

宏观经济

物价研究报告

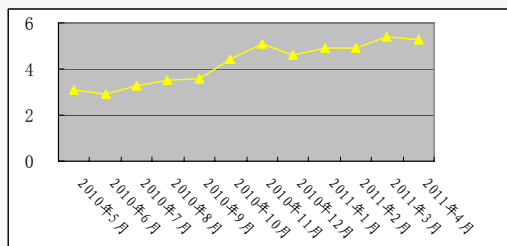
第一创业证券研究所
 李怀军 S1080200010009
 电话: 010-63197789
 邮件: lihuaijun@fcsc.cn

料 5 月 CPI 同比回升至 5.6%

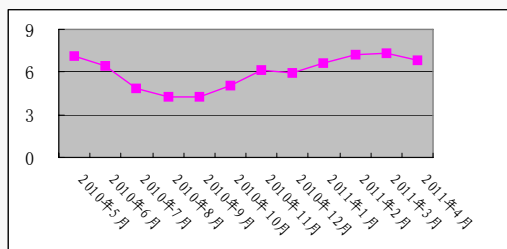
上月和本月物价变化

CPI 同比增长 (%)	
2011 年 4 月	5.3
2011 年 5 月	5.6
PPI 同比增长 (%)	
2011 年 4 月	6.8
2011 年 5 月	6.5

一年来的 CPI 同比走势



一年来的 PPI 同比走势



相关报告

4 月物价报告——料 4 月 CPI 同比回落至 4.9% (2011.4.27)

投资要点:

- 我们预测 2011 年 5 月 CPI 同比上涨 5.6%。其中, 食品价格同比上涨 11.7 个百分点, 对 CPI 贡献 3.6 个百分点; 非食品价格同比上涨 2.9 个百分点, 对 CPI 贡献 2.0 个百分点。从月环比看, 2011 年 5 月 CPI 环比为 0.2%。另外, 我们预测 2011 年 5 月 PPI 同比上涨 6.5%。
- 就 5 月食品价格而言, 估算各品种的环比价格, 仍是涨多跌少, 但排名居前的水产品、蛋类和肉类的涨幅均有限, 其它品种的涨幅也不大; 而下跌的蔬菜和水果, 跌幅仍较大。就 5 月工业品出厂价格而言, 除铁矿石和有色金属有较大跌幅外, 其它品种均上涨。其中, 除成品油有 3% 涨幅外, 化工、煤炭和钢铁的环比涨幅均不大。
- 与食品价格相比, CPI 中的非食品价格面临更大的通胀压力。食品价格同比离 2001 年以来的历史最高水平还有 11 个百分点的距离, 而今年以来的非食品价格同比一直处于 2001 年以来的最高水平。从环比价格看, 自去年 10 月以来的非食品价格大多也显著地高于历史平均水平, 平均要高 0.3 个百分点。
- 随着人口红利的衰减乃至消失, 劳动力成本将显著上升, CPI 中服务项目的价格将上涨。今年以来 CPI 中服务项目的同比价格一直在 4% 左右的历史高点附近徘徊, 而目前 5.9% 的消费项目同比价格离 10.9% 的历史高点也还有 5 个百分点的距离。
- 非食品中除服务项目外的我们暂且称之为制造项目, 除了要承受劳动力成本上升的压力外, 还受到了电力供应紧张的困扰, 电力供应紧张使原本充裕的产能大打折扣, 供应紧张加之成本高企, 产品涨价也就变为理性选择。各种迹象表明, 今年以来 PPI 向 CPI 中制造项目的价格传导作用愈来愈强。



■ 上月物价指数回顾

从总体上看,今年4月CPI同比与3月相比有小幅回落,而PPI同比与3月相比则回落幅度较大。图1显示,反映下游的居民消费价格(CPI)同比,由今年3月的5.4%回落到4月的5.3%,下跌0.1个百分点,回落幅度高于预期;而反映上游的工业品出厂价格(PPI)同比,由今年3月的7.3%回落到4月的6.8%,下跌0.5个百分点,回落幅度高于预期。从环比上看,与3月相比4月CPI由负转正,PPI环比则略有下降。在图2中,今年4月CPI的环比为0.1%,较3月上涨0.3个百分点,略高于往年的平均水平;而今年4月PPI的环比为0.5%,较3月下跌0.1个百分点,继续呈现逐月回落的态势。

