

宏观快报

2010 年 05 月 11 日

多因素推动物价重回上升轨道

宏观分析师：李明亮

SAC 执业证书号：

S0850203100099

lml@htsec.com

021-23219434

表 1 居民消费价格指数涨幅情况 (%)

	2009												2010
	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月
居民消费价格同比涨幅	-1.5	-1.4	-1.7	-1.8	-1.2	-0.8	-0.5	0.6	1.9	1.5	2.7	2.4	2.8
居民消费价格环比涨幅	-0.2	-0.3	-0.5	0	0.5	0.4	-0.1	0.3	1.0	0.6	1.2	-0.7	0.2

资料来源：CEIC，海通证券研究所

4 月份，居民消费价格同比上涨 2.8%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点。其中，城市上涨 2.7%，农村上涨 3.0%；食品价格上涨 5.9%，非食品价格上涨 1.3%；消费品价格上涨 3.2%，服务项目价格上涨 1.6%。1-4 月份，居民消费价格同比上涨 2.4%（上年同期为下降 0.8%），涨幅比一季度扩大 0.2 个百分点。分类别看，4 月份，八大类商品价格五涨二降一平，其中食品价格同比上涨 5.9%，烟酒及用品类价格同比上涨 1.7%，衣着类价格同比下降 1.3%，家庭设备用品及维修服务价格同比下降 0.5%，医疗保健及个人用品类价格同比上涨 2.8%，交通和通信类价格同比持平，娱乐教育文化用品及服务类价格同比上涨 0.4%，居住价格同比上涨 4.5%。4 月份，居民消费价格环比上涨 0.2%。其中，城市上涨 0.2%，农村上涨 0.2%；食品价格下降 0.1%，非食品价格上涨 0.3%；消费品价格上涨 0.1%，服务项目价格上涨 0.5%。

从 4 月份的居民消费价格总水平来看，呈现如下特点为：

第一，CPI 同比涨幅有所扩大。2010 年 4 月份 CPI 涨幅为 2.8%。实际上，自 2009 年 11 月份以来，居民消费价格总水平涨幅已经持续 6 个月为正。

第二，CPI 环比呈现小幅正增长。4 月份 CPI 环比增长 0.2%。

4 月份我国 CPI 涨幅有所扩大，主要受去年同期基数过低和非食品价格环比上涨的共同影响。首先，去年同期基数偏低，2009 年 4 月份 CPI 同比涨幅为-1.4%；其次，今年 4 月份非食品价格环比为 0.2%，而食品价格环比为负。

我们认为，2010 年 CPI 将持续回升，理由如下：

第一，宏观经济强势回暖。2010 年 4 月份，全国制造业采购经理指数（PMI）为 55.7%，比上月上升 0.6 个百分点。该指数已连续 14 个月位于临界点——50%以上，显示制造业经济总体保持增长趋势。当前我国正处在经济较快增长阶段，未来经济的较快增长可能会伴随新一轮物价的周期性波动。

第二，货币供应增速较快。在较高的货币乘数条件下，如果基础货币依然保持较快的扩张，则未来货币环境无疑将成为通胀发展的源泉和温床。2010 年 4 月末，广义货币（M2）余额为 65.66 万亿元，同比增长 21.48%，增幅分别比上月末和去年同期低 1.01 和 4.47 个百分点。

另外，境外资本的流入将加速。作出这一判断的主要理由包括：首先，2010 年美联储加息可能不大，中美利差不会进一步收窄；其次，从今年上半年起，部分发达国家重新要求人民币升值。人民币升值的外部压力将会重新点燃人民币升值预

期,而这将吸引更多热钱流入。因为大规模的资本净流入会造成我国外汇占款的迅速扩大,增大基础货币的投放,带来新的通胀压力。中国外汇净流入继续呈现上升趋势,外汇储备继续增长,外汇供过于求压力进一步加大。第一季度结售汇顺差同比增长117%,2009年同期为下降73%。3月末,外汇储备余额2.45万亿美元,较2009年末增加479亿美元。未来,虽然主要经济体重新陷入衰退的可能性不大,但是金融领域风险尚未完全消除,全球经济复苏之路难以一帆风顺,国际资本跨境流动可能出现较大波动。受此影响,未来一段时期,中国国际收支仍将面对复杂的国际环境,外汇净流入趋势仍将持续。流动性充裕已推升了上游大宗原材料和动力价格,正在进入推动社会一般价格水平普遍上涨的过渡阶段。

