

猪肉价格再成通胀加剧的关键因素，CPI 波峰或已经来到

2011 年 7 月 9 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：

- 6 月份，全国居民消费价格总水平同比上涨 6.4%。其中，城市上涨 6.2%，农村上涨 7.0%；食品价格上涨 14.4%，非食品价格上涨 3.0%；消费品价格上涨 7.4%，服务项目价格上涨 4.0%。全国居民消费价格总水平环比上涨 0.3%。其中，城市上涨 0.2%，农村上涨 0.4%；食品价格上涨 0.9%，非食品价格持平；消费品价格上涨 0.4%，服务项目价格持平。6 月份，食品价格环比上涨 0.9%，影响居民消费价格总水平环比上涨约 0.28 个百分点。其中，肉禽及其制品价格环比上涨 6.3%，涨幅比 5 月份扩大 4.7 个百分点，猪肉价格环比上涨 11.4%，涨幅比 5 月份扩大 8.8 个百分点；其中猪肉环比价格上涨影响价格总水平环比上涨约 0.36 个百分点。
- 6 月份，全国工业生产者出厂价格环比与上月持平，比去年同月上涨 7.1%。工业生产者购进价格比上月上涨 0.2%，比去年同月上涨 10.5%。生产资料出厂价格环比下降 0.1%。其中，采掘工业价格下降 0.9%，原料工业价格上涨 0.1%，加工工业价格下降 0.1%。生活资料出厂价格环比上涨 0.1%。

分析与预测：

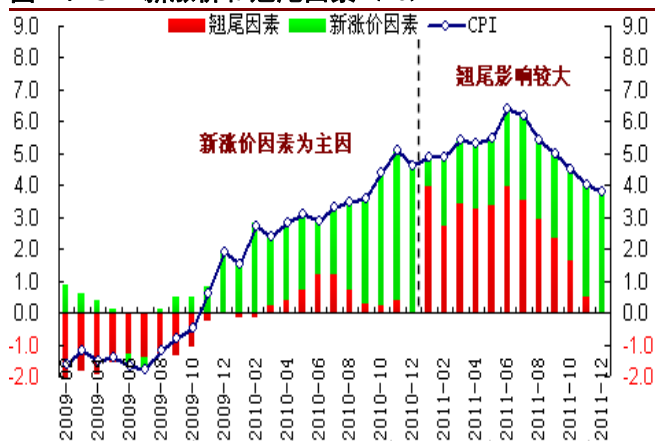
6 月份通胀数据特征： CPI 涨幅超出我们之前 6%-6.2%的判断，PPI 符合我们的判断，上半年 CPI 累计增幅已经达到 5.4%，继续超出全年 4%的管理通胀预期目标和 5%以内的政策容忍线，其中翘尾因素和新涨价因素均创新高，单月 CPI 环比上涨 0.3%，旧权重下的同比涨幅达到 6.5%，通胀水平处于 2008 年 6 月份以来最高水平。本月 PPI 继续上升，翘尾因素反弹是主要原因，CPI 与 PPI 之差继续回落，中游行业成本压力略有缓解。

6 月份通胀分项分析： CPI 分项来看，食品价格同比上涨达到 14.4%，非食品价格上涨也达到 3%，均创历史涨幅新高，但从环比来看，非食品与上月持平，食品价格环比达到 0.9%，出现反弹迹象。其中猪肉价格贡献整个 CPI 上涨 1.37 个点为主要推动因素。PPI 分项目来看，生产资料价格涨幅有所反弹，生活资料涨幅未变，然而 6 月份国际大宗商品价格出现高位震荡回落的状况，购进价格指数继续大幅度下降，国内主要生产资料价格受去库存和需求减弱影响价格有所回落，我们认为 6 月份 PPI 反弹主要是翘尾因素贡献所致，实际当月环比下降 0.1%。

我们的预测与判断： 6 月份通胀压力有所加剧，食品价格在回调之后，在猪肉价格大幅度上涨带动下有所反弹，目前市场聚焦猪肉价格下半年走势，根据我们的判断，由于猪肉粮价比已经达到 8.5 的历史较高水平，随着生猪存栏的逐步上升，生猪出栏将在未来三个月明显增加，猪肉价格有望企稳回落。我们维持 6 月份为本轮通胀高点的判断，调高 7 月份 CPI 预期至 6.2%，在翘尾因素推动下调高 7 月份 PPI 预期至 7.3%，之后通胀压力缓解。

