

CPI和PPI“剪刀差”创21年来最大值

# 经济转型“结构性”阵痛不止 稳增长政策加码不停

本报记者 谭志娟 北京报道

“形有波动，势仍向好”，中国经济不会出现“硬着陆”。正在大连出席夏季达沃斯论坛的国务院总理李克强两天之内两次强调

## 结构性变化正在出现

工业领域去产能持续的同时，经济结构转型对第二产业的依赖性减弱，导致工业领域需求疲弱。

尽管整体数据差强人意，但是8月份的经济“成绩单”上确也不乏“亮点”。

据海关总署9月8日发布的数据显示，8月份我国进出口总值同比下降9.7%。其中，出口同比下降6.1%、进口同比下降14.3%；贸易顺差3680.3亿元，扩大20.1%。

而在此前的7月份，我国进出口总值同比下降8.8%，其中出口同比下降8.9%，进口同比下降8.6%。从数据可看出，8月份我国出口降幅有所收窄，但进口降幅扩大，由此外贸进出口降幅扩大，贸易顺差也出现上升。

从贸易对象上看，8月份中国对美国出口同比跌幅收窄0.4个百分点至1.0%，对欧盟出口同比跌幅收窄4.8个百分点至7.5%。“8月份出口数据较7月份环比明显改善，这可能为总体需求增长提供了一些支撑。但另一方面，进口增速低于预期，反映出内需的疲软和上游进口价格的下降。如果不是天津爆炸事故的影响，那么数据可能会更为强劲。”高盛首席宏观经济学家宋宇发给《中国经营报》记者分析称。

在他看来，天津是国内三大港口之一，中国对外贸易中5%左右的商品将经由天津。此外，爆炸发生后各地都在加强安全检查，其他港口的外贸活动可能也会因此而暂时受到影响。由于邻近地区有多个大型港口拥有闲置处理能力，宋宇预计进入四季度后，爆炸的负面影响将消退。

“由于进口疲弱令贸易顺差上升，可能会令决策当局在管理汇率时谨慎行事。人民币兑美元汇率已自8月25日的低点升值，但政府不大可能允许其明显走强。目前逐渐明确的一点是，政府希望在未来几个月维持人民币兑

了这一判断。

这对于稳定当前市场对于中国宏观经济走势的预期至关重要。已经披露的8月份宏观经济数据表明，中国经济依然处在艰难地企稳复苏过程中。

美元汇率的基本稳定。”

另一个可能影响决策层政策选择的因素可能来自于价格波动。

8月CPI同比增长2.0%，创去年8月以来新高，并且8月份CPI环比和同比涨幅有所扩大。

“从环比看，8月份猪肉、鲜菜和蛋等食品价格大幅上涨，是CPI环比涨幅较高的主要原因。”对此，国家统计局城市司高级统计师余秋梅解读称，而从同比看，8月份CPI同比上涨2.0%，涨幅比7月扩大0.4个百分点，主要原因是食品价格同比涨幅有所扩大。

从环比看，8月份猪肉价格连续第四个月恢复性上涨，环比涨幅为7.7%，影响CPI上涨0.25%。猪肉、鲜菜和蛋三项合计影响CPI环比上涨0.54个百分点，超过8月CPI环比总涨幅。从同比看，8月份，食品价格同比上涨3.7%，涨幅比7月扩大1.0个百分点，其中猪肉、鲜菜价格同比分别上涨19.6%和15.9%，合计影响CPI上涨1.05个百分点。

“本来预计四季度初CPI会到2.0%，如今三季度底就已达到。毫无疑问，目前处于一般物价的‘再通胀’周期之中。而从高频数据的食品和非食品价格趋势看，估计四季度CPI将会到2.5%左右。”方正证券首席宏观分析师郭磊对记者称。

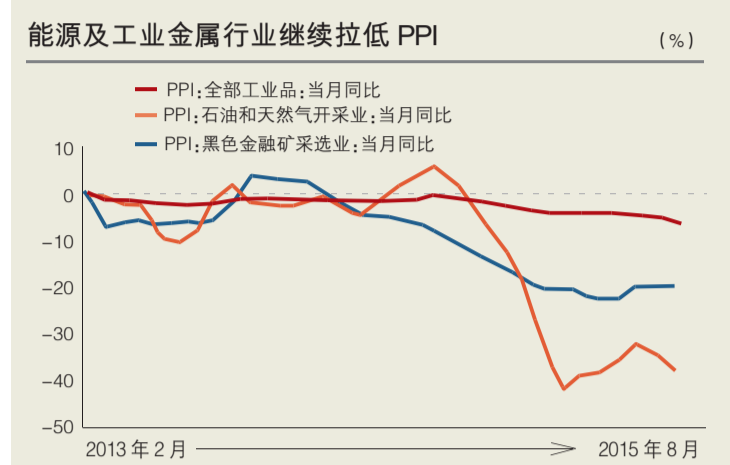
CPI受食品价格上涨推高的同时，8月份PPI同比下降5.9%，降幅较7月份5.4%扩大0.5个百分点，连续42个月走低。

