

聚焦 FOCUS 7月份宏观经济数据

# 7月CPI创37个月新高 货币政策将相机而动

专家普遍认为物价高点已现,建议决策部门冷静观察当前国际金融市场动荡局势

证券时报记者 许岩

昨日,国家统计局发布的最新数据显示,7月份全国消费者物价指数(CPI)同比上涨6.5%,涨幅比上月提高了0.1个百分点,创下37个月以来新高。另外,食品价格上涨同比14.8%,工业品出厂价格(PPI)同比上涨7.5%,环比与上月持平。专家认为,在当前的国际国内环境下,控制通胀压力仍然很大,货币政策应有所作为,但加息仍需谨慎。

数据显示,食品价格仍然是CPI上涨的主要推手,此次上涨幅度为14.8%,而非食品价格上涨2.9%;消费品价格上涨7.6%,服务项目价格上涨3.7%。但值得注意的是,这次CPI的八大项都出现了上涨。其中,居住类价格同比上涨5.9%;烟酒类价格同比上涨2.8%;衣着类价格同比上涨2.2%;家庭设备用品及维修服务类价格同比上涨2.7%;医疗保健和个人用品类价格同比上涨3.6%。据测算,在7月份6.5%的CPI涨幅中,去年价格上涨的翘尾因素约为3.3个百分点,今年新涨价因素约为3.2个百分点。

专家预计,7月份CPI或已经达到了年内高点,但CPI仍将继续高位运行,真正大幅度回落要等到10月份之后。有专家指出,当前的通胀很大程度上是输入型通胀,单靠提高银行存款准备金率这样的货币数量手段还不够,还应当多利用加息等货币价格手段。申银万国证券首席宏观分析师李慧勇表示,为抑制通胀,还是需要货币政策有所作为。

当前,由于美国主权信用评级下降引发A股市场大跌,这一背景无疑增加了未来调整货币政策应抑制通胀的难度。国家信息中心经济预测部副主任范剑平表示,由于下半年我国经济本身已经具有减速趋



势,外需进一步转冷将使减速幅度超出预期,建议央行在当前形势下宜冷静观察,多看少动,等待国际国内形势进一步明朗后再作决定。

昨日,温家宝总理主持召开国务院常务会议指出,当前国际金融市场出现急剧动荡,世界经济复苏的不确定性、不稳定性上升,对此需冷静观察、沉着应对。会议认为,今年以来,我国经济社会发展态势良好,价格调控总体有效。会议强调,要保持宏观经济政策的连

续性、稳定性,努力把物价涨幅降下来,继续保持经济平稳较快增长;继续采取综合措施,维护我国经济和金融安全。

昨日公布的数据还显示,7月份,社会消费品零售总额1.44万亿元,同比增长17.2%。前7月,社会消费品零售总额10.02万亿元,同比增长16.8%。从环比看,7月份社会消费品零售总额增长1.26%。7月份,中国规模以上工业增加值增长14%,比6月份回落1.1个百分点。



投行观点 | Point |

## CPI已达年内高点 中国再加息可能性降低

证券时报记者 徐欢

昨日国家统计局公布了7月份消费者物价指数(CPI)数据,外资机构经济学家普遍认为,7月份通胀指数已经到达年内高点,预计CPI指数将会在下半年逐步下降;受近期全球经济形势不明朗因素增加影响,中国政府进一步出台紧缩政策的可能性不大。

德意志银行大中华区首席经济学家马骏表示,考虑到中国紧缩调控效果逐渐显现,全球经济形势恶化将压低大宗商品价格,再加上去年下半年通胀基数较高,预计年内CPI指数将会回落。花旗集团大中华区首席经济学家沈明高指出,由于全球油价下跌、欧美经济增长缓慢以及猪肉价格已经见顶,预计今年第四季度CPI指数将低于5%,全年则为5.3%。

野村证券中国区经济学家孙驰预计,8月份通胀指数仍然难以明显下降,直至今年第四季度才会有明显回落。美银美林发表研究报告表示,预计CPI指

数将在下半年稳定回落至约4%-4.5%,并将在未来几年维持在该水平。

对于市场关心的中国是否将进一步持续紧缩政策,马骏表示,7月份的通胀水平预示着紧缩调控政策不太可能放松,因此不能完全排除央行加息的可能性。但他同时表示,在国际经济形势恶化的环境下,中国不应采取进一步的紧缩政策。沈明高表示,美国经济增长放缓使中国的通胀压力减轻,此外,由于全球经济不明朗因素增多,预计今年几乎没有再加息的可能性。

