



西部证券股份有限公司

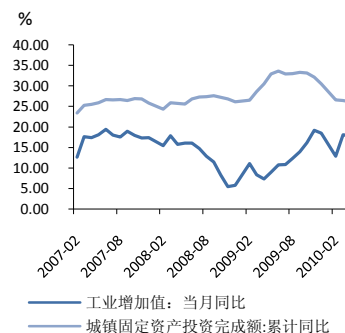
经济增长动量减弱，通胀压力正在缓解

报告要点：

- **经济增长动量减弱，通胀压力正在缓解。**欧洲主权债务危机造成欧元相对美元和人民币贬值以及欧洲经济复苏进程缓慢将不利于我国对欧洲的出口；近期工业增加值同比增速和城镇固定资产投资累计同比增速均出现放缓迹象，我国针对房地产市场的调控使得 10 年房地产的投资增速可能受到影响，但是我们判断全年房地产投资增速不会出现较大幅度的下滑，这主要决定于保障性住房的建设情况。
- **PPI 高点或已形成，对 CPI 的带动效应十分有限。**由于 PPI 翘尾因素和近期美元走强促使国际大宗商品价格下滑，我国工业投资增速的下滑使得国内的需求受到一定的影响，商务部公布的 5 月份生产资料价格指数呈现出明显的下降趋势，6 月份 PMI 购进价格指数也有较大幅度的下滑，PPI 的顶部或已形成；PPI 构成与 CPI 不同，国内对主要工业品价格的管制等因素也会导致价格传导的路径不畅。
- **流动性显现短期趋紧迹象，大宗商品价格回落，通胀拐点未来可期。**近日银行间拆借利率和回购利率表现出明显的上升趋势，短期拆借和回购利率上升幅度超过 40%，显示出近期市场资金面趋紧的情况。M1、M2 的同比增速分别为 31.25%，21.38%，从年初就呈现回落趋势，由此我们判断，未来货币增速的进一步下调使得通胀压力逐步缓解。美元近期的走强，导致大宗商品价格的阶段性下滑，有助于缓解输入性通胀压力。
- **产能过剩与通胀压力并存，产出缺口将缩窄。**我们认为目前的产能过剩和通货膨胀压力都是结构性的，产能是需要外需消耗的，而通胀主要受内需影响，先前形成通货膨胀的因素主要是食品，居住类和能源原材料价格的上涨，而制成品价格上涨很有限，产能过剩的本质原因是投资增速过快和经济增长方式不合理造成的。产出缺口较大反映经济过热，造成通胀压力，随着对地方融资平台的整顿和信贷的收紧，我们预计未来几个月份随着经济增速的趋缓，产出缺口也会逐步缩窄。
- **资产价格下滑，对通胀的带动效应转向，“新三十六条”引导民间资金流向。**随着房地产价格的回落和股市受经济发展形势不确定性的影响表现出下跌震荡的走势，使得资产价格对 CPI 的带动效应发生转向。国务院出台的《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》是对民间资金流向实体经济的一种支持，对房地产市场流出的资金进行疏导有利于缓解部分流动性资金造成的物价上涨压力。
- **CPI 高点将在 3 季度出现，5 月份 CPI 预计为 3%，6 月份为 3.5%。**食品和居住类在 CPI 中占比为 47%左右，目前国内粮食供给充裕，随着天气状况的好转，未来粮食价格大幅上涨的基础不存在；房地产调控政策的出台使得住房贷款利率提高，替代效应使得租房的短期需求增大，天然气提价对居住有一定的上涨压力，预计全年 CPI 高点将在 3 季度出现。

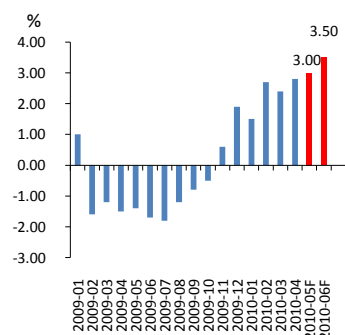
关键图表：

图：经济增长动量减弱，通胀压力正在缓解



数据来源：wind，西部证券

图：CPI 将持续升高，预计 3 季度达到高点



数据来源：wind，西部证券

研究员：宋振平

职业证书编号：S0800110050101

021-68866210-883

songzhenping@xbmail.com.cn

研究员：刘彦召

职业证书编号：S0800109071237

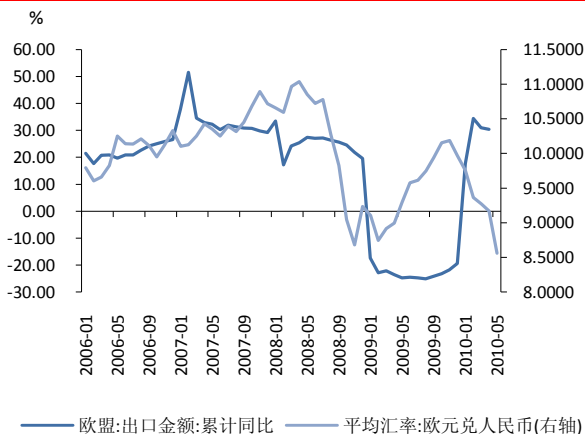
021-68866210-815

liuyanzhao@xbmail.com.cn

1. 经济增长动量减弱，通胀预期降低

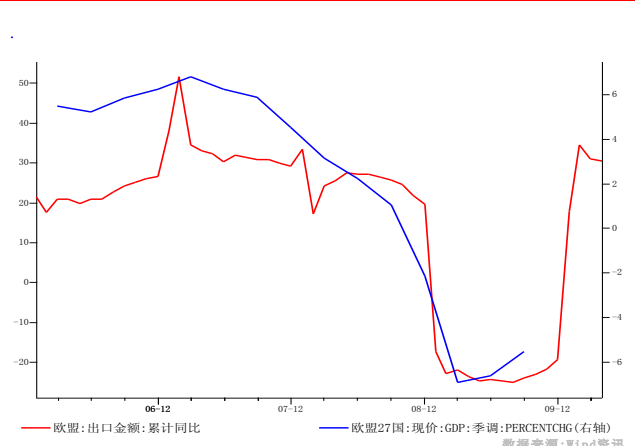
欧洲经济复苏缓慢限制我国未来出口增速；在欧盟出台了 7500 亿欧元的救助计划后，欧元走势并未出现反转，在短暂的反弹之后开始进一步走弱，欧洲各国为了应对主权债务危机纷纷开始实施紧缩的财政政策，而且欧洲债务问题危机可能进一步蔓延，这让我们对未来欧洲经济的复苏产生了一些担忧，目前欧盟是我国最大的出口贸易区，欧洲主权债务危机造成欧元相对美元和人民币贬值以及欧洲经济复苏进程的缓慢将不利于我国对欧洲的出口，关于人民币相对欧元升值和欧洲经济增速趋缓对我国出口造成的影响，我们的判断是人民币兑欧元汇率并不是直接影响我国出口增速的原因，欧盟经济增速也就是外部需求的变化才是决定我国出口增速的直接因素。美国方面 2010 年 1 季度 GDP 增速为 3.0%，已经连续 3 个月出现增长，相比欧洲复苏情况较好，我们预期对美国的出口增速较为稳定。综合考虑，我们认为今年我国贸易顺差相比去年将有一定程度的缩小。

