

## 中国固定收益证券

## 物价研究报告

第一创业证券研究所

李怀军 S1080200010009

电话: 010-63197789

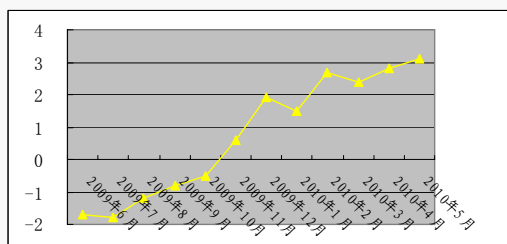
邮件: lihuaijun@fcsc.cn

## 料6月CPI同比回升至3.3%

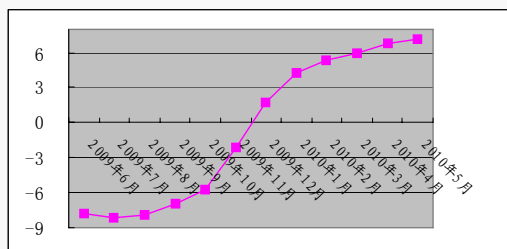
### 上月和本月物价变化

| CPI 同比增长 (%) |     |
|--------------|-----|
| 2010年5月      | 3.1 |
| 2010年6月      | 3.3 |
| PPI 同比增长 (%) |     |
| 2010年5月      | 7.1 |
| 2010年6月      | 6.0 |

### 一年来的CPI同比走势



### 一年来的PPI同比走势



### 相关报告

5月物价报告——5月CPI同比回升至3.0% (2010.4.28)

### 投资要点:

- 我们预测2010年6月CPI同比上涨3.3%。其中,食品价格同比上涨6.4个百分点,对CPI贡献2.13个百分点;非食品价格同比上涨1.7个百分点,对CPI贡献1.14个百分点。从月环比看,2010年6月CPI环比为-0.3%。另外,我们预测6月PPI同比上涨6.0%。
- 就食品价格而言,根据统计局和商务部的数据,6月下跌的品种主要是蔬菜,而且跌幅较大,达到10%左右;上涨的品种主要有水产品、粮食和水果,但幅度较小。就6月工业品出厂价而言,根据统计局的数据,全部下跌,跌幅较大的钢铁、铁矿石、有色金属和化工产品,幅度达5-6%。
- 目前经济已出现明显的降温迹象,已经使今年的通货预期明显降低。虽然CPI的同比由于翘尾因素的影响,在6月仍将有所走高。但我们知道,价格是经济增速的滞后指标,在未来数月,经济增速的回落必然会对物价指数产生影响,使CPI和PPI同比出现回落走势。
- 5月进口增速的下降标志着中国内需的降温,从PMI中的购进价格也可以看出这一点。5月PMI中的购进价格为58.9%,比4月的72.6%下降有13.7个百分点之多。考虑到PMI中购进价格与PPI的高相异性,PMI中购进价格的大幅度回落,无疑预示PPI同比也将见顶回落。
- 从固定资产投资来看,今年以来城镇固定资产投资的先行指标——新开工项目增加个数的萎缩和新开工项目投资同比增长的迅速下降,预示城镇固定资产投资将由去年的超常爆发性增长(去年6月达到41.4%),回归到正常水平,今年5月城镇固定资产投资增速已回落到25.9%。
- 从工业生产的先行指标——PMI和发电量来看,同样都呈现出下降趋势。5月PMI为53.9%,比4月下降1.8个百分点;而5月的发电量同比增速为18.9%,比4月下降2.5个百分点。PMI和发电量的逐步回落,预示着中国的工业生产在今年剩下的几个月中将呈现下降的趋势。预计中国GDP增长率将由第一季度的11.9%下降到第二季度的10.6%左右。



