

通胀水平居高不下，管理通胀的调控政策或继续实施

2011年6月14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：

- 5月份，居民消费价格同比上涨5.5%。其中，城市上涨5.3%，农村上涨6.0%；食品价格上涨11.7%，非食品价格上涨2.9%；消费品价格上涨6.2%，服务项目价格上涨3.9%。分类别看，食品价格同比上涨11.7%，烟酒及用品类价格同比上涨2.6%，衣着类价格同比上涨1.8%，家庭设备用品及维修服务价格同比上涨2.5%，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上涨0.7%，娱乐教育文化用品及服务类价格同比上涨0.6%，居住价格同比上涨6.1%。1-5月份，居民消费价格同比上涨5.2%。居民消费价格环比上涨0.1%。食品价格下降0.3%，非食品价格上涨0.2%；消费品价格上涨0.1%，服务项目价格上涨0.1%。
- 5月份，工业生产者出厂价格同比上涨6.8%，涨幅与4月份持平，工业生产者出厂价格环比上涨0.3%。1-5月份，工业生产者出厂价格同比上涨7.0%。5月份，工业生产者购进价格同比上涨10.2%。其中，有色金属材料类购进价格上涨14.5%，燃料动力类上涨11.7%，化工原料类上涨11.6%，黑色金属材料类上涨9.4%。

分析与预测：

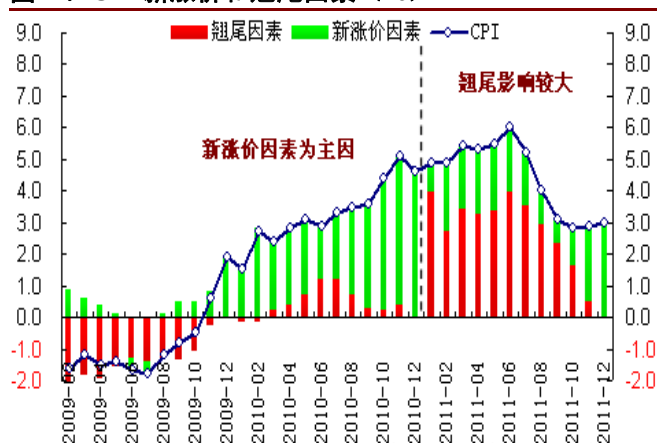
5月份通胀数据特征：5月份CPI同比增速符合我们的判断，而PPI上涨幅度略超我们预计，我们之前预计PPI将连续三个月回落。前5月CPI累计增幅达到5.2%，继续超出全年4%的管控目标，5月份翘尾和新涨价因素均略有提高，当月CPI环比上涨0.1%，旧权重下为5.89%，通胀水平处于2008年8月以来最高水平。本月PPI超预期持平，翘尾因素下降而新涨价因素上升冲抵所致，CPI与PPI之差继续回落，中游行业成本压力缓解。

5月份通胀分项分析：CPI分项来看，5月份食品类价格同比上涨达到11.7%，非食品价格上涨达到2.9%，均创本轮新高，5月份猪肉价格大幅度上涨是贡献CPI上涨主要因素，同时蔬菜价格止跌企稳，食品价格维持高位。非食品价格上涨压力仍然较大，其中居住价格环比上涨0.2%。PPI分项目来看，生产资料和生活资料同比基本维持不变，5月份国际大宗商品价格整体处于高位回落阶段，购进价格指数也大幅度下降，而PPI与上月持平，我们认为主要是电荒导致部分地区供给受到限制，部分工业品出厂价格还略有上涨所致。

我们的预测与判断：5月份通胀压力继续维持高位，与之前不同，猪肉价格大幅度上涨和灾害天气成为新的扰动因素，加之上调电价等生产要素价格因素可能会在6月份传导至部分工业品和生活资料，6月份通胀压力仍然较大，同时6月份翘尾因素将达到3.94%的高点，预计新涨价因素在2%左右，CPI将冲击6%的新高。对于PPI我们认为，由于去年在7、8月份较低的基数，未来PPI或还可能维持6.5%以上的高位。

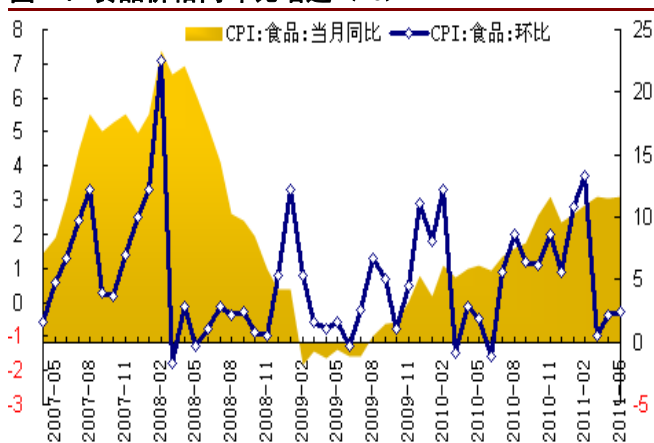
从通胀数据看市场：5月份通胀状况仍不容乐观，加之未来三个月CPI和PPI仍有可能维持较高水平，加息的可能性增大，我们维持6月份加息一次的判断。6月初以来巴西、韩国等新兴国家在面对国内超越管理目标的通胀时，纷纷选择加息应对通胀，尽管欧洲央行6月份没有加息，但也表露出7月份加息的意愿，考虑国内因素，尽管经济出现了一定程度的调整，但这些调整符合国家宏观调控的预期，经济回落幅度也在容忍范围之内，因此继续控制通胀或仍是货币政策现阶段的首要任务。

