

宏观经济

物价研究报告

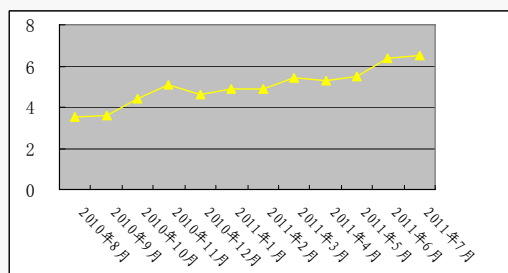
第一创业证券研究所
 李怀军 S108050120001
 电话: 010-63197789
 邮件: lihuaijun@fcsc.cn

预计 8 月 CPI 同比上涨 5.9%

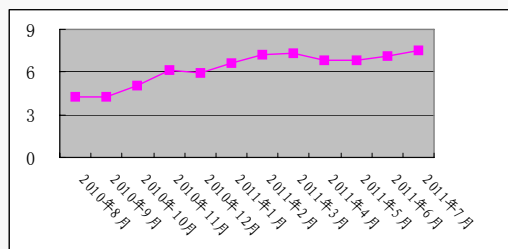
上月和本月物价变化

CPI 同比增长 (%)	
2011 年 7 月	6.5
2011 年 8 月	5.9
PPI 同比增长 (%)	
2011 年 7 月	7.5
2011 年 8 月	7.2

一年来的 CPI 同比走势



一年来的 PPI 同比走势



相关报告

7 月物价报告——预计 7 月 CPI 同比上涨 6.4% (2011.7.27)

投资要点:

- 我们预测 2011 年 8 月 CPI 同比上涨 5.9%。其中, 食品价格同比上涨 12.8 个百分点, 对 CPI 贡献 3.8 个百分点; 非食品价格同比上涨 3.0 个百分点, 对 CPI 贡献 2.1 个百分点。从月环比看, 2011 年 8 月 CPI 环比为 0.1%。另外, 我们预测 2011 年 8 月 PPI 同比上涨 7.2%。
- 就 8 月食品价格而言, 估算各品种的环比价格, 虽然仍是涨多跌少, 但平均涨幅不大, 涨幅排名居前的是鸡蛋和食用油; 而下跌品种主要为蔬菜和水果, 跌幅却较大。就 8 月工业品出厂价格而言, 各品种涨跌互现, 煤炭和钢铁价格有所上涨, 而化工产品、铁矿石和有色金属价格有所下跌, 但涨跌幅均不大。
- 通胀压力虽长期存在, 但短期内将消退。CPI 同比会在下半年趋于下降, 7 月是全年的高点, 8-9 月将会逐渐下降, 而到了第四季度将会有显著下降。这主要是由于以下三个方面的原因: 一是食品价格的周期性波动, 上涨高峰过后很可能迎来回落; 二是外部冲击的消失, 即国际大宗商品价格自高位回落, 将十分有利于国内物价水平的下降; 三是基数的影响。
- 在今年 6-7 月的食品价格上涨呈现出明显的反季节性波动的特征。在此情况下, 8-9 月份的食品价格再次出现大涨而超过历史平均水平的可能性就会大大降低。而在 10-11 月, 去年远高于历史平均水平的基数, 将十分有利于 CPI 同比的迅速下降。
- 由于近期国际大宗商品价格的回落, 与之密切相关的 PPI 月环比, 今年以来已连续五个月下降, 已由去年 11 月的高点 1.4% 下滑到 0 附近。由于 PPI 环比与非食品价格的环比的相关性较大, 非食品价格的环比涨幅也将会在低位徘徊。
- 由于冗余劳动力从国有部门流向私营部门以及从农村流向城市, 使得长期以来工资上涨速度滞后于劳动生产率的提高, 使中国经济保持了多年的“高增长、低通胀”的经济格局。而从近年来看, 这种劳动力的“正向流动”正在趋于停滞, 甚至于出现“反向流动”, 在这种情况下的工资上涨将导致成本推动型通胀。



■ 上月物价指数回顾

从总体上看，今年7月CPI同比与6月相比有小幅上涨，而PPI同比与6月相比有较大上涨。图1显示，反映下游的居民消费价格（CPI）同比，由今年6月的6.4%上升到7月的6.5%，并创出年内新高，上涨0.1个百分点，上涨幅度符合预期；而反映上游的工业品出厂价格（PPI）同比，由今年6月的7.1%上涨到7月的7.5%，上涨0.4个百分点。从环比上看，7月CPI与6月相比有所上升，PPI环比则与上月持平。在图2中，今年7月CPI的环比为0.5%，较6月上涨0.2个百分点，远高于往年的平均水平；而今年7月PPI的环比为0.0%，与6月持平，显示虽然PPI同比由于基数原因创出新高，但从环比看PPI的上涨压力已大幅缓解。