孙驰认为,政府可能维持目前的紧缩政策,等到国际经济形势进一步稳定后再做出进一步选择。摩根大通董事总经理兼中国债券和大宗商品主席李晶指出,随着通胀忧虑减弱,如果全球经济形势持续疲弱,中国政府有可能在未来数月有选择性地放宽信贷政策。

美林美银报告则认为,预计中国政府短期内仍不会放松货币政策,未来几个月的政策基调仍然是“紧货币、松财政”。

记者观察 | Observation |

## 抗击通胀 不仅仅是把猪看住

证券时报记者 岩雷

6月份,消费者物价指数(CPI)同比上升6.4%,其中猪肉价格上涨57.1%,对CPI涨幅的贡献超过两成,被业界戏称为猪肉“拱高”CPI;7月份,猪肉价格同比上涨56.7%,CPI同比上涨6.5%。猪肉价格看来还真成了物价上涨的重要推手。不过,要真正抑制通胀,不仅仅要看住猪肉价格,还要从猪肉之外着手。

在CPI指数中,食品类约占1/3的权重,而猪肉在食品中权重很大,国家统计局公布的数据显示,猪肉价格每上涨20%,将会影响CPI约0.6个百分点。也因此,不少学者认为,猪肉价格疯狂上涨是本轮物价上涨的主要推手。那么猪肉价格真的是“拱高”CPI的罪魁祸首吗?其实,猪肉价格的疯狂上涨只是通胀大背景下涨价潮中的一个缩影。

与前两次猪肉价格的上涨相比,这次猪肉价格的上涨发生了一个很重要的变化,即除了生产周期与供给的问题之外,人工成本、饲料成本、环境治理成本、运输成本等的增加,推高了养猪的综合成本。

以玉米饲料的价格为例,现在为每公斤2.34元,比去年同期上涨了大约0.45元,涨幅大概在19%左右。商务部最近公布的数据显示,全国玉米价格同比上涨了9.8%,养殖企业玉米平均进价也上涨了9.8%。其他饲料等也有一定幅度的上涨。可以说,猪肉价格的上涨,既有短期因素,也有长期因素;既有产业本身的因素,也有国际大背景的因素。

无论是食品价格上涨、日用品提价,还是出租车调价,都反映了一个现象:一轮全球性的通胀正在发生,来自内部的成本上涨以及外部的输入型通胀压力正在传导至居民消费的各个方面。要真正抑制通胀,恐怕还需要从猪肉价格之外着手。

# 中国经济三大关键词出现积极变化

通胀面临拐点、房价出现下行、内需提振经济

证券时报记者 许岩

7月份宏观经济数据在美股暴跌、金价猛涨、石油下挫的背景下亮相。从7月份经济运行的成绩单里面,我们不难发现,中国经济运行的三个关键词——通胀、房价、内需出现积极变化:通胀面临拐点、房价出现下行、内需提振经济。

## 抗通胀: 8月拐点来临

昨日上午国家统计局公布的宏观经济数据中,7月份消费者物价指数(CPI)同比上涨6.5%。其中,食品类价格同比上涨14.8%,影响价格总水平上涨约4.38个百分点。具体来看,粮食价格上涨12.4%;肉禽及其制品价格上涨33.6%,其中,猪肉价格上涨56.7%;7月生产者物价指数(PPI)同比上涨7.5%。

7月CPI或已经达到了年内的高点。”国务院发展研究中心宏观经济研究部第一研究室主任张立群表示。申银万国证券首席宏观分析师李慧勇也持有相同的观点,他认为,CPI又创新高完全符合预期,7月份应该是一个高点,自8月份开始,CPI就会出现缓慢回落,但整个三季度仍将会整体维持在高位,真正大幅度回落可能要等到10月份之后了。”

国家信息中心经济预测部副主任范剑平表示,7月份数据基本可认为是年内高点,8月份有望略低于这水平,但仍在6%以上。考虑到国内外原材料价格走势,这一轮物价上涨势头已近强弩之末。只要宏观政策保持稳定,四季度物价涨幅将回落。范剑平认为,我国这一轮价格上涨主要有三个原因:国内前两年宽松货币政策造成的需求拉动、