图1 从同比看今年4月CPI和PPI与3月相比有不同程度的回落

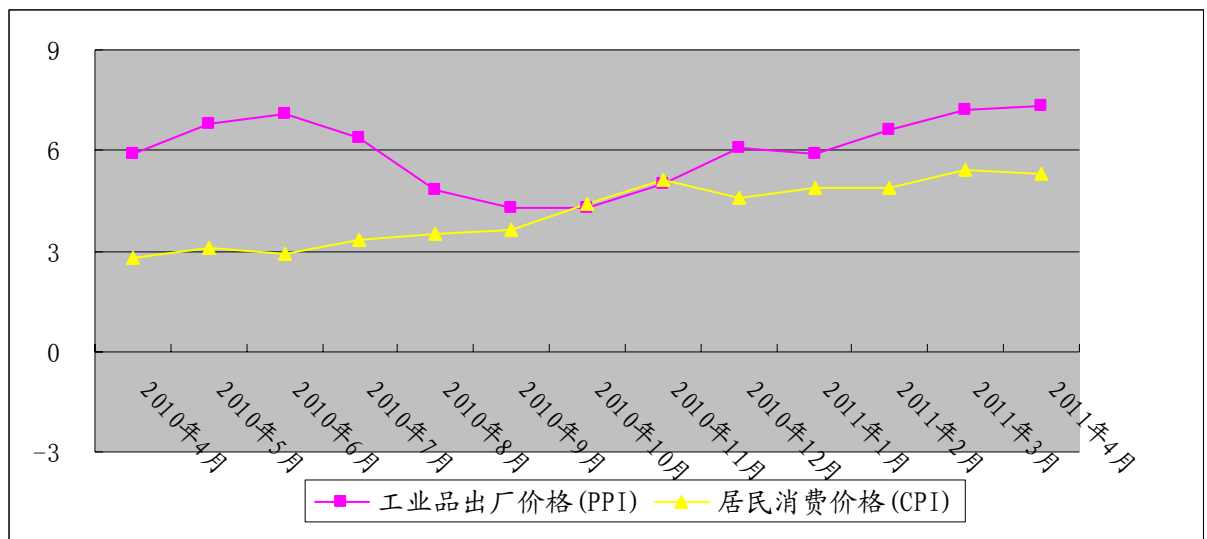
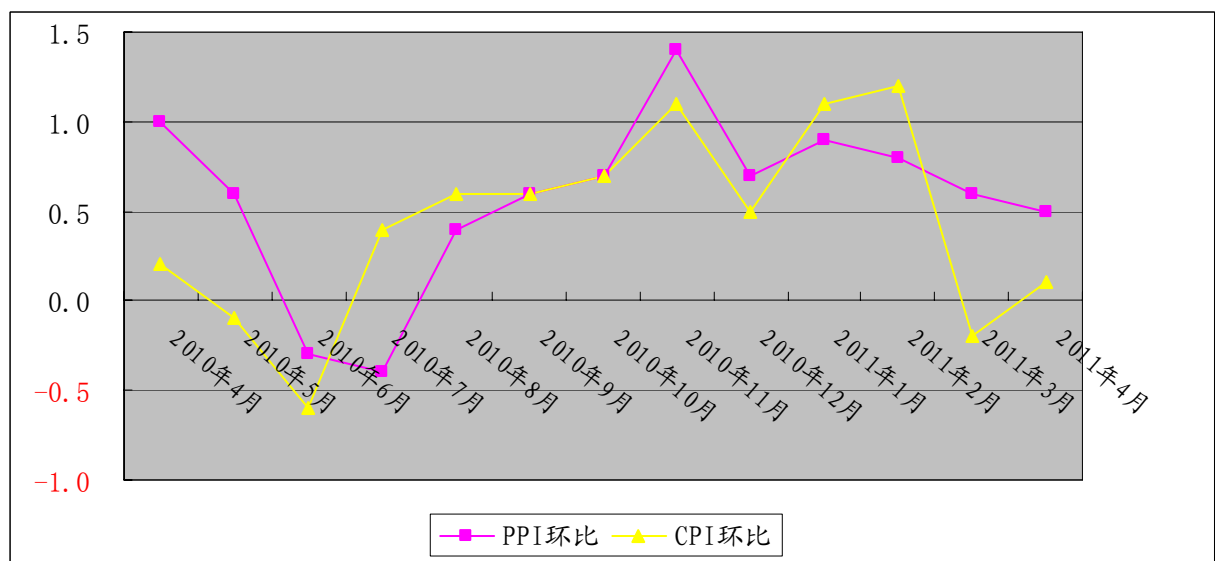


