

2009年6月11日

日信证券策略组

021-68762813

即时策略报告**通缩形势好转 投资异常强劲****——5月份物价、投资、贸易数据点评****事件:**

6月10日-11日,国家统计局、海关总署等公布了5月份物价、投资、贸易数据。主要为:5月份CPI同比下跌1.4%,PPI同比下跌7.2%,原材料、燃料、购进动力价格指数(REI)同比下跌10.4%;1-5月份城镇固定资产投资累计同比增长32.9%,其中房地产开发完成投资同比增长6.8%;5月份出口同比回落26.4%,进口同比回落25.2%,当月贸易顺差为133.89亿美元。

结论:

从我国货币供应量、国际大宗商品价格走势来看,通缩的形势进一步好转,而市场乐观派已经开始预期下一轮通胀周期。

投资继续高增长,特别是结构好转表明,固定资产投资高增速将能持续一段时间,并将成为我国经济复苏的最重要“引擎”。

外贸形势依然严峻,不过出口继续大幅下滑的可能性不大,未来稳定外贸的政策还会陆续出台。

建议关注能源、资产、地产、金融、机械、建材、建筑施工等板块。

分析:

1、物价:5月份CPI同比降幅较上月收窄0.1个百分点,而PPI的降幅则扩大0.6个百分点,后者超出市场预期。翘尾因素/基期因素是导致CPI和PPI走势分化的主要原因——据测算,5月份CPI翘尾因素为-1.5个百分点,较上月回升0.4个百分点,6月份还将进一步回升;而08年4-9月份的PPI同比涨幅均超过8%,造成了今年4月份以来PPI加速下滑,我们预计尚需几个月才能企稳回升。

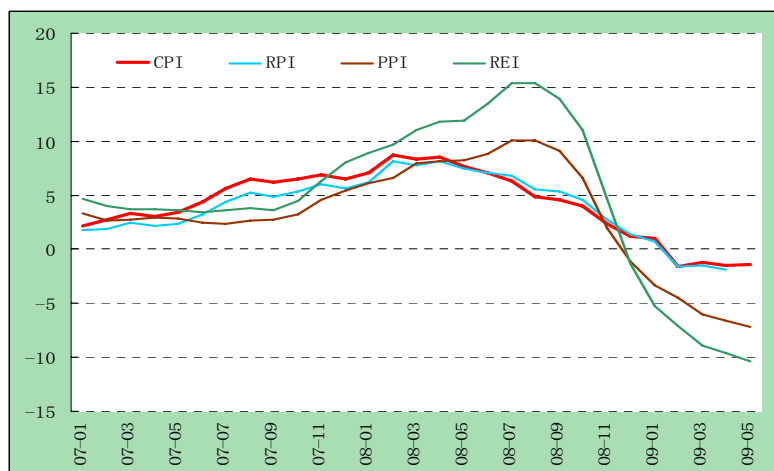
仔细观察,我们发现钢材、煤炭等价格的高基数效应是拖累PPI跌幅扩大的主要原因。如,5月份黑色金属冶炼及压延加工业出厂价格同比下降22.4%,跌幅较上月扩大3.7个百分点,煤炭开采和洗选业出厂价格同比上涨5.5%,涨幅较上月回落3.2个百分点。不过,以钢价为例,今年5月份钢材价格环比是上涨的,只不过去年5月份的价格更高而已。

从环比来看,5月份CPI环比下降0.3%,其中食品类和居住类分别下降0.6%和0.3%,合计拉低CPI环比0.23个百分点,尤其是猪肉价格环比下跌7.3%;而PPI环比自4月起已由负转正,终止了连续7个月的环比下降趋势,4月和5月环比分别上涨0.2%和0.1%,原材料、燃料、动力购进价格分别上涨了0.8%和0.6%。

近期相关报告一览:

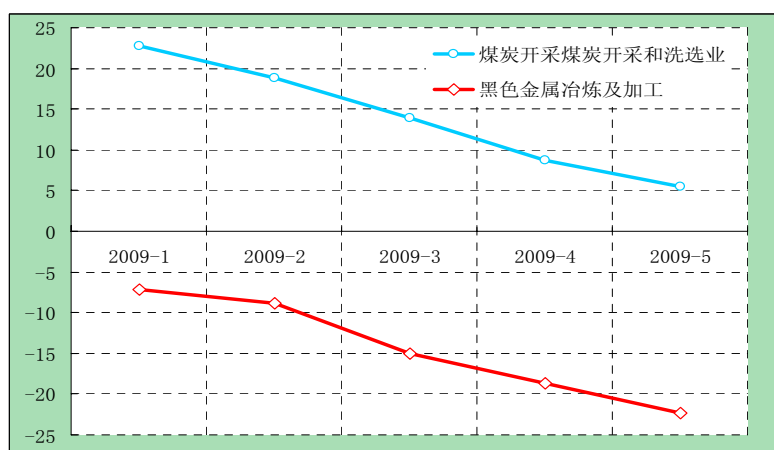
总的来说，虽然 CPI 和 PPI 同比仍然双双为负，但从我国货币供应量、国际大宗商品价格走势来看，我们认为通缩的形势进一步好转，而市场乐观派已经开始预期下一轮通胀周期。