图1 从同比看今年7月CPI和PPI同比均创出一年来新高

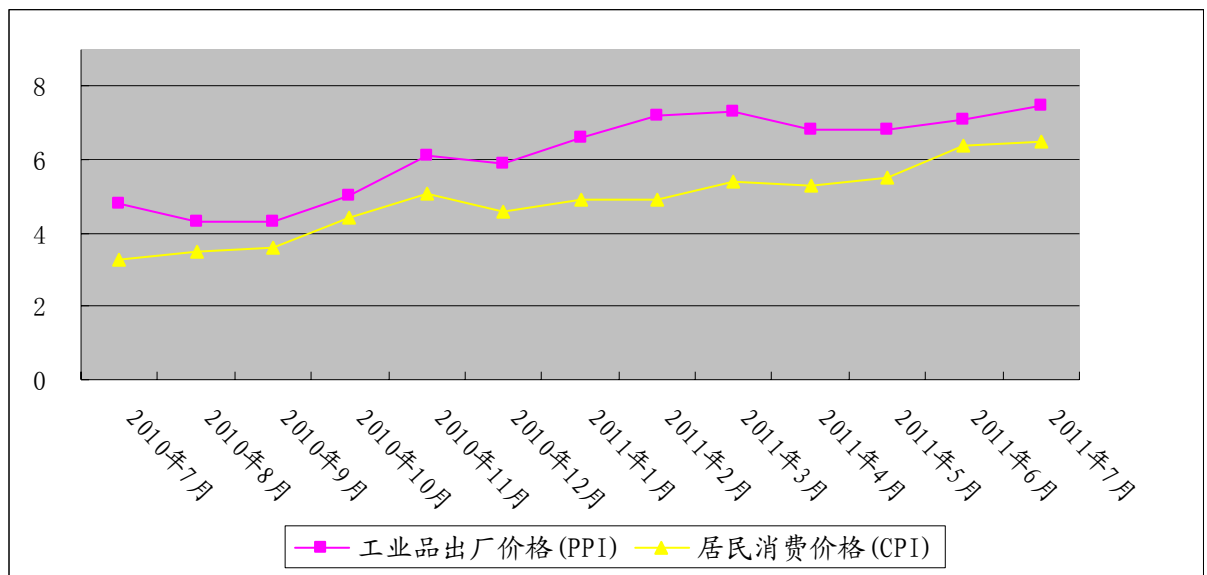
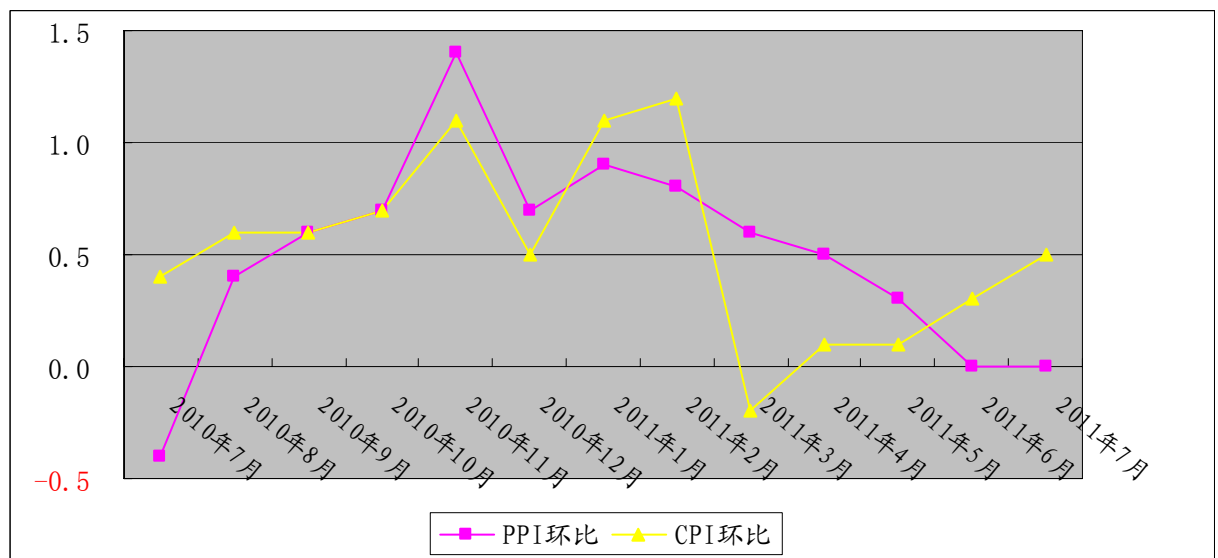