图2 从环比看今年4月CPI由负转正而PPI指数呈现逐月回落态势



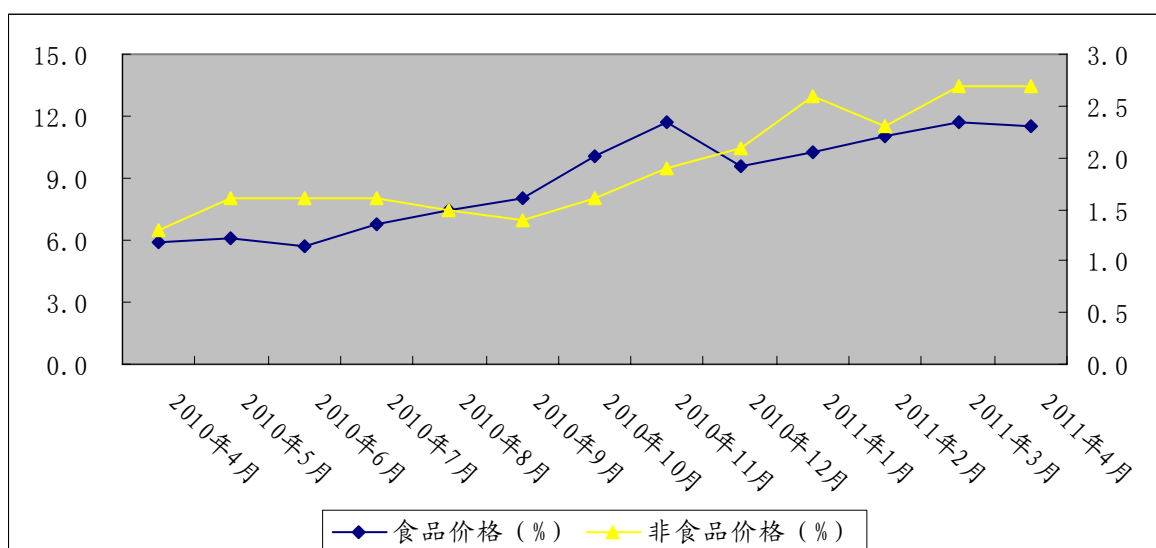
资料来源：国家统计局 第一创业整理

从CPI中食品和非食品价格的构成看(图3所示),今年4月食品价格同比上涨



11.5%，较3月回落0.2个百分点；而今年4月非食品价格同比上涨2.7%，与3月持平。从环比上看，4月食品价格的环比为-0.4%，与往年平均水平相当，其中蔬菜价格环比下跌较多。而4月非食品的环比为0.4%，显著高于往年平均水平，显示非食品的通胀压力仍较大。非食品中七大类项目全部上涨，其中，衣着、交通通讯、娱乐教育和住房类上涨较多。