图表：2007 年以来主要物价指数走势对比



数据来源：国家统计局、日信证券。

图表：PPI 部分成分年初以来涨跌幅走势



数据来源：国家统计局、日信证券。

图表：2008 年以来上海普中板（20mm）价格走势



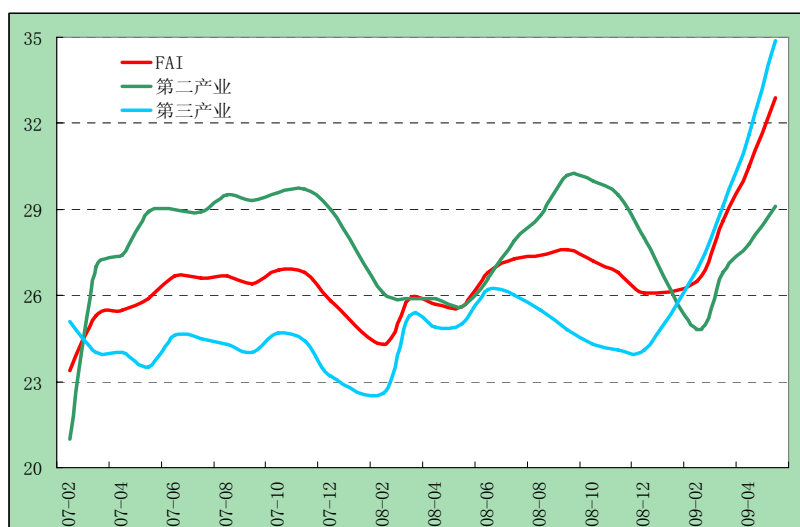
数据来源: 中国物资采购网、日信证券。

2、投资: 1-5 月份投资累计增速比 1-4 月份加快 2.4 个百分点, 比去年同期加快 7.3 个百分点, 1-5 月份房地产开发完成投资比 1-5 月份加快 1.9 个百分点。而 1-5 月数据隐含的 5 月当月同比增长率接近 40%。三大产业中, 除了第一产业从高位小幅回落以外, 第二和第三产业增速分别较上月上升 1.3 和 3.3 个百分点, 第三产业投资增速加速向上也从一个侧面我国发电量数据与工业增加值数据的背离。

新开工项目计划总投资同比增长 95.9%, 比上月加快 5.2 个百分点。此外, 从投资结构来看, 我们发现中央项目投资增速继续回落, 而地方项目增速较上月继续上升 2.8 个百分点, 同样呈加速上扬态势。新开工项目和地方项目投资继续活跃表明经济刺激政策继续“发酵”。

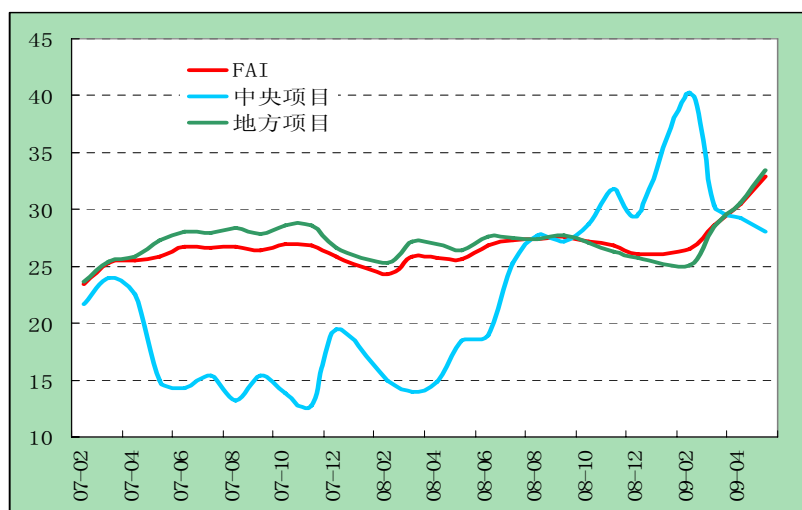
结合国务院此前调整部分行业固定资产投资项目资本金比例, 我们继续认为, 固定资产投资高增速将能持续一段时间, 并将成为我国经济复苏的最重要“引擎”。

图表: 第二产业和第三产业投资增速



数据来源: 国家统计局、Wind 资讯、日信证券。

图表：中央项目与地方项目投资增速



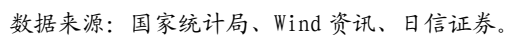
数据来源：国家统计局、Wind 资讯、日信证券。

3、外贸：5 月份进出口同比增速分别下滑 3.8 个百分点和 2.2 个百分点，而环比双双回落，其中出口下降 3.5%，进口下降 4.4%，考虑到部分商品价格环比上涨，我国外贸形势较为严峻。从贸易方式来看，一般贸易项下出口和进口分别下滑 5.4 和 5.1 百分点，是带动外贸继续下滑的主要因素。

我们认为，虽然主要经济体的经济衰落已经放缓或见底，但离经济复苏和需求回暖尚需一段时间，近期公布的数据显示美国居民储蓄率上升便是一例，这将制约出口的回升速度。不过，我们认为出口继续大幅下滑的可能性不大，近期低位企稳的可能性较大。

另一方面，由于外需稳定对于增加就业、促进企业发展、进而拉动国内消费具有重要作用，也为调整经济结构、转变经济发展方式创造有利条件，因此我们判断未来稳定外贸的政策还会陆续出台。不久前，国务院有关部门从加工贸易禁止类目录中剔除 79 个十位商品编码，包括植物和轻工产品、金属化合物、石化产品、钢铁及有色金属产品等，而部分商品出口退税率也被上调。

图表：出口、进口增速与贸易顺差



可以关注的投资机会包括: (1) 通缩形势好转, 且市场对未来通胀有所预期, 围绕通胀主题进行投资依然是一个不错的选择, 包括能源、资产、地产、金融等; (2) 投资高增速有望延续, 与投资相关的机械、建材、建筑施工等; (3) 有可能受益于外贸政策调整和外贸回暖的出口加工型公司。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布,需注明出处为日信证券研究部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。