国际大宗商品价格上涨造成的输入型涨价因素和各种成本推动。对此,一些专家指出,就输入型通胀而言,政策调控只能起到一部分抑制作用,对于劳动力成本上涨等一些长期因素,单靠提高银行存款准备金率等货币数量手段还不够,还应当多利用加息等货币价格手段。

交通银行金融研究中心高级宏观分析师唐建伟认为,此轮物价上涨为非结构性上涨,因此,应当通过综合调控来控通胀。唐建伟说,控通胀的关键是要政策实实在在落实。长远来看,要想在未来几年都稳定增长,需要综合土地减少、人口红利减少和资源品价格改革等长期因素进行调控。”

当前,由于美国主权信用评级下降引发A股市场大跌,这一背景无疑增加了未来调整货币政策来应对CPI的持续上升的难度。范剑平表示,虽然还不能完全排除加息的可能性,但由于下半年我国经济本身已经具有减速趋势,外需进一步转冷将使减速幅度超出预期,建议央行在当前形势下宜冷静观察,多看少动,等国际国内形势进一步明朗后再作决定。

李慧勇则表示,虽然外围对中国的影响需要重新评估,但我们的经济增长形势依然是很好的,在这种情况下,为了抑制住通胀,还是需要货币政策有所作为,但目前还不好判断是加息还是提高准备金率。

调价局: 或现局部拐点

昨日公布的7月份经济运行数据显示,全国房地产开发景气指数为101.50,环比降低0.25个百分点,这是国房景气指数在连续4个月微幅上调之后,连续2个月步入下行轨道。

不过,房价虽然出现了下行趋势,显示调控有所成效,但依然任重道远。

在严厉的调控之下,未来国房景气指标虽然将持续处于下行通道,且下半年有可能跌至100点以下的景气区间,但低点很难超过2009年初。”上海易居房地产研究院综合研究部部长杨红旭认为,由于保障房投资量及开工量的拉升,整个房地产景气指数并不会过多地受到调控的影响。统计显示,今年1-7月份,全国房地产开发投资3.18万亿元,同比增长33.6%。其中,住宅投资2.28万亿元,增长36.4%。对经济的拉动作用依然明显。

虽然目前房地产投资保持了较快的增长,但国家信息中心经济预测部副主任范剑平认为,下半年固定资产投资增速回落幅度可能超出预期。他指出,虽然二季度新开工项目计划总投资规模较快上升,但只表明投资意愿较好,投资到位资金增速明显慢于投资开工数量增速,这是投资减速的前兆。下半年银根收紧对投资的减速效应更明显,比上半年减少5个百分点左右。

中国人民大学经济研究所发布的报告也认为,目前房地产开发投资维持高位增长,而在库存增长和信贷紧缩的背景下,开发商资金面正在持续恶化,开发商延迟推盘会拉长行业调整时间,很难支撑到市场反转。从昨日国家统计局公布的数据中可以看出,7月份,开发企业资金来源中,国内贷款8018亿元,增长6.4%;利用外资500亿元,增长65.8%,都较上半年有所下降,特别是利用外资下降近10%,说明开发商资金面在持续恶化。报告认为,今年大城市商品房价格存在“泡沫化”的趋势,并在今年第二季度到第三季度期间出现

局部拐点。

杨红旭则相对乐观,这是因为:一方面,受严厉调控政策的影响,接下来数月,开发商的投资热情将会继续降温,尤其是购地规模较去年明显下滑;另一方面,今年新开工1000万套保障房是政治任务,投资规模快速增加。两个因素对冲后,预计今年房地产开发增幅将保持在30%以上的较高水平。

## 促内需: 消费提振经济

国家统计局昨日公布的宏观经济运行数据显示,7月份,社会消费品零售总额1.44万亿元,同比增长17.2%。前7月,社会消费品零售总额10.02万亿元,同比增长16.8%。从环比看,7月份社会消费品零售总额增长1.26%。今年以来,作为经济增长“三驾马车”之一的消费疲态尽显。专家分析指出,消费肩负着拉动内需的重任,但在当前高基数背景、高通胀预期、少政策刺激的大环境下,消费增速虽有所回落,但仍在较为稳定的增长区间,未来出现大幅度减速的可能性不大。同时随着周期性因素和趋势性因素,消费将会重新回暖。