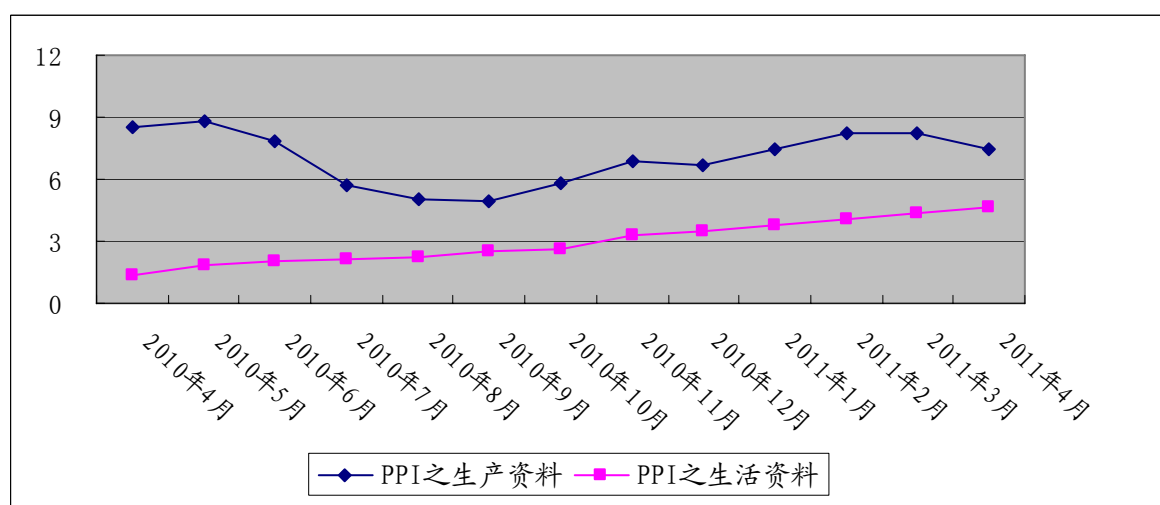
图3 从CPI构成看4月非食品类价格同比仍处于历史高位



资料来源：国家统计局 第一创业整理

从PPI构成中的生产资料和生活资料的同比价格走势看（图4所示），今年4月生产资料价格与3月相比有明显回落，而生活资料价格仍在稳步上升。今年4月PPI中生产资料价格同比上升7.5%，较3月回落0.7个百分点；而今年4月生活资料价格同比上升4.6%，比3月上升0.2个百分点。

图4 从PPI构成看今年4月生活资料价格仍在稳步上涨



资料来源：国家统计局 第一创业整理

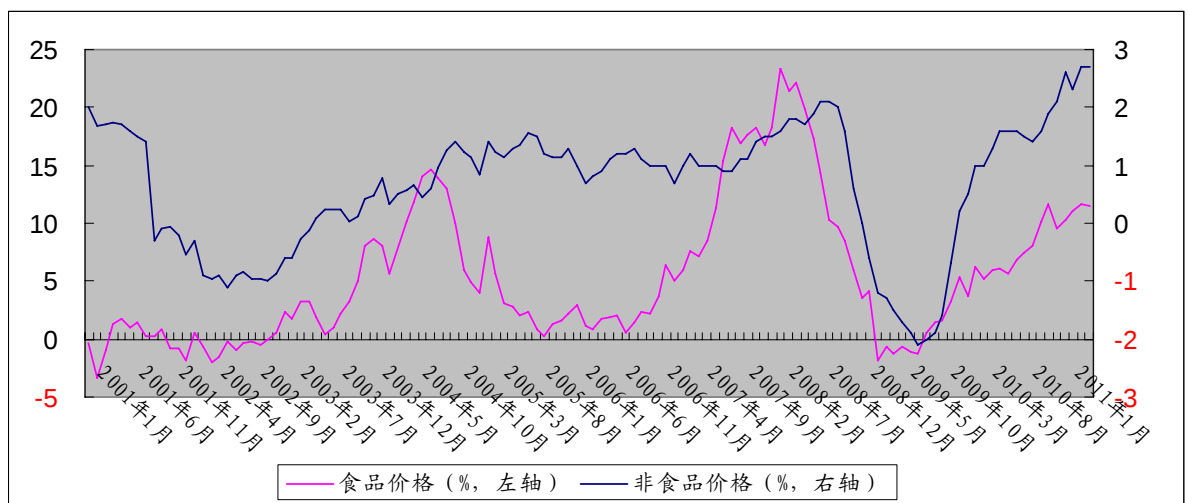


■ 物价形势评述

非食品价格面临更大的通胀压力

自今年1月以来，CPI中的非食品价格面临越来越大的通胀压力。图5显示，今年1月的非食品价格同比达2.6%，创出了2001年以来的历史新高，在2月略微下跌至2.3%后，3、4两个月接连保持在2.7%的高位。而4月CPI中11.5%的食品价格同比水平，离2008年2月23.3%的历史最高水平还有相当大的距离。

