

# 宽松流动性难解通缩“近渴”

4月CPI和PPI或继续为负

□本报记者 韩晓东 北京报道

国家统计局将于下周公布4月份主要经济数据。分析人士认为,各国央行注入的充裕流动性可谓“远水”难解“近渴”,近期通缩压力仍将持续。由于翘尾因素等作用影响,4月份我国CPI和PPI很可能继续维持同比负增长,并且降幅有可能进一步扩大。

## 4月份CPI降幅或扩大

与去年下半年相比,今年以来我国物价走势出现了一些好转的迹象。3月份,让人有些忧虑的是CPI出现了0.3%的环比跌幅。但扣除季节因素影响后,3月份CPI环比折年率仍然为正,同时该月非食品价格降幅扩大的趋势有所遏制。

不过与PMI指数等持续好转的先行指标相比,目前物价走势依然充满疑问。翘尾因素方面,由于去年4月份CPI反弹至8.5%,今年4月份翘尾因素的负拉动作用将有所扩大,不过5月份以后翘尾因素影响将逐步减弱。

从统计局、商务部以及农业部的价格监测数据看,4月份主要食品价格呈现跌多涨少的局面,尤其是猪肉等占比重较大的食品价格回落较为明显。一些券商预计,4月份食品价格环比可能继续小幅负增长,带动CPI下行。

第一创业证券发布的研究报告认为,4月份食品价格同比下降0.7%,非食品价格同比下降1.5%,综合两者因素,预计4月份CPI同比下降1.5%,降幅较3月份的1.2%有所扩大。

东方证券首席宏观分析师冯玉明认为,4月份农业部价格指数有下

跌的趋势,考虑到4月份翘尾因素小幅回落,估计4月CPI同比下降1.5%。预计二季度物价仍将总体下行,但从全年看,CPI和PPI二季度见底的趋势更加明朗。

## PPI环比现好转

3月份PPI同比下降6.0%,其中环比下降0.3%,环比降幅连续3个月收窄,去年下半年PPI快速回落的趋势已经初步得到了遏制。

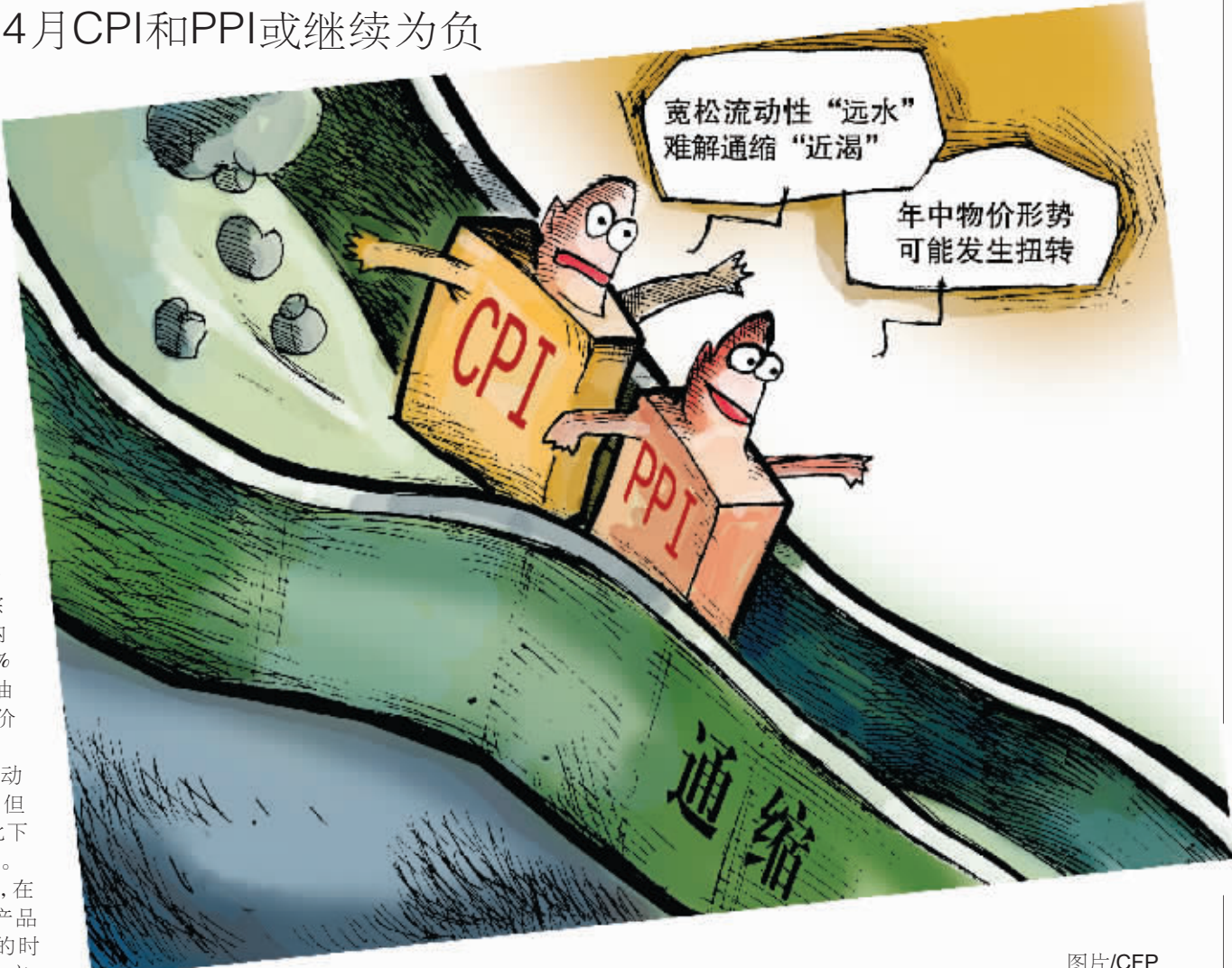
从国家统计局对部分重点企业工业品出厂价格监测情况看,4月份钢材以及部分化工产品价格出现回落。但受国际大宗商品价格回暖的影响,4月份国内铜、铝、锌等有色金属价格有10%~20%的明显涨幅。受上调成品油价格的影响,4月份各类成品油价格同样出现回升。