图 1：兑欧元汇率变动对我国对欧盟出口增速的影响不直接



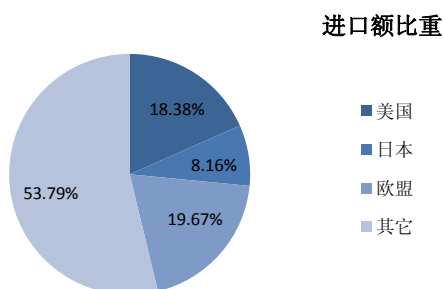
资料来源：Wind, 西部证券

图 2：我国对欧盟的出口增速与欧盟经济增速关系



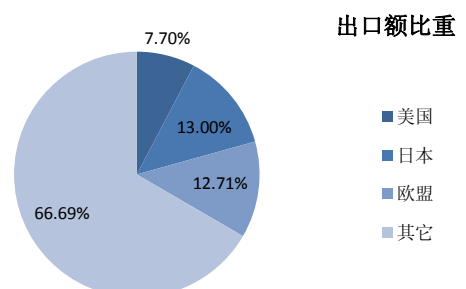
资料来源：Wind, 西部证券

图 3：对欧盟经济体的出口总额占比最大



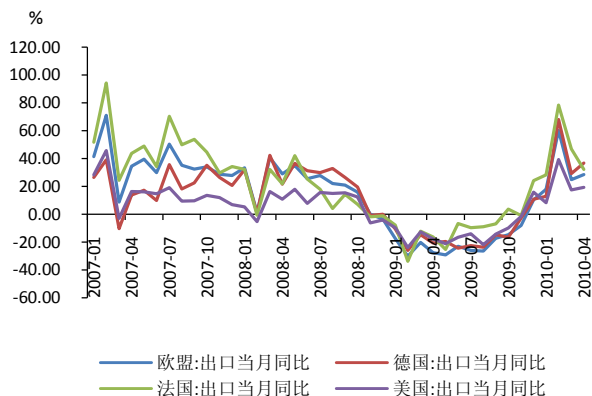
资料来源：Wind, 西部证券

图 4：对欧元的升值有利于降低从欧盟的进口成本



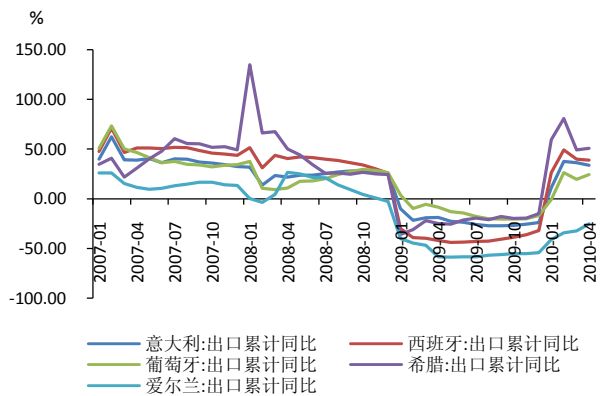
资料来源：Wind, 西部证券

图 5: 对欧洲主要经济体的出口未来将受到压力



资料来源: Wind, 西部证券

图 6: 对欧洲五国出口目前稳定, 未来或将下滑



资料来源: Wind, 西部证券

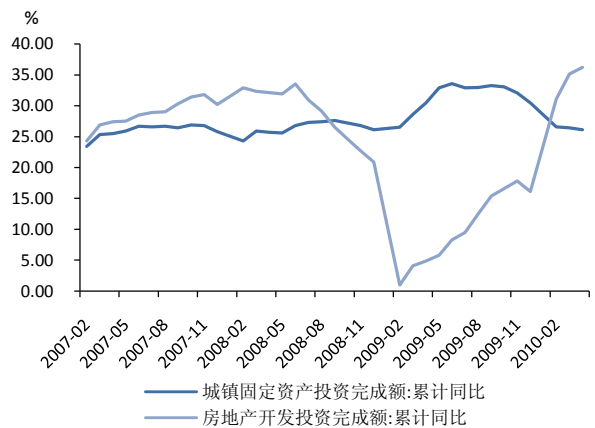
在国内投资和工业增速方面，1-4 月份城镇固定资产投资累计同比增速为 26.1%，4 月份工业增加值同比增长 17.8%，增速相比上月均出现放缓迹象，经济增长动量减缓，地方融资平台的整顿是导致投资增速下滑的主要原因，地方投资冲动将会受到压缩。我国今年针对房地产市场的调控使得未来房地产行业的投资增速可能受到影响，我们对 2010 房地产投资增速的判断是全年房地产投资不会出现较大幅度的下滑，今年政府加大建设保障性住房，全年计划建设各类保障性住房和棚户区改造住房 580 万套，其中保障性住房 300 万套，我们认为这部分保障性住房建设会对房地产投资增速起到一定的支撑作用，即使整个行业的投资增速面临一定的下滑压力，我们也认为这个幅度肯定不会太大，但这个支撑作用的大小要看 10 年保障性住房的实际建设情况，中国现在的经济增长很大程度上还是依靠投资带动的，经济增长结构的转变需要一个过程，而房地产行业的投资对上下游产业都有明显的带动效应，房地产行业投资增速大幅下滑这也是政府不愿意看到的。目前商品房销售速度的放缓会使得与房地产行业相关的耐用品消费直接受到影响，比如家电类产品的销售，商品房开发和销售对上下游产业的带动效应要比保障性住房更为明显。

图 7： 4 月份工业增加值增速放缓



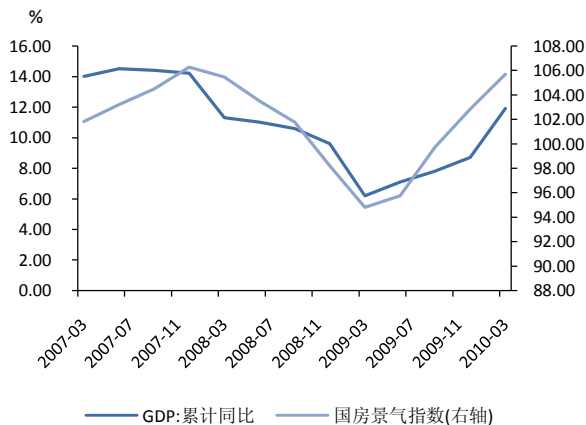
资料来源：Wind, 西部证券

图 8： 投资增速下滑，房地产投资增速保持高位



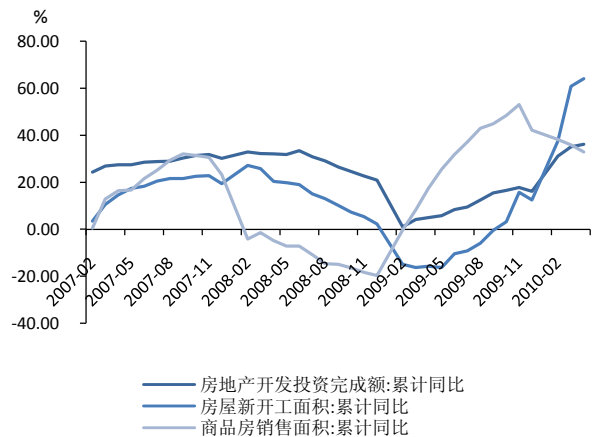
资料来源：Wind, 西部证券

图 9： 房地产行业对经济发展的影响效果明显



资料来源：Wind, 西部证券

图 10： 销售增速开始下滑，投资与新开工面积增速或将趋缓



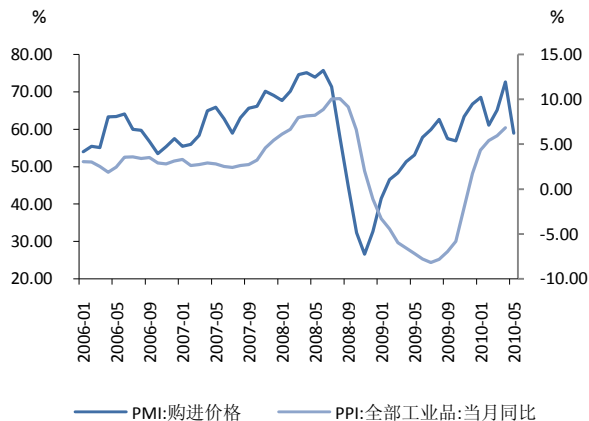
资料来源：Wind, 西部证券

近年来，我国物价指数大趋势与欧美等发达国家的相关性明显增大，4 月份美国 CPI 季调后同比增速 2.2%，环比增速-0.1%；欧盟 CPI 同比增速 2.0%，环比增速 0.4%；全球经济复苏的势头受到了一定不确定因素的影响，外部经济体复苏势头的不强劲会降低外部需求，降低中国通胀风险。综合来看，我们认为中国经济增长的动量减弱，增长势头放缓，通胀压力正在逐步缓解。

2. PPI 高点或已形成，对 CPI 的带动效应十分有限

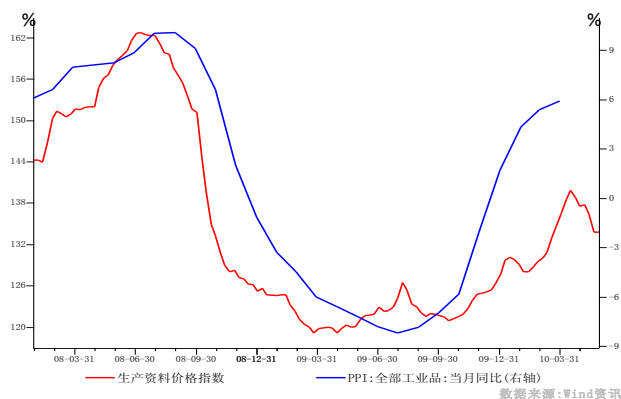
4 月份 PPI 同比增速达到了 6.8%，我们认为 PPI 高点或已达到，5 月份 PPI 同比增幅可能会开始下降，而且 PPI 对 CPI 的传导效应是十分有限的；首先，由于 PPI 翘尾因素和近期美元走强促使国际大宗商品短期下滑，我国工业投资增速的下滑使得国内的需求受到一定的影响，国内钢材价格也因为需求减弱有所降低，商务部公布的 5 月份生产资料价格指数呈现出明显的下降趋势，6 月份 PMI 购进价格指数也有较大幅度的下滑，从 72.6 下降到 58.9，PPI 的顶部或已形成；其次，CPI 与 PPI 的构成不同，两个指数的“商品篮子”内容不同，PPI 代表上游要素市场的价格，CPI 代表下游消费品市场价格，从 CPI 的构成上来看，制造业产品占比不到 30%，而其它如食品，居住，服务类的变化主要决定于其成本的变化；再次，我国国内对主要工业品价格的管制，还有行业竞争、技术进步、产品价格粘性方面的因素导致价格传导的路径不畅；最后我们发现，在剔除翘尾效应后，除 09 年外，PPI 在年初都表现出上升势头，而在年末都表现出下降势头，并且在 PPI 上升时，并未明显带动 CPI 上升，有时 CPI 和 PPI 还呈现出相反的走势，所以 PPI 到 CPI 的传导效应十分有限。