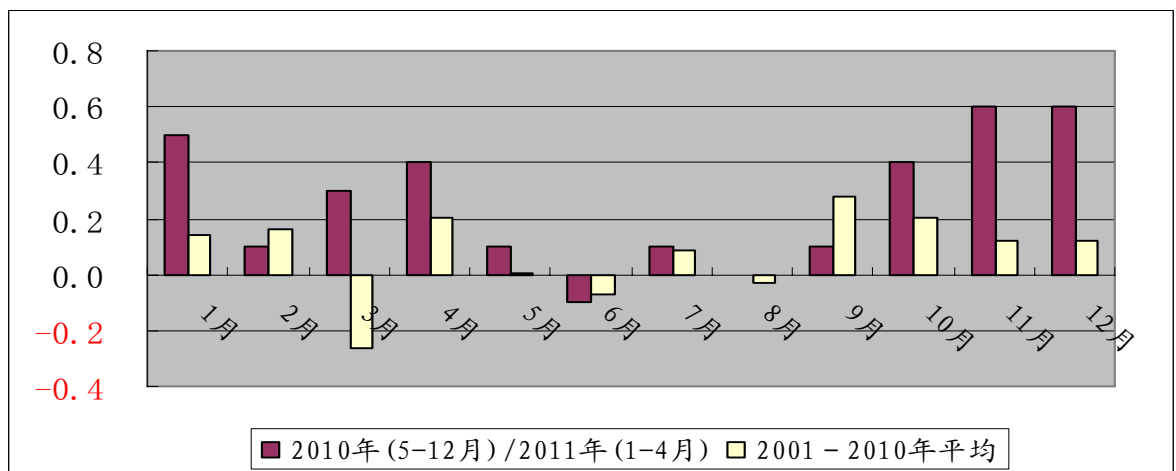
图5 2011年1月以来CPI中的非食品价格同比处于历史最高水平



资料来源：中国商务部 第一创业证券计算整理

从环比价格看，CPI中的非食品价格的上涨幅度也超出历史平均水平。图6显示，除2011年2月因春节因素略低外，自2010年10月以来的6个月，非食品价格环比比2001-2010年间的平均水平，分别高0.2、0.5、0.5、0.4、0.6和0.2个百分点。

