

宏观快报

2010 年 07 月 15 日

下半年物价上涨压力将有缓解

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
	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月
居民消费价格同比涨幅	-1.7	-1.8	-1.2	-0.8	-0.5	0.6	1.9	1.5	2.7	2.4	2.8	3.1	2.9
居民消费价格环比涨幅	-0.5	0	0.5	0.4	-0.1	0.3	1.0	0.6	1.2	-0.7	0.2	-0.1	-0.6

资料来源：CEIC，海通证券研究所

6 月份，居民消费价格同比上涨 2.9%。其中，城市上涨 2.8%，农村上涨 3.2%；食品价格上涨 5.7%，非食品价格上涨 1.6%；消费品价格上涨 3.2%，服务项目价格上涨 2.1%。分类别看，6 月份，八大类商品价格五涨二降，其中食品价格同比上涨 5.7%，烟酒及用品类价格同比上涨 1.7%，衣着类价格同比下降 1.0%，家庭设备用品及维修服务价格同比持平，医疗保健及个人用品类价格同比上涨 3.2%，交通和通信类价格同比下降 0.3%，娱乐教育文化用品及服务类价格同比上涨 0.9%，居住价格同比上涨 5.0%。6 月份，居民消费价格环比下降 0.6%。

从 6 月份的居民消费价格总水平来看，呈现如下特点为：

第一，CPI 同比涨幅有所回落。2010 年 6 月份 CPI 涨幅为 2.9%。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 8 个月为正。

第二，CPI 环比呈现小幅负增长。6 月份 CPI 环比增长-0.6%。

6 月份我国 CPI 涨幅有所回落，主要受新涨价因素明显弱化的影响。实际上，今年 5 月、6 月份 CPI 环比已经连续两个出现负增长。

我们认为，如下因素将使得下半年物价上涨压力将有缓解，理由如下：

第一，经济回落趋势明显。从 6 月我国沿海主要港口集装箱吞吐量、货物吞吐量和外贸货物吞吐量分别增长 22.3%、18.9% 和 22.3%，增速环比 5 月略有下降。今年第三、四季度经济增速将有所放慢，一是去年三四季度的基数原本就比较高；二是中国在调整产能过剩的过程中也会放慢增长速度。

第二，季节性因素减弱。随着天气的好转，前期一些农产品季节性的上涨所推动的物价上涨动力是在减弱的，对 CPI 环比的下降起到了重要作用。

第三，输入性通胀压力减缓。随着国际金融危机，特别是欧洲债务危机的深化，一些大宗商品价格出现了下降，输入性通胀压力有所缓解。

第四，今年下半年翘尾因素对物价的影响将有所减弱。

从中期来看，我国还是需要警惕一些潜在的导致物价上升的因素：

第一，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。持续的热钱流入将增加市场流动性。根据我们测算，中国自 2003 开始，国际热钱一直在加速流入，2003-2009 年国际热钱流入规模 9000 亿美元左右。2010 年前四个月热钱流入规模为 1050 亿美元左右。从中美利差、人民币升值预期等基本盘面看，至少在今年中国都会持续吸引“热钱”流入。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。

一旦人民币升值预期重起，大量游资会通过各种方式，如虚设项目的直接投资、服务贸易往来（无法审查合理价格）、商品贸易虚假合同、个人项下汇入等各种方式进入中国，形成国际收支的顺差反映。一旦升值预期无法控制，必将导致全球赋闲的资本重回战场。05 至 08 年中国外汇储备的飙升，房地产和股市的暴涨，其背后的核心变量都是汇率升值。事实已经证明，资本管制的方法无法控制热钱的进出。外汇资金的大举流入，将导致我国物价和房地产等资产价格失控，货币政策失效。

第二，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。

第三，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。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。

第四，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。

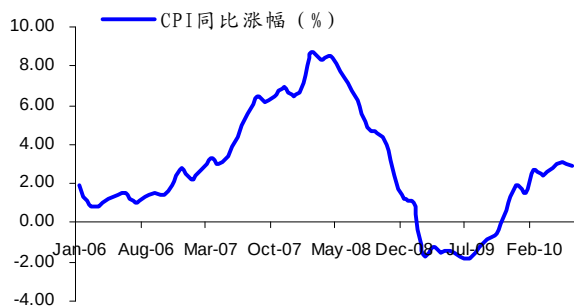
民政部数据显示，截至 7 月 10 日，南方洪涝灾害过程已造成浙江、安徽、福建、江西、湖北、湖南、重庆、四川、贵州 9 省市 1719 万人受灾，农作物受灾面积 946.5 千公顷，其中绝收面积 133.9 千公顷。食品价格在我国 CPI 统计中所占的份额在三分之一左右，其中包括粮食、肉类、蛋类、蔬菜等，对 CPI 产生影响的因素包括短期因素和长期因素，像南方部分地区发生的水灾，就属于短期影响因素，对整体 CPI 影响并不会太大。