中国社会科学院金融研究所中国经济评价中心主任刘煜辉表示,短期刺激消费政策会带动消费增速进入快速通道,一旦政策退出,其同比增速将会慢慢回落。若剔除价格因素,上半年消费增速已跌至2009年以来的一个低谷。其中,刺激消费政策退出等因素,让原本担任拉动消费增速主力的汽车销售上半年表现平平,甚至连续两月出现销量同比负增长。另外,在调控楼市的政策组合拳下,尽管楼市价格坚挺,但上半年成交量增速放缓,与其相关联的家具、家用电器和音像器材类消费也都表现得较为黯淡。

数据显示,7月份汽车消费总额达1638亿元,同比增11.9%,增速较6月份收窄5个百分点,对消费贡献最大的汽车消费增速放缓较为明显。家居类商品的消费也呈现出放缓态势。7月份,建筑及装潢材料类消费额为115亿元,同比增32.4%,增速较6月份回落3.4个百分点;家用电器和音像器材类消费额450亿元,同比增18.9%,较6月份回落4个百分点;家具类消费额98亿元,同比增33.1%,较上月回落2.7个百分点。

不过,汽车产销增长放缓的主要因素在改善。占汽车市场份额近三成的日系车从6月份起开始大面积复产,业内预计到传统的“金九银十”旺季将基本恢复正常水平,届时汽车消费增速有望重新步入稳定增长轨道。范剑平表示,消费增速虽有所回落,但仍在较为稳定的增长区间,未来出现大幅度减速的可能性不大;在国际需求转弱的情况下,国内消费增长将成为中国经济避免“硬着陆”的重要因素。

国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松则指出,下半年三大因素的改善将有利于消费增速的企稳回升:一是汽车消费向常态化回归带动汽车消费回升;二是6月份CPI在创下近几年新高后将逐步回落,这有利于减轻通胀高企对于消费的挤出效应,相应地消费会出现波幅反弹;三是在货币政策总量紧缩的背景下,财政政策的结构调整有利于促进消费生成,税收政策的调整将会利好消费。

巴曙松进一步指出,从趋势性因素来看,越过刘易斯拐点和人口红利拐点后,劳动力成本提高将导致收入分配从资本向劳动转移;老龄化加速导致储蓄下降,这些变化将使得消费逐渐替代投资,成为经济增长的主要推动力。

需要指出的是,虽然迄今为止CPI上涨主要由食品价格推动,但与前一轮的食品价格通胀不同,此次CPI统计中的其他项目价格也出现明显上涨。仔细查看一下,粮食、鲜蛋、水产品价格的同比涨幅都在两位数。在一片“涨”声之中,很多产品也都开始搭车涨价。惠氏、雅培等部分洋奶粉品牌近日悄然提高了零售价,涨幅平均在10%左右。除了吃的、用的,服务价格也在涨。7月9日起上海正式调整出租汽车运价,并同步实施燃油附加费方案。

除了国内因素,国际因素的影响也不容忽视。今年上半年,我国铁矿砂进口均价160.9美元/吨,原油进口均价753.8美元/吨,分别上涨了42.5%和33.5%,达到或接近2007年泡沫经济的最高点。输入型成本驱动加剧了中国成本上升的态势。换言之,我国商品进口价格总体上涨也是促使国内通胀压力居高不下的另一诱因。

今年以来,大豆、钢材、铜等商品进口价格大幅攀升。海关总署认为,今年上半年,我国商品进口价格总体上涨了14.7%,一方面导致我国国内通货膨胀的压力居高不下,另一方面增加了企业的生产成本,最终导致消费品价格上涨。今年上半年,我国工业生产者出厂价格指数(PPI)为7.1%,7月份为7.5%,高于CPI的6.5%。

其实,无论是食品价格上涨、日用品提价,还是出租车调价,都反映了一个现象:一轮全球性的通胀正在发生,来自内部的成本上涨以及外部的输入型通胀压力正在传导至居民消费的各个方面。所以要真正抑制通胀,恐怕还需要从猪肉价格之外着手。