

CPI 回落幅度低于预期，但控制物价效果已经开始显现

2011 年 5 月 11 日

宏观研究/中国经济

分析师：伊磊

执业证书编号：S0760511010006

TEL：010-82190396

E-mail：yilei@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfbz@i618.com.cn

联系人：孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

事件：

- 4 月份，居民消费价格同比上涨 5.3%，涨幅比 3 月份回落 0.1 个百分点。其中，城市上涨 5.2%，农村上涨 5.8%；食品价格上涨 11.5%，非食品价格上涨 2.7%；消费品价格上涨 5.9%，服务项目价格上涨 3.9%。4 月份，居民消费价格环比上涨 0.1%。4 月份，工业生产者出厂价格同比上涨 6.8%，分类别看，生产资料出厂价格上涨 7.5%，生活资料出厂价格上涨 4.6%。4 月份，工业生产者出厂价格环比上涨 0.5%。1-4 月份，工业生产者出厂价格同比上涨 7.0%。4 月份，工业生产者购进价格同比上涨 10.4%。

分析与预测：

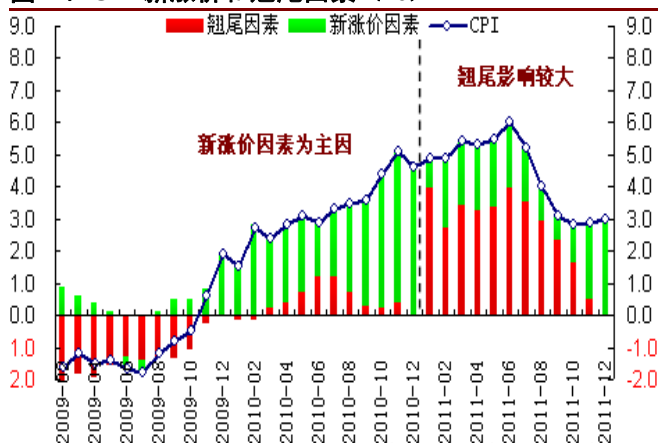
4 月份通胀数据特征：4 月份 CPI 同比增速略超预期，尽管比 3 月份的 5.4%有所下降，但下降幅度低于市场预期，前四个月累计增速已经达到 5.1%，继续超出全年 4%的管控目标，4 月份翘尾因素略有回落，但新涨价因素继续上升达到 2.06%。4 月份 CPI 环比上涨 0.1%，按照旧权重 4 月份 CPI 同比为 5.344%，仍然高于新权重。4 月份 PPI 出现连续两个月回落的情况，同比降为 6.8%，环比上涨 0.5%，涨幅明显回落，基本符合我们的判断，本月生产资料价格同比增速有所回落，但其中采掘工业大幅度上涨仍是 PPI 维持高位的主要因素，生活资料中食品类增速仍低于 CPI 中食品，传导效应还未明显显现。CPI 与 PPI 之差略有回落，中游行业成本压力略有缓解。

4 月份通胀分项分析：CPI 分项来看，4 月份食品类价格同比上涨达到 11.5%，但环比继续回落，回落幅度并未超过 3 月份，这与我们观察到的农业部食用农产品价格指数 4 月份大幅度回落不太相符，特别是蔬菜等价格大幅度下降可能还尚未体现在上个月的统计数据中，我们维持食品上涨的峰值在 3-4 月份已经达到的判断，预计后两个月呈现平稳回落的态势。非食品上涨的压力仍然较大，已经超过 2008 年上半年水平，其中居住价格上涨幅度达到 6.1%。PPI 分项目来看，生产资料价格同比上涨幅度明显回落，其中原料采掘价格上涨仍然较大，4 月初成品油批发价格上涨也成为推动因素，但原材料工业和加工工业同比增速回落明显，PMI 中的购进价格回落特别是国家大宗商品价格回落是主要原因，企业采购成本压力略有缓解。

我们的预测与判断：4 月份通胀压力是在基数效应和新涨价因素共同推动下所致，再次略超市场预期，但我们注意到，猪肉价格维持稳定，蔬菜和原油价格近期大幅度回落，货币因素方面，M2 增速回落至 15.2%，已经低于 16%的控制目标并创本轮新低，信贷投放整体得到控制，应该说 4 月份发改委针对部分商品和企业涨价冲动采取了较为成效的管控，尽管近期出现电荒和部分生产要素价格上涨的意愿，但政府通过行政手段干预和压制，未来两个月还难以增加居民消费通胀压力。但我们预计 5 月份 CPI 在翘尾因素再次抬高下或再次上升。

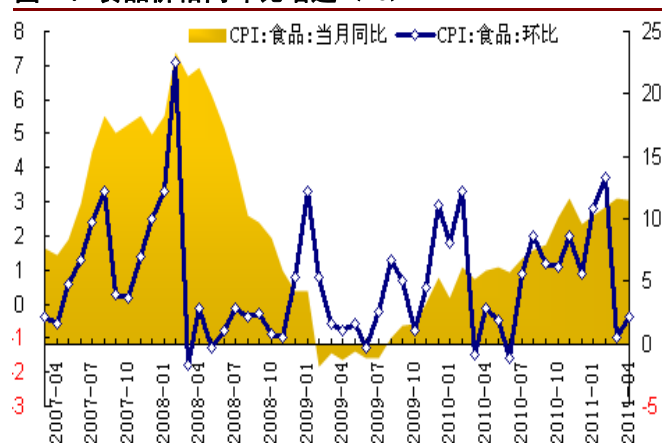
从通胀数据看市场：从表现的数据来看，4 月份通胀压力依然较大，市场存在央行进一步加息的预期，但我们维持央行紧缩政策进入观察期的判断，加息或在 6 月份进行。4 月份以来俄罗斯、印度、菲律宾、印尼等国针对日益恶化的国内通胀压力，纷纷上调基准利率，但欧元区和美国等发达国家在经济增长放缓、债务压力和就业市场不稳定因素下却减缓了加息的预期，我们认为目前国内内需出现下滑的信号，继续加息或增加复苏不确定性。

