

物价上行压力难消 通胀预期管理难松 ——央行二季度货币政策执行报告解读

研究员：崔红霞

执业证书编号：S0570200010054

电话：025-84457777

E-mail: cuihongxia@mail.htsc.com.cn

地址：南京市中山东路90号

中国人民银行于8月5日发布了《2010年第二季度中国货币政策执行报告》，以下是我们对此报告的解读。

点评：

通过分析，我们认为值得关注的主要有两个方面：一是央行对当前和未来宏观经济形势的看法。二是央行下一阶段货币政策的主要思路。具体来看：

对于当前和未来的宏观经济形势，央行分析认为：当前我国经济总体向着宏观调控的预期方向发展，下一阶段国民经济在快速回升的基础上有望逐步趋向稳定和可持续增长。从外部需求看，虽然存在欧洲部分经济体主权债务危机等不确定因素，但全球经济总体保持复苏态势。从国内情况看，根据国民经济运行中出现的新情况新变化，2010年以来宏观政策在坚持连续性和稳定性的同时，提高针对性和灵活性，注意把握好调控的力度、节奏和重点，并采取了加强地方融资平台管理以及引导房地产市场健康发展等一系列措施，对及早防范财政金融领域的潜在风险、保持经济平稳健康发展发挥着积极作用。同时中央出台了一系列推动经济增长的新举措，着力振兴战略性新兴产业，加快保障房建设和棚户区改造，鼓励和引导民间投资，加快新疆地区发展，深入推进西部大开发，这些举措有利于加快经济结构调整，形成更可持续的经济增长点。当前各地加快发展热情依然较高，城镇化和消费结构升级发挥着持续拉动经济增长的作用，这些都有利于经济实现平稳较快增长。

同时，央行也指出，当前国内外环境依然复杂严峻，经济运行中不确定、不稳定因素较多，宏观调控面临两难局面。主要表现在两个方面，一是世界经济复苏的基础比较脆弱，国际金融环境仍不稳定。二是内需发展的基础还不平衡，民间投资和内生增长动力还要强化，持续扩大居民消费、改善收入分配、促进经济结构调整优化的任务艰巨，节能减排形势严峻，财政金融领域风险值得关注。

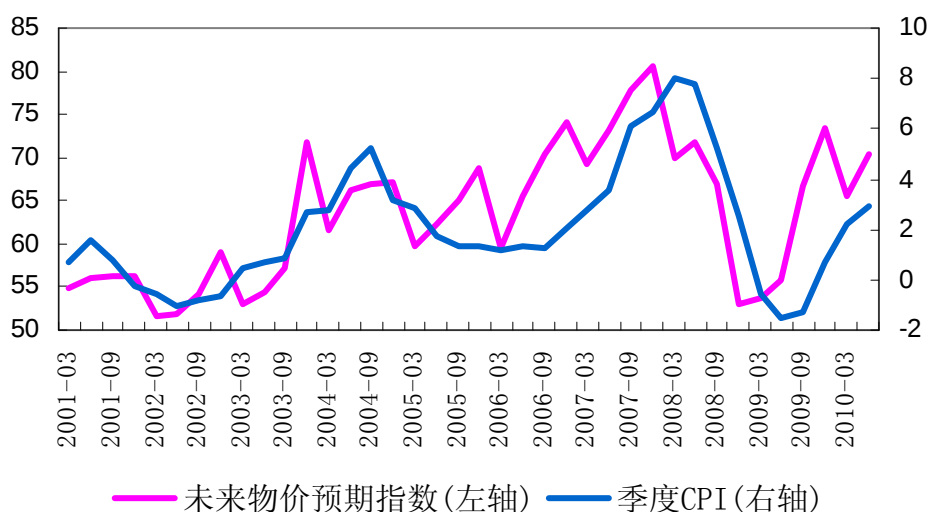
整体来看，央行对于当前和未来的宏观经济形势的判断谨慎乐观。在分析经济运行中面临的不确定因素时，世界经济复苏基础的脆弱和不稳定以及国内内需回升基础的不平衡仍是两大主要问题。这与上期报告中的看法趋于一致。

对于未来的价格走势，央行指出，价格形势比较复杂，通胀预期管理仍需加强。虽然存在一些有利于价格水平稳定的因素，但通胀预期和价格上行风险也不容忽视，主要表现在：一是受主权债务危机等不确定因素影响，各国政策退出较为谨慎，全球货币条件比较宽松，富余资金可能寻找各种途径和出口，潜在的通胀压力依然存在。二是当前国内劳动力价格趋升，资源环保成本加大，资源性产品价格改革继续推进，都有可能对通胀预期产生影响。本期报告央行还以专栏的形式对劳动力成本进行了分析。由于中长期内我国将面对劳动力成本持续上升的趋势，其对经济金融的影响不容忽视。

从央行下一阶段主要政策思路看，央行指出，将继续实施适度宽松的货币政策，把握好政策实施的力度、节奏、重点，保持政策的连续性和稳定性，增强针对性和灵活性，处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理好通胀预期的关系，提高金融支持经济发展的可持续性，维护金融体系健康稳定运行。进一步加强政策协调配合，优化政策组合，着力于体制机制改革和经济结构调整，加快转变经济增长方式，进一步提高经济发展的内生动力。在具体的措施方面，主要包括：一是加强流动性管理，保持货币信贷适度增长。二是加大金融支持经济发展方式转变和经济结构调整的力度。三是稳步推进利率市场化改革，进一步完善人民币汇率形成机制。四是推动金融市场健康发展。总体来看与上期报告中的表述并无明显的变化。

但我们注意到，在加强流动性管理方面，与上期报告相比，央行增加了“既要满足经济发展的合理资金需求，又要为价格总水平的基本稳定创造良好的货币环境，切实管理好通胀预期”的表述。我们认为，这反映出央行期望进一步发挥货币政策工具在管理通胀预期中的作用。2009 年以来国内通胀预期逐步上升，未来物价预期指数从低位显著攀升，今年二季度达到 70.3%，比一季度上升 4.7 个百分点，处于历史同期中的较高水平。通胀预期的攀升从原因看与 2009 年以来为应对国际金融危机，宽松货币政策下货币信贷总量的快速增长有关。今年上半年，在各项货币政策措施的综合调控下，货币信贷增长虽然已从高位逐步放缓并向常态回归，但前期货币信贷高增长的时滞效应尚未完全显现。从 CPI 情况看，虽然 6 月份的数据显示上行压力暂时有所减缓，但 7 月份在猪肉、蔬菜、蛋类价格攀升影响下预计将再度回升，我们预计 CPI 涨幅 7 月份将回升至 3.2% 左右。下半年看，虽然翘尾因素的影响逐步减弱，但新涨价因素可能会增大，三季度物价水平进一步上涨的压力依旧较大。综合看我们认为，央行对未来物价上涨的可能性仍保持较高的警惕，对通胀预期的管理不会轻易放松，货币政策调控仍将保持一定的力度，未来政策的可能变化仍需要我们继续关注。

图 1：未来物价预期指数与 CPI（单位：%）



数据来源：根据 WIND 资讯数据整理。

免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。