

湘财证券研究所**宏观研究部**

余炜彬 执笔

Tel: 021-68634518-8562

E-Mail: ywb2839@xcsc.com

5 月 CPI 2.7%左右，全年 2.6%左右，高点将在三季度，或超 3%**事件：**

2010 年 5 月 11 日国家统计局公布数据：

4 月份，居民消费价格总水平（CPI）同比上涨 2.8%，环比上涨 0.2%；工业品出厂价格（PPI）同比上涨 6.8%，环比上涨 1.0%；原材料、燃料、动力购进价格同比上涨 12.0%；社会消费品零售总额为 11510 亿元，同比增长 18.5%。

主要观点：**□ 食品价格上涨促使 CPI 同比小幅回升**

在“倒春寒”等天气因素影响下，4 月蔬菜价格环比上涨了 2.3%左右，涨幅较 3 月上升了 1.3 个百分点；水果价格环比上涨了 3.3%，涨幅较 3 月上升了 4.3 个百分点。与此同时，在国家收储政策的影响下，猪肉等肉类价格于 4 月止跌回升，最后三周（4 月 7 日-30 日）连续环比上涨。另外 4 月粮食价格继续环比上升，涨幅为 1%。在此影响下，4 月食品类 CPI 同比上涨 5.9%，涨幅较 3 月有所回升，最终促使 4 月 CPI 同比小幅回升。

□ PPI 涨幅如期持续扩大

PPI 涨幅持续扩大符合我们先前的预期。由于中国目前正处于经济上行期，因此金属材料和机电设备等行业发展较为突出。这些企业对国外大宗商品的依赖程度较大，从而受输入型通胀的影响也较大。在国际大宗商品持续走高的情况下，4 月原材料、燃料、动力购进价格同比上涨 12.0%。与此同时，在经济持续较快增长的带动下，生产资料价格 4 月同比上涨 4.2%，PMI 购进价格指数达到了 72.6%，为 08 年 7 月以来的高点。在此作用下，4 月 PPI 的同比涨幅如期持续扩大。

□ 社会消费增长进一步向好

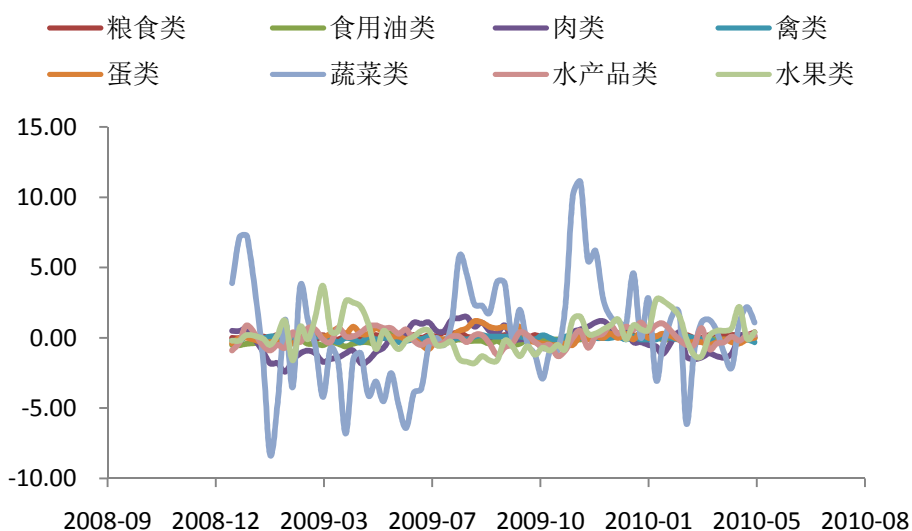
社会消费品零售总额 4 月同比涨幅比上年同期扩大 3.7 个百分点，比 3 月加快 0.5 个百分点。1-4 月份社会消费品零售总额累计达 47884 亿元，同比增速为 18.1%，比去年同期加快 3.1 个百分点，比 1-3 月加快 0.2 个百分点。从限额以上批发和零售业各类商品零