## ■ 上月物价指数回顾

从总体上看，今年5月CPI和PPI同比指数继续呈现出逐步攀升的走势。图1显示，反映下游的居民消费价格（CPI）同比，由今年4月的2.8%上升到5月的3.1%，首次突破3%的全年警戒线，回升0.3个百分点；而反映上游的工业品出厂价格（PPI）同比，由今年4月的6.8%上升到5月的7.1%，同样回升0.3个百分点。从环比上看，5月CPI和PPI指数较4月呈现回落的走势。在图2中，今年5月CPI的环比有所下降，为-0.1%，4月的环比为0.2%；而今年5月PPI的环比为0.6%，而4月的环比为1.0%，上升的幅度有所缩小。

图1 从同比看5月CPI和PPI指数呈现逐步攀升走势

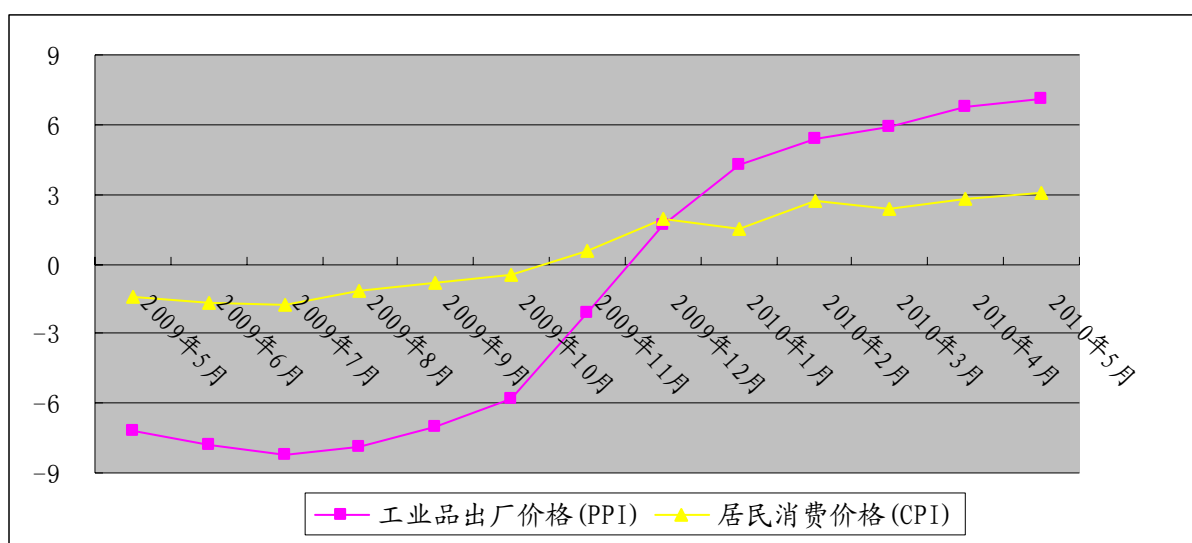
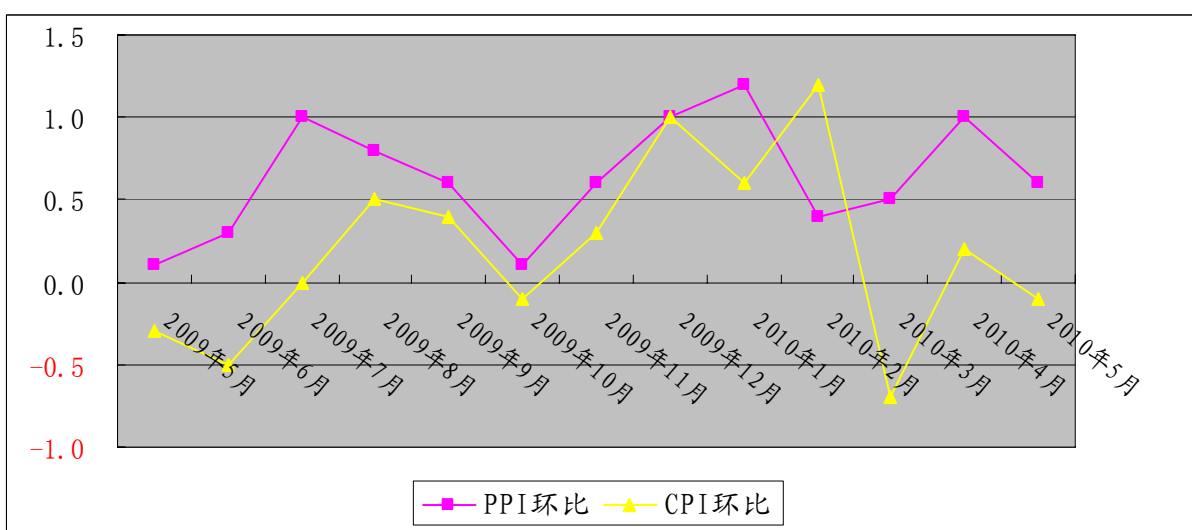