“生产资料价格下跌依然是PPI持续同比下降的主要原因，8月份对PPI降幅贡献约5.8个百分点，而生活资料价格的下降的贡献仅为0.1个百分点。”摩根士丹利华鑫证券宏观研究主管章俊对记者分析称。

首先公布的进出口数据中，进口数据依然低于市场预期；国家统计局9月10日发布的数据

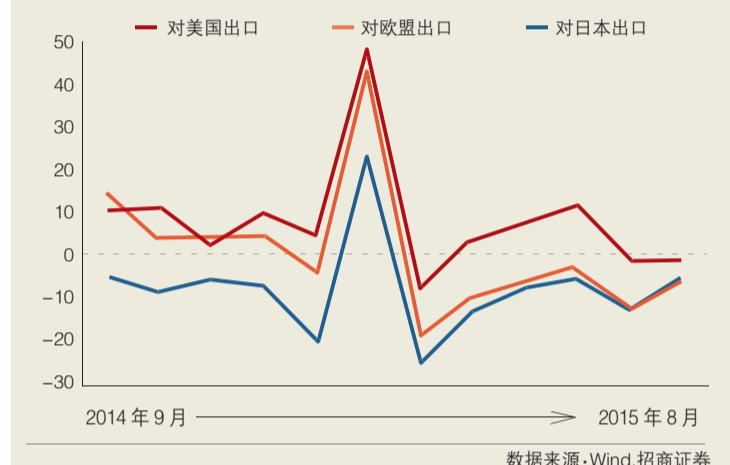
则显示，8月CPI（居民消费价格指数）同比增长2.0%，创去年8月以来新高；8月PPI（生产价格指数）同比下滑5.9%，为连续42个月走低，两者背离继续放大。

## 稳增长政策或将继续加码



数据来源:Wind,首创证券研发部

## 对欧美日发达经济体出口增速略有回升



数据来源:Wind,招商证券

数据显示，分行业看，石油和天然气开采、石油加工、黑色金属冶炼和压延加工、煤炭开采和洗选出厂价格同比分别下降37.9%、24.3%、18.8%和15.6%，合计影响8月工业生产者出厂价格总水平同比下降约3.4个百分点，占总降幅的58%左右。价格下滑集中在资源能源型行业，反映出当前经济结构正在转型，去产能过程持续推进。

交通银行研究报告称，PPI降幅扩大有两方面原因：一是输入性通缩压力加大；二是在工业领域去产能持续的同时，经济结构转型对第二产业的依赖性减弱，导致工业领域需求疲弱。

这意味着，PPI的走低在某种程度上反映了中国经济正处于新旧动能转换阶段，实现制造业从粗放增长到集约增长的升级发展，和从过度依赖投资拉动到消费与投资协调拉动的转换，是一个充满阵痛、十分艰难的过程。

“8月下跌加深和大宗商品步调一致的。目前处于大宗商品1991年以来的第六个底部之中，8-9月将被后续确认为全球工业通缩的一个谷底。这将有利于中国后续工业通缩局面的好转和工业的恢复。因为历史上的一个规律显示，大宗商品底部就是全球权益市场底部。”郭磊说。

稳增长政策或将继续加码

目前政策重点在于维护人民币关联资产的预期稳定性，通胀幅度尚不构成约束，货币政策短期将延续目前的状态，即以汇率、内部流动性和金融市场稳定为唯一目标。

受到价格和供需的双重作用，8月份CPI与PPI“剪刀差”达到7.9%，创下1994年以来最大差值。而历史上每当CPI和PPI在走势上出现“剪刀差”的时候，决策层都面临宏观调控是“放”还是“收”的取舍。

多数受访人士称，虽然8月份经济数据不乏有亮点，但实体经济整体仍然较弱，稳增长政策仍有望继续加码。

首先，对基建投资的政策支持有望将不断加码。近期一系列迹象显示基建投资加码。据发改委网站9月7日消息，发改委近日批复6个公路项目，包括宁夏自治区石嘴山（蒙宁界）至中宁公路改扩建工程、海南省琼中至乐东公路项目建设、国道214线和国道317线昌都过境段新建工程、湖北省石首长江公路大桥项目、云南省小勐养至磨憨公路改扩建工程、贵州省六盘水至威宁（黔滇界）公路工程，6个项目估算总投资近800亿元。