图6 2010年10月以来非食品价格环比显著高于历史平均水平

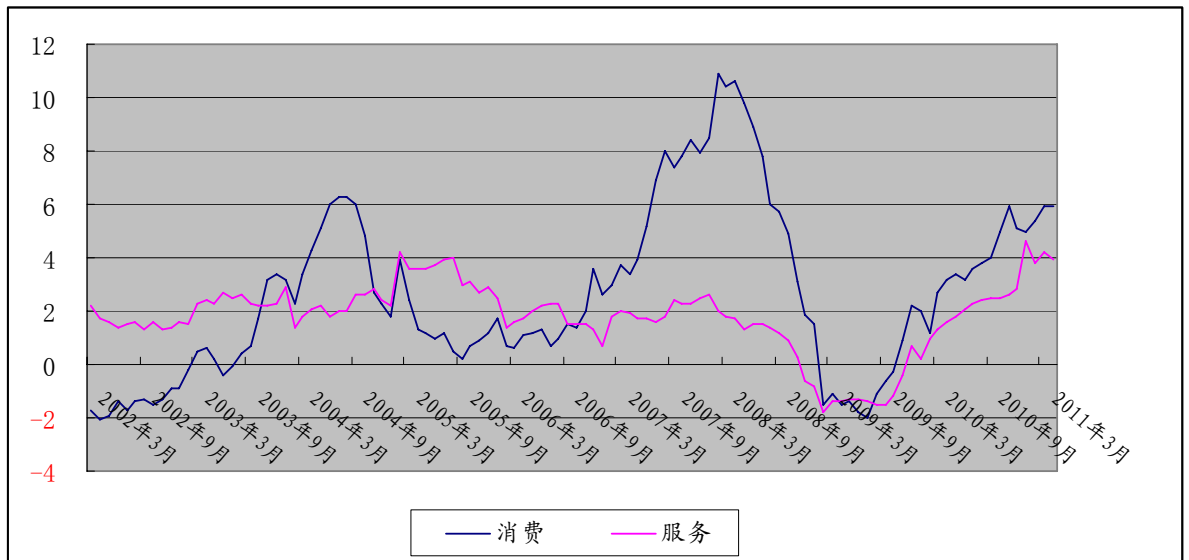


资料来源：国家统计局 第一创业证券计算整理



究其原因：一是随着人口红利的衰减至消失，劳动力成本将显著上升，CPI 中服务项目的价格将上涨，因为服务类的主要成本构成就是人力成本。从图 7 中，我们可以看出，今年以来 CPI 中服务项目同比价格一直在 4% 左右的历史高点附近徘徊，而目前 5.9% 的消费项目同比价格离 08 年 2 月 10.9% 的历史高点有 5 个百分点的距离。

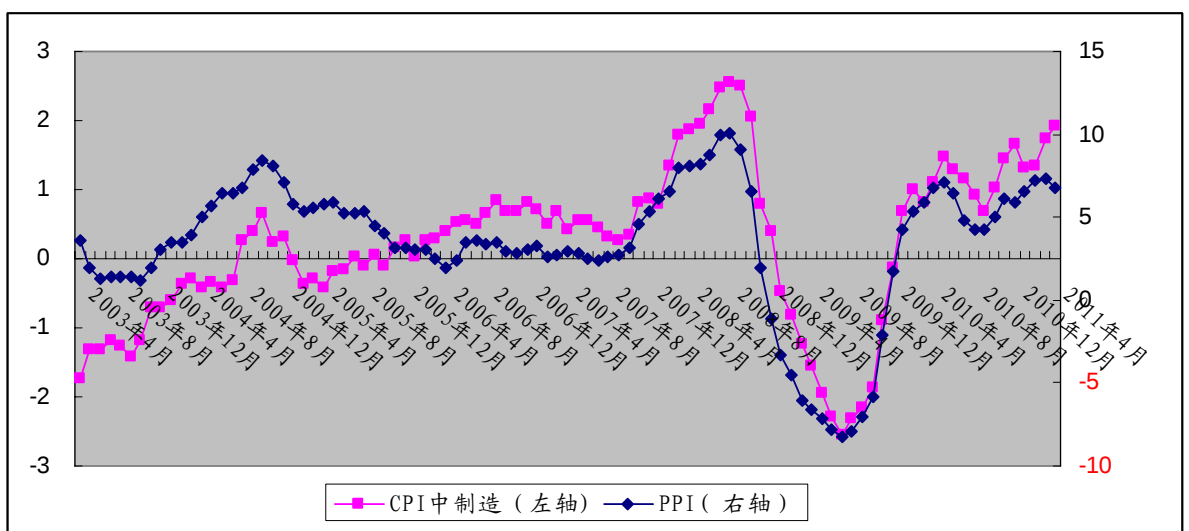
图 7 今年以来 CPI 中服务项目同比价格一直在历史高位附近徘徊



资料来源：国家统计局 第一创业证券计算整理

二是非食品中除服务项目外的我们暂且称之为制造项目，除了要承受劳动力成本上升的压力外，还受到电力供应紧张的困扰，电力供应紧张使原本充裕的产能大打折扣，供应紧张加之成本高企，产品涨价也就变为理性选择。从图 8 中，我们可以看出，今年以来 PPI 向 CPI 中制造项目的价格传导作用愈来愈强。