图2 从环比看5月CPI和PPI指数呈现回落的走势



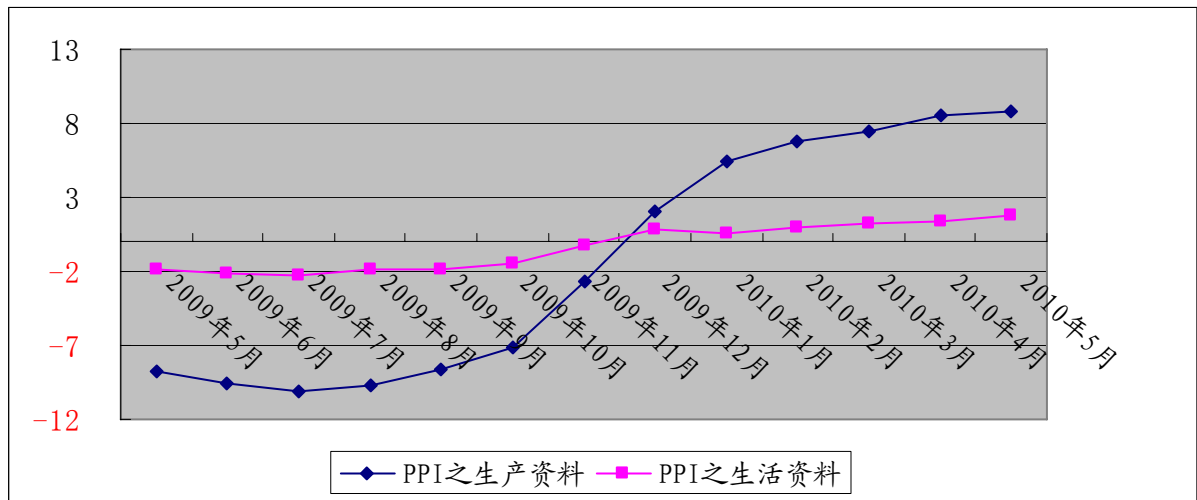
资料来源：国家统计局 第一创业整理

生产资料的同比价格指数的波动幅度明显地高于生活资料，因而 PPI 同比上升速度要快于 CPI。同样，从国家统计局编制的 PPI 构成中的生产资料和生活资料的同比价



