

第一创业固定收益研究组

王皓宇 S1080510120005

联系人: 宋启超

电话: 0755-25832167

邮件: songqichao@fcsc.cn

CPI 可能还没见顶

----对6月物价及外贸数据的点评

报告要点:

- **CPI同比未必见顶, 7月或会更高。**6月CPI同比上涨6.4%, 基本符合市场预期, 创下本轮通胀的新高。食品价格尤其是猪肉价格的上涨, 成为推动当月物价的主力。食品价格环比上涨0.9%, 令同比涨幅扩大至14.4%(5月为11.7%), 对整体CPI同比贡献约2/3。当月猪肉价格环比上涨11.4%, 涨幅比上月扩大8.8个百分点, 价格水平达到历史高点。最近十年, 7月份CPI环比全部高于6月份, 平均幅度为0.5个百分点。6月份CPI环比为0.3%, 而去年7月CPI环比为0.4%, 因此今年7月同比很可能更高。上游价格压力减轻和货币效果持续释放, 是物价回落的有利因素, 但后续通胀回落或弱于预期。大方向上, 劳动力成本不断提升, 通胀或趋势性提高。近期看, 为化解地方债务问题, 政府需要一定的通胀, 加上信贷或最终放开, 物价会有新的刺激。
- **进口较出口更显著放缓, 三季度或维持弱势。**6月进出口增速继续放缓, 而进口回落的幅度超出预期, 导致贸易顺差扩大。我国6月份出口1619亿美元, 再度刷新历史记录, 但增速继续放缓, 同比增长17.9%(5月为19.4%)。出口增速放缓符合我们前期的判断, 除了基数效应的影响, 海外经济复苏疲软是主要原因, 之前春交会订单需求一般, 近期欧美PMI等显示制造业景气继续回落。6月对欧盟出口增速11.4%, 较上月继续回落, 对美国增速略升至9.8%, 均处于低位。6月份进口同比增长19.3%, 较上月明显回落9.1个百分点, 季调后环比下降2.6%。进口超预期的回落, 主要由于国内需求放缓, 与大宗商品价格调整也有一定关系。我们预计, 由于美国经济复苏疲软, 三季度出口将继续偏弱, 进口则随内需进一步放缓, 贸易顺差可能继续扩大。
- **加息似阶段见顶, 数量紧缩或趋缓。**央行在5月、6月CPI连续创新高后, 采取加息, 变相地实现了“两次变一次”。对经济过度放缓的忌惮, 是令决策者“心虚”的主要原因。我们认为, 加息似乎阶段见顶, 紧缩调控进入观察期, 毕竟三季度经济将进一步放缓, 令保增长担忧增强。密集数量调控的负面冲击越来越大, 下半年准备金率等使用频率将会降低。保障房建设的硬任务, 加上地方债务问题的化解, 或逼迫信贷最终有所放松。
- **对于权益市场而言, 加息阶段见顶, 货币紧缩力度将趋缓, 加上对于数量控制放松的预期, 可能带来一定的阶段性行情。但是, 7月通胀有更高的可能, 指数反弹的空间有限, 而放松的代价是产生新的通胀压力, 令行情难以持续成为反转。对于债券市场, 加息在预期之内, 短期市场难以形成一致认识, 资金面改善也有限, 收益率仍只能继续弱势震荡。**



图 1: CPI 同比未必见顶

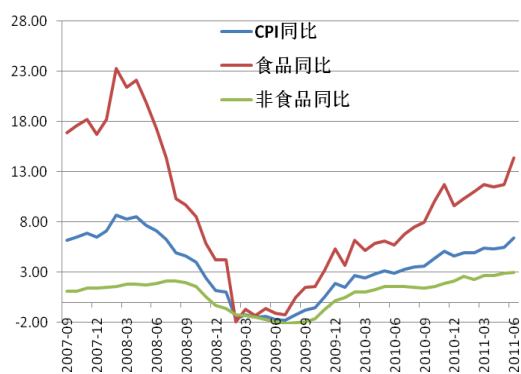
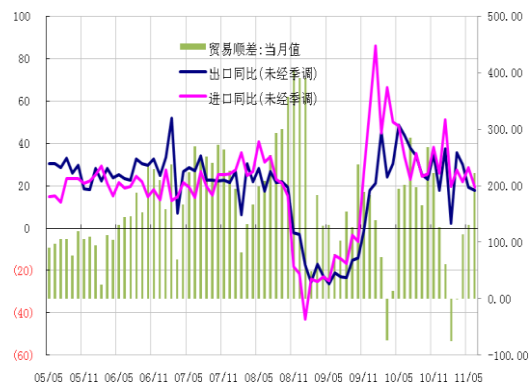


图 2: 贸易顺差扩大



资料来源: 国家统计局、海关总署、Wind 第一创业整理

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本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目标价格不能达成的风险。

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。

本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。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

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