第三,受流动性充裕的影响,输入型通货膨胀的压力增大。全球经济特别是新兴经济体的复苏,导致对大宗矿产资源需求旺盛、美元贬值和市场流动性的充裕带来的投机需求、资源稀缺造成的供需矛盾,这三大因素决定了资源价格将长期呈现震荡走高的趋势。全球流动性继续维持充裕。次债危机发生以后,各国均扩大输入货币,美国央行、日本央行都投入了大量的货币,原来说今年退出,但现在看没有退出的迹象,基本保持非常宽松的状态。欧盟财长达成7500亿欧元救助机制,继续向市场注入流动性。经过的漫长谈判,欧盟成员国财政部长于2010年5月10日达成一项总额7500亿欧元的救助机制,以帮助可能陷入债务危机的欧元区成员国,防止希腊债务危机蔓延。这套史上最庞大的救助机制由三部分资金组成,其中4400亿欧元将由欧元区国家根据相互间协议提供,为期三年,600亿欧元将以欧盟《里斯本条约》相关条款为基础,由欧盟委员会从金融市场上筹集,此外国际货币基金组织将提供2500亿欧元。

第四,资源品的价格将会继续上升。低碳经济发展模式下,资源和环境保护更为重视,资源性商品价格上涨,以及对碳排放加征税收是一种趋势,成本压力将进一步上升。最近召开的国务院常务会议强调,要深化能源价格改革,加强用能管理。预计将推行居民用电阶梯价格,电费将有所上涨。居民用水、用气价格也将在年内调整。

第五,受国家政策将支持以及通胀预期影响,国内粮价将稳中上涨。在未来相当长时期内,全球将迎来高粮价时代,我国粮食紧平衡将成为常态,粮价仍有较大上涨空间。未来肉价和粮价的持续上涨可能会引领小麦、汽油等其他产品价格上涨,从而相互叠加,产生放大效应,将增大未来通胀的压力。从目前情况看,由于西南五省的早情及春季北方气温偏低,不利于粮食的生产,粮食价格有上涨的趋势。

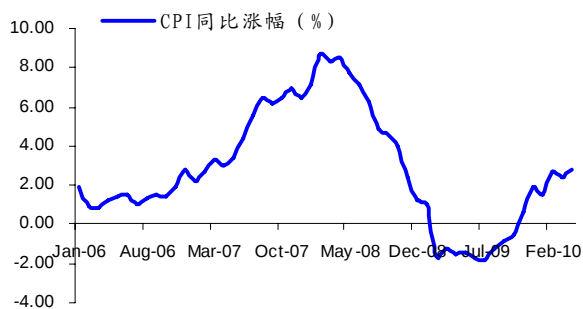
第六,我国劳动用工成本继续上升也将拉动物价上涨。一季度我国已经有7个省市对最低工资标准作出调整,其中月最低工资标准最高档平均提高幅度达到17%左右。今年还将有20个省市计划适时调整最低工资标准。

第七,房地产价格高位运行。2010年4月份,全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨12.8%,其中新建住宅销售价格同比上涨15.4%,商品住宅销售价格上涨17.3%。

第八,PPI的上涨压力继续增加。4月份PMI购进价格指数为72.6%,比3月大幅上升7.5个百分点。

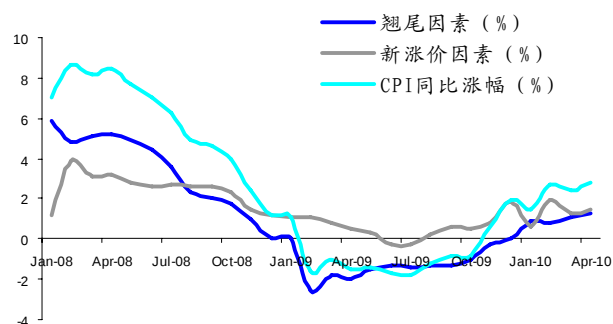
2010年我国物价将在需求上升、2009年货币供应量高增长的滞后效应、国际大宗商品价格上涨的输入性因素,以及国内资源品价格改革等因素的共同推动下重回上升轨道,物价最高点可能在5月至8月份出现。根据我们预测模型结果显示,2010年5月份、6月份CPI涨幅分别为3.2%、4.0%。

图 1 CPI 同比涨幅 (2006.01 - 2010.4)