第五，猪肉价格处于周期底部，但波动性和上涨动力明显。

第六，劳动用工成本继续上升也将拉动物价上涨。中国已经走出了劳动力过剩的时代。未来 5 年内，中国的流水线工人工资有望翻倍，这一增长过程甚至有可能在三年内完成。劳动力成本的上升不仅仅是劳动报酬的问题，还有很多隐形成本。为了适应员工的要求，企业在对员工的教育、培训以及企业文化建设等方面的投资也在增加。

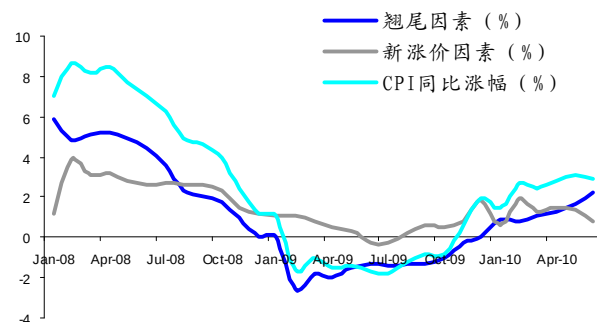
由前面分析可以看出，经济增速回落、季节性因素减弱、输入性通胀压力减缓等因素将导致 2010 年下半年我国物价上涨压力减小。根据我们预测模型结果显示，2010 年 7 月份、8 月份 CPI 涨幅分别为 3.1%、2.9%。

图 1 CPI 同比涨幅 (2006.01 - 2010.6)



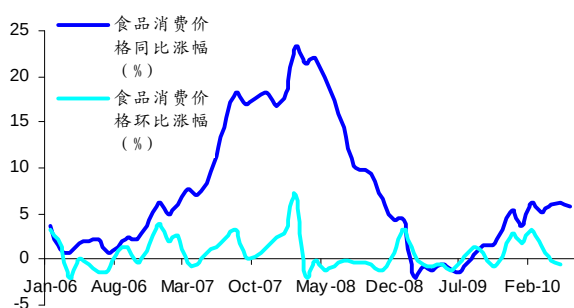
资料来源: CEIC, 海通证券研究所

图 2 翘尾因素与新涨价因素对 CPI 的影响



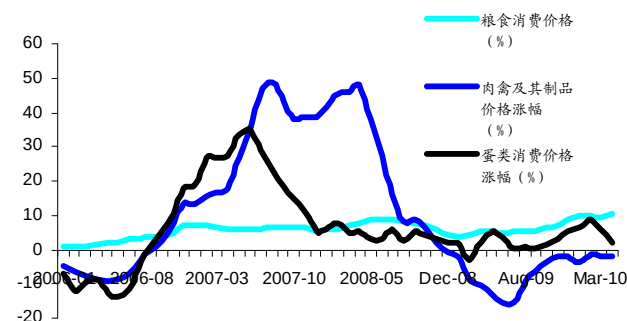
资料来源: CEIC, 海通证券研究所

图 3 居民食品消费价格同比、环比涨幅



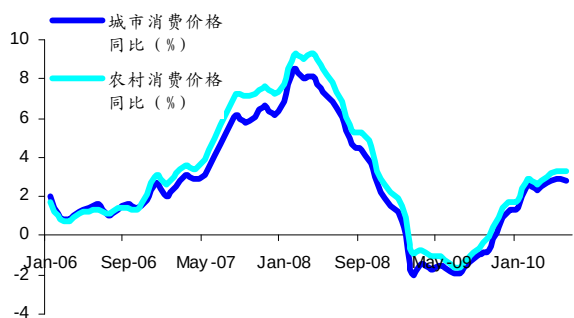
资料来源: CEIC, 海通证券研究所

图 4 粮食、肉禽及其制品、蛋类消费价格同比涨幅



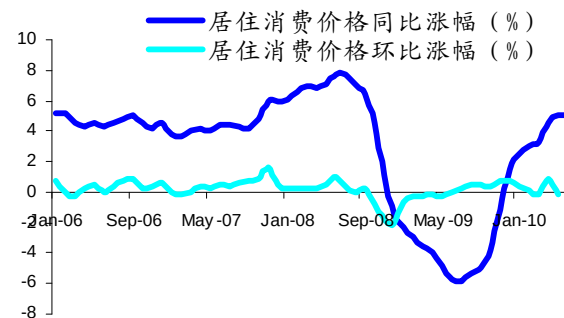
资料来源: CEIC, 海通证券研究所

图 5 城市居民与农村消费价格同比涨幅



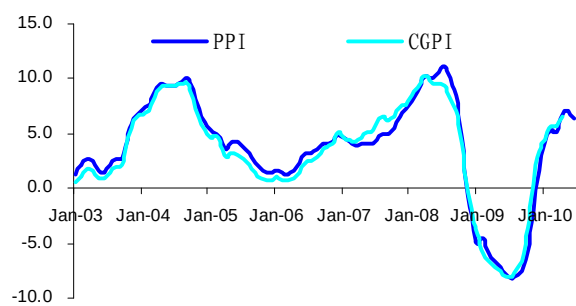
资料来源: CEIC, 海通证券研究所

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

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。