图 11: PMI 购进价格指数显著回落



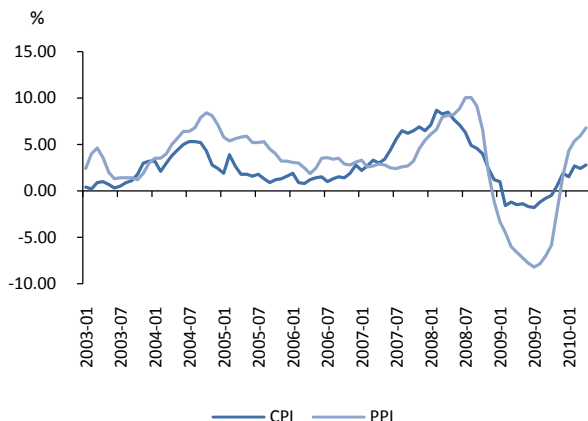
资料来源: Wind, 西部证券

图 12: 生产资料价格指数显著回落



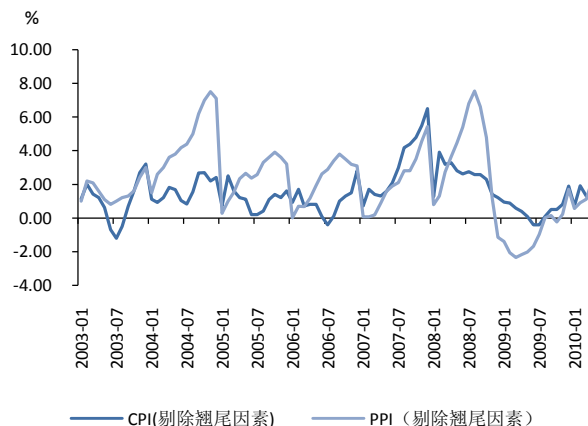
资料来源: Wind, 西部证券

图 13: PPI 到 CPI 的传导效应不明显



资料来源: Wind, 西部证券

图 14: PPI 表现出一定的周期性, 与 CPI 走势不完全一致

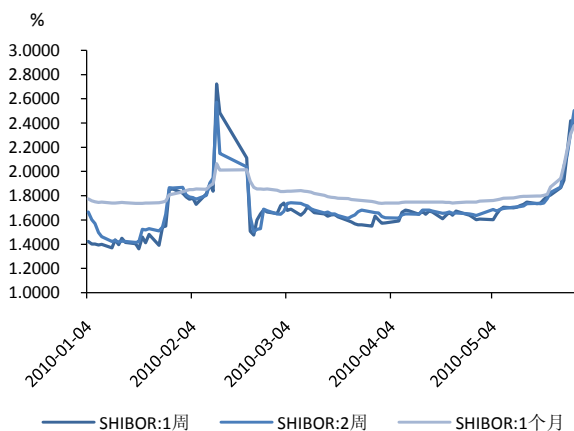


资料来源: Wind, 西部证券

3. 流动性显现短期趋紧迹象, 货币增速下调, 通胀拐点未来可期

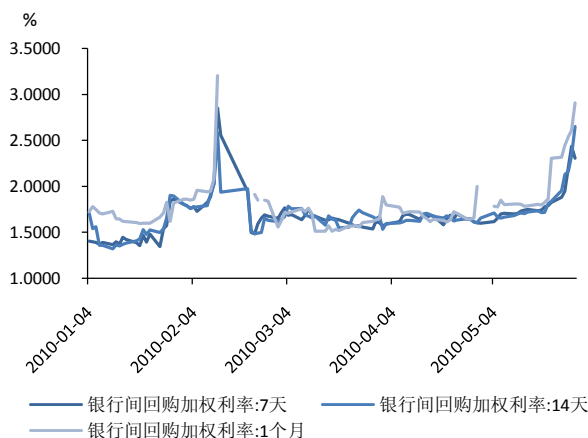
近日来, 银行间拆借利率和回购利率表现出明显的上升趋势, 短期拆借和回购利率上升幅度超过 40%, 显示出近期市场资金面趋紧的情况, 国债市场的各期限产品的收益率也出现了上浮。通货膨胀本质上是货币现象, 宽松的货币政策带来的流动性首先进入的是房地产市场和证券资本市场, 带动资产价格的大幅上涨, 随后资产价格的上涨带动社会一般消费品价格的上涨, 09 年房地产价格的上涨和股票市场指数的成倍上涨就是流动性宽裕造成的; 现在随着货币资金方面显现趋紧迹象, 那么未来通胀的进一步上涨动力有限, 随着 3 季度翘尾因素的不断减小, CPI 同比到时将会开始下滑。

图 15: 短期银行间拆借利率突然上升, 资金面趋紧



资料来源: Wind, 西部证券

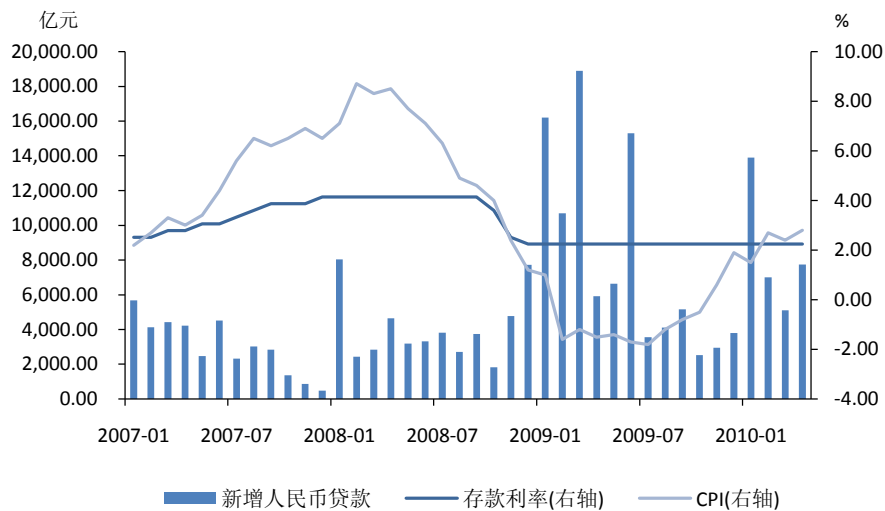
图 16: 短期银行间回购利率突然上升, 资金面趋紧



资料来源: Wind, 西部证券

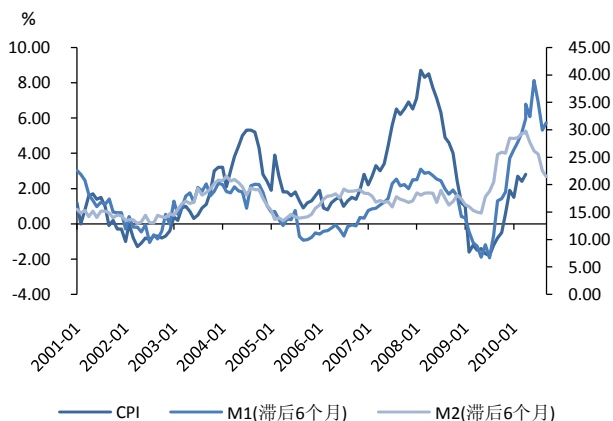
货币增速将进一步下滑，信贷持续收紧，制约通胀未来继续攀高；4月份M1, M2的同比增速分别为31.25%，21.38%，虽然M1相比上月增速增加，但是大趋势均有所回落，根据历史数据来看M1对CPI的影响具有一定的滞后性，大致领先CPI变动6个月左右，货币增速的下滑暗示出未来3个月左右CPI将达到高点；信贷方面，一季度新增人民币贷款2.6万亿，同比减少近2万亿左右，5月份预计人民币新增贷款金额为6000亿左右，全年计划7.5万亿的贷款规模相比去年减少了2.1万亿，我们认为，流动性层面的逐步收紧将制约未来通胀继续走高。

