑,美元的国际储备地位也将因为美元资产吸引力的下降而削弱,其对国际金融市场的或许更为深远。

韦军亮

8月5日,世界三大评级机构之一的标准普尔公司(标普)将美国长期主权信用评级由最高级别的AAA下调至AA+,这是美国有史以来首次失去AAA评级,举世哗然。另外两大评级机构穆迪和惠誉虽未下调其评级,但将其展望调整为负面,预示着未来亦有下调的风险。美国主权信用评级下调对全球金融市场造成了巨大冲击,A股市场也难置身其外。

## 标普缘何 下调美国债务评级

标普的主权信用评级由三部分构成,即短期评级、长期评级、外汇转移与兑换评估(T&C)。标普这次只下调了长期评级,短期评级和T&C评级则维持最高级别不变。民主共和两党达成共识使得违约警报暂时解除,因此,标普将美国从信用观察名单中删除。更糟糕的是,由于美国长期评级的展望为负面,这意味着标普在未来两年内可能再度下调美国的长期评级。

在长达8页的报告中,标普将美国评级下调的原因归结为以下四点:一、下半年两党债务谈判将比预期的更困难,即使明年大选后两党也不一定达成默契;二、此前达成的协议仅使美国暂时免于违约,但在2015年前不足以减轻美国的债务负担;该协议缺乏一个全面的财政巩固方案,在医保和其他法定支出等关键领域的进展微乎其微,而后两者是实现长期财政可持续的关键;三、美国高官在解决结构性问题上犹豫不决削弱了政府管理财政的能力;四、近期美国疲软的经济增长数据,也使债务问题雪上加霜。

标普预计,未来10年美国的债务压力将持续扩大,占国内生产总值(GDP)的比重将从目前的74%,平均上升到2015年的79%和2021年的85%。悲观情景下,美国评级将被进一步下调至AA,2021年债务负担将飙升至101%。相比而言,加拿大、德国、法国和英国等拥有AAA评级的国家,债务负担在2015年之前预期将开始回落。

标普不顾美国政府的公开反对,执意下调美国评级,一则是对美国债务发展前景表示担忧,二则也有增强国际社会对其信用评级信心之意。危机爆发以来,因对美国信用评级下调的公正性和频频下调欧债国家的主权信用评级,三大评级巨头备受各方的诘责。欧盟和新兴市场都在尝试建立自己的评级机构。因此,标普不惜下调本国评级,旨在告诉国际社会:标普的评级是独立、公正和严肃的。

## 世界经济 二次探底担忧增大

美国主权信用评级的下调,显示评级机构对美国前景的担忧加重,也进一步加剧了投资者对世界经济二次探底的担忧。美国最新公布的二季度GDP环比折年率为1.3%,明显低于市场预期,此前2个季度的经济增速也被大幅下调。

截至今年一季度,美国经济环比增速已连续4个季度回落,衰退迹象明显。

全球来看,5月份,亚太经合组织(OECD)成员国和6个主要非成员国的综合领先指标为100.58,在100的荣枯线之上,连续4个月回落,是典型的衰退信号。从制造业采购经理人指数(PMI)来看,除日本和俄罗斯外,美国、欧元区、中国(汇丰)、巴西、印度均持续下滑,7月份已逼近(美国和欧元区)或跌破50%的荣枯线。因此,全球经济二次探底的风险在进一步加大。

作为世界经济的引擎,美国评级的下调,凸显了其债务前景之严重,因此,奥巴马政府重启财政刺激的可行性不复存在。另一方面,6月份美国核心CPI为1.6%,已连续6个月,逼近美联储容忍的上限(2%)。加之基准利率已接近0%,第二轮量化宽松政策(QE2)的实施效果欠佳,因此,美联储实施货币刺激,推出第三轮量化宽松政策的可能性在短期内也已大大下降。欧元区方面,受到债务问题和通胀上行的双重困扰,已在发达经济体中率先开始政策退出。新兴市场方面,受高通胀的困扰,宽松政策退出料将继续,难以逆转。

在全球经济增速持续放缓,各国政府又无计可施的背景下,世界经济二次探底的风险确已大大增加,市场担忧并非空穴来风。

## 美元国际储备地位 将受削弱

在欧债危机继续发酵的背景下,美国债务评级下调已经导致全球股市普现暴跌。同时,原油期货价格和美元指数双双大幅走低,而黄金期货则受到投资者的热捧,创下历史新高。

美国评级下调强化了投资者对世界经济前景的悲观预期,风险资产遭到抛售不可避免,预期短期内全球股市的弱势特征仍将延续。美国评级下调将直接导致美债收益率的提高和美债价格的下降,对债券市场造成负面冲击,美国国债作为金融市场交易“安全抵押品”的资质也将受到质疑,相应市场的震荡也不可避免。更进一步,美元的国际储备地位也将因为美元资产吸引力的下降而削弱,其对国际金融市场的或许更为深远。

作为美国政府债券的第三大持有人,截至5月份,中国共持有美国政府债券1.16万亿美元,占比约为8%,中国或将因美国评级下调受巨额损失,此举将倒逼中国加快结构调整,以减少外汇储备。美国评级下调将引发资金避险流出美国,部分可能会进入中国,而在一定程度上加大人民币升值压力,并使国内的通胀形势更加复杂。美国评级下调也表明,持续的增大杠杆是不可持续的,即便是美国也难以幸免。因此,加快实现地方融资平台债务的软着陆,对于中国经济可持续发展无疑将至关重要。

(作者系渤海保险资金运用部宏观与策略分析师,经济学博士)

## 联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,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,请打电话给0755-83501640;发电邮至pp118@126.com。