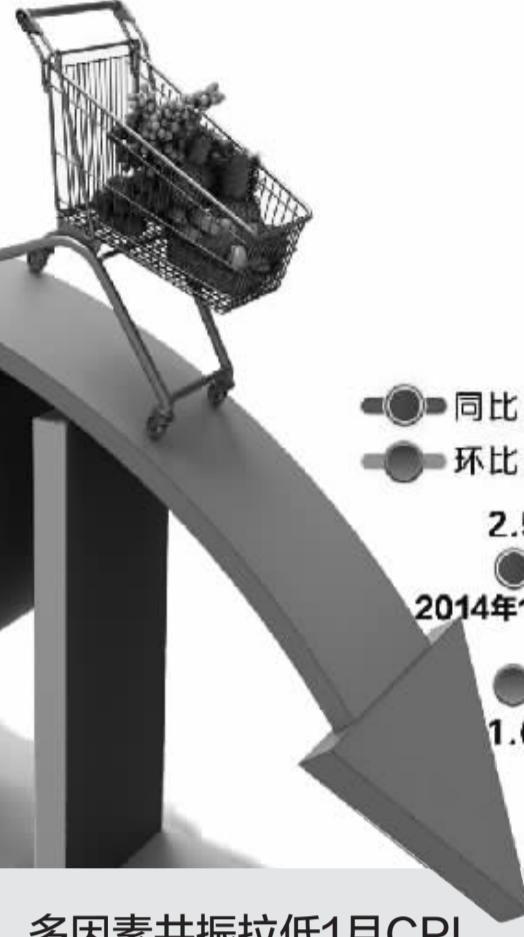


通缩山雨欲来 稳增长期待政策“组合拳”

专家预计,上半年信贷投放、基建投资双双发力

□本报记者 赵静扬 朱茵 任晓 张莉



IC图片 制图/王力

多因素共振拉低1月CPI

国家统计局的数据显示,1月食品价格同比上涨1.1%,比上月回落1.8个百分点,影响CPI同比涨幅回落0.58个百分点。1月CPI同比涨幅有所回落的同时,部分商品和服务同比涨幅依然较高,杂志、衣着加工服务费、学前教育、停车费和家庭服务价格同比分别上涨了14.1%、5.7%、5.4%、5.2%和4.7%。

受国际油价和大宗商品价格波动的影响,今年1月国内部分重要生产资料价格降幅加深。石油加工、黑色金属冶炼和压延加工,石油和天然气,化学原料和化学制品制造四个行业工业品出厂价格同比分别下降22.7%、11.5%、32.9%和6.7%,分别影响本月工业生产者出厂价格总水平下降约

0.9、0.9、0.5和0.5个百分点,合计影响约2.8个百分点,占总降幅的65%左右。

招商证券首席宏观分析师谢亚轩认为,食品分项旺季不旺,基数只是部分原因,关键是需求疲弱,而非食品价格中服务价格环比上涨0.3%,显著低于历史同期值0.7%,同样也反映出国内需求疲弱。另外,受原油价格大幅下滑的影响,车用燃料及零配件和水、电、燃料的价格出现环比大幅负增长,导致CPI回落约0.07个百分点。

民生银行首席研究员温彬表示,PPI持续负增长预示下一阶段工业生产形势仍不容乐观。从积极角度看,这也反映了我国产业结构正在优化,服务业已成为对经济增

长贡献最大的产业,其对工业产品需求也在下降。CPI跌破“1”有“春节错位”的季节性因素,但主要受食品价格上涨有限的影响。其中,猪周期失灵成为近年来CPI不断下行的技术性因素。

光大证券首席经济学家徐高认为,“春节错位”可以解释今年1月CPI同比较上月大幅下降的大部分原因。如果今年春节与去年是同一天,即1月31日,利用回归方程进行估计的结果显示今年1月CPI同比将达1.4%。与目前1月实际值0.8%比较可知,春节因素解释了CPI同比下跌的绝大部分原因。徐高也认为,石油价格的下降以及猪价的走低是通胀数字下滑的其它影响因素。

宝贵的国内需求更多释放给国外市场。

徐高认为,大宗商品价格下跌与实体经济疲弱导致通缩压力大幅攀升。工业品价格的下跌与春节因素关系不大,主要原因一方面是大宗商品价格下行,其中国际油价下跌导致国内石油产业工业品价格出现断崖式下行,也是PPI下行的主要原因。另一方面,国内需求疲弱对工业品价格形成持续抑制。通缩或已成为物价的主要风险。