图 7 近年来 CPI 中制造项目同比价格与 PPI 同比的相关性越来越高



资料来源：国家统计局 第一创业证券计算整理

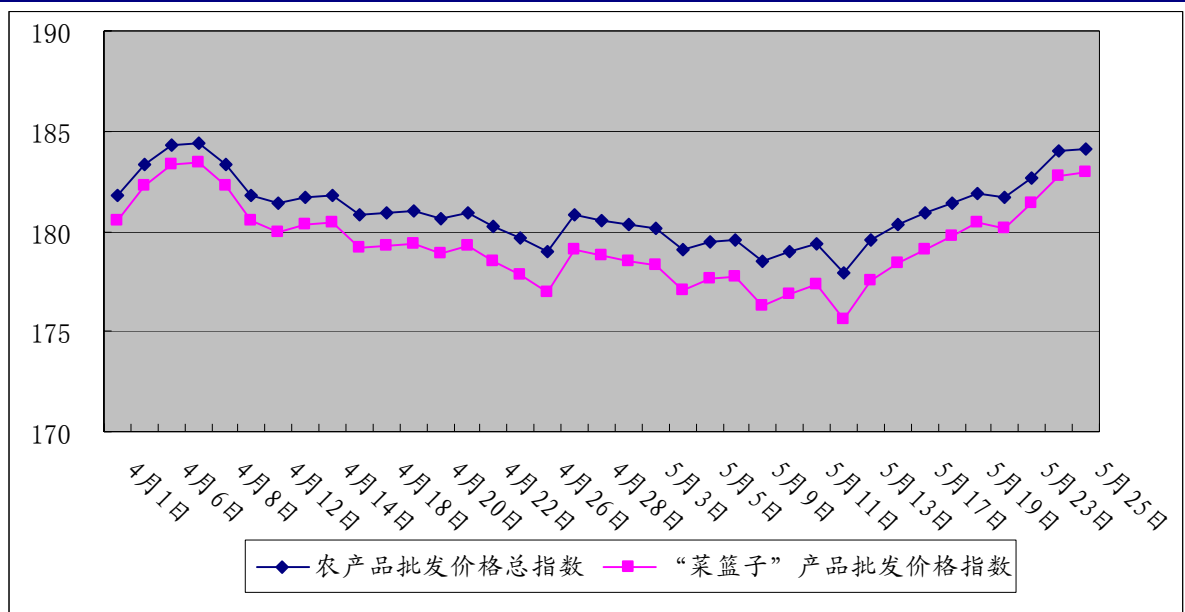


■ 物价指数的预测

CPI 同比：由上月的 5.3% 回升到本月的 5.6%

从农业部 2011.4-5 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，该指数在经历 4 月的回落后，5 月后出现触底反弹的走势（图 8 所示）。具体而言，2011 年 5 月 26 日之前的 4 月平均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 180.6 和 178.8，较 4 月分别有 0.7% 和 0.9% 的下跌幅度。

图 8 农业部“全国农产品批发价格指数”2011.4-5 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 11 个食品品种中，在今年 5 月前三周的平均价较 4 月平均价，11 个品种中 9 个品种上涨、2 个品种下跌。具体而言：涨幅最高的是水产品，达到 1.7% 左右；其次是食糖，涨幅达到 1.6% 左右；再次是肉类，涨幅达 1.1%，最后是鸡蛋，涨幅为 1.0% 左右。下跌品种中，跌幅最大的是蔬菜，达到 12.7% 左右；其次是水果，跌幅达 4.2%。其它品种的涨跌幅，不超过 1%。

从统计局监测的 50 个城市主要食品价格变动情况看，今年 5 月 20 日之前的平均价较 4 月平均价，统计的 9 个品种有 4 个品种上涨，5 个品种下跌。其中，鸡蛋价格涨幅最大，约为 5.3%，其次是水产品，涨幅在 3.7%，最后是肉类，涨幅在 2.1%；在下跌品种中，蔬菜跌幅最大，达到 9.3%；其次是水果，跌幅为 2.8% 左右。其它品种的涨跌幅，在 1% 以下。

因此，考虑到各品种在 CPI 食品大类中所占的权重，我们预测 2011 年 5 月 CPI 中食品环比为 -0.3 个百分点，同比上涨 11.7 个百分点，对 CPI 同比贡献 3.6 个百分点。