格走势看（图3所示），近期生产资料价格相比生活资料价格，上升的速度要更快。而从另一面来看，这也预示着 PPI 同比见顶后的回落速度也将快于 CPI。

图3 从 PPI 构成看生产资料比生活资料的价格回升更快



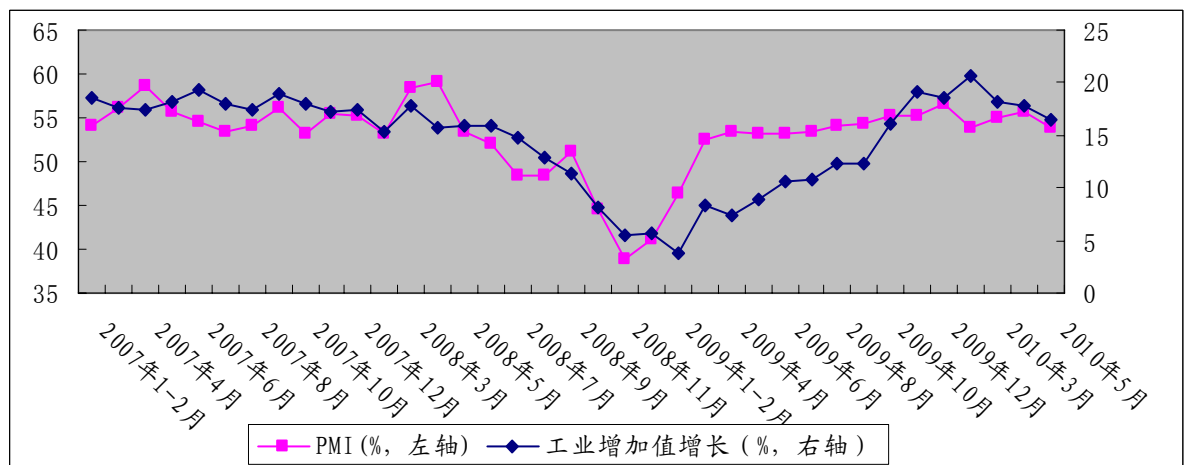
资料来源：国家统计局 第一创业整理

## ■ 物价形势评述

### 经济降温迹象明显使通胀预期明显降低

从工业生产看，5月工业增加值增速为16.5%，比4月的17.8%回落1.3个百分点。由于中国工业增加值增速与GDP增速的高相关性，按照相关的经验公式换算，5月的GDP增速大约在10.5%左右，比1季度的11.9%下降不少。而从工业生产的先行指标PMI来看（图4所示），5月PMI为53.9%，比4月下降1.8个百分点。

图4 今年以来工业生产的先行指标 PMI 显现下降趋势

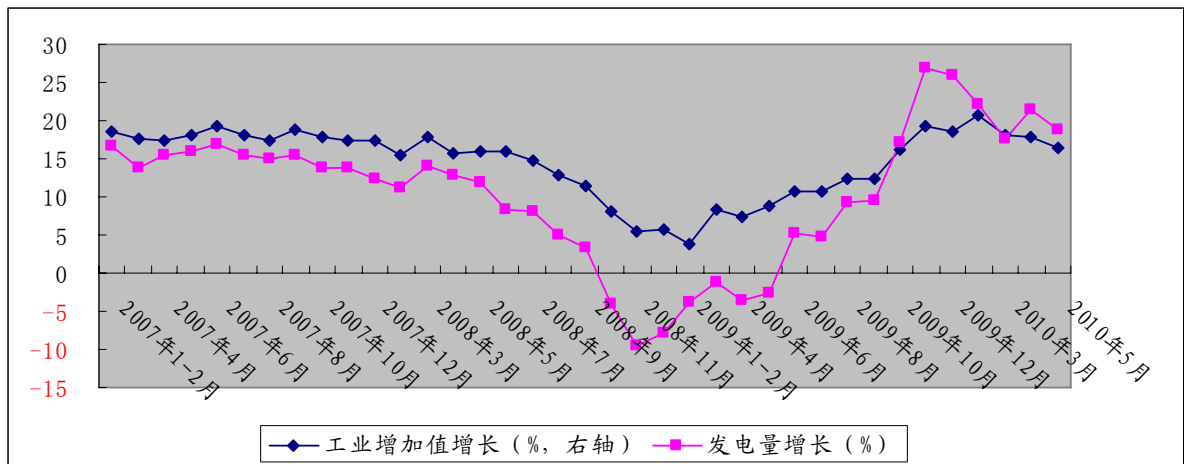


资料来源：国家统计局 第一创业证券计算整理



与 PMI 相类似，工业生产的另一先行指标发电量（图 5 所示），同样呈现出下降趋势。5 月的发电量同比增速为 18.9%，比 4 月下降 2.5 个百分点。PMI 和发电量的逐步回落，预示着中国的工业生产在今年剩下的几个月中将继续呈现下降的趋势。