售额来看，汽车类和房地产类消费当月同比和累计同比继续保持较为强劲的增长势头，但呈现出趋缓的倾向。

□ PPI 向 CPI 的传导将逐步显现

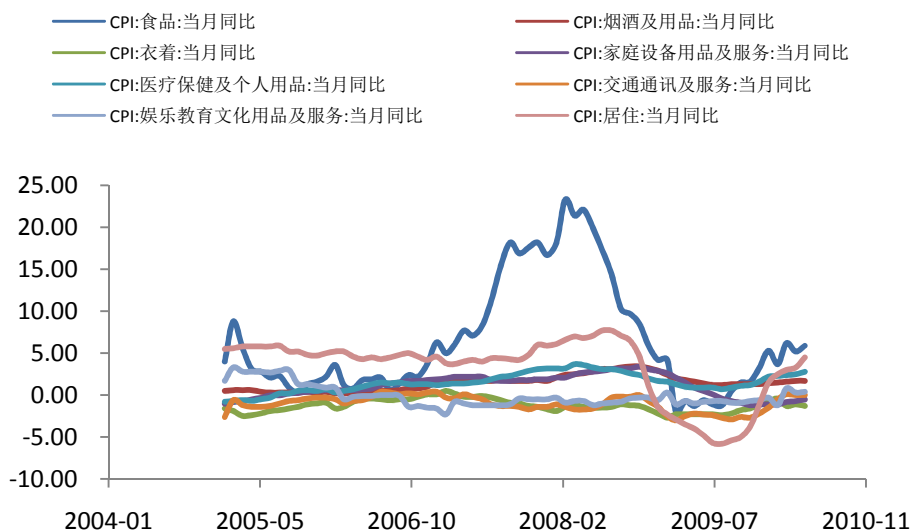
在前期报告中我们已经提到，虽然经济增速呈现出一定的趋缓倾向，但由于 PPI 相对滞后于经济增速的变化，从而在二季度 GDP 增速仍将维持较高增速的前提条件下，未来 PPI 的上涨压力仍将维持在一个较高的水平。一般而言，如果 PPI 增速持续大幅高于 CPI 的上涨，那么生产资料生产向生活资料生产的成本传导将会逐渐启动。而这种传导，会将来自前期充裕流动性的原材料和动力价格的上涨转化为社会最终消费价格的上涨，从而对需求拉动的物价上涨起到推波助澜的作用。这从生活资料 PPI 同比涨幅今年以来逐月提高可见一斑。我们预计 5 月 CPI 同比上涨 2.7% 左右，高点将在 3 季度出现，有可能会超过 3%，全年平均水平将在 2.6% 左右；PPI 同比上涨 7.1% 左右，高点将在 7 月前后出现，可能将超过 8%，全年平均水平将在 6.6% 左右。

图 1 食用农产品价格指数（周环比，%）



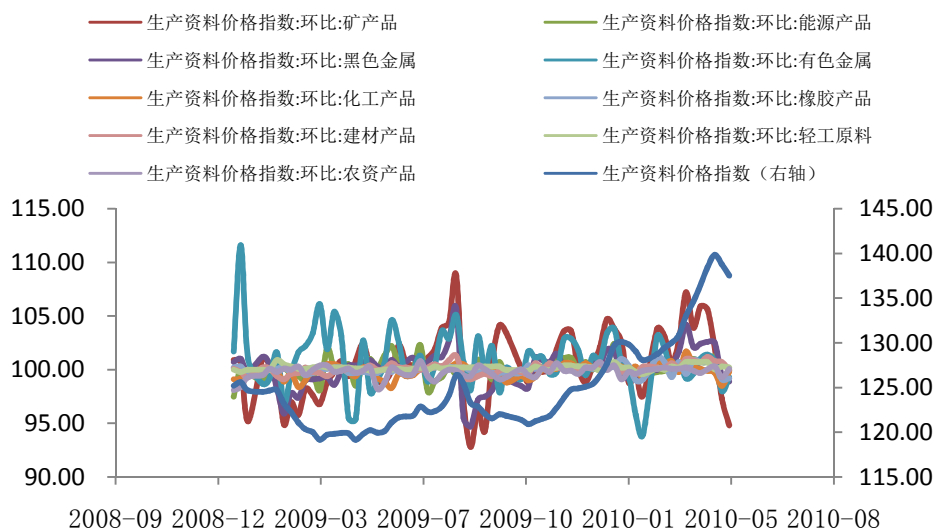
数据来源：Wind，湘财证券研究所

图2 居民消费价格指数当月同比(%)