2001-2010 年 5 月的非食品价格平均值为 0.0%。考虑到非食品价格的变动情况，估算 5 月医疗保健类环比上涨 0.6%，衣着类环比上涨 0.3%，其它各大类涨幅均不大。



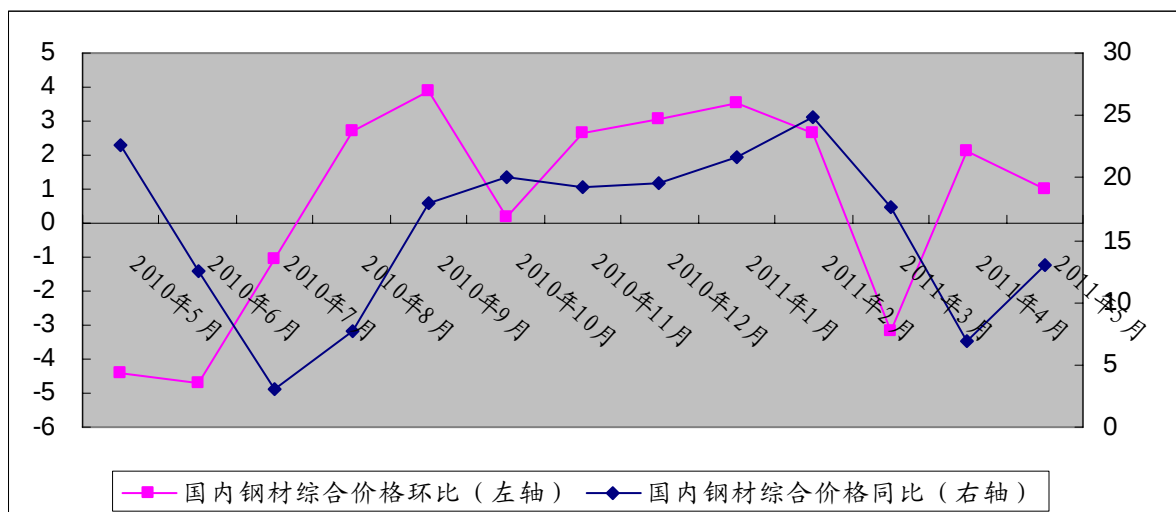
因此,我们预计 2011 年 5 月核心 CPI 环比上涨 0.3 个百分点,同比上涨 2.9 个百分点,对 CPI 环比贡献 2.0 个百分点。

综合食品和非食品因素,我们预计 2011 年 5 月 CPI 同比上涨 5.6 个百分点,环比为 0.2 个百分点。

PPI 同比: 由上月的 6.8%回落到本月的 6.5%

进入 2011 年 5 月,国内钢材价格开始出现止跌回升的走势。5 月第三周国内市场钢材价格综合指数为 136.1,比上月末上涨 1.4 个百分点。虽然从同比价格看(图 9 所示),止跌回升,由 4 月的 6.9%变为 5 月的 13.0%;但 5 月环比则有所回落,从 4 月的 2.1%回落到 5 月的 1.0%。

图 9 2010 年 1 月至今的国内钢材综合价格环比和同比价格走势



资料来源: 中国钢铁工业协会 第一创业证券计算整理

根据国家统计局对部分重点企业主要工业品出厂价格变动情况的统计,与 4 月同期相比,5 月六大类品种中,除铁矿石和有色金属因为受国际市场大宗商品暴跌影响有平均 5.9%的较大跌幅外,其余品种全部上涨,但大部分涨幅均不大。其中,涨幅最大的是成品油,涨幅约为 3%;其次是采掘业,涨幅约为 1.9%;再次是化工和水泥,涨幅均为 1.2%;最后钢铁,涨幅均为 1.1%。

考虑以上因素,我们预计今年 5 月 PPI 的环比上涨 0.3 个百分点,而根据我们的计算,PPI 去年同期的环比为 0.6 个百分点。因此,我们预测 2011 年 5 月 PPI 同比回落至 6.5%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。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

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9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

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