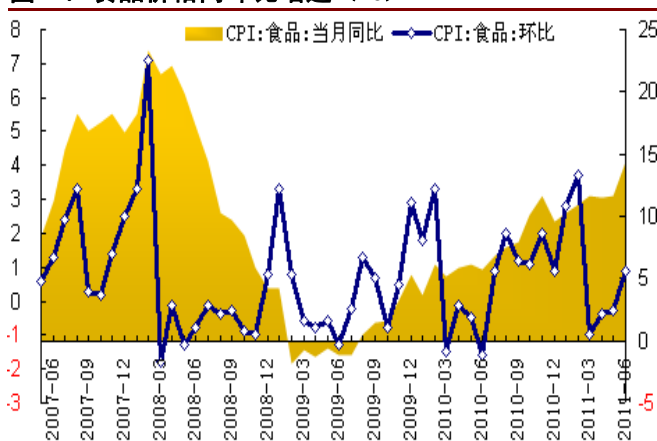
从通胀数据看市场： 市场在央行第三次加息之后，普遍预期 6 月份 CPI 有可能高于 6%水平，而根据旧权重实际已经超预期达到 6.5%。在上月 CPI 数据出台之后，我们当时就判断管理通胀的调控政策或继续实施，但央行可能采取了观望策略，等待 6 月份物价压力减弱，但猪肉的强劲推动和其他项目的反弹，使得央行再动用价格工具，尽管我们认为未来通胀下降趋势可能性较大，由于加息或提准的效应存在递减可能，更多会导致市场利率和流动性波动，期待更多采取行政手段控制物价。我们维持下半年加息一次，准备金率上调根据外汇占款而变动。

图 1: CPI 新涨价和翘尾因素 (%)



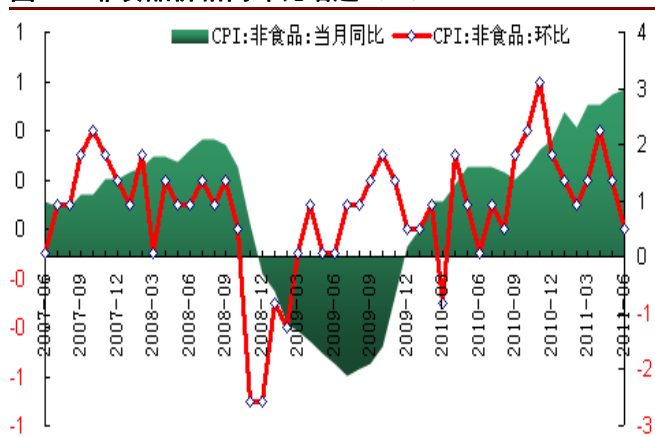
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 2: 食品价格同比增速 (%)



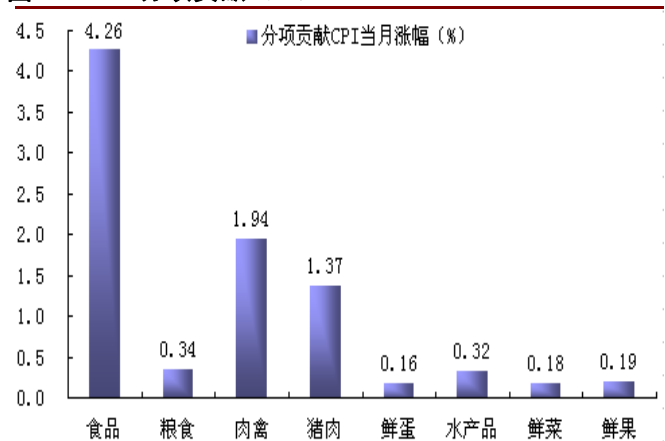
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 3: 非食品价格同比增速 (%)



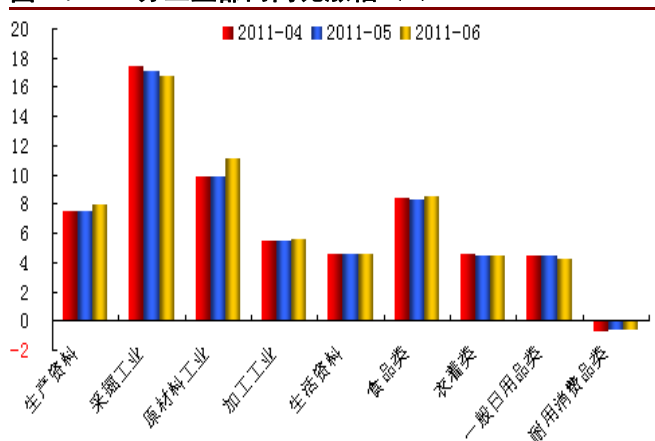
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 4: CPI 分项贡献 (%)



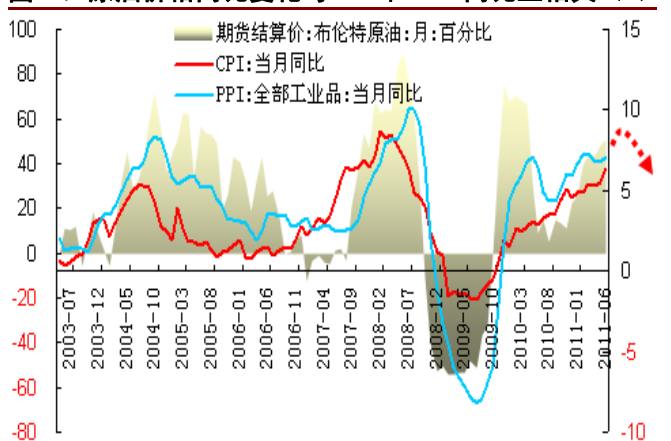
数据来源: WIND 山西证券研究所

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	