兴业银行首席经济学家鲁政委表示,数据显示中国总需求疲弱。“高汇率、高利率必然造成通缩,如今看来这个预言被验证了。”汇率坚挺对物价的影响首先是降低进口产品价格。第二,抑制了国外对本国产品的需求,造成中国对国际市场的消费需求不足。第三,国内不是没有需求,而是市场认为国内产品的价格与其质量不匹配,从而造成

通胀水平可能长期下行,但市场无需过分担忧,短期不会出现通缩。谢亚轩预计,2015年全年CPI为1.5%,全年呈现倒V字型,受翘尾因素影响,高点在二季度。2月份通胀水平会升至1.4%。

通缩压力折射内需疲弱

温彬认为,1月CPI和PPI走势低于市场预期,通货紧缩日趋明显。全球大宗商品价格低迷以及国内产能过剩压力持续。中信证券首席经济学家诸建芳则认为,虽然我国当前CPI依然为正,并没有达到定义中“通缩”状态,但各种迹象表明,总量经济正在滑入全面通缩的状态。

兴业银行首席经济学家鲁政委表示,数据显示中国总需求疲弱。“高汇率、高利率必然造成通缩,如今看来这个预言被验证了。”汇率坚挺对物价的影响首先是降低进口产品价格。第二,抑制了国外对本国产品的需求,造成中国对国际市场的消费需求不足。第三,国内不是没有需求,而是市场认为国内产品的价格与其质量不匹配,从而造成

“反通缩”亟待“松货币”

终目的都是货币贬值。

谢亚轩表示,由于通胀水平显著低于预期,市场普遍认为宽松政策的陆续出台有望缓和通缩发生。CPI涨幅回落,央行的货币政策会更加积极,这有助于经济企稳。央行可能会更偏好使用定向调控工具,但不仅限于此,调整的节奏和频率可能更积极。基准利率的下调窗口已打开,预计最早一季度末可能降息。谢亚轩表示:“2015年全年基础货币缺口约在2万亿元左右,未来还存在2至3次的降准可能性。”汇率贬值不会制约货币政策空间,央行希望在货币政策有效性、汇率浮动和资本自由流动之间取得一个平衡,加大汇率波动旨在提高货币政策有效性。

徐高认为,目前货币政策放松最应该、也最有可能以加大信贷投放的方式进行。这是因为过去几个月的宽松货币政策并未传导至实体经济,而只是让金融市场流动性泛滥,形成加杠杆背景下的资本市场泡沫。这让金融市场与实体经济出现明显背离——实体经济的“融资难”与金融市场的“不差钱”同时出现,实体经济的疲弱与

货币政策进一步放松是必要的,降息降准和定向宽松都是可以选择的工具。加强“反通缩”的政策力度十分必要。预计在一季度接下来的时间直到二季度初,新一轮降准降息还将进行。从时间点上看,降准已经先行,预计一季度会降息。一方面是考虑到国内经济疲弱,另一方面也是兼顾美国下半年加息的影响。同时,汇率方面需要更加弹性灵活。

鲁政委认为,解决通缩的关键政策是实施人民币贬值。国外经验表明,实施货币贬值的国家目前基本都已实现经济复苏。无论是实施量化宽松还是调低利率,最

温彬预计,今年一季度GDP增长可能进一步回落至7.2%。二季度在积极财政政策开始发力的同时,也需要货币政策配合,采取降准和降息各一次,继续压低人民币对美元汇率中间价,保持汇率政策的弹性。同时,也要加强“三率”之间的政策协调,防止陷入恶性循环,因货币政策过度宽松给经济带来新的风险和不确定性。

诸建芳认为,伴随全球经济增速回落和美元走强,低通胀乃至通缩趋势并不是中国独有的,而是全球范围的大趋势。欧美及主要新兴市场通胀都在下降,尤其是欧

基建投资显露加码迹象

元区2015年由于服务业复苏滞后,通缩压力明显加大。2014年下半年国际油价的大幅下跌,增加了国内输入性通缩压力。如果2015年国际油价继续维持低位,将大幅压低国内的价格水平。预计2015年中国GDP增速还将进一步回落,这将对价格端形成抑制。

诸建芳认为,从国内外当前的经济形势看,不光是货币政策,财政政策、投资都需要加大力度,政策“组合拳”对稳住经济7%的增长速度较有帮助。预期财政政策以“一带一路”为抓手,扩大赤字,继续推动