图2 从环比看今年7月CPI有所上升而PPI指数仍处在低位

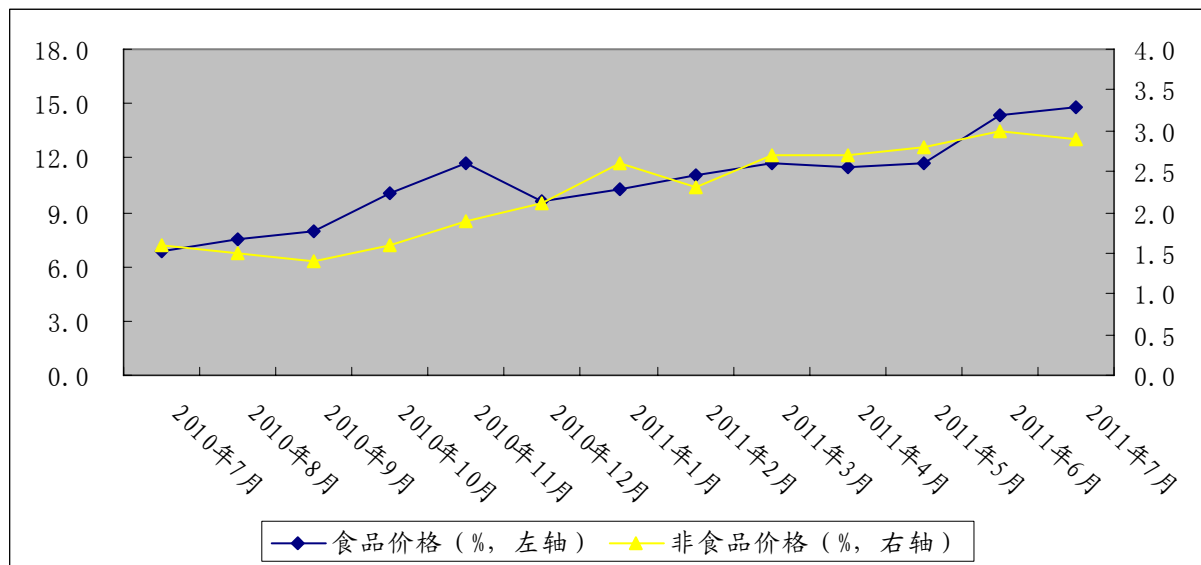


资料来源：国家统计局 第一创业整理



从CPI中食品和非食品价格的构成看(图3所示),今年7月食品价格同比上涨14.8%,较6月上涨0.4个百分点;而今年7月非食品价格同比上涨2.9%,较6月下跌0.1个百分点。从环比上看,7月食品价格的环比为1.2%,远高于往年平均水平,其中肉禽和鲜菜价格环比上涨较多,分别达到4.7%和4.1%;而鲜果价格环比下跌较多,达到10.2%。7月非食品的环比为0.1%,与往年平均水平相当,显示非食品上涨有所减缓。非食品中七大类项目涨多跌少,其中娱乐教育上涨0.6%,而衣着类则下跌0.6%。