图 17: 信贷逐步收紧，受外部不确定性因素，加息预期减弱



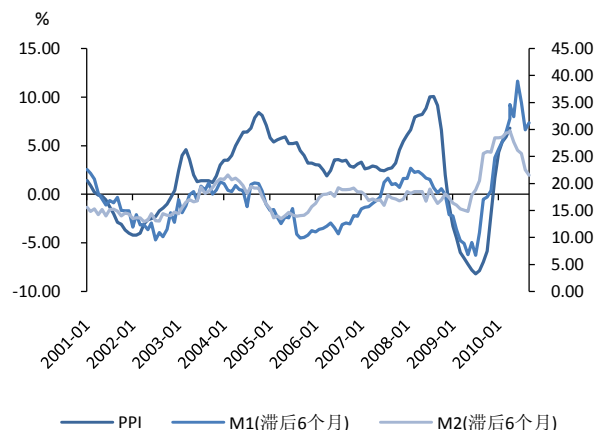
资料来源：Wind, 西部证券

图 18: M1, M2 回落，未来对通胀压力减小



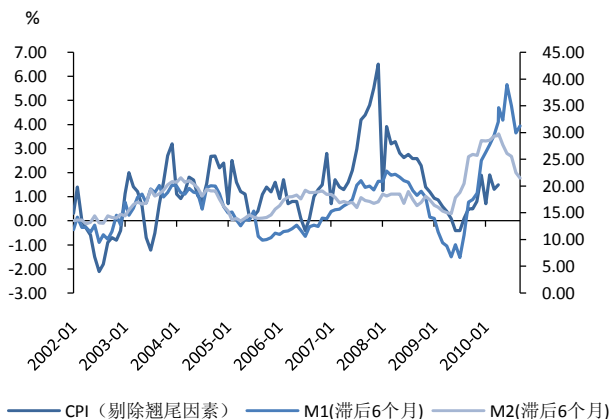
资料来源：Wind, 西部证券

图 19: PPI 年度高点或已达到



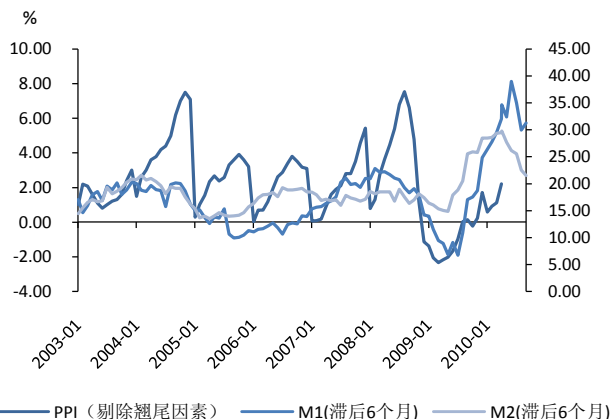
资料来源：Wind, 西部证券

图 20: 剔除翘尾因素后 CPI 与货币增速走势更为一致



资料来源: Wind, 西部证券

图 21: 剔除翘尾因素后 PPI 与货币增速走势一致



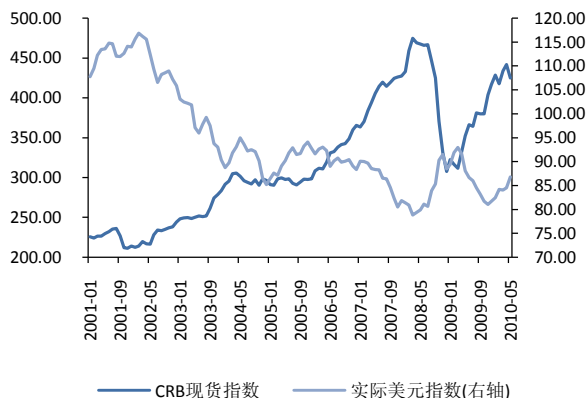
资料来源: Wind, 西部证券

4. 大宗商品价格近期回落，输入性通胀压力减弱

世界主要经济体，特别是美元的汇率对国际大宗商品的价格走势影响很大，次贷危机后美国经济增速的下滑和美国宽松的货币政策使得美元处于下行趋势，导致国际大宗商品的价格一路反弹，对我国的生产制造业产生了一定的输入性通胀压力。我们认为中国具有产生输入性通货膨胀的条件：首先，我国属于外向型经济，与国际市场经济活动联系密切；其次，次贷危机以来我国基本上采用了盯住美元汇率的固定汇率制度；最后，我国在国际市场上对大宗商品的议价能力较弱；不论是原油还是铁矿石等等。

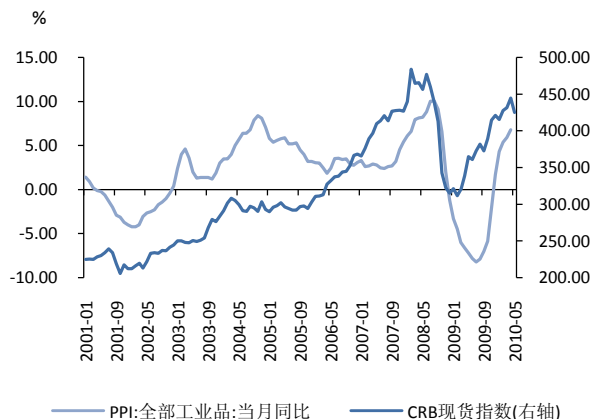
但是欧洲方面近期一直受到主权债务危机的困扰，各国紧缩的财政政策使得经济未来的增长还存在一定的不确定性，导致欧元相对美元贬值，美元相对的强势促使大宗商品价格的阶段性下滑，这方面因素又有助于缓解输入性通胀压力，避险性需求使得美元的需求有所增加。长期看弱势欧元有利于欧洲出口的增加，欧美出口的结构相似程度较高，出口产品具有一定的替代性，强势美元使得美国贸易逆差可能会进一步扩大；美国 4 月份公布的失业率数据意外上升 0.2% 达到 9.9% 依然维持在高位，5 月份失业率为 9.7% 低于市场预期的 9.8%，但是仍然处于高位，高企的失业率无疑会延缓美国货币政策收紧的步伐，这些因素说明无就业复苏下美元难以真正走强，现在的强势美元主要是由于欧元走弱造成的，如果欧洲经济稳定，届时美元将受到一定的下行压力，所以我们的看法是输入性的通胀压力中期在逐步减弱，长期来看需要进一步关注世界经济体的复苏情况。

图 22: 强势的美元伴随大宗商品价格的下调



资料来源: Wind, 西部证券

图 23: 大宗商品价格对 PPI 的影响具有先导性



资料来源: Wind, 西部证券

5. 产能过剩与通货膨胀压力并存，产出缺口将缩窄

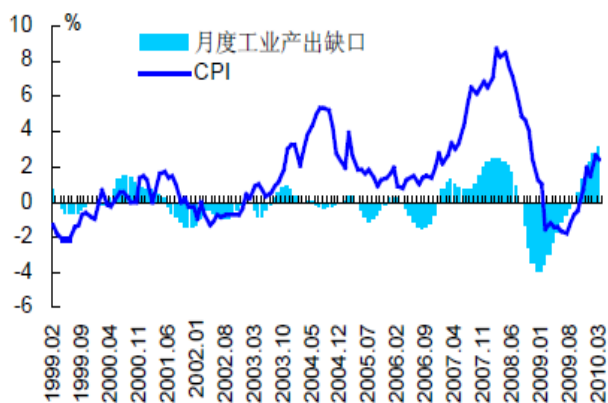
产能过剩通常指生产能力大于需求能力，而通货膨胀一般指需求能力大于供给能力；这两者看似矛盾的现象目前共同存在于市场中，我们认为目前的产能过剩和通货膨胀压力都是结构性的，产能是需要外需出口消耗的，而通胀主要受内需影响；外部需求并未恢复，而金融危机对我国的内需影响十分有限，所以就出现了产能过剩与通胀压力并存局面。目前形成通货膨胀的因素主要是食品，居住类和能源原材料价格的高企，而制成品价格上涨很有限。我国产能过剩的行业很多属于加工工业，其产品价格必然受到上游原材料产品价格的影响，之前国际大宗商品价格的上涨会产生输入性通胀的压力，但是现阶段这种影响随着美元的走强开始趋弱。

过剩的产能对产成品价格上涨的抑制程度还要看成本在产品中所占的比重和企业的定价能力，成本价格的走势比产能利用率更能影响产成品价格的走势。拿钢铁产业来说，虽然存在产能过剩，由于钢铁成本大约 60-70%左右是铁矿石和焦炭，一旦原材料价格上涨，即使过剩的产能也很难将成本压力全部消化，还有一方面就是我国制造业企业的定价能力并不是很强，所以就会出现产能过剩对价格的制约有限的情况。我国目前产能过剩的本质原因是投资增速过快和经济增长方式的不合理造成的。

目前，同工业潜在产出相比，3 月份工业增加值缺口达到了 3.06%，为 1998 年以来的最高水平，工业增加值产出缺口已经连续 7 个月扩大。产出缺口扩大容易表现出经济过热现象出现，容易造成通胀压力，但是不是一定会产生通货膨胀，这还需要其它许多因素决定，比

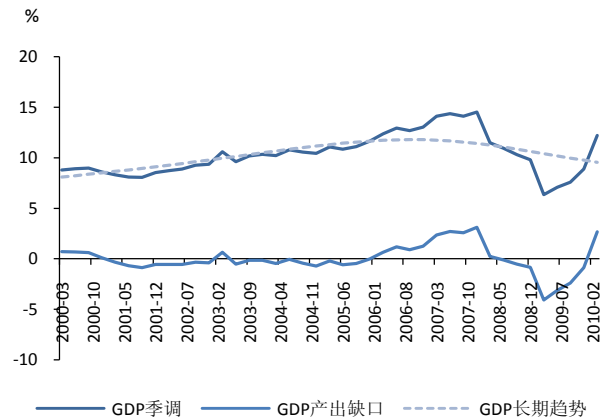
如一定要看总需求是否强劲。随着对地方融资平台的整顿和信贷的收紧，我们预计未来几个月随着经济增速的趋缓，产出缺口也会逐步缩窄。另外，我国 2009 年我国对外依存度大概为 60%，随着我国参与世界经济的发展程度进一步加深，国内经济对通胀的影响有进一步弱化的趋势，通胀走势与外部经济体物价指数的变动会更加一致。