图 1: CPI 新涨价和翘尾因素 (%)



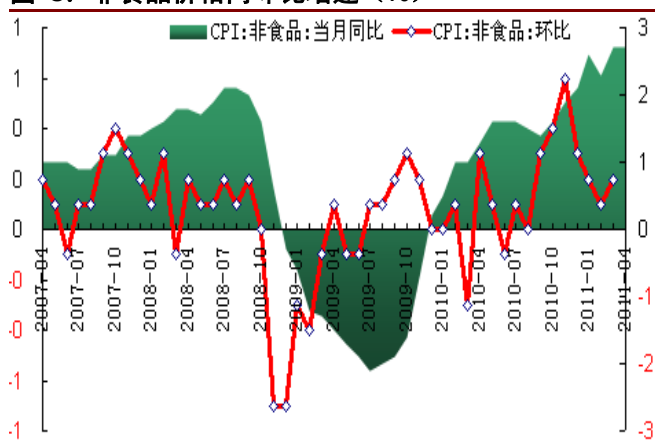
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 2: 食品价格环比增速 (%)



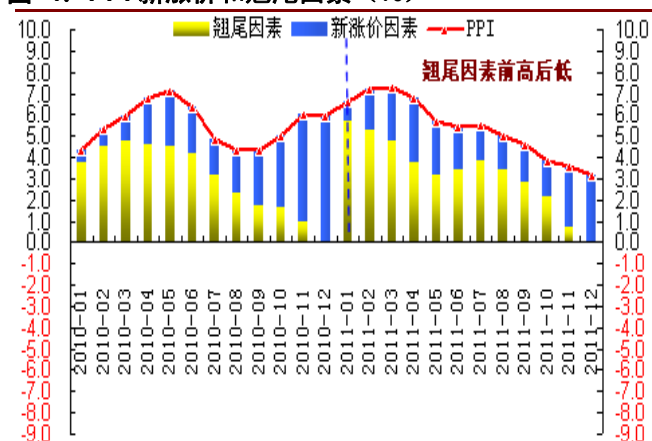
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 3: 非食品价格环比增速 (%)



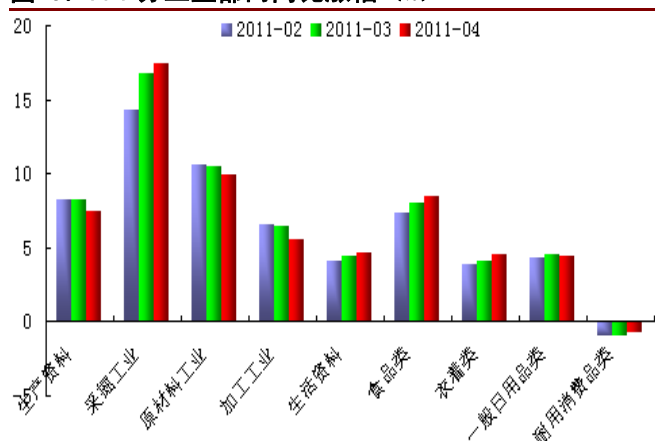
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 4: PPI 新涨价和翘尾因素 (%)



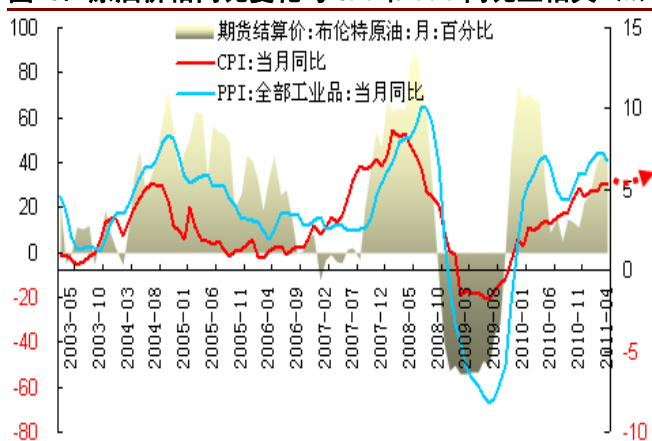
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 5: PPI 分工业部门同比涨幅 (%)



数据来源: WIND 山西证券研究所

图 6: 原油价格同比变化与 CPI 和 PPI 同比正相关 (%)



数据来源: WIND 山西证券研究所

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

	总部	北京部
地址：	中国 太原 030002 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层	中国 北京 100081 北京市海淀区大柳树路 17 号富海大厦 8 层 808
电话：	(0351)8686986	(010)82190395
传真：	(0351)8686992	(010)82190379
服务热线：	400-666-1618	
E-mail：	sxzqyfb@263.net	
网址：	http://www.i618.com.cn	