金融市场的牛市共存。资本市场加杠杆已经引起了监管部门的关注,监管部门在近一个多月来不断加强对融资业务以及伞形信托的监管。接下来,稳定经济增长的关键是放松实体经济的融资瓶颈。在表外融资持续受到监管挤压的背景下,只能通过加大表内信贷投放来完成。未来一段时间货币政策放松更可能以放松信贷的方式来实现。这将有利于实体经济的企稳,但同时会给金融市场降温。

海通证券首席宏观分析师姜超表示,1月经济开局不佳,CPI涨幅回落等因素均要求央行加大宽松力度。以往央行在进入政策放松周期时往往一起启动降息降准,以同时增加信贷的供给和需求。目前通缩风险甚于2005年,因此未来应至少还有1次以上降息,2次以上降准。

冯明表示,央行已于2月5日下调存款准备金率,但这次降准部分是出于节前季

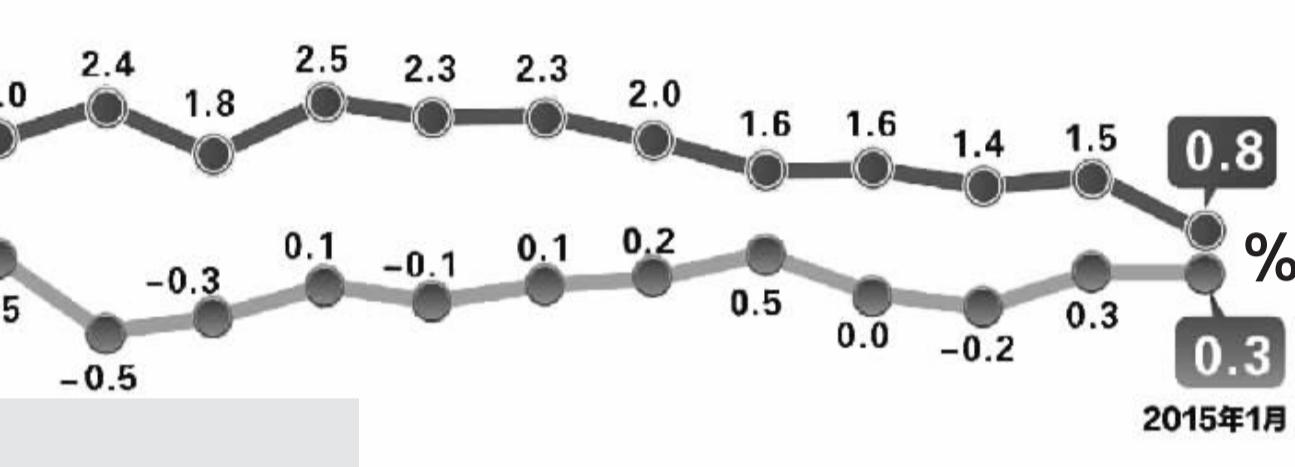
节性因素考虑;预计年内还会再有2-3次降准。这是货币政策的正常逻辑,不应理解为

全面放水。

国内基建。除了传统的交运等“铁公基”外,政府需要以直接投资和鼓励民间资本进入的方式,在粮食、水利、生态环保、健康养老、信息电网、清洁能源、油气及矿产资源保障等领域加大投入,并增加“一带一路”所对接的国内省份投资。由于低增长势必带来财政收入的增速回落,因此“逆周期”的财政政策需要增加赤字以扩大需求,避免经济陷入通缩漩涡。2014年10月以来发改委密集批复大量基建项目,预期在今年上半年基建投资力度加大的趋势将更加显著。

□本报记者 赵静扬 朱茵 任晓 张莉

国家统计局10日发布的1月份全国居民消费价格指数(CPI)和工业生产者出厂价格指数(PPI)显示,CPI环比上涨0.3%,同比上涨0.8%,同比涨幅创2009年11月以来新低;PPI环比下降1.1%,同比下降4.3%。接受中国证券记者采访的多位专家表示,在经济增速放缓压力较大、国内需求疲弱、通缩预期强化的背景下,今年上半年货币供给有望总体保持宽松,信贷投放与基建投资力度可能加码。总体而言,当前稳增长、促内需、防通缩需要依靠政策“组合拳”,在保持流动性宽裕同时,以“一带一路”为抓手,实施“逆周期”财政政策,增加赤字以扩大需求。



部分基金业人士表示

政策对冲可期 牛市尚未结束

□本报记者 张洁

10日国家统计局公布的1月CPI数据低于市场预期。部分接受采访的基金业人士认为,货币宽松有望加码,政策托底力度或加大,A股后市行情仍值得期待。但投资者应当注意精选个股,可以重点关注有业绩支撑的优质成长股。