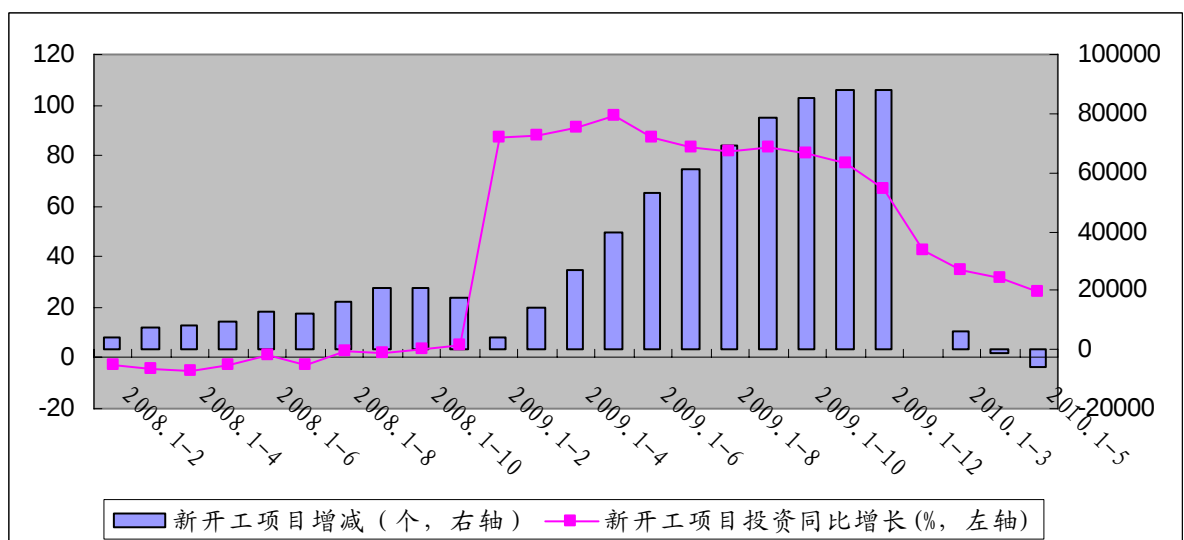
图 5 今年以来工业生产的另一先行指标发电量同样呈现下降趋势



资料来源：国家统计局 第一创业证券计算整理

从固定资产投资来看（图 6 所示），今年以来城镇固定资产投资的先行指标——新开工项目增加个数的萎缩和新开工项目投资同比增长的迅速下降，同样预示城镇固定资产投资将由去年的超常爆发性增长（去年 6 月达到 41.4%），回归到正常水平，今年 5 月城镇固定资产投资增速已回落到 25.9%。

图 6 今年以来新开工项目增加个数和投资同比增速迅速减小



资料来源：国家统计局 第一创业证券计算整理

从 5 月的进出口数据也可以看出内需已全面降温。5 月进口增速的逐步下降和出口增速的逐步上升，使贸易顺差重新回到百亿美元之上。而对于中国这样的大国而言，



进口增速更能反映内需的旺盛程度。5月进口增速的下降标志着中国内需的降温，从PMI中的购进价格也可以看出这一点。5月PMI中的购进价格为58.9%，比4月的72.6%下降有13.7个百分点之多。考虑到PMI中购进价格与PPI的高相异性，PMI中购进价格的大幅度回落无疑预示中国PPI也将见顶回落。