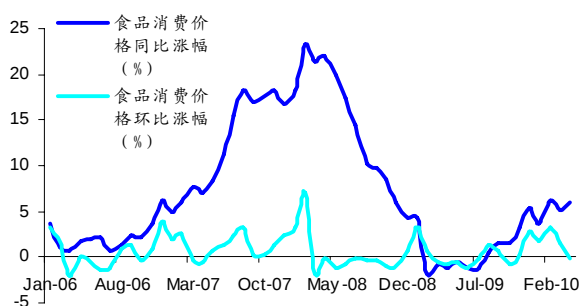
资料来源: CEIC, 海通证券研究所

图 2 翘尾因素与新涨价因素对 CPI 的影响



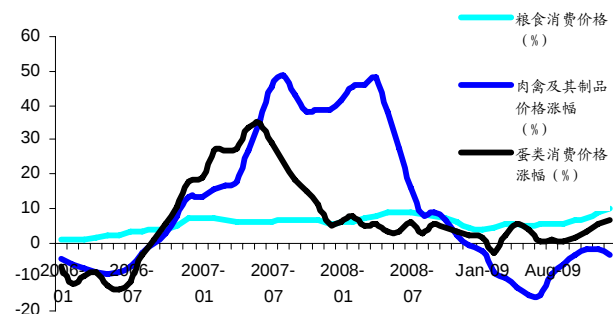
资料来源: CEIC, 海通证券研究所

图 3 居民食品消费价格同比、环比涨幅



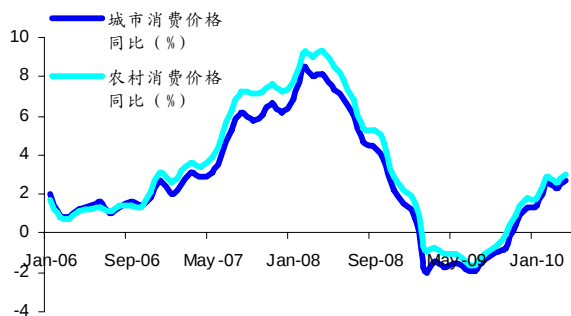
资料来源: CEIC, 海通证券研究所

图 4 粮食、肉禽及其制品、蛋类消费价格同比涨幅



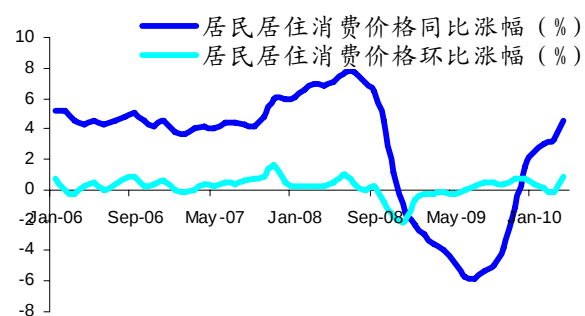
资料来源: CEIC, 海通证券研究所

图 5 城市居民与农村消费价格同比涨幅



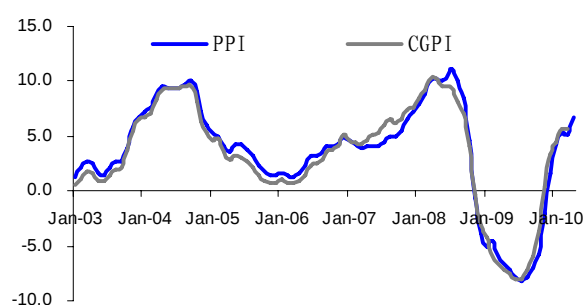
资料来源: CEIC, 海通证券研究所

图 6 居民居住消费价格同比、环比涨幅



资料来源: CEIC, 海通证券研究所

图 7 PPI 与 CGPI 涨幅



资料来源：CEIC，海通证券研究所

表 2 50 个城市主要食品平均价格变动情况（4 月 21-30 日）

商品名称	规格等级	单位	本期 价格 (元)	比上期 价格涨 跌(元)	涨跌幅(%)
大米	粳米	千克	4.51	0.03	0.7
面粉	富强粉	千克	4.21	0	0
面粉	标准粉	千克	3.46	0.05	1.5
豆制品	豆腐	千克	3.44	0	0
花生油	压榨一级	5L 桶装	93.94	0.37	0.4
大豆油	5L 桶装	5L 桶装	48.75	-0.01	0
菜籽油	一级散装	千克	10.81	0.14	1.3
猪肉	猪肉后臀尖 (后腿肉)	千克	17.73	0.05	0.3
猪肉	五花肉	千克	16.83	0.02	0.1
牛肉	腿肉	千克	34.62	0.09	0.3
羊肉	腿肉	千克	36.7	0.03	0.1
鸡	白条鸡	千克	14.95	-0.03	-0.2
鸡	鸡胸肉	千克	17.64	-0.03	-0.2
鸭	白条鸭	千克	14.72	0.04	0.3
鸡蛋	散装鲜鸡蛋	千克	7.58	-0.01	-0.1
活鲤鱼		千克	11.81	0.11	0.9
活草鱼		千克	13.96	0.09	0.7
带鱼		千克	20.48	0.04	0.2
大白菜		千克	3.47	-0.22	-6
油菜		千克	4.34	-0.05	-1.1
芹菜		千克	3.99	0.05	1.3
黄瓜		千克	4.56	-0.44	-8.8
西红柿		千克	5.87	-0.06	-1
豆角		千克	9.31	0.05	0.5
土豆		千克	4.71	0.15	3.3
苹果	富士苹果	千克	8.66	0.12	1.4
香蕉	国产	千克	5.87	0.09	1.6
巴氏牛奶	约 250 克	袋	1.72	0	0
利乐枕奶	约 500 克	袋	3.63	-0.01	-0.3

资料来源：CEIC，海通证券研究所，注：上期为 4 月 11-20 日。

信息披露

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。