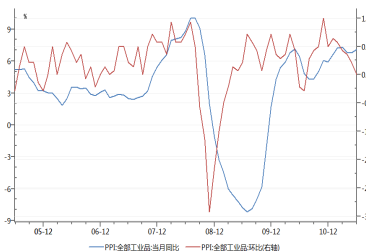
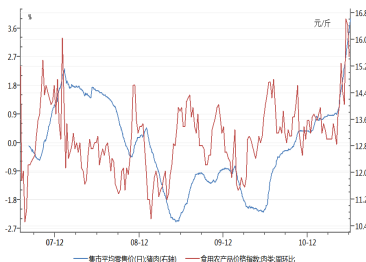
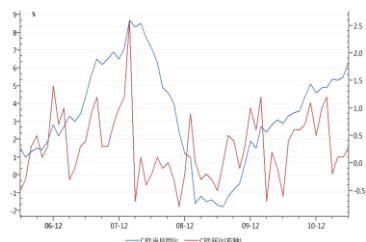


研发部

邱云波 宏观分析师
SAC 执业证书编号：S1340510120004
联系电话：010-68858135
Email: qiuyunbo@cnpsec.com

主要经济指标



通胀超预期---6 月份 CPI 数据点评

摘要：

- **肉价上涨拉动 6 月份 CPI 超预期。**6 月份 CPI 同比上涨 6.4%，为 3 年来新高，并超过市场预期的 6.2%。当月 CPI 环比上涨 0.3%，高于上月的 0.1%。CPI 同比涨幅创新高，当月翘尾因素影响高达 3.7%。从 CPI 构成看，食品是推动 CPI 上涨的主要因素。当月食品价格同比涨幅由上月的 11.7% 扩大至 14.4%，拉动 CPI 同比上涨约 4.26 个百分点，为 CPI 涨幅贡献了 66%。其中粮价涨幅较为稳定，而猪肉价格涨幅继续扩大，当月同比上涨 57.1%，对 CPI 涨幅贡献了 21%。此外鲜蛋、水产品价格亦有不小的涨幅。食品中粮价在夏粮丰收的有利条件下继续保持稳定，猪肉受“猪周期”因素的影响涨幅继续扩大，成为拉动 CPI 上行的主要动力。水产养殖业受长江中下游旱涝灾害不利影响，推动水产品价格总体呈上涨趋势。蔬菜、瓜果受旺季集中上市的影响，价格继续回落；
- **受翘尾因素影响，7 月份 CPI 同比涨幅或继续超过 6%。**从通胀的前景看，猪肉市场正处于“猪周期”的上行阶段，肉价有望继续上涨。由于猪肉价格已连续 11 周上涨，近期地方政府投放储备冻猪肉以平抑肉价，考虑到 7、8 月份仍为猪肉消费淡季，猪肉价格涨幅可能会得到部分遏制，但价格整体上涨的趋势难以扭转，肉价下行空间有限。7 月份 CPI 翘尾因素仍然高达 3.4% 左右，为年内第二高，7 月份 CPI 同比涨幅仍有可能向上突破 6%；
- **PPI 同比上涨 7.1%，涨幅继续缩窄。**6 月份 PPI 同比上涨 7.1%，环比持平，环比涨幅继续缩窄。当月采掘工业和加工工业价格环比分别下降了 0.9% 和 0.1%，原料工业价格环比上涨了 0.1%，食品价格环比上涨 0.3%。当月 PPIRM 同比上涨 10.5%，环比涨幅由上月的 0.5% 降至 0.2%。受国际大宗产品价格回落的影响，6 月份 PPI、PPIRM 环比涨幅继续回落，不过受基期因素的影响，当月 PPI 同比涨幅高于 5 月份 6.8% 的水平。从未来的前景看，近期美国制造业景气回升、欧洲危机缓解、日本工业产业链恢复等基本面的好转，推动近期大宗产品价格止跌回升，未来国际大宗产品价格持续回落的不确定性加大。