商务部最新发布的数据显示，1-7月，我国企业共对“一带一路”沿线的48个国家进行了直接投资，投资额合计85.9亿美元，同比增长29.5%。在对外承包工程方面，我国企业在沿线的60个国家新承揽项目1786个，新签合同额494.4亿美元，同比增长39.6%，主要涉及电力工程建设、房屋建筑、交通运输建设、石油化工等领域。受访人士称，这有助缓解经济下行压力与拉动经济增长。

其次，货币政策上，虽然8月份CPI有所反弹，但受访人士称，目前的通胀幅度尚不会对货币政策构成约束，可能还会继续宽松。

“8月28日国务院专题会议明确信号是，目前政策重点在于维护人民币关联资产的预期稳定性，通胀幅度尚不构成约束，货币政策短期将延续目前的状态，即以汇率、内部流动性和金融市场稳定为唯一目标。”郭磊对记者表示。

瑞银证券首席经济学家汪涛则预计，年内央行还将再次降息、可能

稳增长政策或将继续加码

多次降准，并充分使用其他流动性工具（如PSL、MLF、公开市场操作等）确保流动性充裕、短期利率处于低位。全国人大已正式批准自10月1日起取消存贷比，这应有助于提高银行放贷能力。此外，决策层还鼓励银行加快清理不良贷款。

经济学者智库亚洲区经济学家任福（Tom Rafferty）表示，中国有足够的空间来调整货币、财政及汇率政策以在短期内促进经济的增长。但风险在于，一味地使用这些工具，只着眼于短期增长目标将无法完成更为艰巨的、中长期可持续发展所需的结构调整，这方面的进展似乎犹豫不决。

现在看，未来稳增长或将更多通过财政政策。有迹象显示，为稳增长，财政政策也开始放松。9月8日，财政部网站发布《财政支持稳增长的政策措施》。对于下一步财政政策建议，财政部称，将实施更有力的财政政策，加快推进PPP模式，进一步规范地方政府债务管理，深入推进财税体制改革以及切实抓好政策落实。

稍早，8月19日召开的国务院常务会议再次为小微企业送上减税“礼包”，将年应纳税所得额20万元以内（含20万元）扩大到30万元以内（含30万元），同时延长部分小微企业、个体工商户等免征增值税、营业税优惠期限。

其次，8月26日召开的国务院常务会议部署进一步清理和规范进出口环节收费，并计划设立PPP项目引导资金。

银河证券首席经济学家潘向东对记者称，“虽然货币、财政、产业等稳增长对冲政策持续推出，但预计今明两年经济在自身出清动力下仍将低迷，经济增速在今年下半年至明年上半年之间可能还将寻底，但经济增速的走势将趋于平坦化。”

在潘向东看来，随着传统产业逐步出清，新兴产业逐步成长、金融改革带来的实体融资成本逐步下降，十九大之后有望启动新一轮经济增长周期。

## 积极财政政策落地

# PPP受追捧被委以重任 好项目稀缺制约落实效果

本报记者 杜丽娟 北京报道

财政部对积极财政政策的落地再“放大招”。

9月8日，财政部发文称要实施更有力的财政政策，为实现全年经济增长目标，财政部将更加精准有效地实施定向调控和相机调控，加快落实和完善积极财政政策相关措施，及时进行预调

## 多管齐下促投资

在财政部此次公布的积极财政政策中，PPP无疑是稳增长的一个关键因素。

此前，财政部已经在近期召开的PPP示范项目督导会议上透露，1000亿元人民币的PPP基金正在启动中。就在财政部9月8日发布《财政支持稳增长的政策措施》（以下简称《政策措施》），提出将实施更有力的财政政策，加快推广PPP模式。伴随政策利好，各地加速推进PPP项目，PPP概念受到资本市场追捧。

9月9日晚间，葛洲坝公告，公司与贵阳综合保税区管理委员会签订了《贵阳综合保税区建设PPP合同》，投资额约130亿元。同日，7月底停牌的阳光普医疗也表示，拟出资10亿元投资PPP项目。此前，首钢股份、纳川股份、

微调保证今年稳增长态势。

9月11日，发改委公布了1-7月份固定资产投资情况数据显示，1-7月份固定资产投资增速同比是11.2%，1-8月份大体上还能够保持在这个水平上。然而，进入下半年，特别是到第四季度以后，靠投资拉动经济仍将是成为各地政府实现稳增长的一个筹码。

