

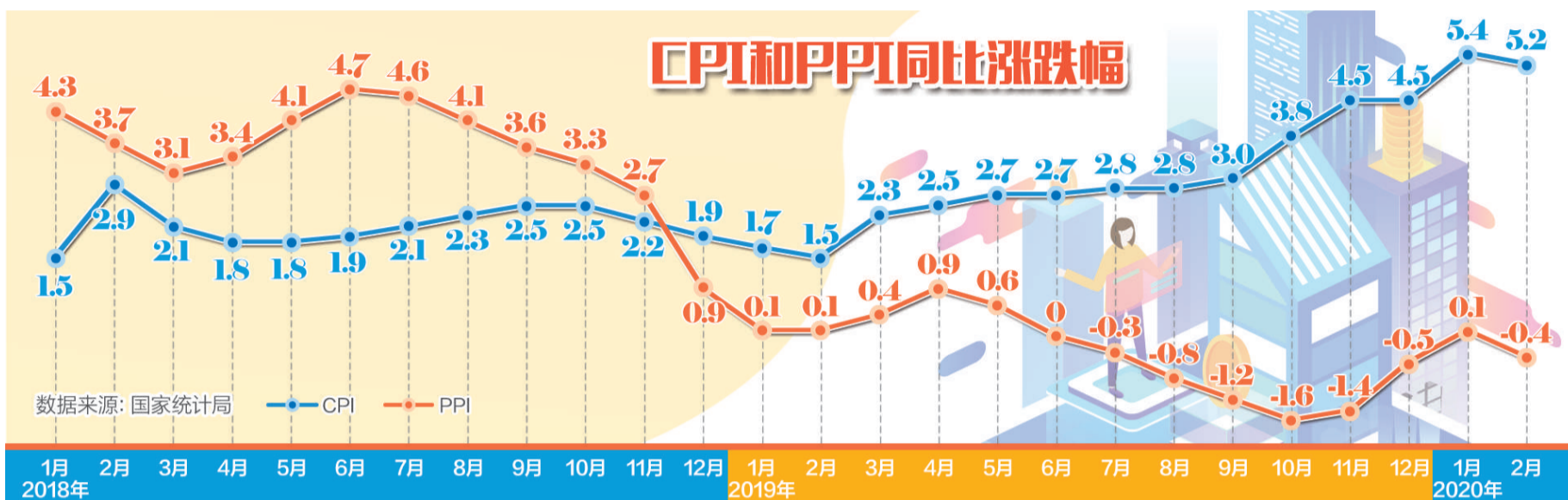
CPI同比涨幅扩大，PPI总体处于下跌通道——

CPI和PPI“剪刀差”为何扩大

经济日报·中国经济网记者 林火灿

视点
中国新闻奖专栏

在全球经济复苏乏力、国内经济下行压力加大情况下，国内实体经济发展面临需求不足挑战，导致PPI同比处于跌势。而从CPI看，同比涨幅居高不下，主要由于猪肉等个别食品供需出现阶段性紧张所致。专家建议，我国仍应继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。同时，要积极扩大内需，发挥消费的基础作用和投资关键作用。



居民消费价格指数(CPI)和工业生产者出厂价格指数(PPI)是衡量物价水平的重要指标，也是观察一个经济体是否出现通货膨胀或通货紧缩的重要依据。

然而，由于多种复杂因素影响，在现实经济生活中，CPI和PPI走势很多时候并不一致。特别是2019年下半年以来，CPI同比涨幅扩大，PPI总体处于下跌通道，二者“剪刀差”持续扩大。

这两个衡量物价水平的重要指标发生明显背离，物价到底是涨了还是跌了？“剪刀差”背后蕴藏着哪些重要信息？二者背离将从哪些方面影响经济运行？针对这些问题记者采访了相关专家。

影响因素有不同

2019年前两个月，我国CPI同比涨幅逐月收窄，进入3月份以来涨幅持续扩大，今年以来则进入“5区间”。PPI自2018年下半年以来同比涨幅持续回落，尽管个别月份略有反弹，但总体上处于下跌通道。