目 录

1、6 月份 CPI 攀升至 6.4%，超过市场预期	3
2、PPI 同比上涨 7.1%，涨幅继续缩窄	5

图表目录

图表 1：CPI 环比涨幅扩大	3
图表 2：食品是 CPI 上涨的主要推手	3
图表 3：肉价处于“猪周期”价格上行阶段	3
图表 4：鲜蛋和水产品价格继续上涨	3
图表 5：鲜菜价格环比降幅缩窄	4
图表 6：酒类等价格继续上涨，房租涨幅略有回落	4
图表 7：粮食价格小幅上涨	5
图表 8：肉价继续上涨	5
图表 9：PPI 环比涨幅继续缩窄	6
图表 10：采掘业 PPI 小幅回落，食品 PPI 继续上涨	6
图表 11：PPIRM 环比涨幅缩窄	6
图表 12：黑色金属 PPIRM 同比涨幅缩窄	6
图表 13：7 月份以来国际原油价格反弹	7
图表 14：国际大宗产品价格有企稳回升趋势	7

1、6 月份 CPI 攀升至 6.4%，超过市场预期

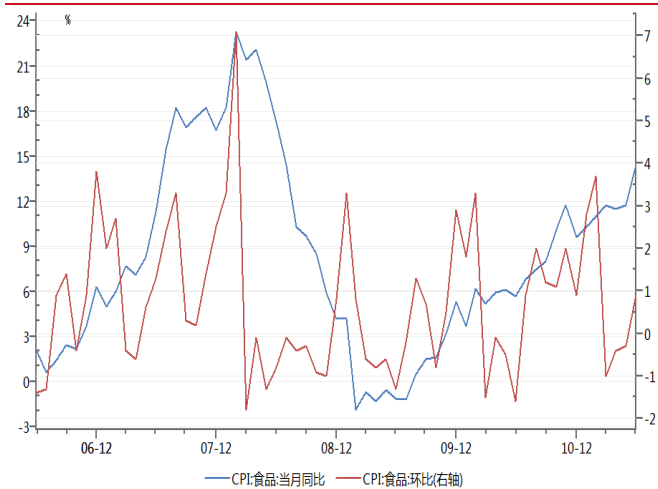
国家统计局 7 月 9 日公布的数据显示，6 月份居民消费价格指数 (CPI) 同比上涨 6.4%，创 2008 年 7 月以来 3 年的新高，并超过市场预期中值的 6.2%。当月 CPI 环比上涨 0.3%，高于上月的 0.1%。CPI 同比涨幅创新高，主要是由于翘尾因素的影响，当月翘尾因素高达 3.7%，为年内最高。此外，当月新涨价因素为 2.7%，亦为年内最高水平。