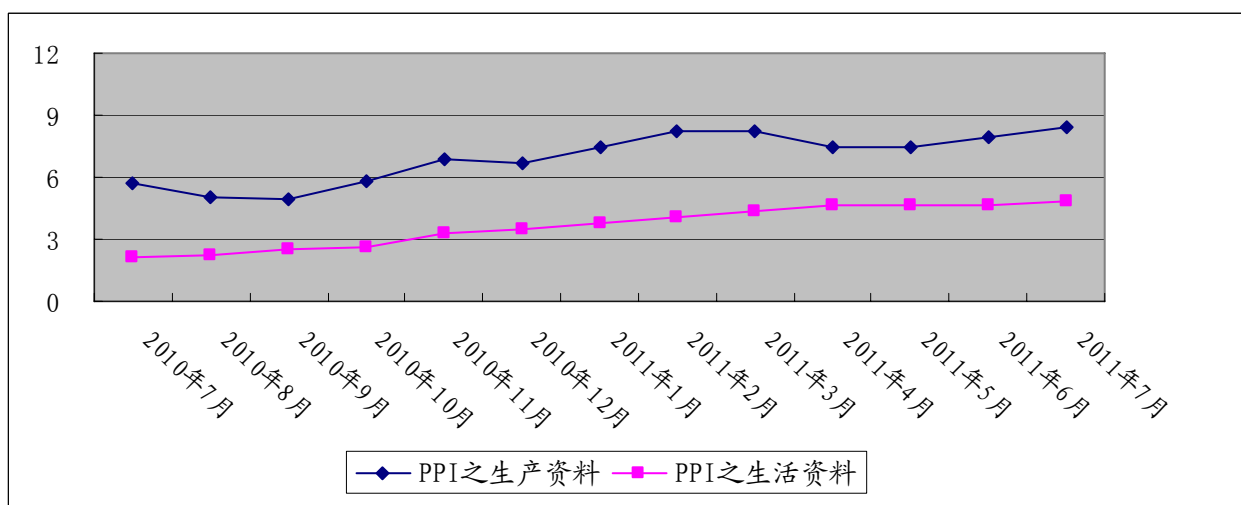
图3 从CPI构成看7月食品价格上涨势头已减缓而非食品类价格有所回落



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7月生较6月有所上涨。今年7月PPI中生产资料价格同比上涨8.4%,较6月上升0.5个百分点;而今年7月生活资料价格同比上升4.6%,较6月上升0.2个百分点。

图4 从PPI构成看今年7月生产资料和生活资料价格均有所上涨



资料来源：国家统计局 第一创业整理



■ 物价形势评述

通胀压力长期仍在但短期内将消退

随着中国“刘易斯”拐点的到来，有关针对人口红利将出现转折，劳动力短缺致使工资上涨，从而导致物价上涨的分析不绝于耳。但工资的上涨，未必会拉高物价。这是因为工资的上涨，有两个来源：一是劳动生产率的提高，二是劳动成本的上升，即劳动报酬的增长率=劳动生产率的增长率+单位劳动成本的增长率。这就意味着，如果劳动生产率比劳动报酬提高得更快，物价就不会有因为短缺引起的上升问题，劳动生产率上升是可以支撑着工资上涨的。

由于长期以来工资上涨速度滞后于劳动生产率的提高，主要得益于冗余劳动力的流动：一是从国有部门流向私营部门；二是从农村流向城市。由于私营部门和城市的劳动生产率较高，劳动力的“正向流动”使中国经济保持了多年的“高增长、低通胀”的经济格局。

但从近年来看，这种劳动力的“正向流动”正在趋于停滞，甚至于出现“反向流动”，即劳动力开始从私营部门流向国有部门，把公务员或国有企业作为从业的首选；而农村开工者也从城市回流农村。这样一方面会使整个社会的劳动力率降低，从而拖累经济增速，另一方面还会使工资上涨只能来自于单位劳动成本上升，从而推动整体物价水平。

为什么会出现这种变化？近年来随着人民币的不断升值，使主要从事外向型竞争行业的私营企业的经营环境趋于恶化，经济领域的“民退国进”愈演愈烈。我们看到的现实是越是从事垄断部门的国有部门，工资水平越高；而越是从事竞争性的私营部门，工资水平越低。而房价的上涨使城市的生活成本急升，而土地的价值愈发显现，城镇户口在东部农民眼里已失去吸引力。

在此情况下，只有打破行业垄断，消除地区差距，使劳动力重新回到“正向流动”，才能使“高增长、低通胀”的经济格局延续。否则，从长期来看，中国潜在经济增速的下降和通胀水平的上升将不可避免。

中国“十二五”规划的一个重大变化是，下五年的GDP增速下调到7%，比上五年的目标下降了0.5个百分点；而今年CPI同比的控制目标也由4%上升到5%。这似乎预示着，中国经济将迎来“低增长、高通胀”的格局。但长期的经济趋势和短期的经济周期有时并不一致，从7月物价报告中，我们已经分析了今年第三季度的经济增长速度，并一定会低于第二季度。而从通胀水平看，会在下半年趋于下降，CPI同比在7月将是全年的高点，8-9年将会逐渐下降，而到了第四季度将会有显著下降。

