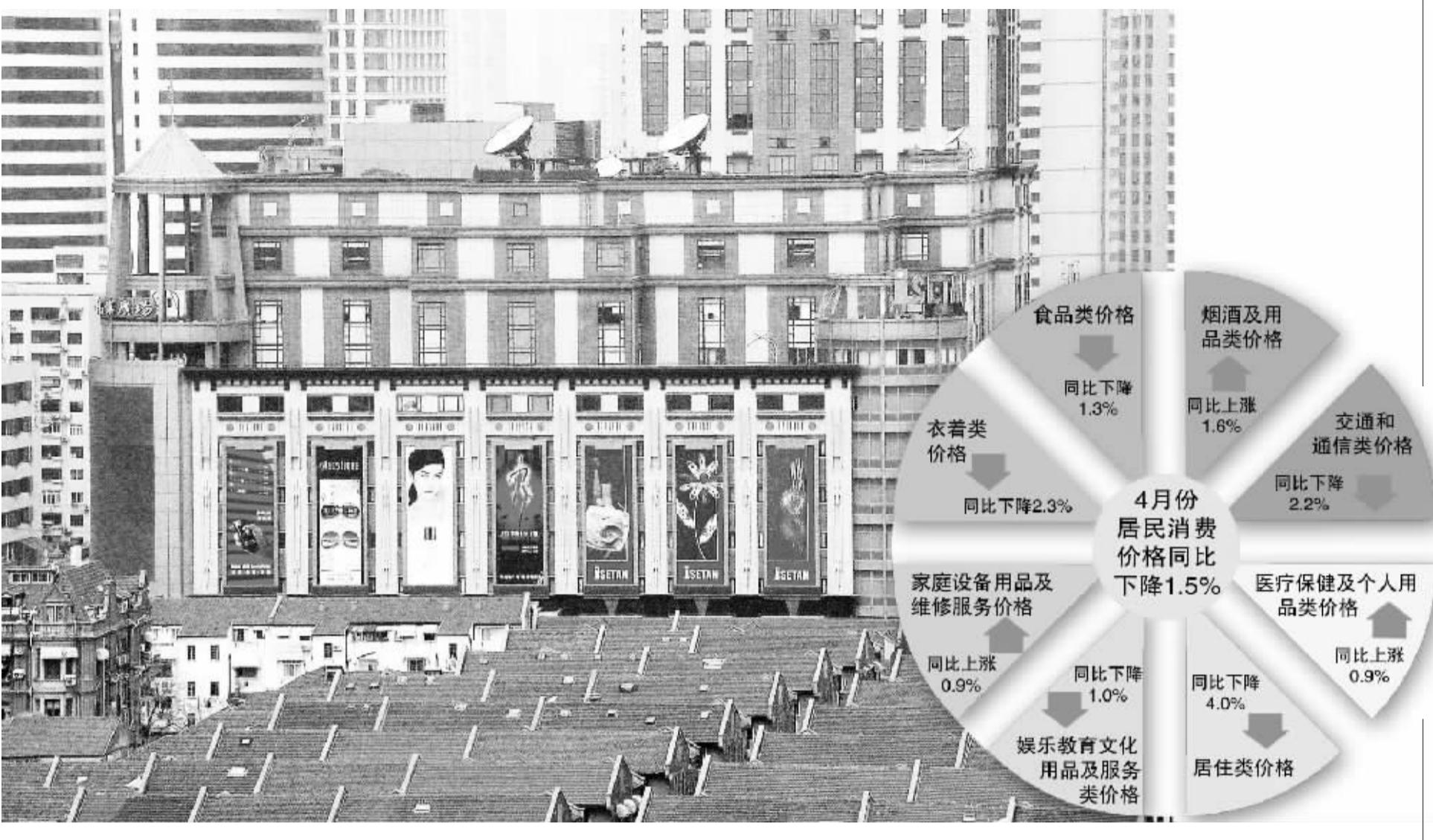


# 物价大幅下行压力减小

专家认为短期内通缩压力仍大于通胀



CFP图片 制图/王春燕

本报记者 韩晓东 北京报道

国家统计局11日公布,4月份居民消费价格总水平(CPI)同比下降1.5%,降幅比上月扩大0.3个百分点,连续第三个月同比负增长。专家认为,食品价格回落和翘尾因素影响是CPI降幅扩大的主要原因,物价大幅下行的压力正在缩小,但短期内通缩压力仍大于通胀。

## 食品价格继续回落

数据显示,4月份食品价格同比下降1.3%,非食品价格下降1.5%。但从环比来看,食品价格下降0.8%,非食品价格环比降幅并不明显。翘尾因素方面,由于去年4月CPI涨幅反弹至8.5%,带动本月翘尾因素的负拉动达到1.9%。但未来两月翘尾因素对CPI的负拉动分别为1.5%和1.3%,影响逐步缩小。

安信证券首席经济学家高善文认为,4月份食品价格环比回落的主要原因是猪肉价格走低。如果扣除猪肉价格,4月其它食品价格则小幅环比回升。预计未来猪肉价格还有一定下跌空间,其它食品价格可能轻微上涨。