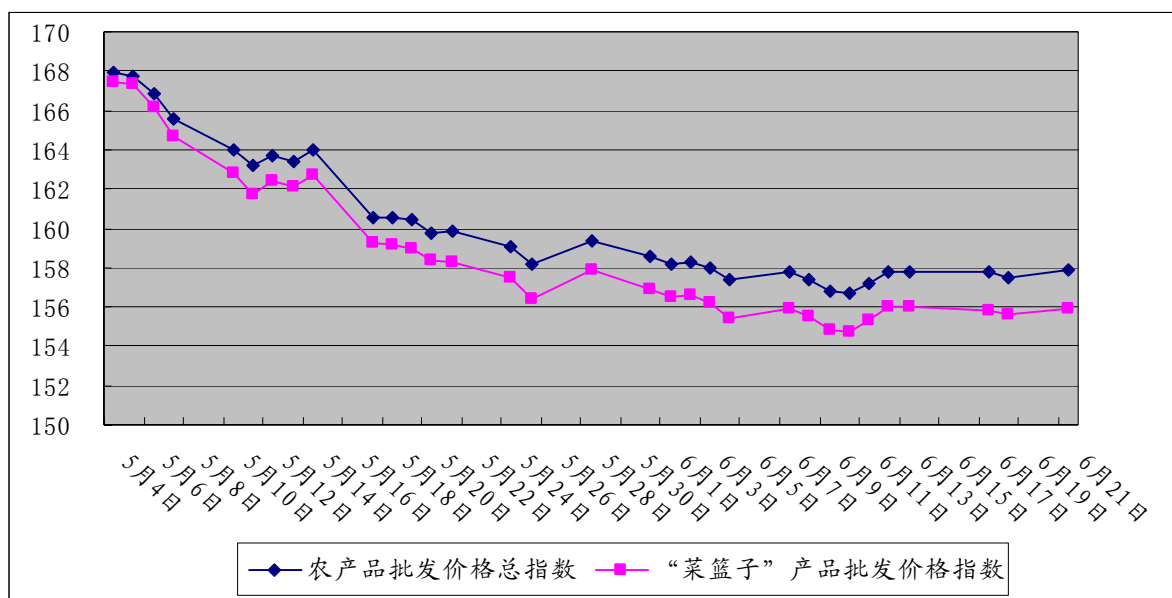
虽然CPI的同比由于翘尾因素的影响，在6月仍将有所走高。但我们知道，价格是经济增速的滞后指标，在未来数月，经济增速的回落必然会对物价指数产生影响，使CPI和PPI同比出现回落走势。因此，目前经济明显的降温迹象，已经或正在使今年的通货预期明显降低。

## ■ 10年6月物价指数的预测

### CPI同比：由上月的3.1%回升到本月的3.3%

从农业部2010.5-2010.6月的“全国农产品批发价格指数”日度定基比走势图中，我们可以看出，该指数在6月经历了一个明显回落的过程。具体而言，2010年6月25日之前的农产品批发价格总指数和“菜篮子”产品批发价格指数分别为157.6和155.7，较5月分别有2.7%和3.1%的下跌幅度（图7所示）。

图7 农业部“全国农产品批发价格指数”2010.5-2010.6月定基比价格走势图



资料来源：中国农业信息网 第一创业整理

在商务部监测的9个食品品种中，在6月前三周的平均价较5月平均价，7个品种上涨，2个品种下跌。具体而言：涨幅最高的是水产品，约在1.6%；其次是粮食和水果，涨幅约为0.6%。在下跌品种中，跌幅最高的是蔬菜，有17.5%左右的跌幅。其它品种的涨跌幅，均不超过正负0.5%。



从统计局监测的 50 个城市主要食品价格变动情况看, 6 月 20 日之前的平均价较去年 5 月平均价, 9 个品种中有 6 个上涨、2 个下跌。在上涨品种中, 水果价格涨幅最高, 约为 2.3%; 其次是水产品, 涨幅约为 1.7%。在下跌品种中, 蔬菜的跌幅最高, 约为 15.8%; 考虑到 6 月下旬南方福建、江西和广东等地的水灾所引起的部分省市蔬菜价格的上涨, 整个 6 月的蔬菜的跌幅会有所收窄。其它品种的涨跌幅, 均不超过 0.5%。

因此, 考虑到各品种在 CPI 食品大类中所占的权重, 我们预测 2010 年 6 月 CPI 中食品环比为-1.0 个百分点, 同比上涨 6.4 个百分点, 对 CPI 同比贡献 2.13 个百分点。