利空影响有限

1月份CPI同比微涨0.8%,相对去年12月份的涨幅明显下降,PPI同比下降4.3%,这也显示中国经济面临的通缩风险。“投资者对宏观经济下行有较为充分的预期,此前出炉的进出口数据等也已经表明了宏观经济面临较大下行压力,A股市场已经充分反映了宏观经济基本面的影响,因此我们判断CPI及PPI下行不会对股市产生明显的利空压力。”星石投资总经理杨玲告诉中国证券报记者。

星石投资分析认为,1月CPI涨幅低于市场预期,因素来自多方面:其一是输入性因素、“春节错位”加大翘尾因素等,这表明近期我国宏观经济表现不佳;其二是包括原油在内的国际大宗商品价格大幅下跌,带来输入性通缩压力;其三是去年春节在1月份,今年春节在2月份,春节的错位导致翘尾因素对今年1月CPI形成明显影响。

“在宏观经济面临较大下行压力时,政府加大托底力度的必要性会进一步上升。”杨玲认

为,去年央行降息之后A股暴涨,之后央行对降准降息这些“大招”的使用一直较为谨慎,降准降息操作的节奏也慢于市场预期,但正是1月份CPI数据低于预期,也将倒逼央行或加快采取降准降息操作的步伐。

不过,面对变幻莫测的市场,并非所有机构投资者都持积极乐观态度,一些机构对多空判断仍存疑虑。有私募大佬认为,从宏观面上看,中国经济放缓速度比想象中更快,在宽松的货币政策中,难掩张力减退的尴尬局面,经济面不佳,牛市预期恐有变数。

精选成长个股

“昨天和今天我们都加了多单,低位抢筹坐收上涨之利。”上海宝银创富投资董事长崔军谈到对A股预期信心满满。他说,现在不过是牛市征途上的必要调整,而后市展开的行情仍值得期待。“我们依然维持满仓,对牛市判断不变。”

“投资者不应轻易提前离开飞奔的牛市火车。”崔军表示,同时A股市场也吸引了大量海外资金,由资金继续推动的牛市行情值得期待。有业内人士认为,A股股票目前仍是较便宜的投资品种,中国蓝筹股估值相对较低。

部分基金业内人士认为,经过前期一段时间的调整,近期蓝筹带领指数反弹。在预期资金面充盈、政策托底的背景下,精选个股是重中之重。宝银创富认为,投资者应选价值低估、业绩可以保持高速增长的股票。

机构调查显示:

中国消费增长趋势较乐观

□本报记者 陈莹莹

尼尔森中国区总经理范奕瑾10日表示,虽然中国1月CPI同比涨幅0.8%创下5年来新低,但2015年中国消费趋势仍较为乐观。她说,实际上,目前中国的消费结构正在发生变化,即从生存型消费逐步转向改善型消费,比如用于医疗、教育、旅游休闲等领域的消费。“我们发现这些服务类领域的消费仍保持着两位数的强劲增长,从全球来看,中国的消费增长仍将乐观。”

根据尼尔森公司2014年第四季度中国消费者信心指数调查,中国消费者信心依然乐观,但相比前4个季度下降4点,回落至107点;同期,全球消费者信心回落2点至96。尽管本季度有所回落,但全年来看,2014年中国消费者信心指数维持在110点的较高区间,并与2013年持平。66%的一线城市消费者在2014年增加了家庭开支,28%的人保持与2013年相同的开支水平。度

假旅游(48%)、食物饮品(44%)和外出就餐(41%)是他们重要的消费项目,其中选择度假旅游的消费者人数相比2013年增长了8%。

根据尼尔森数据,2014年中国零售市场电商渠道增长颇为可观。在尼尔森持续监测的超过55个快消品类中,以13个线上消费主要品类为例,2014年其网上销售占整体销售比例(19%)相比2013年提升了3个百分比,一年间增速达37%;同时,得益于这些品类网上销售的高速增长,最终将这些品类的整体销售增长率从单纯线下的7%拉升到12%的线上线下整体增长率。同时,移动端购物势头强劲,48%中国智能手机用户会选择移动购物,而美国这一数据仅为33%。多元化网络平台、网络造节的成功、物流支持,无不驱动零售电商增长。范奕瑾指出:“线下零售商们通过提升服务质量与客户体验、落地线上线下营销新模式(如O2O),以及更专业门店细分等新策略,与中国消费者建立更紧密的联系。”

2015年1月 我国PPI同比下降 4.3%

工业生产者出厂价格涨跌幅(%)