但是,渤海证券的研究报告指出,猪肉价格目前已经超跌,未来将逐步企稳回升,带动CPI降幅逐步缩窄。

## 记者观察 | Observation

# 适时出手稳定猪肉价格

本报记者 韩晓东

4月份CPI同比降幅继续扩大,其中食品价格下降1.3%,尤其是猪肉价格下降28.6%,创下近年来最大跌幅。分析人士指出,目前猪肉价格已接近盈亏平衡点,相关部门应适时“出手”,维护猪肉价格稳定,在一定程度上减轻通缩压力。

数据显示,食品类价格在我国CPI中所占权重约为三分之一,但对我国近几次物价上涨的“贡献”却达到80%左右。如2007年我国CPI同比上涨4.8%,其中4.0%是由于食品价格上涨造成的。2008年CPI同比上涨5.9%,其中食品价格上涨14.3%,拉动CPI上涨4.65个百分点。

与1989年、1993年我国经历的物品短缺、价格全面上涨不同,目前我国已经由产品短缺走向相对过剩,工资与物价螺旋式上升的演化趋势并不明显,未来一段时期还存在不容忽视的产能过剩压力,并不存在严重的需求拉动型长期通胀风险。但由于我国恩格尔系数较高,食品价格导致的物价波动却比发达国家更为明显。

2008年2月份我国CPI达到8.7%的峰值,当时猪肉价格同比上涨63%。今年春节过后,猪肉价格已连续十几周环比下跌,目前猪粮比价逼近6:1的盈亏平衡点,当前甲型H1N1流感对生猪生产造成了一定负面影响,如果未来养殖户过度屠宰生猪造成猪肉供给减少,而由于经济回暖造成食品改善性需求增加,未来

东方证券高级宏观分析师高义认为,经测算4月份非食品价格环比回升0.1%,其重要原因是国家发改委在3月25日上调了成品油价格,对4月份的非食品价格产生显著影响。而高善文则认为,4月份非食品价格环比止跌回升,一方面是由于国际大宗商品价格回升以及房地产市场回暖的影响,另一方面不能忽视季节性因素影响,不能轻言非食品价格已进入回升通道。

央行发布的一季度货币政策执行报告指出,目前的价格下行压力主要来自国际市场价格下行压力的传导以及国内物价下行预期的存在。分析人士指出,目前国内经济回暖和货币信贷较快增长有利于抑制价格下行,全球经济下行的缓和表明物价大幅下行的动力已经受到抑制。

高华证券发布的研究报告认为,经季节调整后,4月份CPI环比增长0.1%,虽然慢于3月的0.4%,但仍明显高于一季度平均水平,这与实体经济增长趋势的反弹一致,预计未来几个月CPI和PPI将延续反弹势头,通缩压力将在下半年消失。

## 甲型H1N1流感影响几何

国家信息中心经济预测部研究员张永军认为,结合统计局公布的年度农产

品价格分析,4月份猪肉价格回落不排除受到了甲型H1N1流感初期蔓延的影响。除了食品价格,甲型H1N1流感还有可能造成航空客运、旅游价格一定幅度下降,并对国内消费需求带来不利影响。但从整体上来说,类似甲型H1N1流感的传染病疫情对物价的影响较为轻微和短暂。

高善文指出,从历史经验分析,甲型H1N1流感对物价的影响并不显著。目前防通胀为时尚早,整体来说通缩压力仍大于通胀,但通缩压力并不严重。当前政策重心应该放在保持宏观经济好转趋势的持续性上。

《财经》首席经济学家沈明高则认为,受需求疲弱和疫情的影响,未来通缩压力有上升的可能。甲型H1N1流感将进一步抑制物价的上涨,疫情对贸易、投资和旅游的影响将随时间的持续逐渐显现,猪肉价格未来不排除继续下降的可能。

## CPI下行空间不大

一些专家认为,尽管通缩压力仍然存在,但CPI降幅继续加深的动能已经受到抑制,二季度或三季度可能迎来CPI的底部。

张永军预计二季度各类价格指数仍

将下降。他认为,除了翘尾因素影响外,目前粮食仓储库存压力较大,农产品价格将有所下降。生产领域供大于求的状况并未缓解,工业品出厂价格难以止跌。但CPI快速回落的趋势已经得到缓解,预计到9月份CPI可能大体持平或小幅正增长。

野村证券中国区首席经济学家孙明春估计,“保增长”效果的逐步显现以及信贷增长强劲,将逐渐推高中国生产者价格并对CPI造成上行压力。预期下半年CPI将重新为正,并在四季度同比增速达到2.3%。高善文则认为,预计二季度CPI将见底,三季度PPI将迎来底部。

中信证券发布的研究报告预计,4月份以后,CPI同比降幅将逐步收窄,但二季度食品价格可能继续小幅下降。未来政府提高粮食收购价将阻止粮价继续下跌,政府定价的商品和服务有可能提价。综合考虑,CPI可能在三季度见底,而PPI将于二季度见底。

