

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

事件：

2010 年 7 月 15 日国家统计局公布数据：

6 月份，居民消费价格总水平(CPI)同比上涨 2.90%，环比下降 0.60%；工业品出厂价格(PPI)同比上涨 6.40%，环比下降 0.30%；1-6 月份原材料、燃料、动力购进价格同比上涨 10.80%；6 月份社会消费品零售总额为 12330 亿元，同比增长 18.30%。

主要观点：

□ CPI 同比略有回落

进入 6 月以来，随着供应旺季的到来，蔬菜和水果的价格进一步下降，其中蔬菜环比下降 14.3%。与此同时，虽然在国家收储政策影响下猪肉价格自 6 月以来略有回升，但上涨幅度较小，仅环比增长 1.2%。另外粮食价格并未受夏粮产量下降影响，较 5 月仅微涨 0.5%。上述因素使得新涨价因素较 5 月进一步减弱，仅为 0.79%。这在很大程度上抵消了翘尾因素和传导自上游的物价上涨压力。使得 6 月 CPI 同比略有回落。

□ PPI 同比明显回落

随着经济进入平稳增长期，前期快速增长的原材料与能源类企业的经营生产有所回落，使相关生产资料的需求随之趋缓。与此同时，受世界经济复苏趋缓预期的影响，以原油为代表的国际大宗商品的价格也进入了平稳期。这使得 6 月生产资料价格较 5 月出现较大幅度的回落。一个明显的证据来自 6 月 PMI 购进价格指数大幅减少 7.6 个百分点。上述因素使 6 月的工业品出厂价格较 5 月出现较为明显的回落。

□ 社会消费增长趋缓

上半年社会消费品零售总额累计达 72669 亿元，同比增速为 18.20%，比去年同期加快 3.20 个百分点。社会消费品零售总额 6 月同比涨幅比上年同期扩大 3.3 个百分点，但比 5 月减少 0.36 个百分点。与此同时，6 月社会消费品零售总额累计同比与 5 月基本持平，结束了今年初以来的上涨势头。这符合我们先前的预期。伴随

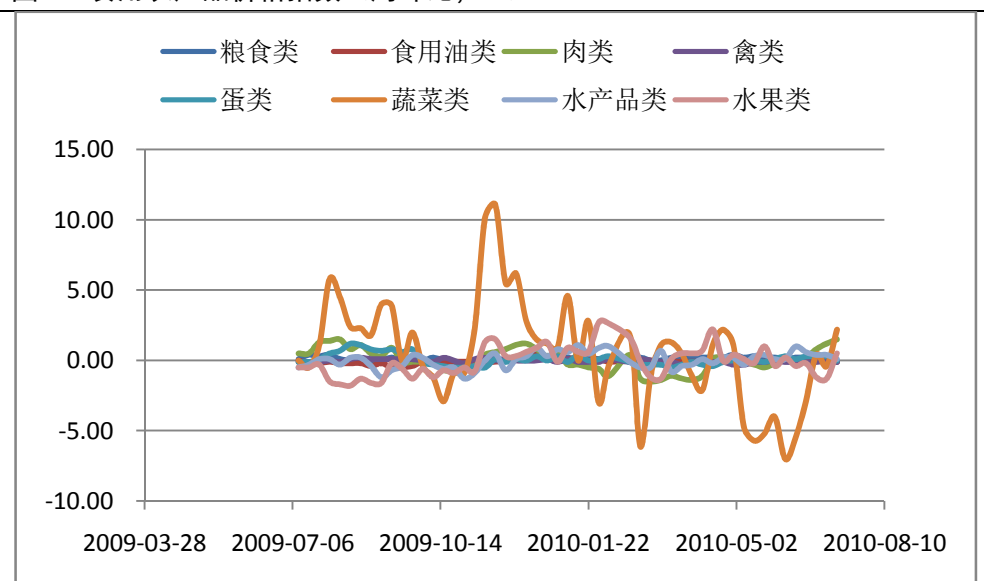
着传统消费淡季的来临，以及经济增长平稳前提下消费者信心指数的趋缓，我们维持社会消费整体增速将渐趋平稳的估计。

□ PPI 已经触顶回落，CPI 仍有走高可能

从 GDP 当季同比来看，经济已经回落至平稳增长期。一般而言，经济增速的变化领先于 PPI 的变化。从 6 月工业品出厂价格指数来看，这一滞后效应已经开始显现。加上未来世界经济复苏进程不支持国际大宗商品价格的大幅走强。我们认为 PPI 同比增速已经于 5 月触顶，未来将逐月回落。