尽管PPI的翘尾因素负拉动作用在4月份将依然继续扩大,但不少业内人士预计该月PPI同比下降6%至7%,不会出现明显下滑。

第一创业研究报告指出,在经济复苏阶段,只有当下游产品价格恢复速度超过上游产品的时候,企业才有明显动力恢复生产。经济下行阶段一般是上游产品价格涨幅超过下游产品,比如2008年5月份以后我国PPI涨幅超过CPI,经济随之明显回落。因此,从这个角度看,即使目前以PPI为代表的上游价格出现好转,也难言经济回暖趋势已经确立。

## 通胀何日重现

尽管当前通缩压力仍然存在,但大宗商品价格的不确定性以及回暖的



图片/CFP

流动性,或多或少带来了通胀预期。对我国,重要的或许不是未来是否会发生通胀,而是通缩压力的缓解是否意味着通胀很快到来。

国泰君安首席经济学家李迅雷认为,我国CPI走势一般滞后于M1增速6个月,今年1月份M1增速开始加快,那么年中物价形势可能将发生扭转。但我国经济目前处于产能过剩状态,在这种背景下,货币供应变

动虽然能引起物价水平的波动,但整体来看,经济会处于通货紧缩压力下。他还表示,从上世纪80年代起,我国的每次通胀都发生在经济上升周期的中后期。而目前我国面临的是经济下行周期的中前期,对应的也应该是通缩压力。

不过,有专家认为,不管是发达国家还是我国,近期过快释放的流动性可能在适当时候转化为通胀“猛虎”。此外还应

对滞胀报以一定警惕,滞胀将大大增加经济调控的难度和阻力。

国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松曾表示,上半年反通缩是宏观政策的重要目标和任务,但不完全排除物价今年出现回稳和上扬的可能性,这需要货币政策保留一定余地,并根据经济状况变动进行灵活调整。

## 大宗商品价格仍存上涨压力

□本报记者 卢铮 北京报道

今年以来,国内外市场大宗商品行情一改2008年的疲态,逐渐走出上行趋势。分析人士指出,大宗商品价格仍然存在上涨压力,由于市场需求渐热,加上货币贬值预期增加,一旦全球经济复苏带动相关投资,大宗商品可能再次步入牛市,全球经济继通缩后,可能面临再通胀的风险。