CPI和PPI呈现不同走势，二者“剪刀差”也在持续扩大。2018年12月份，CPI同比涨幅比PPI高出1个百分点。此后，二者涨幅差距持续扩大，去年10月份以来扩大至5个百分点以上。

“CPI和PPI同比涨幅出现‘剪刀差’，主要由于影响二者走势因素不同。”中国政策科学研究会经济政策委员会副主任徐洪才说，在全球经济复苏乏力、国内经济下行压力加大情况下，国内实体经济发展面临需求不足的挑战，导致PPI同比处于跌势。从CPI看，其同比涨幅居高不下，主要由于猪肉等个别食品供需出现阶段性紧张所致。

“如果传导渠道顺畅，CPI和PPI走势应该趋同或者有较强的相关性，但事实并非如此。”交通银行金融研究中心首席研究员唐建伟分析，最近一段时间以来，驱动CPI同比涨幅扩大的主要因素是供给侧拉动，

特别是受非洲猪瘟疫情等因素影响，猪肉价格上涨推高CPI同比涨幅。如果扣除食品和能源价格，核心CPI总体上处于较低水平，远远谈不上通胀。PPI同比下跌，则主要受经济下行压力和国际大宗商品价格跌势影响。

“今年2月份，受疫情影响，工业企业停工停产，PPI同比由上涨转为下跌。广大群众选择少出门，但由于对肉蛋菜等食品的刚性需求，采购更集中，采购量加大，加之食品受物流等因素影响，供给趋于紧张，推动了CPI同比涨幅处于高位。”唐建伟说。

唐建伟还表示，在构成CPI的商品和服务中，上下游市场化程度高，上游环节成本变化容易向下游甚至是消费者传导。在工业品领域，下游产能规模大，竞争充分，但上游原材料市场化程度有待进一步提高，这也容易带来CPI和PPI的“剪刀差”。

“物价‘剪刀差’主要受猪肉价格走高、大宗商品价格走低及我国上下游价格传导不畅通影响。”光大银行金融市场部分析师周茂华分析，2019年以来，受猪肉供需缺口扩大，猪肉价格飙升带动消费者物价大幅上升；果蔬等食品及服务价格增长整体温和。从PPI看，虽然与内需偏弱有关，但更主要是受全球需求疲弱影响。全球需求增长疲弱，拖累国际大宗商品价格，也影响了国内PPI走势。

不存在“滞胀”基础

CPI和PPI相背离，特别是最近几个月CPI同比涨幅进入“5区间”，PPI连续多月同比下跌，加之今年前两个月各项主要经济指标增速明显放缓。有人担心，从CPI看，其同比涨幅居高不下，主要由于猪肉等个别食品供需出现阶段性紧张所致。

“所谓‘滞胀’，是一个经济体在一段时期内出现经济下滑、失业率上升、物价

反常走高的情况。但是，2019年我国经济增长为6.1%，在全球主要经济体中名列前茅，就业形势向好，传统动能转型发展步伐加快，新动能加快成长，经济发展潜力不断释放，并不存在所谓的‘滞胀’基础。”周茂华说。

“从物价看，我国CPI同比涨幅扩大，主要受个别商品价格波动影响，物价不存在全面上涨的基础。而且，近年来我国经济始终保持中高速增长，经济发展质量稳步提升。今年一季度经济增速可能明显放缓，但这主要受疫情影响，并非内生动力不足所致。”徐洪才说。

在唐建伟看来，从经济学理论来看，判断是否“滞胀”需同时满足3个标准。一是经济停滞或出现负增长；二是出现明显通货膨胀，通胀水平达到两位数或高于经济增长率；三是失业率高企。从这3个标准来衡量，我国主要经济在个别月份的波动，并不是典型“滞胀”。

多位经济学家认为，仅凭CPI同比涨幅扩大和PPI同比下跌，不能简单得出中国经济“滞胀”的结论。不过，CPI和PPI“剪刀差”持续，在一定程度上也会对经济运行带来影响。