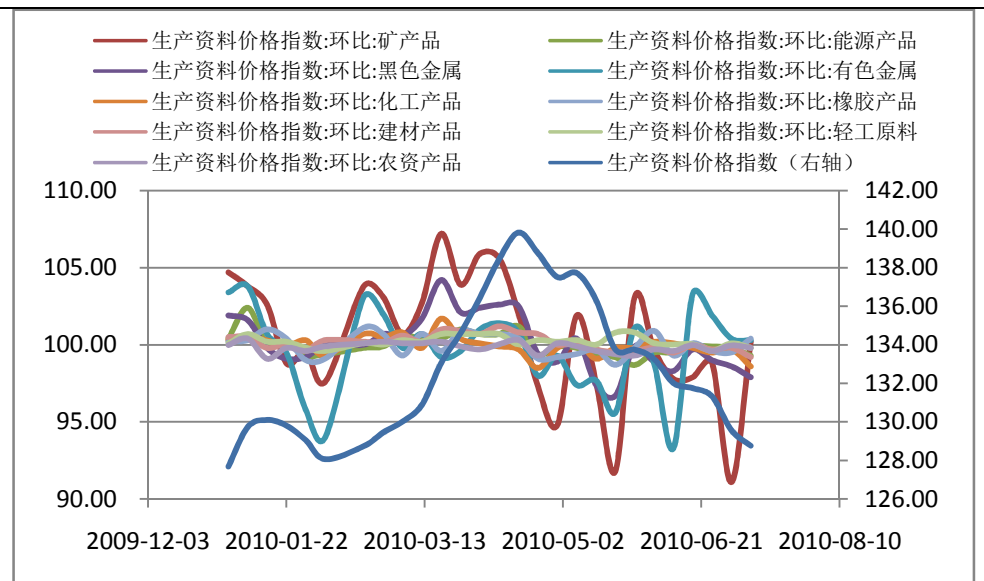
在居民消费价格方面，我们认为未来仍有走高可能。主要原因有三：一是猪肉价格未来将呈现一个逐月上涨的态势；二是今年夏粮减产可能会造成粮价的走高；三是在居民消费总体平稳的情况下，前期 PPI 大涨所带来的 CPI 上涨压力依旧存在。

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

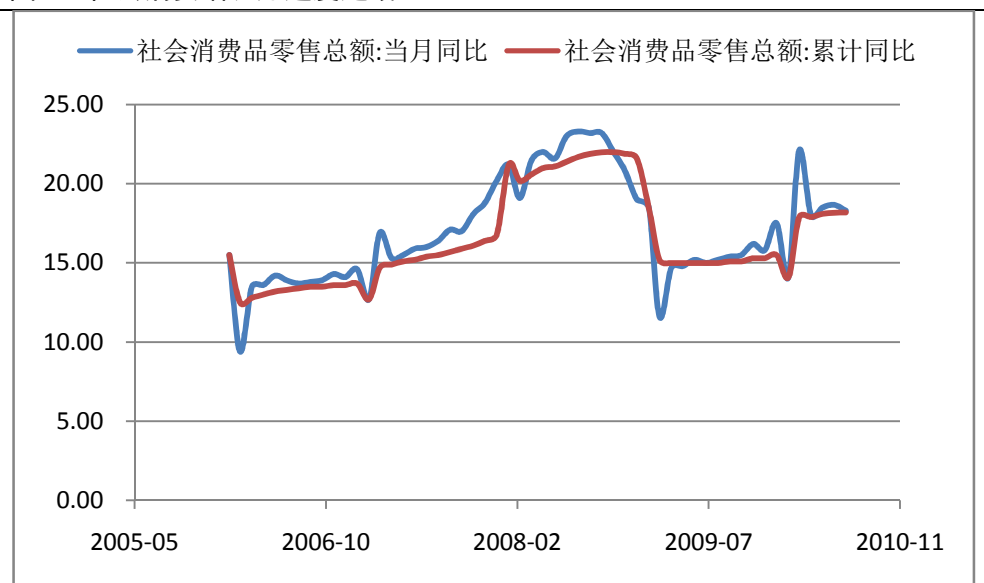
图2 生产资料价格指数



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3 社会消费增长加速度趋缓 (%)



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。