## 市场需求渐热

受美国消费信心持续反弹影响,加上制造业下滑势头减弱,投资者憧憬经济触底回升,需求重拾升势,纽约期油、期铜等都出现上涨。纽约原油连升两日,上周五单日再升4.1%至每桶53.2美元,过去一周,油价累积升幅达到3.2%。期铜HCN9上涨2.6%,至每磅2.1010美元,为两周以来最高收盘水平。

密歇根大学报告显示,美国4月份消费者信心指数由57.3上升至65.1,连续两个月出现上升。此外,美国供应管理协会公布的数据显示,4月份制造业指数由36.3上升至40.1,尽管低于50的分界线,但仍优于市场预期。花旗集团能源分析师Tim Evans认为,不少投资者相信消费信心出现改善,最终将带动石油需求上升。

实际上,自2009年以来,受国内外流动性宽裕影响,国内外金融期货价格已经转向上。今年一季度,LME金融期货平均涨幅为7.04%,其中铜上涨31.9%,为6种金属之首,铅上涨28.13%;国内方面,SHFE金融期货平均价格涨幅为23.59%,铜上涨42.46%,铝上涨11.79%。

分析人士指出,新兴经济体的需求上涨是推动大宗商品价格上涨的主要力量。渣打银行全球首席经济学家李毓思指出,以亚洲为主导的新型经济体获得的反弹,可能会带来大宗商品价格走高,导致新一轮商品价格上涨的因素再次在未来的复苏中扮演同样的角色,只是幅度小于上次。

## 大宗商品通胀风险仍在

“此次危机并未改变能源领

域供给不足的局面,一旦经济复苏带动相关投资,大宗商品价格通胀将再次成为风险,预计今年年底之前国际油价将达到70美元/桶。”李毓思说。

此外,美元贬值更加大了大宗商品通胀风险。中商流通生产力促进中心分析师陈克新指出,过去7个月中,美联储已经向金融体系注入了约8000亿美元资金。根据新的计划,未来几个月内,美联储可能会再向金融体系注入1万亿美元,甚至更多。受其影响,预计今后美元贬值速度还会加快,两年之内贬值幅度有可能达到或者超过30%。

他指出,目前国际市场大宗商品价格以美元为计价单位,美元贬值以后,会使得国际市场大宗商品价格相应上涨。其次,美元大幅贬值以及强烈的贬值预期,势必会加剧美元持有者的恐慌,由此启动全球“财富大转移”,越来越多的避免美元开始涌进初级产品市场套期保值。即使今后实体经济需求继续疲弱,甚至出现更糟糕的情况,但在美元继续大幅贬值的利多刺激下,全球大宗商品价格也会照样上涨。

4月30日,美联储决定将其基准利率维持在0到0.25%的目标区间不变,同时决定暂不增加收购国债和抵押贷款证券的规模。这部分缓解了由近期美联储“定向扩张”带来的通胀预期。“目前市场可能还预期,美国是否会有第二轮货币量化宽松政策。”大华期货分析师杨婧认为,目前全球经济还存在明显的不确定性,投资者仍要保持谨慎。

此外,来自欧元贬值的风险也不容小觑。分析师指出,欧洲央行进一步降息的空间已不大,下一步只有实行量化宽松的货币政策,而欧元“开动印钞机”势必造成欧元贬值。

中金公司报告指出,美国不会出现持续的深度通缩,再通胀一定会到来。但从通缩到再通胀往往需要较长的过程,信贷及经济返回至潜在增长水平是再通胀出现的重要条件。如果美国经济最早在今年下半年走出衰退,通胀压力可能在明年下半年才会出现。

真诚服务  
相伴成长

值得信赖的银行  
值得期待的银行

兴业银行  
INDUSTRIAL BANK CO., LTD.

热线兴业: 95561 在线兴业: www.cib.com.cn 无线兴业: wap.cib.com.cn

陈道富:

货币投放短期不会带来通胀

□本报记者 任晓 北京报道

国务院发展研究中心金融所综合研究室主任陈道富在接受中国证券报记者采访时表示,短期内通缩压力犹存,大量的货币投放短期内不会带来显著的通胀压力。

陈道富认为,去年四季度宏观经济处于典型通缩状态,今年一季度自由落体式的物价下跌基本告一个段落。当前,一方面市场上没有很严峻的供过于求的状态,另一方面也没有出现马上就要通货膨胀的预期。