高义认为,根据近期农业部和商务部相关价格资料,初步估计5月CPI为-1.3%左右,PPI回落至-7.2%左右。从央行防通缩、保增长的意图看,二季度央行可能仍以公开市场操作为主,“两率”下调可能性较小,货币政策很可能继续保持真空状态。

# 生产资料价格回落带动PPI下行 PPI有望三季度见底

本报记者 丁冰 韩晓东

PPI继续回落主要有以下原因:一是去年同期的基数较高;二是全球经济整体还处于下降趋势,尽管国际油价近期出现反弹,但大宗商品价格总体而言还比较低,输入性价格上涨并不存在;三是目前需求增长还限于政府推动的相关行业,大部分民间投资和消费还没有完全被带动起来,整体而言需求仍然不旺;四是部分行业仍处于产能过剩、调整库存的阶段,因此即使部分领域需求有所增长,但在价格上却暂无反映。

## PPI三季度有望见底

对于未来PPI走势,林朝晖表示,去年上半年PPI环比逐月上升,因此从基数的角度来看,如果PPI没有出现大幅环比上涨,PPI同比跌幅还会扩大,还没有到达底部。近期国际大宗商品价格开始出现反弹,会对PPI形成支撑性影响,但其影响不会立刻明显显现。

李慧勇判断,预计PPI在三季度会见底。首先,去年PPI涨幅最高点出现在三季度,在基数效应下,今年三季度PPI降幅同比会更大;其次,供求关系的调整在三季度会有效果,随着产能的消化,工业品出厂价格会有所反弹;最后,在国际价格方面,大宗商品价格的反弹会逐步反映到PPI上,输入性通胀因素在年底时会显现。

庄健则表示,PPI为负值的情况短期内难以改变,但随着供求关系的变化以及巨量信贷逐步渗透进入实体经济,PPI在三季度有望反转为正。

# 信贷投放量将逐步下降

央行调控可能以数量型工具为主

本报记者 任晓

调控将以数量型工具为主

11日公布的数据显示CPI、PPI涨幅双双告负,新增信贷环比大幅回落。分析人士认为,未来信贷投放量将逐步回落,央行将主要采取数量型工具保证银行体系流动性充裕。

## 信贷投放量将回落

4月份,M2余额同比增长25.95%,再次刷新有统计数据以来的最高记录,主要是商业银行信贷投放及货币乘数扩大所致。反映经济景气度的M1余额升至17.48%,比上月末高0.47个百分点。

3月份企业活期存款新增额达到9377.21亿元,环比增幅达到惊人的55%,是推动当月M1增长的主要原因。4月份,央行并未给出企业活期存款增长数据,仅显示企业存款增加6306亿元,同比多增3984亿元。申银万国首席宏观分析师李慧勇认为,一方面历史数据显示M1的货币构成中80%为企业活期存款;另一方面,由于企业中长期贷款成本较高,企业获得贷款后将其转存为定期存款是“赔本”行为,因此企业新增存款中,可能活期存款仍增长较多。

李慧勇说,信贷数据符合预期,前期信贷的高增长不可持续,预计信贷投放将呈现渐进回落的态势。此外,4月份信贷数据显示出可喜的变化:中长期贷款所占比重进一步上升。尽管未来信贷增速可能回落,但中长期贷款所占比重有望继续上升,全年信贷资金量足以满足经济增长的需要。

国泰君安宏观分析师林朝晖则认为,CPI1.5%的跌幅在市场预期之内,而PPI走低主要是由于基数太高所致。同时,近期国际油价反弹也使得通胀压力抬头。综合上述情况,货币政策可能仍将“静观不动”。

# 震荡仍是A股行情主基调

本报记者 韩晗 北京报道

市场风格取向发生变化

11日公布的4月份CPI、PPI及信贷数据基本在市场预期之内。分析人士认为,蓝筹股调整空间有限,这将抑制大盘下跌空间,A股在经受宏观数据考验后仍将延续震荡整理格局。

新增信贷回落符合预期

4月份CPI同比下降1.5%,PPI同比下降6.6%。当月人民币新增贷款5918亿元,M2同比增长25.95%。有分析人士认为,经过去年底及今年前几个月大幅下降后,物价开始进入平稳运行阶段,对A股的冲击已经变小。

但光大证券分析师曾宪钊在接受中国证券报记者采访时给出了较为谨慎的观点。他认为,CPI、PPI同比继续下降,并且与上月相比继续降幅扩大,显示消费需求仍未有显著回升。考虑到发电量再度回落等因素,经济的全面回暖并没有在二季度的第一个月份出现,这将使市场加大对经济回升和高估值下上市公司业绩增长的担忧。

对于信贷数据,曾宪钊表示,4月份新增信贷的大幅回落落在市场预期中,且同比增幅并未减少。但考虑到环比出现较大回落,在流动性因素对目前市场影响较大的情况下,二级市场对此会有一个消化过程。

国泰君安证券分析师翟鹏也认为,市场进一步上涨需要大量新增流动性。贷款增长放缓标志着流动性增长最快的阶段已经过去,因此虽然M1和M2同比增速仍维持较高水平,但难以跟上前期速度,这对股市信心造成较大影响,并制约股市估值的提升。