图 24：工业产出缺口创近年来新高，未来将逐步缩小



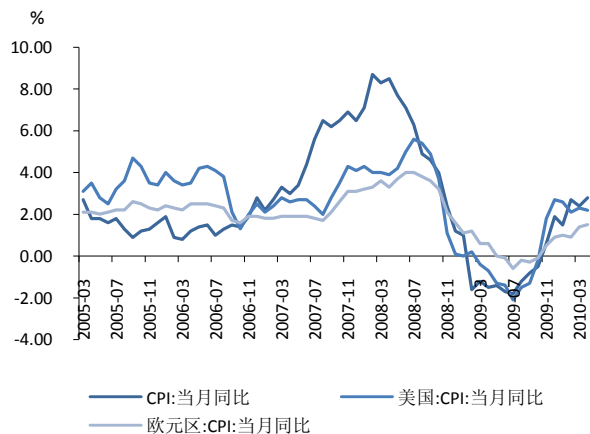
资料来源：中国人民银行，西部证券

图 25：产出缺口转正，随着 GDP 增速下滑缺口将逐步缩窄



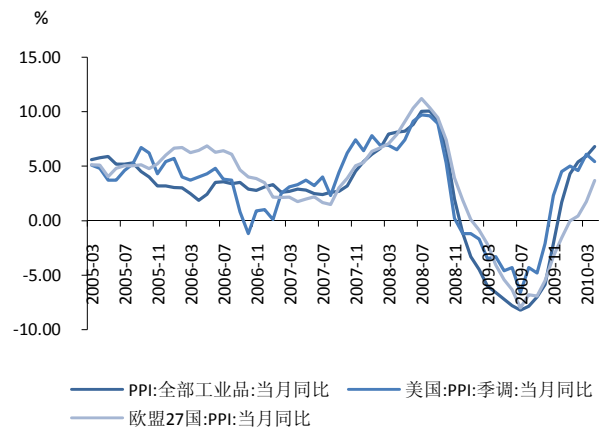
资料来源：西部证券

图 26：CPI 走势与欧美国家的一致性有所提高



资料来源：Wind，西部证券

图 27：PPI 走势与欧美国家的一致性较高

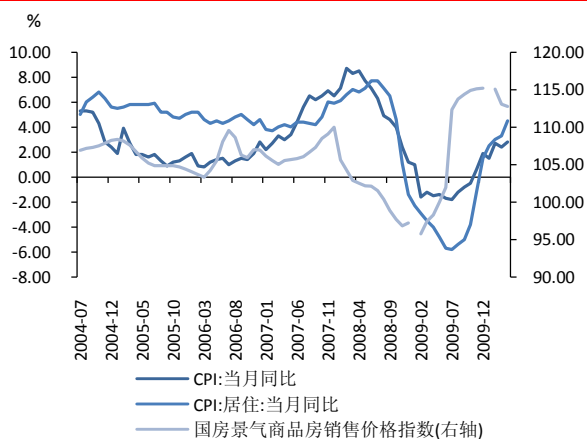


资料来源：Wind，西部证券

6. 资产价格下滑，对通胀的带动效应转向，“新三十六条”引导民间资金流向

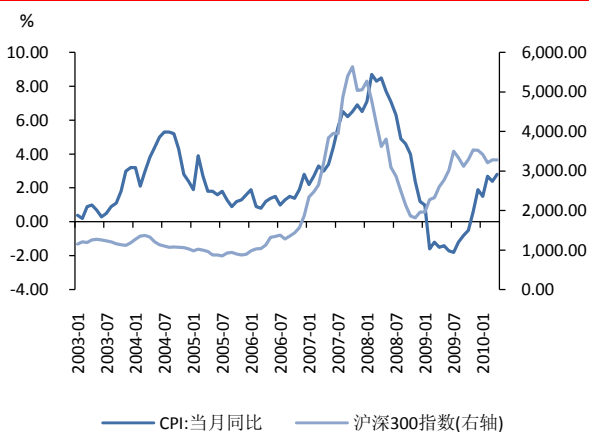
资产价格下滑，对通胀的带动效应转向。去年宽松的货币政策使得市场上的流动性充裕，带来的通胀预期又进一步让人们产生了规避通胀风险的需求，而且大量的资金会进入到房地产和股票市场带动资产价格的上涨，虽然资产价格不包含在 CPI 指标中，但是资产价格上涨所带来的财富效应会引发一般物价水平的上升；另外我们发现对于包含在 CPI 指标中的居住项目，房地产价格的变动一般会有大概 4 个月左右的滞后期传导到租金的价格。今年我们判断随着房地产价格受到政府调控出现回落，我国今年的经济发展形势存在较多的不确定性，股市受此影响近期也表现出下跌震荡的走势，资产价格的下行可能会促使这种带动效应发生转向。

图 28： 房地产价格下滑，减弱通胀压力



资料来源：Wind, 西部证券

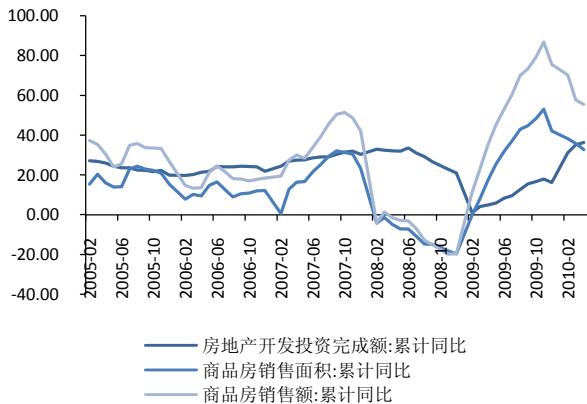
图 29： CPI 与股票市场指数走势存在一定的相关性



资料来源：Wind, 西部证券

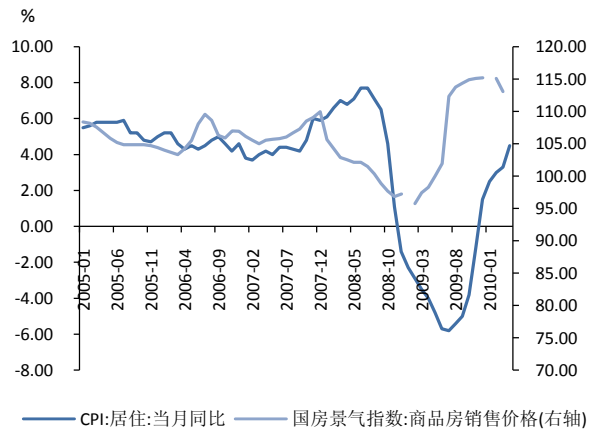
1-4 月份全国房地产开发投资同比增长 36.2%，商品房销售面积累计同比增加 32.8%，较上月下降 3 个百分点。从民间流动性资金去向的角度来分析，之前进入房地产市场上的各种流动资金受到房地产价格下滑的影响可能会寻找新的投入领域，比如农产品领域，大蒜和豆类价格的大幅上涨就从一方面反映了这一现象。5 月 13 日国务院出台的《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》是对民间资金流向实体产业的一种支持，合理的引导有利于提高我国资金的投资效率，对房地产市场流出的资金进行疏导有利于缓解部分流动性资金造成的物价上涨压力。