徐洪才分析，CPI同比涨幅持续扩大，意味着银行存款实际利率降低，会影响到老百姓的财产性收入，进而影响消费。PPI同比持续下跌，则企业的资产负债表会收缩，融资成本和杠杆率会上升，对进一步扩大投资形成抑制。

CPI与PPI如果长期形成较为明显的背离，也会加大宏观调控难度。“PPI如果持续下跌，意味着工业部门持续低迷，企业经营业绩下滑，需要宽松政策支持。不过，宽松政策又容易引发消费端通胀，甚至使一些局部性风险持续积累。”周茂华说。

扩大有效需求

进入二季度后，随着疫情防控成效持

续显现，气温逐步回升，加之鼓励生猪养殖一系列政策效果持续释放，农产品价格有望逐步回落，CPI同比涨幅将逐步收窄。不过，受国际原油等大宗商品价格输入性通缩影响，PPI同比或将保持跌势。CPI和PPI二者的“剪刀差”仍将维持一段时间。

徐洪才分析，从居民消费品看，受疫情冲击，供应链受到一定影响，但随着复工复产的推进，加上生猪养殖政策效果显现，蔬菜水果供给充足，CPI同比涨幅将“前高后低”。CPI和PPI“剪刀差”有望在年底收窄。

“要应对‘剪刀差’对经济运行和宏观调控带来的不利影响，关键要持续扩大有效需求。”徐洪才建议，目前全球需求疲弱，世界经济复苏乏力，我国仍应继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要大力提质增效，稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。同时，要积极扩大内需，发挥消费的基础作用和投资关键作用。

“影响CPI和PPI背离的主要症结是结构性问题。治理‘剪刀差’，必须综合施策，持续深化供给侧结构性改革。”周茂华建议，一方面要继续落实中央稳物价的一系列决策部署，特别是针对猪肉供给问题继续开展专项治理，努力增加市场供应，并协同物流、卫生等部门创新供应模式，降低生猪等养殖周期性波动冲击问题。另一方面要密切关注广大群众消费升级需求，对有潜力的企业给予一定扶持，帮助其渡过难关；并通过财政及信贷结构性政策引导产业转型升级，实现国内供需再平衡，推动经济高质量发展。

唐建伟认为，未来CPI整体趋于回落，通胀压力有望得到缓解。从PPI看，油价回落以及大宗商品价格下降会给PPI带来较为明显的影响，疫情导致生产和需求放缓，PPI跌幅可能扩大。未来，随着国内疫情得到有效控制，基建投资等稳增长力度加大，或将带动工业生产回暖，届时PPI有望逐渐回升。

截至3月20日，全国新增地方债券14079亿元——

地方债加快发行 资金投向更合理

本报记者 曾金华

今年财政部地方政府债券工作启动更早，更加及时有效。各地发行新增专项债全部用于基础设施建设，包括用于铁路、轨道交通等交通设施建设，以及生态环保、农林水利、市政和产业园区等领域重大基础设施项目。

面对新冠肺炎疫情冲击，如何更好发挥地方政府债券特别是专项债作用备受关注。财政部最新统计显示，截至3月20日，全国各地发行新增地方政府债券已达14079亿元，占提前下达额度的76%。其中，一般债券3846亿元，占69%；发行专项债券10233亿元，占79%。

“今年财政部地方政府债券工作启动更早，更加及时有效。2019年第一批专项债于1月22日发行，2020年第一批专项债在1月2日就开始发行。”上海财经大学公共政策与治理研究院副院长郑春荣说。