图表 1：CPI 环比涨幅扩大



数据来源：WIND，中邮证券研发部

图表 2：食品是 CPI 上涨的主要推手



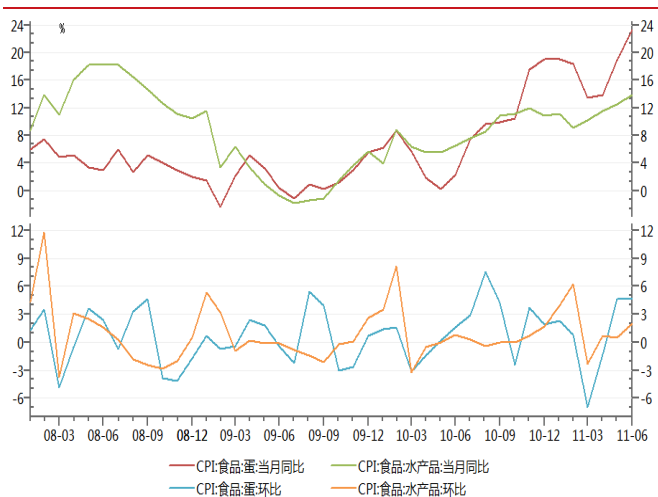
数据来源：WIND，中邮证券研发部

图表 3：肉价处于“猪周期”价格上行阶段



数据来源：WIND，中邮证券研发部

图表 4：鲜蛋和水产品价格继续上涨

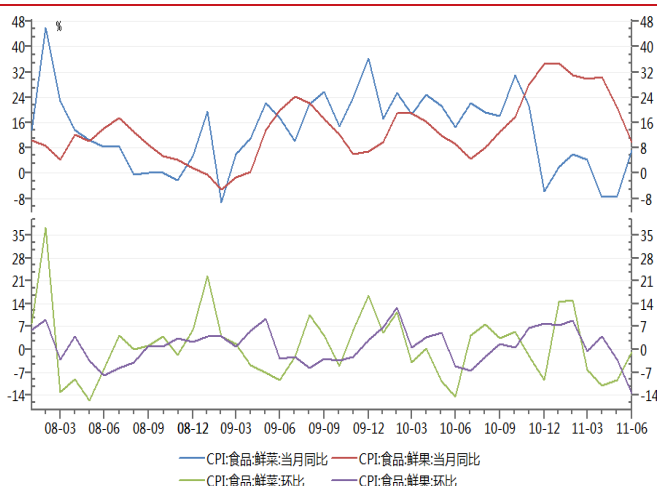


数据来源：WIND，中邮证券研发部

从 CPI 构成看，在构成 CPI 的八大类消费品中，食品是推动 CPI 上涨的主要因素。当

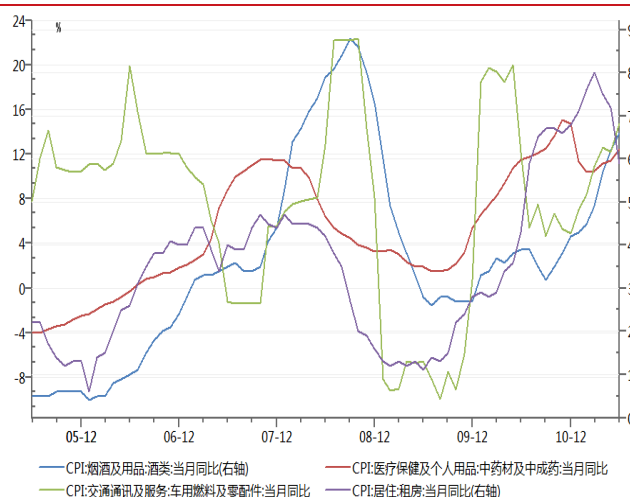
月食品价格同比涨幅扩大至 14.4%（前值为 11.7%），拉动 CPI 同比上涨约 4.26 个百分点。在食品价格中，粮食价格较为稳定，当月同比上涨 12.4%（前值 12.9%），拉动 CPI 同比上涨约 0.34 个百分点；猪肉价格涨幅继续扩大，当月同比上涨 57.1%（前值 40.4%），拉动 CPI 上涨约 1.37 个百分点；鲜蛋价格上涨 23.3%，拉动 CPI 上涨约 0.16 个百分点；水产品价格上涨 13.9%（前值 12.5%），拉动 CPI 上涨约 0.32 个百分点。

图表 5：鲜菜价格环比降幅缩窄



数据来源：WIND，中邮证券研发部

图表 6：酒类等价格继续上涨，房租涨幅略有回落



数据来源：WIND，中邮证券研发部

从食品的环比数据看，当月食品价格环比上涨 0.9%，拉动 CPI 环比上涨约 0.28 个百分点；而 5 月份食品价格环比则是下降 0.3%，拉动 CPI 环比下降约 0.08 个百分点。食品构成中，猪肉和水产品价格涨幅扩大，当月分别环比上涨 11.4% 和 2.0%，涨幅比 5 月份扩大 8.8 和 1.5 个百分点；鲜蛋价格环比上涨 4.6%，但涨幅比 5 月份缩窄 0.5 个百分点；鲜菜、鲜果价格环比继续下降，分别下降了 0.8% 和 13.5%，其中鲜菜价格降幅缩窄。

6 月份非食品价格同比上涨 3.0%，环比持平。非食品中，酒类、中药材及中成药、车用燃料及零配件和居住类价格涨幅较大，当月分别同比上涨了 6.6%、12.4%、14.7% 和 6.2%。居住类价格中，房租价格涨幅放缓，当月水、电、燃料和住房租金价格同比分别上涨了 4.1%、5.9%，涨幅较上月回落了 0.3 和 1.3 个百分点；建房及装修材料价格上涨 5.4%，涨幅较上月扩大了 0.2 个百分点；从环比数据看，烟酒、家庭设备用品及维修服务、医疗保健和个人用品价格环比分别上涨 0.2%、0.2% 和 0.3%，而衣着、交通和通信、居住类价格环比分别下降 0.2%、0.1% 和 0.1%。