而在财政部公布的一系列政

策中，以促进投资为主要诉求的PPP（公私合营）被寄予厚望。

财政部综合司有关负责人表示，除了进一步完善法律制度和政策扶持体系，尽快设立中国PPP引导基金，抓紧制订PPP项目财政管理办法。规范推进PPP项目实施，严格筛选一批适宜采用PPP模式的项目。由中央财政出资，吸引市场主体共同参与

日，财政部公布首批30个政府和社会资本合作模式（PPP）示范项目，总投资规模约1800亿元。值得注意的是，示范项目的评选涉及采购程序、财政可承受能力等五个关键因素，从各地上报的120个项目中最终选出30个，这些项目也将为PPP制度体系建设提供参考。

财政部表示，示范项目旨在形成可复制、可推广的实施范例，形成一套有效促进PPP规范健康发展的制度体系。

在参与多个PPP项目后，金永祥也深有同感。

风险控制系统，不仅有利于政府稳增长目标的实现，也有利于刺激社会资本的参与度。

截至目前，财政部已经启动第二批PPP项目筛选工作，项目结果将择期发布。市场人士普遍认为，财政部通过PPP项目的投资，以实现稳增长的目标是其积极财政政策的一个重要因素，不过，由于投资有一定的周期限制，项目入市后的反应如何，仍要来自市场检验。

9月11日，发改委副主任张勇在新闻通气会上指出，当前整个经济形势仍然处在合理区间，但总体上看是下行压力比较大，这种情况下，促投资、稳增长是非常重要的一个措施。就投资而言，目前比较稳定，但处于一个相对偏弱的走势。

在他看来，财政部强调项目的契约精神，正是提高项目融资要求的重要条件，对地方政府来说，强化契约意识和风险理念，从财政中长期可持续发展、项目全生命周期的角度，将项目风险纳入中期财政

合金投资、东方园林、万邦达等也公告，推动PPP项目。

## 实际效果打折扣

然而，值得注意的一个现象是，在财政部和发改委大量批复项目后，按理说，市场上的项目已经很多，但投资增速却并不乐观。

统计局数据显示，1-7月份，基础设施投资（不含电力）42149亿元，同比增长25%，增速比1-6月份回落0.1个百分点。其中，水利管理业投资增长31.4%，增速回落2.8个百分点；公共设施管理业投资增长27.2%，增速提高1.7个百分点；道路运输业投资增长21%，增速回落2.5个百分点。

和增速放缓相对应的是，开工项目的投资增速走势也低迷。

施工和新开工项目情况，1-7月份，施工项目计划总投资774235亿元，同比增长13.1%，增速比1-6月份回落1.4个百分点；新开工项目计划总投资230398亿元，同比增长14.6%，增速提高1个百分点。

中诚信政府与公共融资评级部高级分析师关飞说，短期内，很多PPP项目还很难真正落地转化为现实生产力，估计对稳增长的拉动效果不明显。从发改委近期批复的项目情况看，很多涉及市政和交通领域，社会资本投资的意愿并不十分强烈，而严格意义上的PPP项目需要一个磨合阶段。

尽管如此，市场上对项目的甄别也存在一些差别。

关飞认为，PPP真正适合做的项目毕竟有限，所谓的“好”和“差”也是个相对的标准，对社会资本来说，更多考虑是短期的回报，对项目的选择

肯定比较现实。“从项目自身禀赋的角度，我们更看重的是项目能否产生稳定的可预期的现金流，这将确保未来在风险可控的前提下，获得稳健的投资回报”。

这也得到了金永祥的认同。他认为，对社会资本来说，对那些能带来稳定现金流的项目来说，并不缺少投资人，市场对这些项目几乎是一抢而空的状态，基本上是项目一审批马上就会找到投资方，但是对一些没有固定投资回报，且政府关系比较复杂的项目而言，投资周期也相对较长。“目前的市场，是缺优质项目，并不缺资金。”

在这种情况下，对社会资本来说，投资回报和风险可控仍是考验项目的一个主要标准。

一度被认为最适合参与的信托公司，目前在PPP项目招标公告中鲜有出现。一位信托行业研究人士表示，从信托公司来讲，长期限的特性对信托公司的募集能力及投资能力提出了较高要求；而从客观环境上，也需要政府方面出台政策细则以打消机构对政府履责能力的担忧。

北京一家股份制银行投资银行部的人士告诉《中国经营报》记者，他们每年对基建项目都有一定的投资额度，但是项目的筛选比较严格。“很多项目没有成功，很大原因在于筛选标准严格，一些部委推出的项目虽然具有稳增长的背景要求，但是作为银行，在选择投资标的的时候更考虑实际的回报作为投资参考依据。”上述人士表示。