数据来源: Wind, 湘财证券研究所

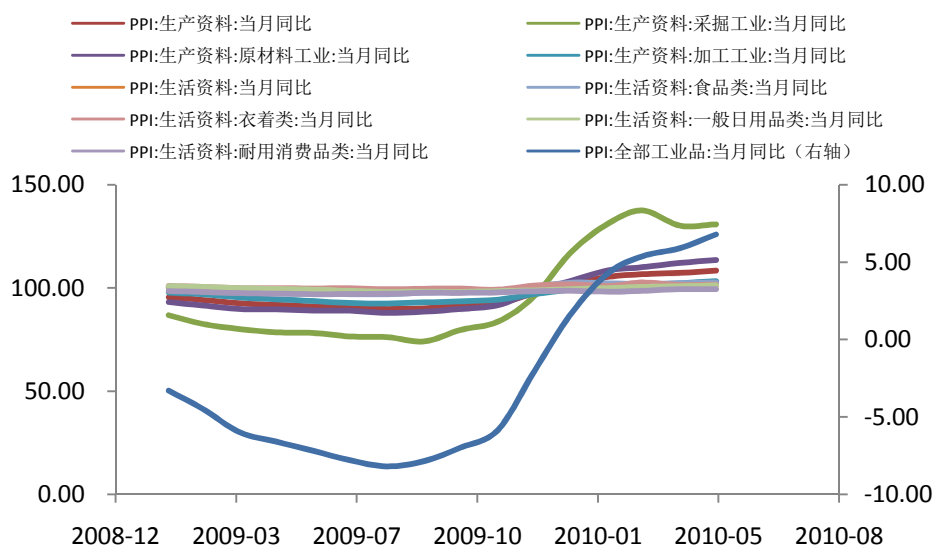
图3 生产资料价格指数



数据来源: Wind, 湘财证券研究所

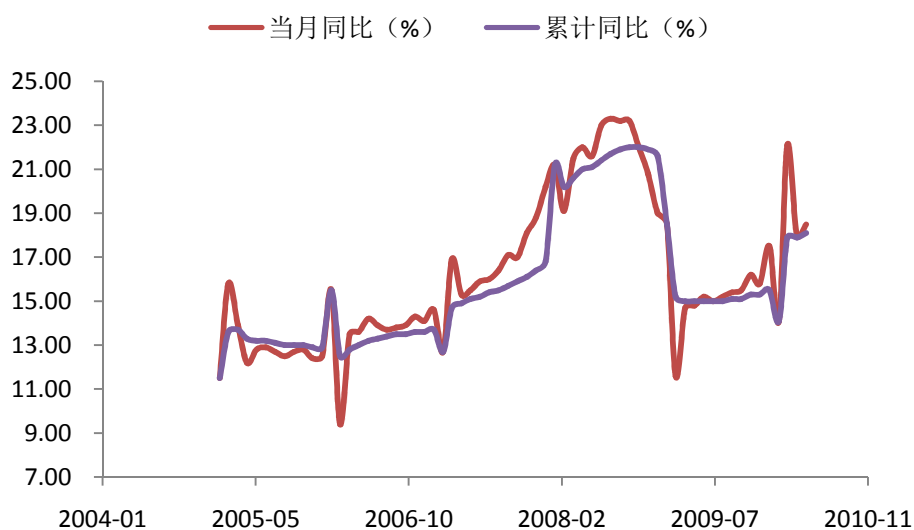
注: 生产资料价格指数以 2005 年 12 月=100, 分项指数环比以上月=100

图4 工业品出厂价格指数当月同比 (%)