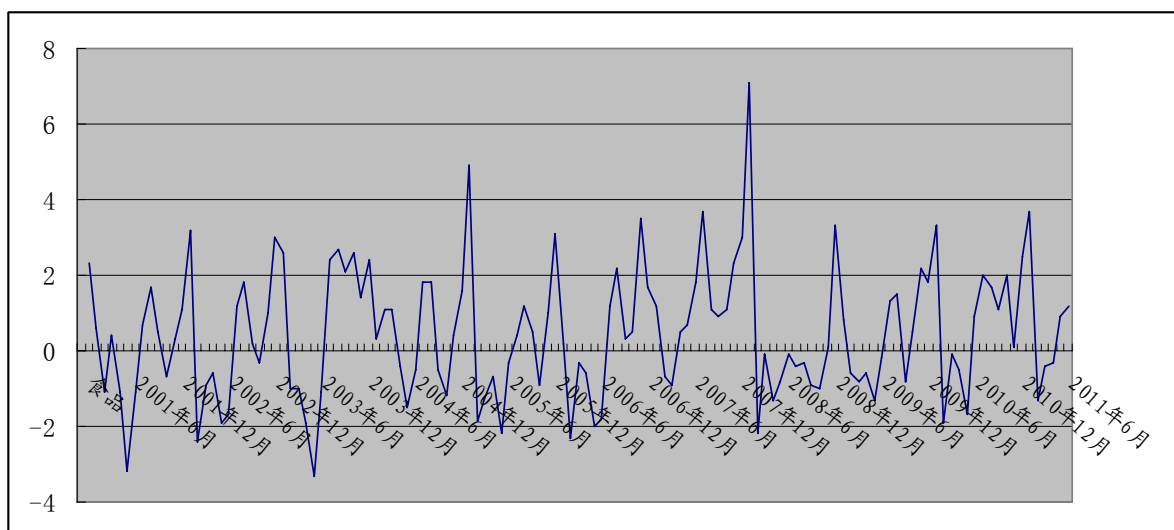
这主要是由于以下三个方面的原因：一是食品价格的周期性波动，上涨高峰过后很可能迎来回落；二是外部冲击的消失，即国际大宗商品价格自高位回落，将十分有利于国内物价水平的下降；三是基数的影响。

虽然粮食和植物油价格没有季度性波动，但食品中的大部分品种价格波动都有一



定程度的季节性。食品价格的季度性波动性由大到小的种类分别是：蔬菜、水果、水产品、鸡蛋、肉禽。正因为如此，导致了 CPI 中食品价格波动也具有非常明显的季节性(如图 5 所示)。

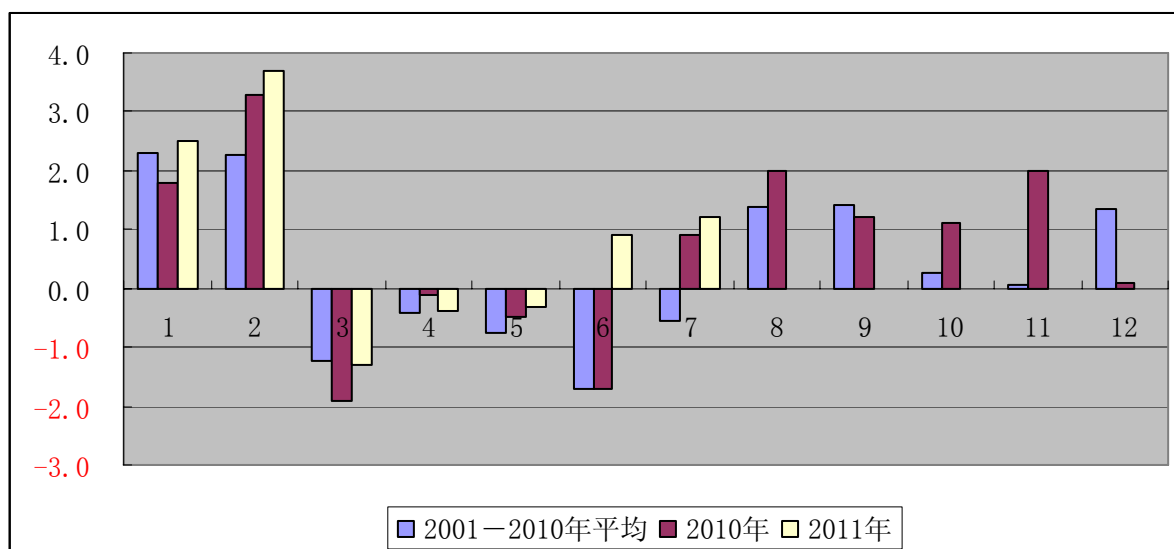
图 5 CPI 中食品价格环比的季节性波动



资料来源：中国统计局 第一创业证券计算整理

图 6 显示，在今年 6-7 月的食品价格呈现出明显的反季节性波动的特征。即在正常年份食品价格应下降，而在今年却出现上升。在这种情况下，8-9 份的食品价格再次出现大涨而超过历史平均水平的可能性就会大大降低。而在 10-11 月，由于去年远高于历史平均水平，今年环比超越去年的去年的可能性极小。