上述数据表明，食品仍是拉动 CPI 上行的主要因素，而非食品价格涨幅保持稳定。食品中粮食价格在夏粮丰收的有利条件下继续保持稳定；猪肉受“猪周期”因素的影响，涨幅继续扩大，成为拉动 CPI 上行的主要动力；5 月份以来长江中下游部分主产区遭遇旱情，对水产养殖产生不利影响，全国水产品价格总体呈上涨走势，拉动 6 月份水产品价格继续上涨；蔬菜、瓜果受旺季集中上市的影响，价格继续回落。

从通胀的前景看，在夏粮增产、秋粮有望丰收的条件下，粮食价格涨幅有限；而猪肉市场正处于“猪周期”的上行阶段，价格有望继续上涨。我国“猪周期”大约为 3 年，

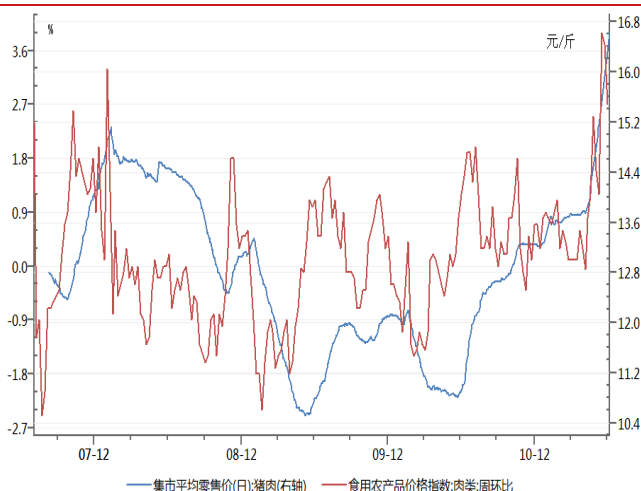
上一轮周期为 2006 年 9 月至 2009 年 4 月，其中以 2008 年 4 月为拐点，本轮周期起始于 2009 年 5 月，其中 09 年 5 月至 2010 年 5 月，猪肉价格处于小幅波动期。自 2010 年 6 月开始，猪肉价格开始加速上涨，目前正处于上升通道，去年底和今年初的疫情也加剧了肉价的上涨趋势。由于猪肉价格已连续 11 周上涨，近期地方政府投放储备冻猪肉以平抑肉价，考虑到 7、8 月份仍为猪肉消费淡季，而且大中院校放暑假使食堂集体消费数量下降，猪肉价格涨幅可能会得到遏制，但价格整体上涨的趋势难以扭转，肉价下行空间有限。7 月份 CPI 翘尾因素仍然高达 3.4% 左右，为年内第二高，7 月份 CPI 同比涨幅仍有可能向上突破 6%，8 月份央行再度加息。

