

市场概述

Market Overview

经济下行引发政策放松猜想

文/ Frank Sun

CFETS ICAP

CFETS-ICAP 2014/04/11

今日国家统计局公布了 3 月份 CPI 和 PPI，总体来看，CPI 表现中规中矩，符合预期；但 PPI 跌幅扩大，低于此前预期值。由于 2 月份受到基数效应影响，CPI 走入洼地，而 3 月则回到 2 月前的中枢水平，并预期未来将维持在这一水平上下浮动。

无论是 CPI 的上涨还是 PPI 的持续回落，都有其充分的理由。其中 CPI 主要受季节性因素影响，尤其是近期猪肉价格大幅回落，直接影响 CPI 同比涨幅。在 CPI 各部分中，食品价格下降明显，主要以肉类为主，这主要受到了供给端的波动。一方面是货币等政策的影响，另一方面则是产业反向操作熨平了周期波动。对于 CPI 环比的下滑，相比过往几年，并不算很夸张，主要由于暖冬因素导致消费品供给充足所致。由于肉类的短周期波动，其价格可能会在 5 月份见底，达到阶段低点，随后在下半年回

升，CPI 的中枢也会随之回归，波动幅度减小。

对于 PPI 的下行，从长期来看，并不在低点。2012 年 3 季度，PPI 达到下降 3.6% 的大底，随后回调，长期震荡上行。短期来看，美国 QE 的退出致使全球货币收缩，给大宗商品价格带来负面影响。但长期来看，外围经济复苏带来需求增长也会传到中国，带来 PPI 的震荡上行。同时，过剩产业的产能收缩和国家的微刺激计划，也会带来 PPI 的上浮。预计下半年，PPI 可以回到下跌幅度 2% 以内的中枢区间。

CPI 维持在低位徘徊，且 PPI 同比降幅扩大，反映出工业制造业产能过剩问题比较突出，也反映出当前经济增长面临较大下行压力。业内人士表示，PPI 虽略低于预期，但从趋势来看不是太好，今年前三个月环比都在下降，降幅还在不断扩大，同比降幅也一直在扩大。他

们并认为，受基数影响，二季度 PPI 同比跌幅可能收窄，但年内转正估计很难。目前企业面临的压力很大，3 月工业增速好转料也有限。此外，劳动力成本和房租相关的经济成本仍在上升，导致企业的压力更大。

国内情况出现问题，一方面通胀压力不大，但稳增长压力变大，市场预计政策可能会松绑帮助经济回暖。业内人士指出，货币政策总体稳健中可能略宽

松，预计央行在未来几个月将可能下调存款准备金率，特别是在一季度 GDP 同比增速低于 7.5%的情况下，为增长型货币政策提供更多空间，未来几月存准率下调几率增大。但大多数人士不看好近期降准。他们的理由是，目前银行还在去杠杆过程中，单纯降准对实体经济融资成本的拉低恐怕作用有限，预计央行基本还是维持中性立场，未来可以有定向性举措扶助实体经济。

如果您对本文有任何评论和见解

请发电邮至：shmarketing@cfets-icap.com.cn

更多信息，请登录网站：www.cfets-icap.com.cn

免责声明 文中信息均来源于公开资料，上海国际货币经纪有限责任公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，内容和意见仅供参考。本文仅反映作者个人观点，并不代表公司的看法。