图 6 2010、2011 和历史平均 CPI 中食品价格环比的对比



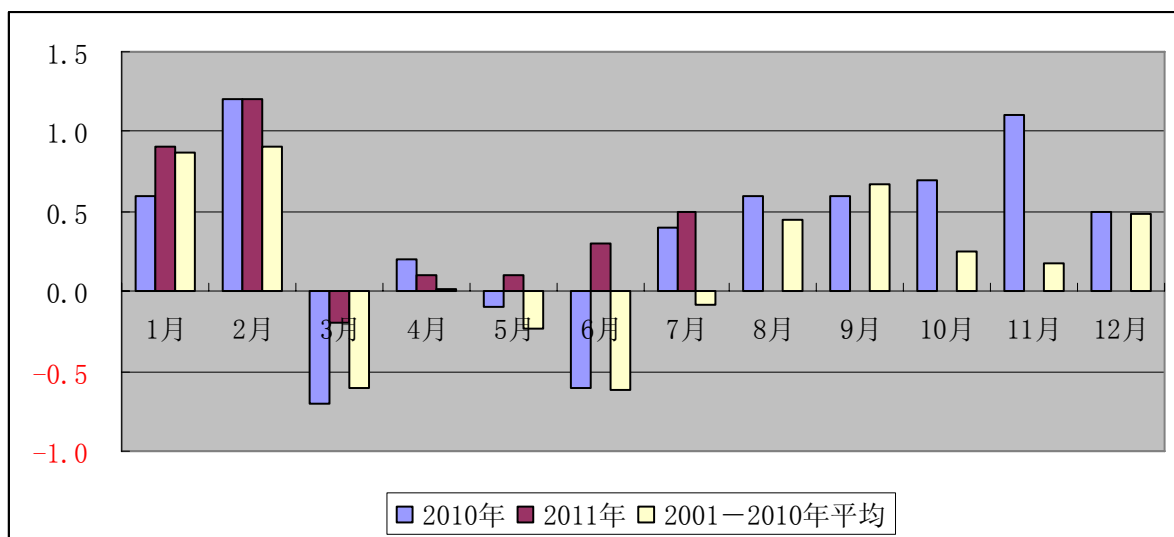
资料来源：国家统计局 第一创业证券计算整理

正因为如此，图 7 中去年 10-11 月 CPI 环比远高于历史平均水平的基数，将



十分有利于 CPI 同比的迅速下降。

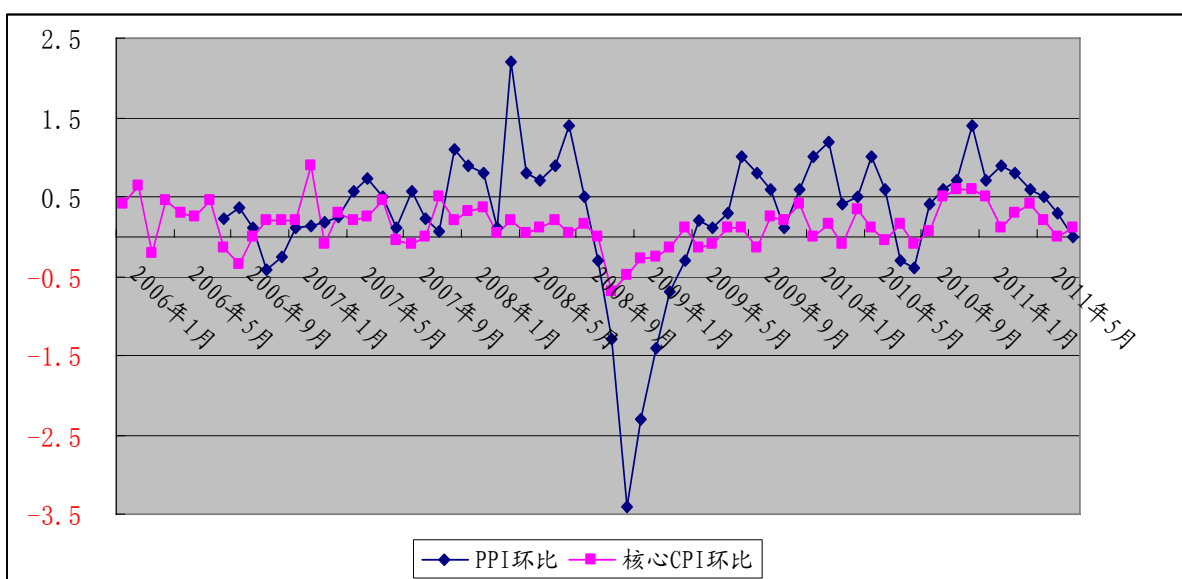
图 7 2010、2011 年与历史平均 CPI 环比的对比



资料来源：国家统计局 第一创业证券计算整理

由于近期国际大宗商品价格的回落，与之密切相关的 PPI 月环比，今年以来已连续五个月下降，已由去年 11 月的高点 1.4% 下滑到 0 附近。NYMEX 原油价格已由五月的每桶 100 美元下跌到目前 85 美元附近，随着国际油价的进一步回落，国内成品油价格的调整也是迟早的事。而国内化工产品和有色金属价格已有所下降，这将对 PPI 价格的进一步回落。而如图 8 所示，PPI 环比与核心 CPI 环比、即非食品价格的环比的相关性较大，非食品价格的涨幅也将低位徘徊。

图 8 PPI 环比与核心 CPI (非食品价格) 环比的相关性较大



资料来源：国家统计局 第一创业证券计算整理