图表 7：粮食价格小幅上涨



数据来源：WIND，中邮证券研发部

图表 8：肉价继续上涨



数据来源：WIND，中邮证券研发部

2、PPI 同比上涨 7.1%，涨幅继续缩窄

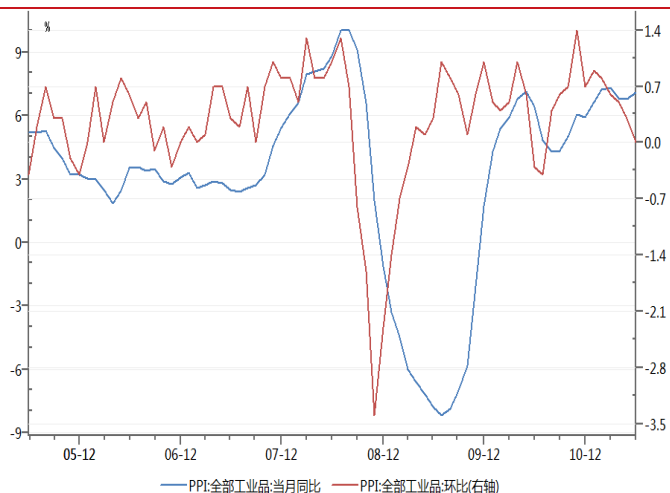
6 月份工业生产者出厂价格 (PPI) 同比上涨 7.1%，环比持平 (5 月份为 0.3%)，PPI 环比涨幅继续缩窄。当月生产资料 PPI 同比上涨 7.9%，环比下降 0.1%。其中采掘工业和加工工业价格同比分别上涨了 16.7% 和 5.6%，环比分别下降了 0.9% 和 0.1%。原料工业价格同比上涨 11.1%，环比上涨了 0.1%；生活资料 PPI 同比上涨 4.6%，环比上涨 0.1%。其中食品价格涨幅较大，当月同比上涨 8.5%，环比上涨 0.3%。衣着价格同比上涨 4.4%，环比上涨 0.2%。一般日用品价格同比上涨 4.2%，环比上涨 0.2%。耐用消费品价格同比下降 0.5%，环比下降 0.2%。

工业生产者购进价格 (PPIRM) 同比上涨 10.5%，环比涨幅降至 0.2% (5 月份为 0.5%)。其中有色金属材料类价格同比上涨 17.2%，环比上涨 0.3%；燃料动力类和黑色金属材料类价格同比分别上涨 12.0% 和 8.9%，环比与上月均持平，化工原料类价格同比上涨 12.5%，环比下降 0.1%。

受国际大宗产品价格回落的影响，6 月份 PPI、PPIRM 环比涨幅继续回落，不过受基期因素的影响，当月 PPI 同比涨幅高于 5 月份 6.8% 的水平。从未来的前景看，近期世界经济复苏

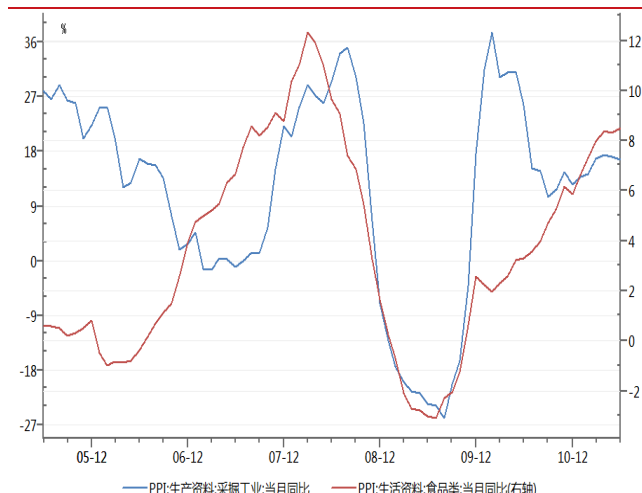
的利好因素增加，使大宗产品价格止跌回升。其中美国制造业景气回升，表现为5月份耐用品订单实现增长、6月份制造业PMI反弹；欧盟对希腊的救助问题得到解决，第五批援助近期有望到位，并对新一轮援助展开谈判，预计9月份将得出结果，欧洲危机得到缓解；地震对日本工业经济的不利影响已逐渐消除，日本工业供应产业链已逐步恢复，三季度日本经济有望重获增长。上述因素将使国际大宗产品价格回落的可能性下降，我国工业企业未来的输入型成本压力较不乐观。