据悉，按照全国人大常委会的授权，经国务院批准，财政部已提前下达2020年新

设和运营期限更加匹配。其中，10年期以上长期债券发行12131亿元，占86.2%。

郑春荣认为，长期限地方债占比大幅度上升，地方债主动拉长长期限，匹配政府基建项目周期，同时完善地方债的偿还结构，取得了明显成效。

据悉，今年以来各地发行新增专项债全部用于基础设施建设，包括用于铁路、轨道交通等交通设施建设，以及生态环保、农林水利、市政和产业园区等领域重大基础设施项目。

“同时，各地用于符合条件的重大项目资本金的债券规模达到1200亿元，这将带动相当大的社会资本，扩大有效投资。”宋秋玲说。

记者了解到，各地债券发行资金有力支持了重点项目。比如，截至3月3日，河北已累计发行政府债券618亿元，支持了2022年冬奥会赛区基础设施、京张高铁、石衡沧港城际铁路、滹沱河生态治理、正定自贸试验区等重点经济社会发展项目1214个，切实发挥了债券资金拉动有效投资的重要作用。

郑春荣分析，今年以来专项债用途包括基础设施建设、园区建设、收费公路、生

态环保等民生领域，资金投向更加合理。

“近期以来，我国央行向市场大量投放流动性，市场资金面充裕。同时，面对疫情影响，一些机构加大了对债券的配置以避险。在此情况下，地方政府债券发行期限虽然较长，但发行平均利率保持较低水平。”郑春荣说。

目前，5G网络、数据中心等新型基础设施建设受到高度关注。同时，新冠肺炎疫情也反映出我国医疗、公共卫生等基础设施领域仍有提升空间。“从稳增长和补短板角度看，预计上述几大领域将成为地方政府债券资金投向的主要方向之一。”郑春荣表示。

郑春荣认为，从操作层面来看，专项债可用作项目资本金，通过加杠杆撬动基建，“预计今年各地将结合专项债募集资金用途的结构性改善，更多地把专项债用作项目资本金，增强专项债撬动基建的能力”。

“下一步，财政部将继续指导地方加快地方政府债券发行进度，同时按照‘资金、资源跟着项目走’原则，督促各地和项目单位加快新增债券使用，发了债券必须赶紧用，及早形成实物工作量，尽快有效拉动经济增长。”宋秋玲说。

热搜

随着疫情好转和流通改善——

猪肉价格回落明显

本报记者 黄俊毅

3月21日，北京新发地农产品批发市场白条猪批发均价为每公斤42.25元。

“近期全国猪价回落企稳趋势明显，南北方生猪价格差缩小，外购仔猪养殖户成本显著上涨。”中国农业科学院北京畜牧兽医研究所副研究员朱增勇说。

朱增勇告诉记者，随着新冠肺炎疫情好转和流通改善，全国生猪、猪肉、饲料、原料价格均呈现回落迹象。从周价格来看，全国集贸市场猪肉价格从2019年12月份第4周每公斤50.88元持续上涨至2020年2月份第3周每公斤59.64元后，终端消费持续低迷；3月份第2周价格环比下跌1.2%至每公斤57.76元。

目前，外购仔猪养殖户成本显著上涨是近来行业一个新动向。仔猪价格1月份以来持续上涨，自1月份第1周75.68元/公斤上涨至3月份第2周90.04元/公斤，累计上涨20%。同时，自繁自养成本相对稳定在13元/公斤至14元/公斤。养殖收益呈现分化趋势，每100公斤自繁自养收益在2200元至2400元，外购仔猪养殖每100公斤收益在1400元至1700元。

与当前全国猪价回落企稳趋势明显相对应的，却是供给总体偏紧。朱增勇注意到，1月份和2月份，全国规模以上定点屠宰企业屠宰量分别为1509.34万头和832.09万头，同比分别下降了38.0%和35.6%。

以北京新发地农产品批发市场为例，上周白条猪日均上市量为961.57头，比上上周减少2.74%。去年同期日均上市量为1726.71头，年同比下降44.31%。

猪肉供应明明在下降，价格为何不增反降？“这传达出两个信息。一是猪肉消费需求受到新冠肺炎疫情防控影响，二是价格没有出现大幅下降，而是靠屠宰厂压缩日均上市量实现的。”北京新发地农产品批发市场统计部经理刘通说。

朱增勇表示，当前市场供需相互制衡，终端消费持续疲软，全国生猪价格进入涨跌两难的僵持状态。

那么，后市猪肉价格走势如何呢？朱增勇认为，全国猪肉和生猪价格短期内将会弱势窄幅调整。目前，复工复产企业越来越多，猪肉消费需求较前期有好转迹象，但主要仍以家庭消费为主，需求大量的学校食堂及餐饮业多数仍处于停业状态，终端需求提振不足。