对于中国来说,经济仍处于供大于求的状态,产能尚没有得到充分的利用,整体而言仍处于过剩。同时目前的投资有一些属于产能投资,如果世界经济没有很快复苏,新增产能又会带来新的通缩压力。同时,信贷投放没有马上产生购买力,大家购买的意愿并不强烈,货币流通的速度还处在低位。

陈道富说,从目前来看,企业存款定期化的比率仍然比较高,虽然这两个月略有下降,但还处在比较高的水平上;货币流通速度相对前两年有较大下跌。从整体上来看,货币马上转化成对商品的需求还有一定难度。“短期来看,我觉得还不会造成显著的通胀压力。”他说。

滕泰:

通货紧缩与资产泡沫并存

□本报记者 徐畅 北京报道

银河证券研究所所长滕泰在接受中国证券报记者专访时表示,今年将会是经济触底、通货紧缩与资产泡沫并存的局面,在财政政策和信贷投放双重刺激下,我国经济将逐步企稳,并在较长一段时间里处于底部运行,未来通缩的状况会有所好转。天量信贷虽然一定程度上会推高资产价格,但商品过剩能平抑货币过剩,大量的产能过剩降低了我国通货膨胀的风险。

## 预计全年CPI为-1%

中国证券报:一季度数据显示我国经济正在好转,但CPI和PPI等指标还处于负值,如何看待目前经济形势下的通缩压力?

滕泰:今年会是通货紧缩与资产泡沫并存的局面,经济下降比较快,但信贷增长速度超出想像,在实体经济投资机会不多的情况下会有很多货币流动性进入资产市场,从而造成房地产价格的回暖和股票市场一定程度的繁荣。这样确实存在一点泡沫,但总体情况应该是通缩,预计全年CPI为-1%。

根据1、2月份CPI都是-1%的情况看,全年情况会比当初的预测好一点,但如果CPI在0左右,实际上就是通缩,中国经济实际上在过去的三、四个月里已经进入了通缩状态。

未来通缩的状况会有所改变,原因在于中国经济已经见底,正在逐步复苏,随着信贷的投放和财政措施刺激,经济肯定会逐步企稳。一旦下半年西方的消费活跃起来,出口有所回暖,通缩的压力就会减小,从而内需、外需推动物价指数逐渐回稳,结束目前的通缩状况。预计上半年通缩的情况可能比较严峻,下半年物价指数会回到零以上。

## 无须担心通胀

中国证券报:一季度的天量信贷推高资产价格,您认为这会不会提高未来通胀的风险?

滕泰:中国经济虽然已经见底,但复苏速度比想像的要慢,不是V型反转,会长期在底部运行。未来通缩的状况会有所改变,但也不

须担心会有通胀。从需求的角度看,未来消费需求保持13%~15%的稳定增长,而投资需求则依靠财政和信贷的强烈刺激保持高速增长,但实际的投资需求并不多,企业自主扩大生产的意愿还很低迷,不会形成需求拉动型通货膨胀。

从结构性成本推动的角度看,大宗商品受制于全球货币、经济和政治状况,未来不太会出现价格暴涨的情况。在大宗商品价格保持平稳运行的情况下,不太会出现成本推动型的通货膨胀。

从货币的角度看,西方的信贷还处于收缩状态,属于去杠杆化的后期,即使各国央行注入资本,但是资本市场和商业领域还处于收缩的过程中,不可能会有太多的货币追逐大宗商品市场来产生泡沫形成通货膨胀。

就中国而言,虽然目前货币投放、信贷扩张比较迅速,但并不一定带来一般物价水平的上涨。首先货币可能由于“流动性陷阱”而在银行里空转;其次,房地产市场几十万亿的规模和股票市场4万亿以上可卖的大小非可以吸纳较多的货币;另外,中国在面临货币过剩的同时还有商品过剩,产品和产能过剩的形势非常严峻,所以,虽然已有4.5万的天量信贷投放,CPI和PPI还是负的。

从未来较长的一段时间看,等西方经济复苏以后,西方的货币由现在的收缩重新进入到扩张阶段,去杠杆化之后的杠杆化又重新开始,那时候欧美甚至俄罗斯、印度都可能面临通胀的风险,只有中国通胀的风险最小。因为中国的制造业占GDP的比重最高,产品过剩形势比其他各国严峻。产品的过剩可以平抑货币的过剩,使本国物价水平保持稳定。一旦欧美国家未来一两年出现通胀,来为平抑他们商品价格作出贡献的势必还是中国。