

2012 年 8 月 6 日

成品油价格将开启上调窗口 对物价影响有限

——宏观日报 2012.08.06

相关研究

央行：适时适度加大微调力度 提高货币政策的有效性——宏观日报 2012. 08. 03

地方投资冲动凸显，积极拓展资金来源——宏观日报 2012. 08. 02

下半年政策力度有望进一步加大——宏观日报 2012. 08. 01

议息会议：欧央行或将出手，美英暂时观望——宏观日报 2012. 07. 31

积极深化资源性产品价格改革，拉开保障民间资本投资回报序幕——宏观日报 2012. 07. 30

成本高企导致企业日子比 08 年更难过——宏观日报 2012. 07. 27

营改增试点扩大至十省市——宏观日报 2012. 07. 26

证券分析师

李慧勇 A0230511040009

lihy@swsresearch.com

孟祥娟 A0230511090004

mengxj@swsresearch.com

谢伟玉 A0230512070007

xiewy@swsresearch.com

研究支持

徐有俊

xuyj@swsresearch.com

联系人

吉灵浩

(8621)23297336

jilh@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

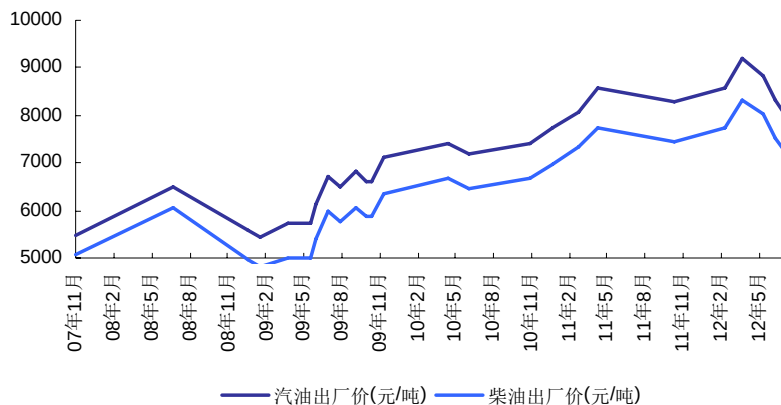
om

- 连续经历三次价格下调后，成品油价格可能重新上涨。时隔四个月，国际油价三地变化率首次满足上调的价格条件，一旦达到 22 个工作日的时间要求，国内成品油价格就有可能上调，据媒体报道，每吨可能上调 350 元。
- 基于成本上升将完全传导到最终产品的假设，我们大致估测油价下调对不同行业产品的影响，然后利用估测的 CPI 分项指数的权重，估算 CPI 受到的影响，最终我们发现影响将只有 0.2 个百分点，油价的波动不会从根本上改变 CPI 的走势。7 月份 CPI 将破 2，下半年受基数因素的影响，CPI 将小幅反弹，但不必过度担忧通胀问题。
- 其他关注：(1) 7 月 CPI 预测均值为 1.8%，创 30 个月新低，PPI 预测均值为-2.3%；(2) 美国 7 月非农就业好于预期，支撑三季度经济复苏。

1、成品油价上调窗口即将开启

连续经历三次价格下调后，成品油价格可能重新上涨。时隔四个月，国际油价三地变化率首次满足上调的价格条件，一旦达到22个工作日的时间要求，国内成品油价格就有可能上调，据媒体报道，每吨可能上调350元。

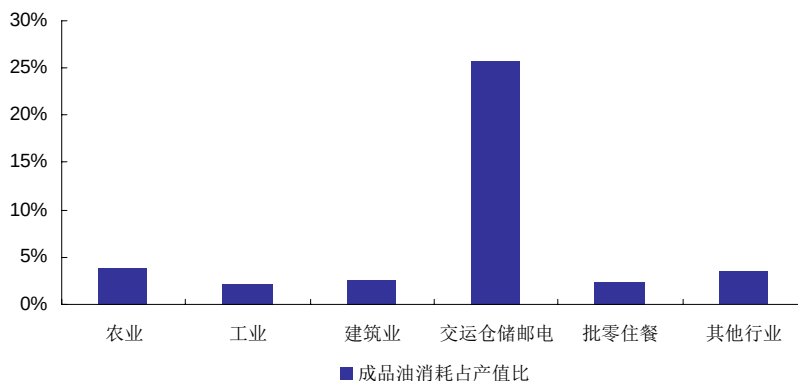
图 1：最近几年汽油/柴油出厂价走势



资料来源：CEIC，申万研究

油价上调，将对CPI有怎样的影响？我们试图利用整理后的2007年能源投入产出表，大致估算此次油价上调的影响。

图 2：不同行业的石油能耗占总产值的比重



资料来源：统计局，申万研究

基于成本上升将完全传导到最终产品的假设，我们大致估测油价下调对不同行业产品的影响，然后利用估测的CPI分项指数的权重，估算CPI受到的影响。最终我们发现影响将只有0.2个百分点。考虑到CPI很可能进入1时代，如此微小的涨幅对经济的影响不会太大。

2、7月CPI预测均值为1.8%，创30个月新低

8月9日，国家统计局将发布7月份的经济运行数据。统计数据显示，截至8月5日，CPI的研究机构预测平均值为1.8%，创30个月以来新低，预测最大值为2.0%，预测最小值为1.6%。