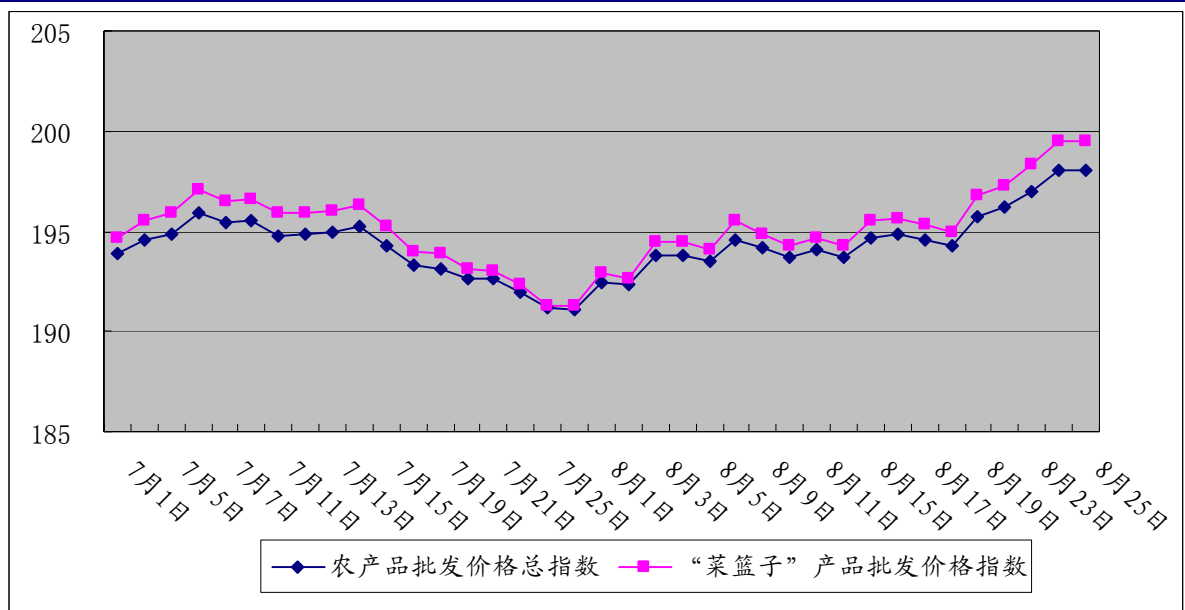


■ 物价指数的预测

CPI 同比：由上月的 6.5% 回落到本月的 5.9%

从农业部 2011.7-8 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 8 月继续延续着 7 月的反弹走势，只是反弹力度有限（图 9 所示）。具体而言，2011 年 8 月 26 日之前的 7 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 194.7 和 195.5，较 7 月分别有 0.6% 和 0.7% 的上涨幅度。

图 9 农业部“全国农产品批发价格指数”2011.7-8 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 8 月前三周的平均价较 7 月平均价，11 个品种中 8 个品种上涨、3 个品种下跌。具体而言：涨幅最高的是蛋类，达到 2.6%；其次是食糖，涨幅达到 1.5%；最后禽类的涨幅，在 1% 左右；其它品种涨幅在 1% 以下。下跌品种中，跌幅最大的是蔬菜，达到 9%；水果的跌幅在 4.9% 左右。