图 30: 房地产销售面积和金额均有所下降, 或引资金外流



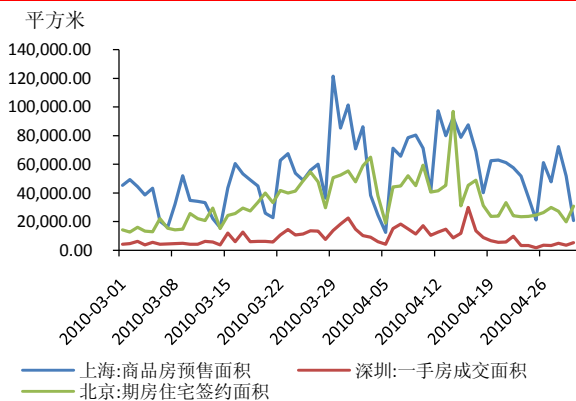
资料来源: Wind, 西部证券

图 31: 国家调控房地产业, 通胀压力有所减轻



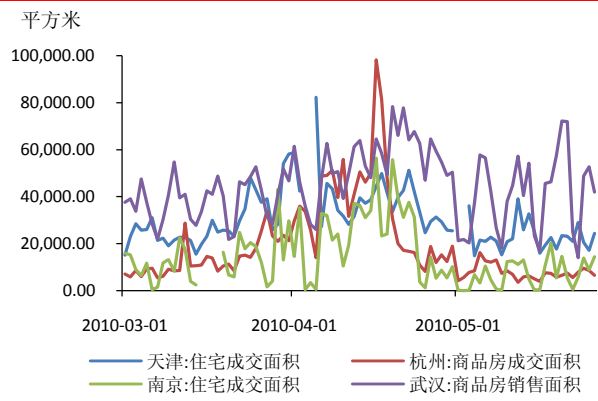
资料来源: Wind, 西部证券

图 32: 一线城市成交量总体呈下滑趋势



资料来源: Wind, 西部证券

图 33: 二线城市成交量同样呈下滑趋势

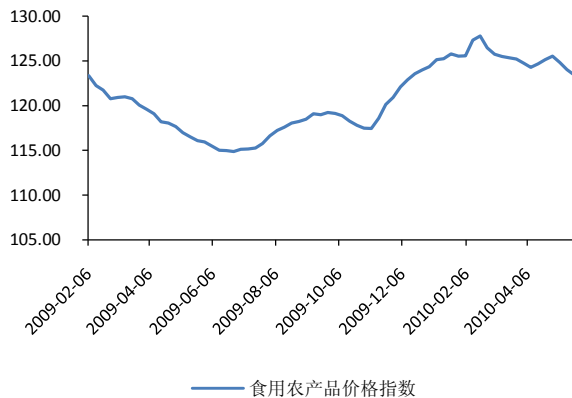


资料来源: Wind, 西部证券

7. 预计 5 月份 CPI 为 3%，6 月份为 3.5%，将在 3 季度达到高点

今年我国粮食价格处于上行空间，主要原因是受天气状况和自然灾害等因素影响，但是我国粮食产量连年产量增加，国内市场粮食供给充裕，随着天气状况的好转，我们认为未来粮食价格大幅上涨的基础不存在；猪粮比已经处于历史低位，在短期内未减反转迹象，预计年底或者 2011 年猪肉价格的回升会对食品类 CPI 造成一定的冲击；其他如肉禽和蔬菜类近期价格都出现了一定的下降。根据商务部和农业部最近公布的数据来看，食品类 CPI 5 月份环比下降是大概率事件，我们预计 5 月份和 6 月份食品类 CPI 环比增速分别为 -0.6% 和 -0.9%。

图 34: 食用农产品价格指数出现回落



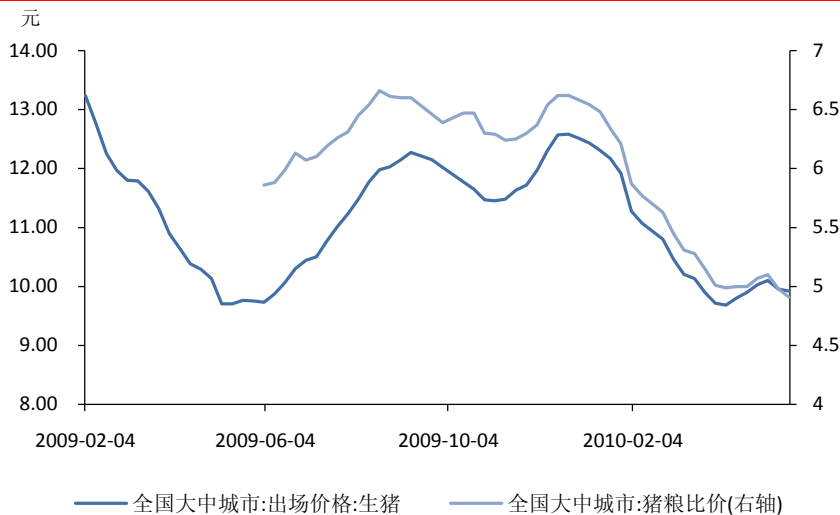
资料来源: Wind, 西部证券

图 35: 产农产和菜篮子批发价格指数开始回落



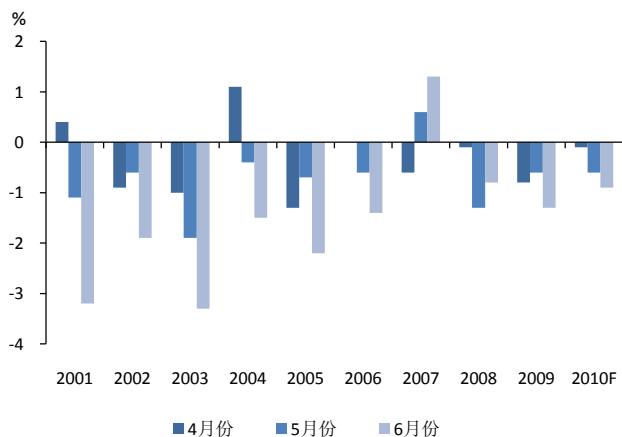
资料来源: Wind, 西部证券

图 36: 猪粮比处在较低水平, 猪肉价格短期未见反转迹象



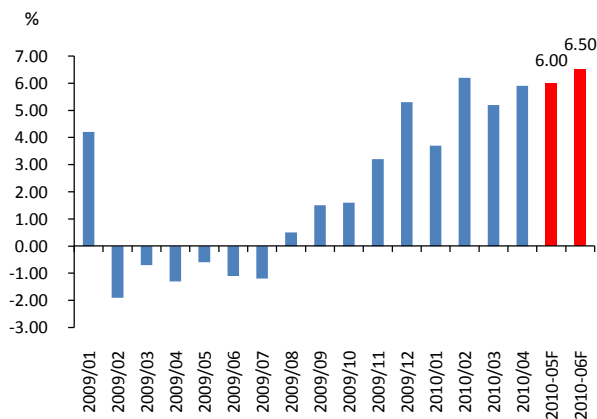
资料来源: Wind, 西部证券

图 37: 预计未来 2 个月食品类环比增速持续为负



资料来源: Wind, 西部证券

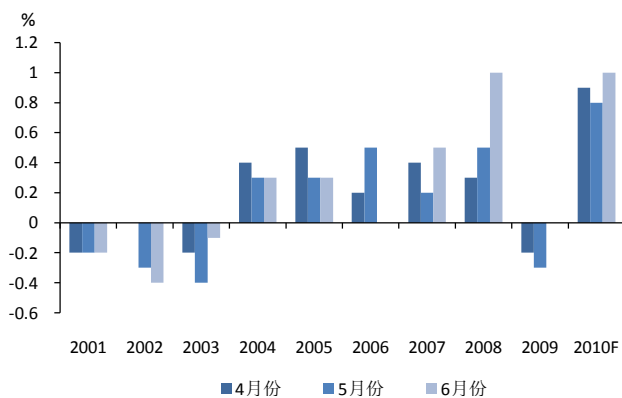
图 38: 预计未来 2 个月食品类同比增速进一步攀升



资料来源: Wind, 西部证券

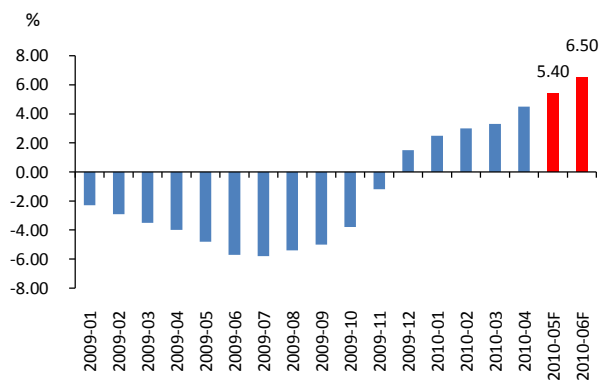
居住类 CPI 增速我们认为近期内依然会维持在较高的水平，因为房地产调控政策的出台使得住房贷款利率提高，替代效应使得短期内对于租房的需求增大，但是长期看租金随着未来房地产价格的下调会有一个下降的趋势；而且未来随着房地产价格和销量的下滑，建材类产品的价格也会逐步回落，但是从 6 月 1 日起，国家发改委调高国产陆上天然气出厂基准价格对 6 月份居住类环比有一定的推动作用。我们预计 5 月份和 6 月份居住类 CPI 环比增速分别为 0.8% 和 1.0%。

图 39： 预计未来 2 个月居住类环比增速保持高位



资料来源：Wind, 西部证券

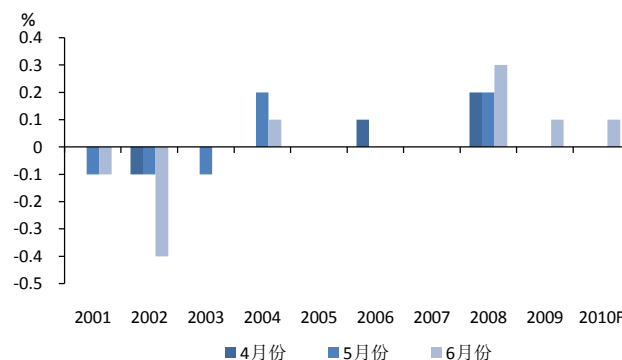
图 40： 预计未来 2 个月居住类同比增速逐步上涨



资料来源：Wind, 西部证券

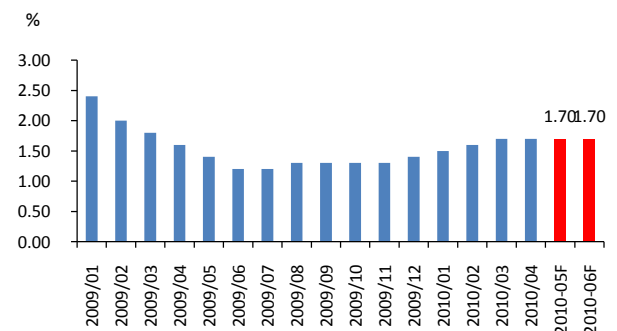
对于 CPI 中其他分类的环比数据，由于汽油和柴油的价格调低，我们预计 6 月份的交通运输及服务类 CPI 环比增速可能会出现一定幅度的减慢；烟酒及用品类，衣着类和娱乐教育文化用品及服务类 CPI 环比数据表现出较强的季节性因素；而家庭设备用品及服务类和医疗保健及个人用品类环比变动趋势较为稳定，波动较小；我们分别预测了各项环比增速，然后根据估算的分类指数比重和分项翘尾因素大小估算出同比增速数据。