此外，冻猪肉连续投放，预计3月中下旬猪价继续保持稳中有降趋势。从主要市场新冠肺炎疫情来看，猪肉进口主要源自德国、西班牙、法国、丹麦、美国等国，这些国家均受到疫情影响，后期对我国猪肉出口将产生影响，猪肉进口量和速度将会下降。因此，随着餐饮和团体消费恢复，猪价将会有所回暖。

朱增勇提醒养殖户，春季是仔猪流行性腹泻高发季节，在积极补栏扩产时，除了积极防控疫情风险外，还应该加强妊娠母猪和仔猪管理，以提高仔猪成活率和补栏产成功率。

重组上市造假
纳入欺诈发行

本报记者 祝惠春

近日，证监会颁布《关于修改部分证券期货规章的决定》。其中，《上市公司重大资产重组管理办法》进一步明确了上市公司控股股东、实际控制人违法违规行为的法律责任，明确了发行股份购买资产存在欺诈行为的法律责任，依法扩大证券支付工具范围，对证券交易所相应板块授权规定作出了概括性调整，为深化市场化改革预留空间。

引发市场关注的是，明确上市公司在发行股份购买资产(包括重组上市)等重大资产重组活动中，标的资产财务资料隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容的，也应认定为欺诈发行，从而将此前颇受争议的发行股份购买资产(包括重组上市)造假正式纳入欺诈发行范畴。“兼并重组是资本市场完成新陈代谢的一种途径。优化兼并重组机制，有助于资本市场实现有效资源配置。”中国银河证券首席经济学家刘锋表示。

一直以来，欺诈发行可谓证券发行市场最大毒瘤，不仅严重危害证券市场稳定，还严重损害了投资者利益。

相关人士表示，在原证券法体系下，一直未能将发行股份购买资产(包括重组上市)造假认定为欺诈发行，因而对IPO与发行股份购买资产虚假陈述处罚力度不大。此次修改重组办法，将使上市公司重组上市造假受到最严厉打击，被认定为欺诈发行后，根据新证券法及相关退市规则，欺诈发行责任主体不仅将被处非法募资10%以上一倍以下罚款，或将一退到底。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新认为，重组上市与IPO具有同等性质，重组上市可能是控股股东的改变，也可能是公司业务的改变，重组上市应和IPO一样重要，要作出相应信息披露管理。

过去一些企业通过重组上市或者叫借壳上市，就是为了规避IPO审核，所以要防止制度套利，对重组上市应该更加谨慎地监管。如果缺乏严格监管，就是制度的不公平。从这个意义上讲，重组上市条件和标准应该不低于IPO标准。如果出现了重组上市重大欺诈，或者重大违法，也要强制性退市，同时也要负责对投资者全额赔偿。加大重组上市违法成本，才能防止制度套利。

中国人民大学营商环境法治研究中心主任叶林指出，新证券法在欺诈发行认定方面有两个变化。一是突出了“公告”，而不再是“核准”，只要对外公布信息含有虚假记载，就可以认定为欺诈发行，至于是否已发行或尚未发行，则不是新证券法判断标准；二是新证券法不再提及“欺诈”二字，而是关注“隐瞒重要事实”“编造重大虚假内容”，新证券法以重大性为核心，有别于旧法中过于宽泛的“欺诈”。

业内人士表示，过去发行股份购买资产(包括重组上市)造假现象的发生，与违法违规成本较低有直接关系。此次以刚性、强硬的制度来约束和震慑重组上市造假行为，也是践行新证券法相关规定，回应了市场呼声。

刘锋表示，随着市场法律法规进一步完善，对中介机构也提出了更高要求，在估值、商誉定价、资产评估、权益界定等方面都会对中介机构的能力提出更高要求和挑战，同时对监管机构全流程行为监管、审慎监管能力也提出了更高要求。