2001-2009 年春节后当月的非食品价格平均值为-0.1%, 考虑到近期非食品价格的变动情况, 我们预计 2010 年 6 月核心 CPI 环比为 0.0 个百分点, 同比上涨 1.7 个百分点, 对 CPI 环比贡献 1.14 个百分点。

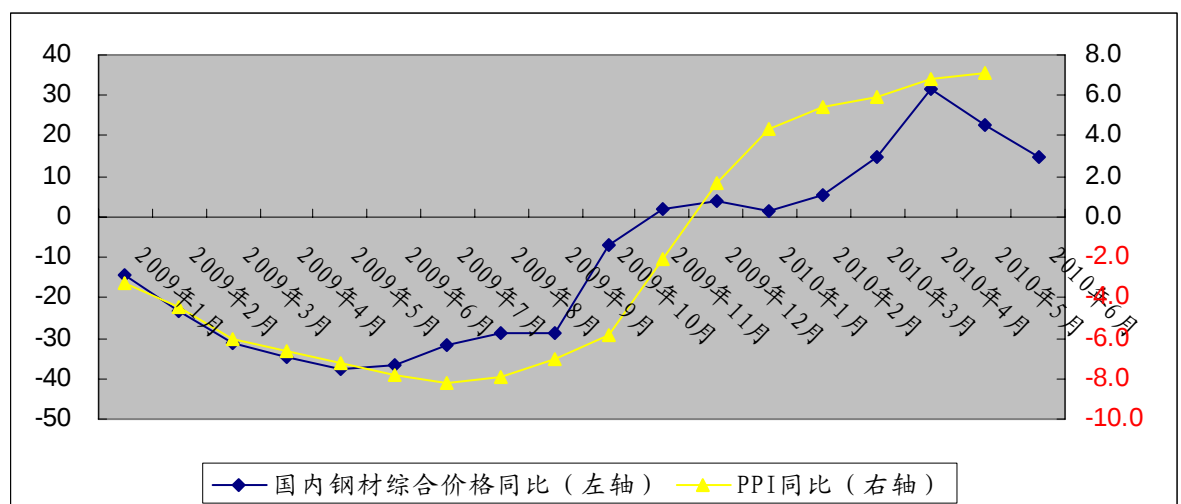
综合食品和非食品因素, 我们预计 2010 年 6 月 CPI 同比上涨 3.3 个百分点, 环比为-0.3 个百分点。

### PPI 同比: 由上月的 7.1%回落到本月的 6.0%

进入 2010 年 6 月, 国内钢材价格继续回落, 但跌幅有所收窄。6 月第三周国内市场钢材价格综合指数为 117.2, 比上月末下跌 3.2 个百分点。从环比上看, 6 月环比涨幅为-2.6%, 是自去年 11 月以来连续第二个月出现负值, 而 5 月环比为-4.4%。

从统计局对部分重点企业工业品 20 日前出厂价的监测情况看, 与上月同期相比全部下跌, 跌幅较大的有钢铁、铁矿石、有色金属和化工产品, 幅度达 5-6%。

图 8 2009 年 1 月以来国内钢材和 PPI 同比价格变动情况



国

资料来源: 国家统计局 第一创业证券计算整理

考虑以上因素和上月初成品油价格的降低, 我们预计 6 月 PPI 的环比上涨-0.8 个百分点, 而根据我们的计算, PPI 去年同期的环比为 0.3 个百分点。因此, 我们预测 2010 年 6 月 PPI 同比上涨 6.0%左右。

## 免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

## 投资评级:

| 评级类别   | 具体评级 | 评级定义                         |
|--------|------|------------------------------|
| 股票投资评级 | 强烈推荐 | 预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上   |
|        | 审慎推荐 | 预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间 |
|        | 中性   | 预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间  |
|        | 回避   | 预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上     |
| 行业投资评级 | 推荐   | 行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数         |
|        | 中性   | 行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数          |
|        | 回避   | 行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数         |

## 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲九号金融街中心8层

TEL:010-63197789 FAX:010-63197777

P.R.China:100045

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120