



东兴证券
DONGXING SECURITIES

策略快报：通胀压力抬升 数量调控将持续

2010 年 5 月 11 日

宏观策略

观点速递

谭松

宏观策略研究员

电话：010-66507328

执业证书编号：S1480109050683

事件：

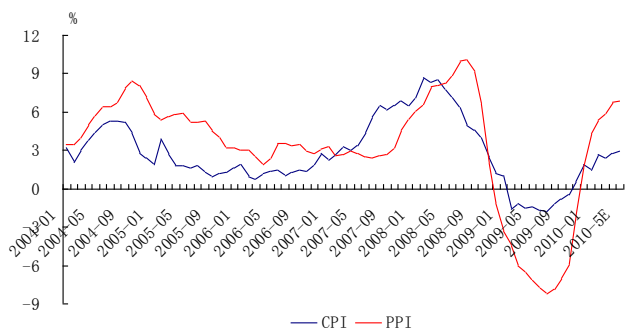
11 日，国家统计局发布 4 月份主要经济数据。4 月份，规模以上工业增加值同比增长 17.8%。1-4 月份，城镇固定资产投资 46743 亿元，同比增长 26.1%。居民消费价格同比上涨 2.8%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点。工业品出厂价格同比上涨 6.8%，涨幅比上月扩大 0.9 个百分点。

观点：

1. 通胀创年内新高

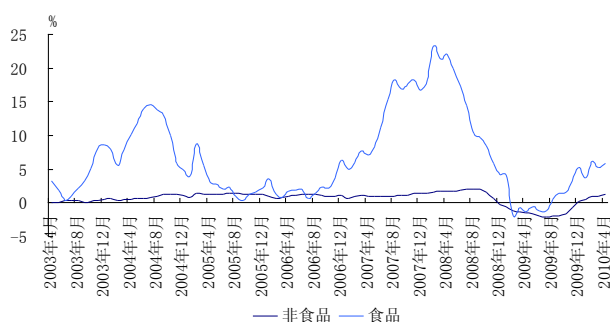
4 月份，居民消费价格同比上涨 2.8%（上年同月为下降 1.5%），涨幅比上月扩大 0.4 个百分点。其中，城市上涨 2.7%，农村上涨 3.0%；食品价格上涨 5.9%，非食品价格上涨 1.3%；消费品价格上涨 3.2%，服务项目价格上涨 1.6%。1-4 月份，居民消费价格同比上涨 2.4%（上年同期为下降 0.8%），涨幅比一季度扩大 0.2 个百分点。分类别看，4 月份，八大类商品价格五涨二降一平，其中食品价格同比上涨 5.9%，烟酒及用品类价格同比上涨 1.7%，衣着类价格同比下降 1.3%，家庭设备用品及维修服务价格同比下降 0.5%，医疗保健及个人用品类价格同比上涨 2.8%，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%。

图 1：CPI、PPI 同比增速



资料来源：wind，东兴证券整理

图 2：CPI 食品与非食品价格涨幅



资料来源：wind，东兴证券整理

4 月份，工业品出厂价格同比上涨 6.8%（上年同月为下降 6.6%），涨幅比上月扩大 0.9 个百分点；1-4 月份，工业品出厂价格同比上涨 5.6%（上年同期为下降 5.1%），涨幅比一季度扩大 0.4 个百分点。4 月份，生产资料出厂价格同比上涨 8.5%，其中采掘工业上涨 30.9%，原料工业上涨 13.6%，加工工业上涨 3.3%；生活资料出厂价格同比上涨 1.4%，其中食品类上涨 2.6%，衣着类上涨 1.6%，一般日用品类上涨 1.4%，耐用消费品类下降 0.6%。4 月份，工业品出厂价格环比上涨 1.0%。

在翘尾因素以及新涨价因素作用之下，我们初步预计 5 月份价格涨幅仍将在高位运行，预计 CPI 同比上涨 2.8-3.0%，PPI 同比上涨 6.8-7.0%。

2. 政策取向

尽管 4 月份通胀创下年内新高，且我们预期 5 月份通胀水平仍将高位运行并且有可能继续攀升，但是综合各种因素来看，短期内加息的可能性并未增大。

首先，针对近期价格上涨，央行在一季度货币政策执行报告中提出管理通胀预期的主要方式：第一，做好与公众的沟通和引导工作，增强社会公众对稳定价格的信心；第二，管理好流动性和货币信贷总量，发挥货币政策工具在管理通货膨胀预期中的作用；第三，采取综合措施增加国内农产品供给，保持国内农产品价格的基本稳定；第四，防止房地产等资产价格过快上涨而强化一般消费价格上涨的预期；第五，稳妥推进资源类产品价格改革，同时建立健全对低收入群体的利益保障机制。从以上措辞来看，央行倾向于使用数量调控来控制流动性规模以及通过增加供给解决农产品价格的快速上涨。

其次，欧洲债务危机的影响。尽管我们并不认为欧洲债务危机对全球经济复苏运行产生实质影响，但是出于谨慎，在当前进行价格调控显然不是有利的时机。

第三，从通胀与宏观经济运行规律来看，4 月份工业增加值同比增长 17.8%，基于产出缺口的分析，虽然经济在过热，但是过热的程度没有在进一步增加。这使得央行至少近期加息的压力没有持续增大。

3. 结论

通胀压力仍然存在，5 月份通胀率高位运行并且不排除创出新高。但是基于央行一季度报告以及欧洲债务危机最新发展，政策调控趋向于数量调控以及供给方管理，短期内加息的可能性在减弱。

分析师简介

谭 淞

宏观策略研究员，东兴证券宏观策略小组成员，从事宏观经济研究，2008 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。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。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。