此外，PPI的研究机构预测平均值为-2.3%，预测最大值为2.9%，预测最小值为-3.0%。

央行8月2日发布报告称，受到基数降低等影响，8月份后同比CPI有可能出现一定回升，目前看回升力度不会太大。报告中指出，需要注意的是，受劳动力成本、资源性产品和部分不可贸易品价格存在趋势性上涨压力等影响，当前物价对需求扩张仍比较敏感，扩张性

政策刺激增长的效应可能下降、刺激通胀的效应则在增强。

而CPI的回落，对于致力于“稳增长”的决策层而言，则可能意味着一个相对宽松的调控环境。

7月31号，中央政治局召开会议，提出下半年要把稳增长放在更加重要的位置。但在会议新闻稿中，并没有提及中央政治局对于通胀的看法和表述，最有可能的原因便是决策层并不认为通胀可以对宏观调控构成障碍。

根据我们的预测，7月份CPI将回落至1.7%，下半年受基数因素影响，CPI将呈现小幅回升走势，但是幅度也不大。经济方面而言，下半年随着政策实施力度的加大，经济将呈现企稳回升走势，3季度企稳，4季度回升。

3、投资、出口和政策效应叠加，推动下半年经济企稳回升

从当前情况看我国下半年的经济发展状况主要受到以下几个因素影响。首先，外围经济环境不容乐观。希腊及西班牙等问题使得欧债危机不断反复，财政失衡问题严峻，拖累我国对其出口。此外，由于美国复苏放缓，且制造业回流问题出现，加上财政悬崖和大选叠加，同时美国贸易情况并不乐观，拖累美国经济复苏，预计美国经济重新恢复到危机前状态还需一定时间调整。

其次，从国内情况看，经济已经走完“L”型的一竖，正走“L”型的一横，经济呈出台阶增加态势，国内投资主要来自基础设施和服务业等政府层面，出口对发达经济体有所放缓，但受到新兴市场国家出口增加带动，预计下半年出口会有好转。

第三，预计政府将继续维持较为宽松的货币政策和财政政策，并增大对政策的预调微调的力度，两次降息大约减少了企业贷款成本的30%，对企业支持和经济的拉动效果将在下半年逐步体现出来。

第四，从政策层面看，国家将不断地扩大民间资本进入垄断企业的范围，并从多个角度对民间资本的收益、运营、投资等多方面的进入制定配套政策。同时会加大对铁路、公路、环保、电信、医疗以及教育等行业的投资。

虽然房地产严格调控一定程度上影响着下半年经济，但是我们预计3、4季度投资企稳，基础设施及服务业投资提升；下半年的出口会比上半年有所好转，出口也会稳住，预计不会太坏；现在保增长的政策逐步见效，以基础设施投资为代表的投资已经起来了，很多项目开工的时候慢，后面会有时间集中释放。市场出清加上政策效应发挥，能够使得经济会有所好转。预计经济3季度企稳，4季度回升，3季度经济增长7.9%，4季度经济增长8.5%。

4、美国7月非农就业好于预期，支撑三季度经济复苏

上周五，美国劳工局公布的7月非农就业数据好于预期，主要是企业的调查结果显示新增就业16.3万人，大幅高于我们和市场预期的10万人，鼓舞人心，这与我们对第三季度美国GDP增速为2.1%的预测是一致的。但是，家庭的调查结果疲弱，显示家庭就业人数下降，失业率从8.217%微升至8.254%，而且更多人放弃找工作。

来自企业调查的积极信号在于，7月企业新增就业增长较快，私营部门就业新增17.2万人，主要受益于服务业就业新增14.8万人，而其中一半贡献来自于教育医疗行业的就业回归正常水平；另外，制造业主要是耐用品行业的就业上升较快，其中，汽车及零部件行业裁员人数低于7月的历史平均水平，排除掉季节性因素的扰动，仍新增12.8万人。值得注意的是，临时工新增就业连续4月上涨，已达1.4万人，随着其中越来越多人转正，有望对未来就业形成支撑；而且政府部门裁员的力度在减弱。

而不容乐观的信号表现在：前两月企业新增就业整体下修6000人，其中5月数据上修1万至8.7万人，6月数据则下修1.6万至6.4万人，显示就业市场复苏仍有曲折，并非一帆风顺。

顺。对就业最大的拖累仍来自于政府部门，新增就业减少9000人，持平于6月但低于之前水平。

来自家庭调查的结果显示，失业率整体上升，家庭就业整体下降15万人，其中就业人数下降19.5万人，而失业人数增加4.5万人，这意味着更多人放弃找工作，导致劳动力参与度下降0.1个百分点至63.7%，不过不必过于担心，因为参与度近期围绕这一均值波动。另外，每周工作时间不变，每小时平均工资环比上涨0.1%，同比增速维持在1.7%不变；总工作时间继6月上涨0.4%后，7月再度上升0.1%；扩散指数下滑至56.4；平均失业时间从39.9周下降至38.8周，扭转了前两个月的上升趋势，这一系列指标均显示劳动力市场在缓慢复苏。

因此，总体来看，7月美国就业市场呈现明显的复苏迹象，相比二季度的疲弱有了根本性改善，加上房地产市场的持续复苏以及消费有望企稳，我们依然看好美国三季度经济，有望扭转前两季度的下滑趋势，环比增速提升至2.1%。

信息披露

证券分析师承诺

李慧勇，孟祥娟，谢伟玉：经济。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司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。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

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。

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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。