图 41： 预计未来 2 个月烟酒及用品类环比增速维持震荡



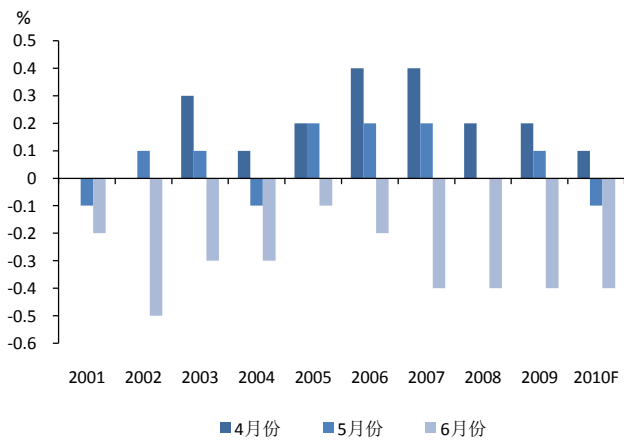
资料来源：Wind, 西部证券

图 42： 预计未来 2 个月烟酒及用品类同比增速维持稳定



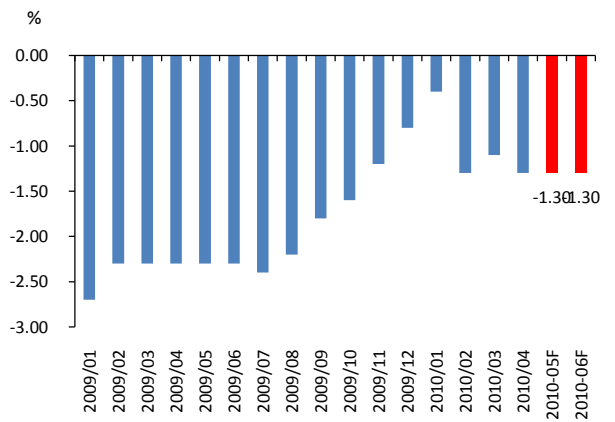
资料来源：Wind, 西部证券

图 43: 预计未来 2 个月衣着类环比增速持续下降



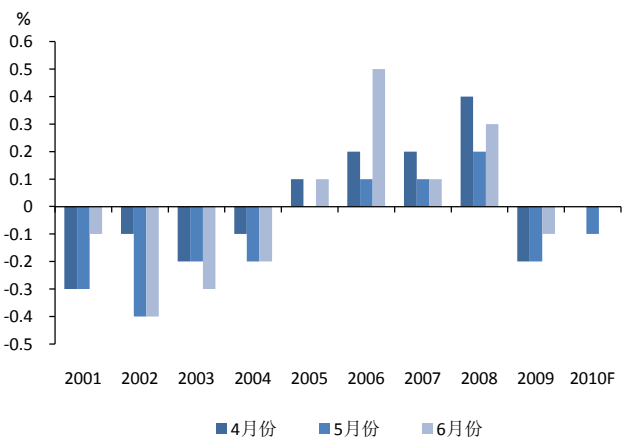
资料来源: Wind, 西部证券

图 44: 预计未来 2 个月衣着类同比增速维持稳定



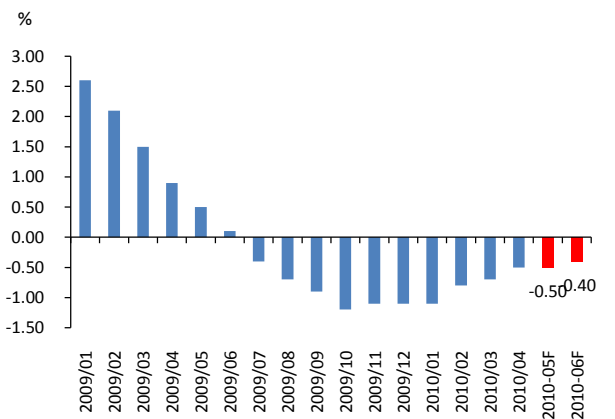
资料来源: Wind, 西部证券

图 45: 预计未来 2 个月家庭设备用品及服务类环比较为稳定



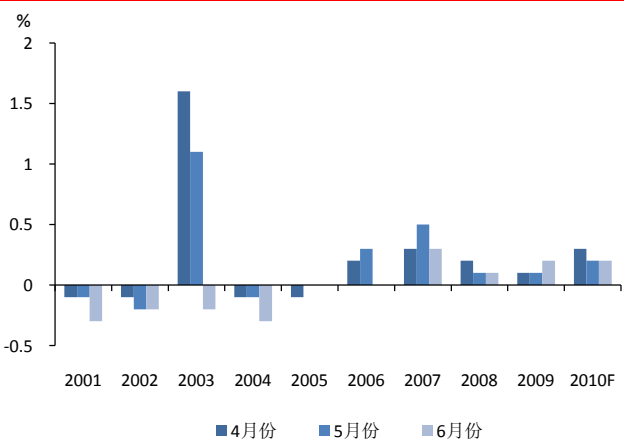
资料来源: Wind, 西部证券

图 46: 预计未来 2 个月家庭设备用品及服务同比增速缓慢上涨



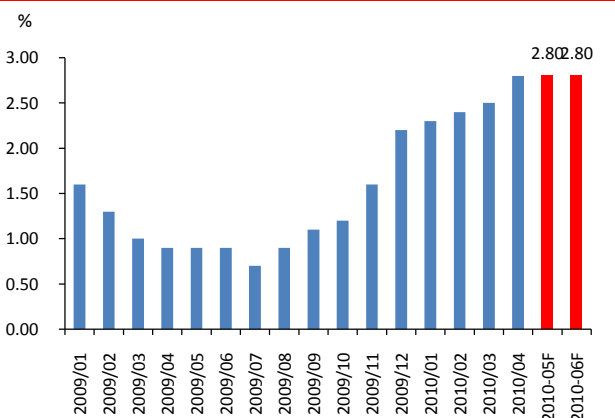
资料来源: Wind, 西部证券

图 47: 预计未来 2 个月医保及个人用品类环比增速维持稳定



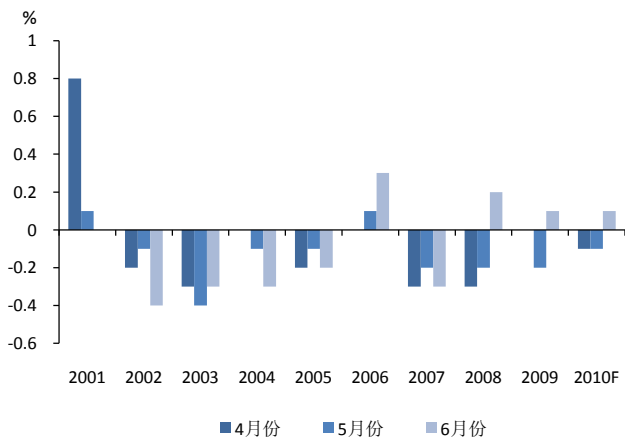
资料来源: Wind, 西部证券

图 48: 预计未来 2 个月医保及个人用品类同比增速维持稳定



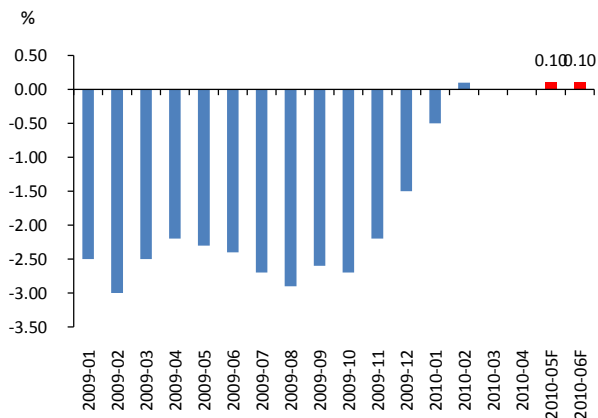
资料来源: Wind, 西部证券

图 49: 预计未来 2 个月交通通讯及服务类环比增速逐步上涨



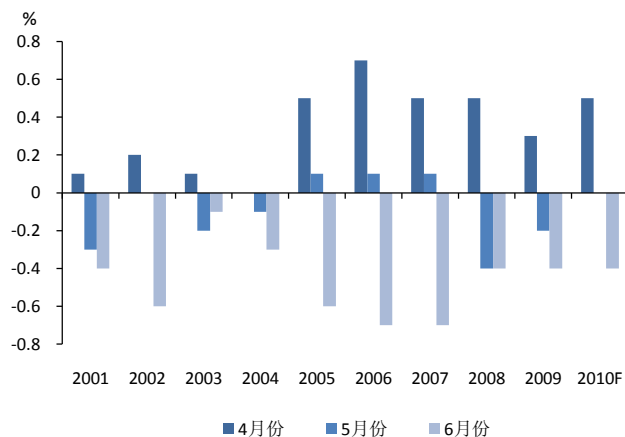
资料来源: Wind, 西部证券

图 50: 预计未来 2 个月交通通讯及服务类同比增速维持稳定



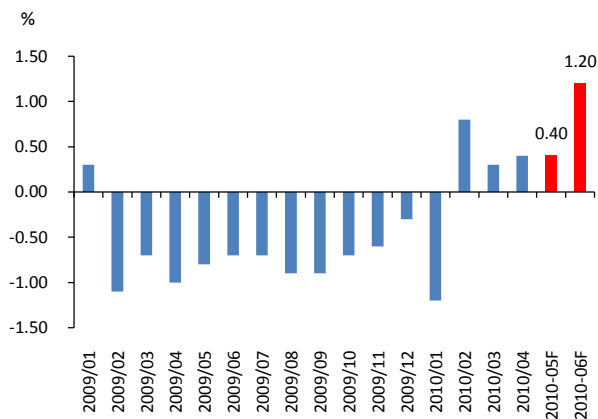
资料来源: Wind, 西部证券

图 51: 预计娱乐教育文化用品及服务类环比增速波动较大



资料来源: Wind, 西部证券

图 52: 预计娱乐教育文化用品及服务类同比增速继续上涨

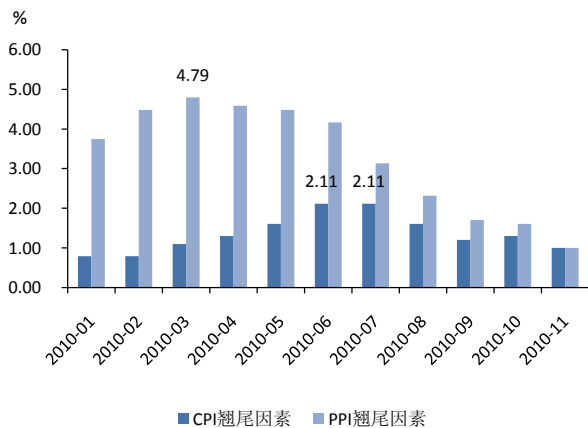


资料来源: Wind, 西部证券