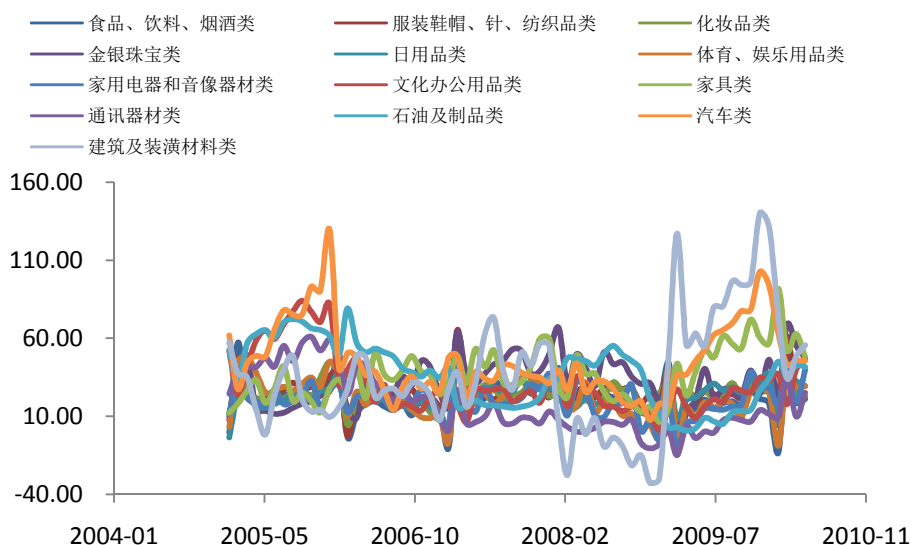
数据来源: Wind, 湘财证券研究所

图5 社会消费品零售总额



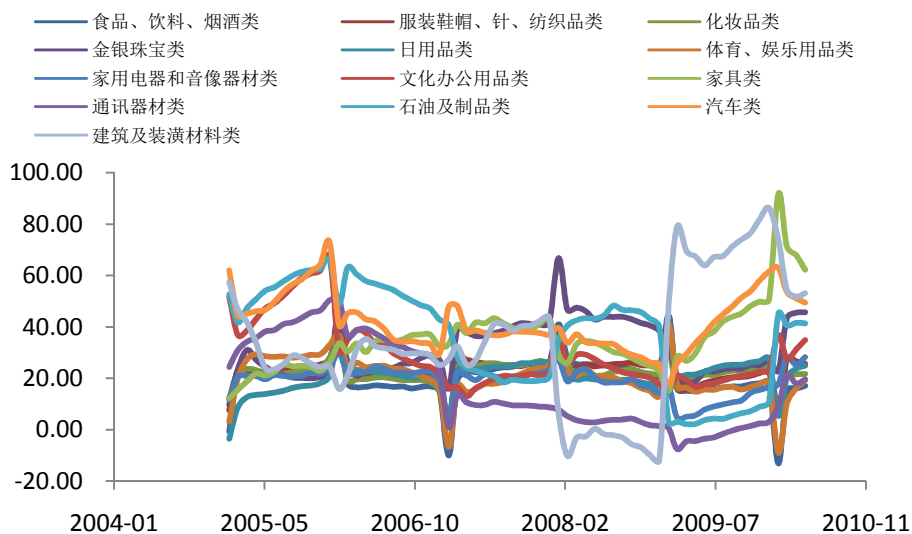
数据来源: Wind, 湘财证券研究所

图 6 限额以上批发和零售业零售额当月同比 (%)



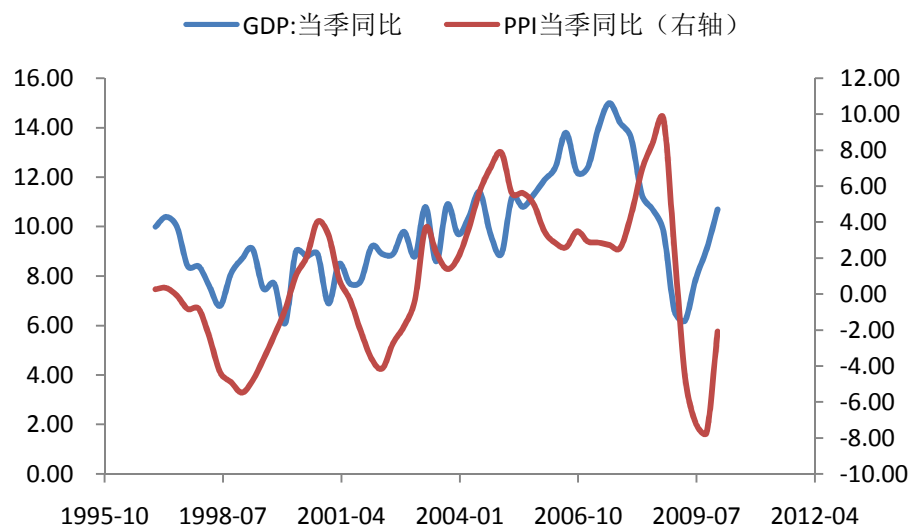
数据来源: Wind, 湘财证券研究所

图 7 限额以上批发和零售业零售额月累计同比



数据来源: Wind, 湘财证券研究所

图8 PPI 相对于经济发展趋势存在一定滞后性 (%)



数据来源: Wind, 湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。