从统计局监测的 50 个城市主要食品价格变动情况看，今年 8 月 20 日之前的平均价较 7 月平均价，统计的 9 个品种有 6 个品种上涨，3 个品种下跌。其中，鸡蛋价格涨幅最大，约为 4.6%，其次是食用油，涨幅约为 2.4%；最后是禽类，涨幅在 1.7% 左右；在下跌品种中，蔬菜跌幅最大，达到 3.5%；其次是水果，跌幅约为 2.3%；最后是水产品，跌幅在 1.2% 左右。其它品种的涨跌幅，在 0.5% 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 8 月 CPI 中食品环比为 0.0 个百分点，同比上涨 12.8 个百分点，对 CPI 同比贡献 3.8 个百分点。

2001-2010 年 8 月的非食品价格平均值为 -0.03%。考虑到近期非食品价格的变动情况，估算 8 月衣着类环比下跌 0.4%，交通通讯类环比下跌 0.1%；住房类环比上涨 0.3%，其它各大类环比涨幅在 0.1-0.2%。因此，我们预计 2011 年 8 月核心 CPI 环比上涨 0.1



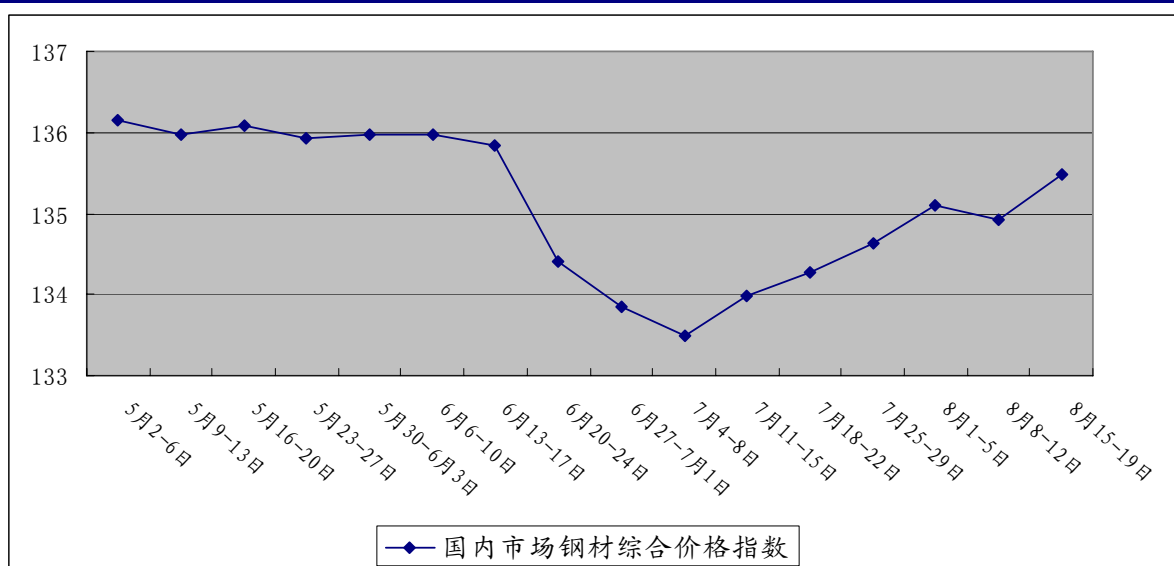
个百分点，同比上涨 3.0 个百分点，对 CPI 环比贡献 2.1 个百分点。

综合食品和非食品因素，我们预计 2011 年 8 月 CPI 同比上涨 5.9 个百分点，环比为 0.1 个百分点。

PPI 同比：由上月的 7.5% 回落到本月的 7.2%

图 10 显示，在 2011 年 5 月至 6 月中旬，国内钢材价格一直比较稳定；而在 6 月中旬后国内钢材综合价格指数出现下降趋势。进入 7 月，国内钢材价格开始触底反弹，而 8 月维持了这种反弹势头。8 月第三周国内市场钢材价格综合指数为 135.49，比上月末高 0.85 个百分点。

图 10 今年 5-8 月来的国内钢材综合价格走势图



资料来源：中国钢铁工业协会 第一创业整理

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 7 月同期相比，8 月 20 日前六大类品种中，上涨与下跌的品种数量相同。上涨品种中，煤炭的涨幅最高，为 1% 左右；钢材的涨幅约为 0.9%；下跌品种中化工的跌幅最大，达到 1.4%；铁矿石和有色金属的跌幅约为 0.5%。其它品种涨跌幅均在 0.5% 以下。

考虑以上因素，我们预计今年 8 月 PPI 的环比上涨 0.1 个百分点，而根据我们的计算，PPI 去年同期的环比为 0.4 个百分点。因此，我们预测 2011 年 8 月 PPI 同比回升至 7.2% 左右。

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