CPI 翘尾因素在 6 月和 7 月份达到高点, PPI 翘尾因素在 3 月份达到高点; 食品和居住类在 CPI 中占比一共达到了 47% 左右, 另外食品类的波动也相对较大, 与 CPI 走势相关性较高, 对整个通胀水平影响很大; 居住类价格走势与非食品类 CPI 相关性较高。

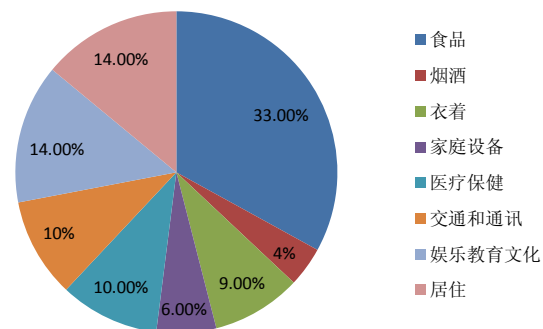
最后, 我们的判断是 PPI 高点或已过去, 通胀压力受内外因素影响逐步缓解, 预计 CPI 全年增速会在 3% 以内, CPI 高点将在第三季度达到, 通胀失控的可能性非常小, 我们预计 5 月份 CPI 同比增速为 3.0%, 6 月份为 3.5%。

图 53: PPI 翘尾高点已过, CPI6, 7 月份为翘尾高点



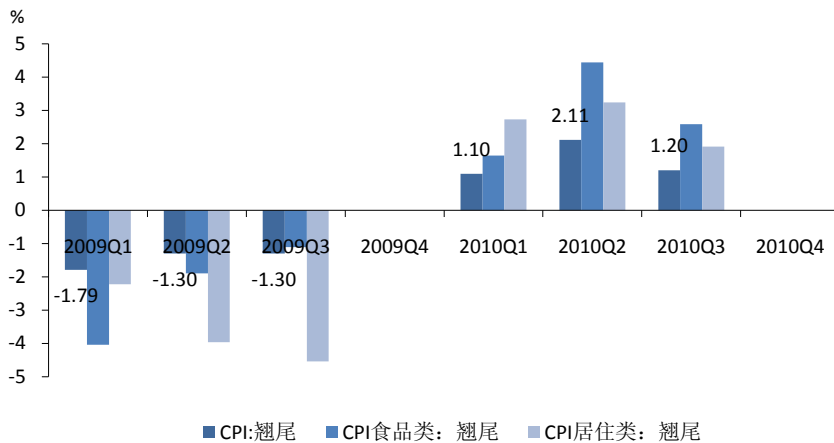
资料来源: Wind, 西部证券

图 54: 食品和居住类占比相对较大



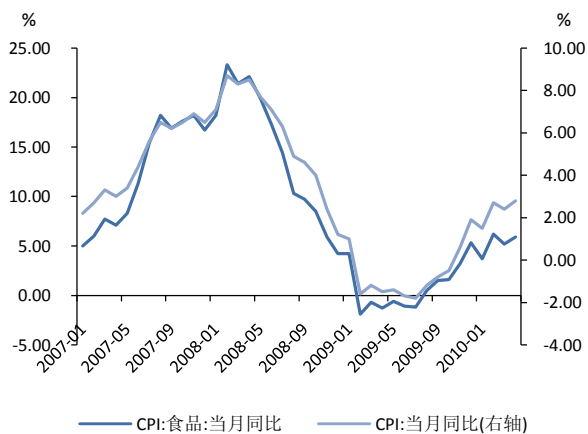
资料来源: 西部证券

图 55: 2010 年 2 季度 CPI 翘尾因素影响最大, 月度 CPI 同比增速高点或在 3 季度达到



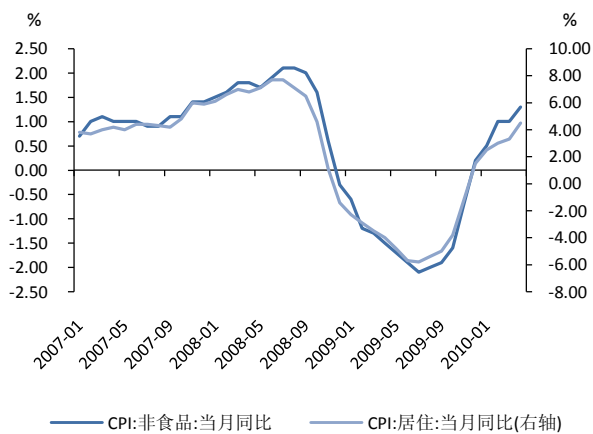
资料来源: 西部证券

图 56: 食品类价格走势与 CPI 相关性较高



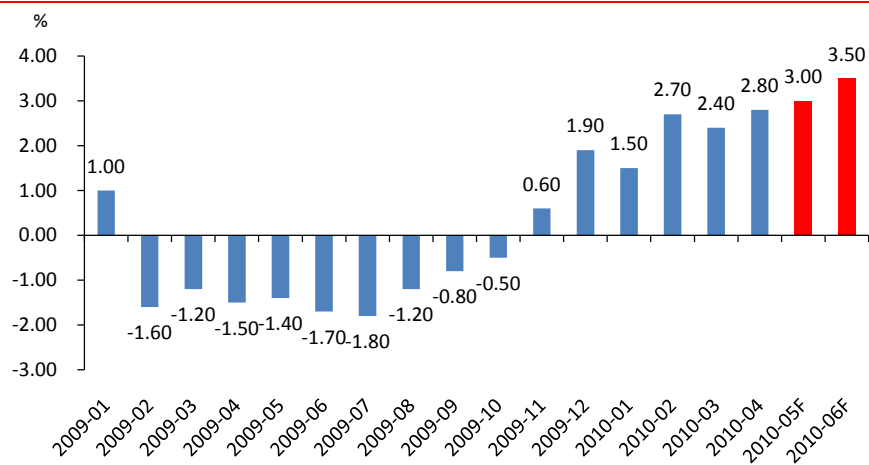
资料来源: Wind, 西部证券

图 57: 居住类价格走势与非食品类 CPI 相关性较高



资料来源: Wind, 西部证券

图 57: 预计 CPI5 月份增速为 3.0%，6 月份为 3.5%，全年高点将在第三季度达到



资料来源: Wind, 西部证券

西部证券投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
看 淡: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对大盘涨幅大于 10%
谨 慎 推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

西部证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有,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、刊发,需注明出处为西部证券研发中心,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。