图 1: CPI 新涨价和翘尾因素 (%)



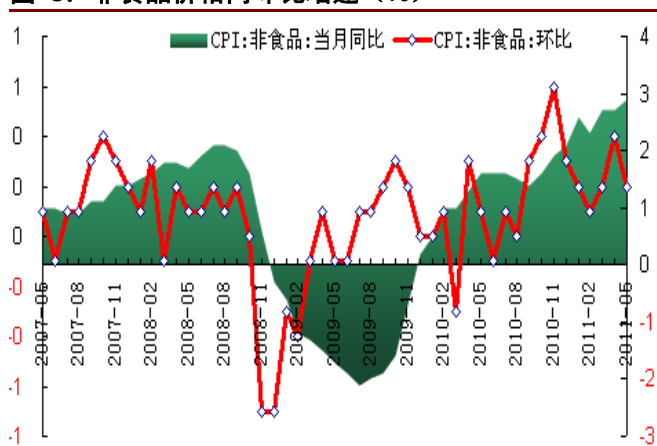
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 2: 食品价格同比增速 (%)



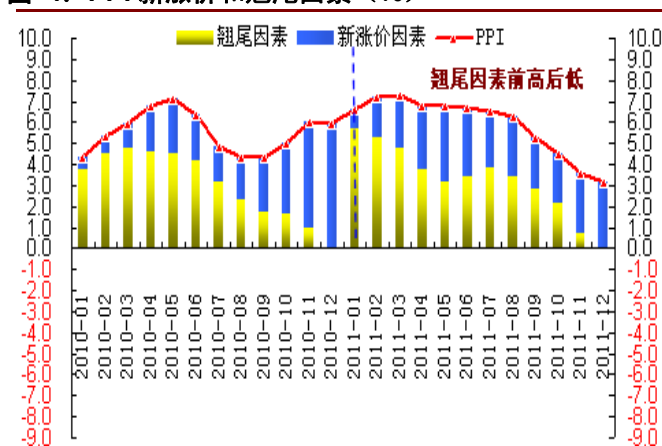
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 3: 非食品价格同比增速 (%)



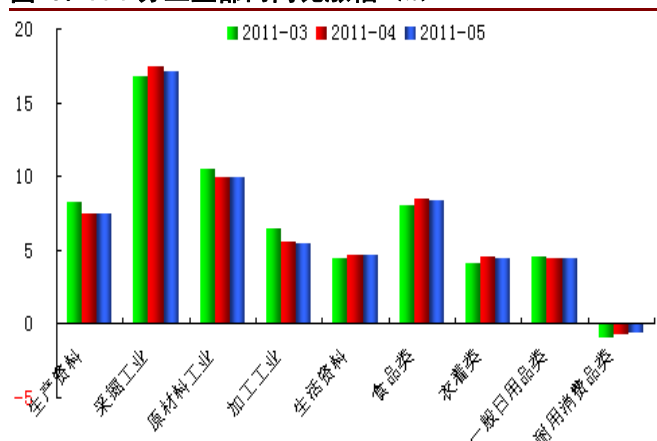
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 4: PPI 新涨价和翘尾因素 (%)



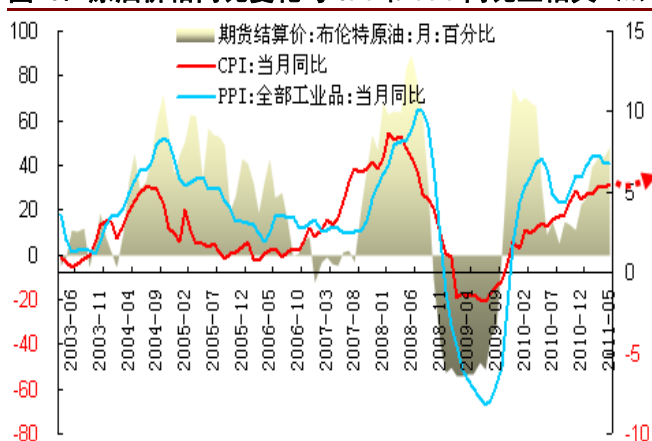
数据来源: WIND 山西证券研究所

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	