图表 9：PPI 环比涨幅继续缩窄



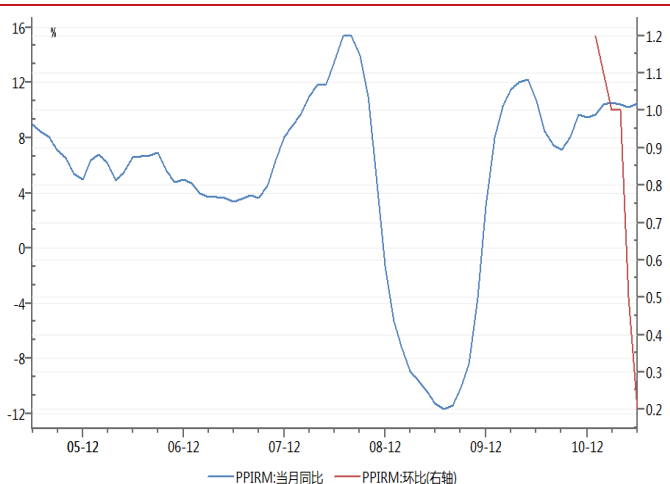
数据来源：WIND，中邮证券研发部

图表 10：采掘业 PPI 小幅回落，食品 PPI 继续上涨



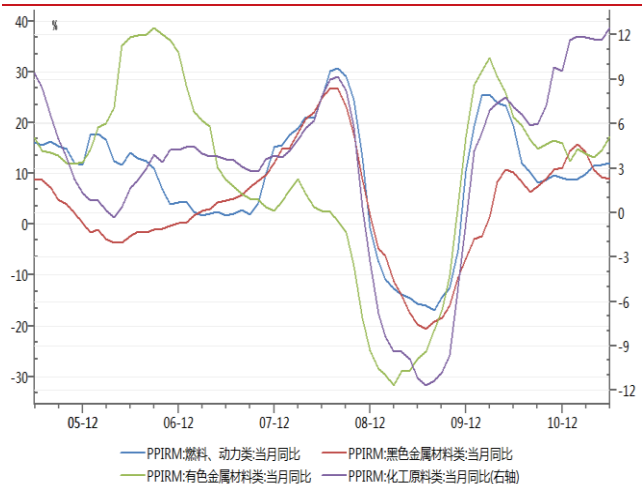
数据来源：WIND，中邮证券研发部

图表 11：PPIRM 环比涨幅缩窄



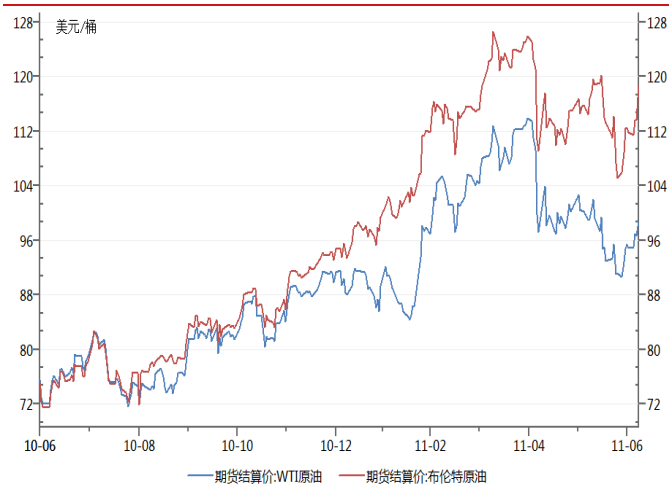
数据来源：WIND，中邮证券研发部

图表 12：黑色金属 PPIRM 同比涨幅缩窄



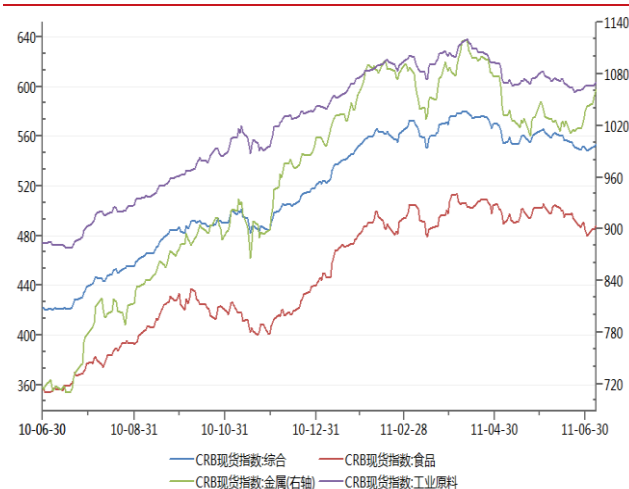
数据来源：WIND，中邮证券研发部

图表 13: 7 月份以来国际原油价格反弹



数据来源: WIND, 中邮证券研发部

图表 14: 国际大宗产品价格有企稳回升趋势



数据来源: WIND, 中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任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、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。