



食品价格变动对 2009 年 6 月份 CPI 影响 点评和未来影响预测

2009 年 7 月 16 日

事件:

2009 年 7 月 16 日,国家统计局发布 2009 年 6 月份居民消费价格指数(CPI),6 月份居民消费价格总水平同比下降 1.7%,环比下降 0.5%。

点评:

从国家统计局发布 2009 年 6 月份居民消费价格指数(CPI)及其分类指数可以看出,6 月份食品价格同比下降 0.3%。

表 1: 2009 年 3 月-6 月居民消费价格分类指数

	2009 年 3 月	2009 年 4 月	2009 年 5 月	2009 年 6 月
居民消费价格指数	98.8	98.5	98.6	98.3
食品	99.3	98.7	99.4	99.7
粮食	105.5	105.5	105	尚未公布
肉禽及其制品	89.7	86.5	84.5	尚未公布
蛋	102.1	105.5	103.4	尚未公布
水产品	106.4	103.4	100.9	尚未公布
鲜菜	105.9	110.9	122.2	尚未公布
鲜果	98.8	100.4	113.6	尚未公布
烟酒及用品	101.8	101.6	101.4	101.7
衣着	97.7	97.7	97.7	97.6
家庭设备用品及服务	101.5	100.9	100.5	101.3
医疗保健及个人用品	101	100.9	100.9	101.1
交通和通信	97.5	97.8	97.7	97.5
娱乐教育文化用品及服务	99.3	99	99.2	99.3
居住	96.5	96	95.2	96.1

资料来源: 国家统计局

国家统计局尚未发布 6 月份食品价格分类指数中粮食、肉禽及其制品、蛋、水产品、鲜菜、鲜果等项目的分类价格指数。

行业评级

中性

(维持)

静态市盈率:

44.13

市净率:

4.42

行业表现



评价周期

1 个月

6 个月

12 个月

大盘表现 (%)

12.89

60.51

16.44

行业表现 (%)

13.48

44.27

0.48

资料来源: 爱建证券研发部

重点公司盈利预测及投资评价

代码	名称	评级	08EPS	09EPS	10EPS
600519	贵州茅台	推荐	4.03	5.15	6.18
000568	泸州老窖	推荐	0.91	1.12	1.37
600975	新五丰	推荐	0.05	0.12	0.17

资料来源: 公司数据

吴正武

行业研究员

电话

021-3222 9888-3506

邮箱

wuzhengwu@ajzq.com

相关报告

《2009 年 5 月份 CPI 中粮食和猪肉价格变动
点评》

《猪肉价格是影响 2009 年 4 月份 CPI 的主要
因素》

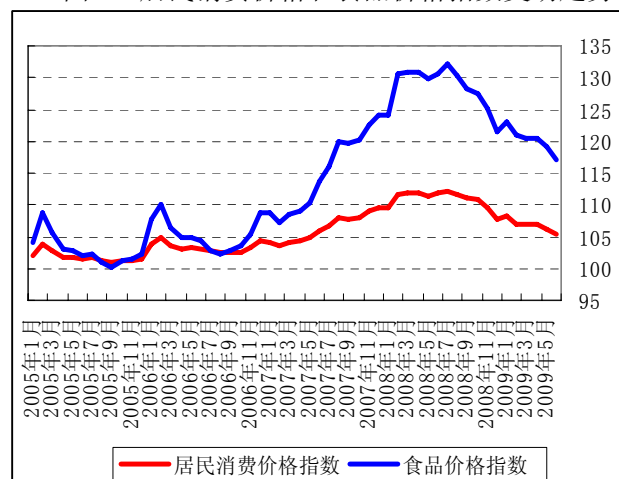
一、食品价格已经不是 2009 年 6 月份 CPI 同比下降的主要影响因素

2009 年 6 月份，居民消费价格分类指数的八项构成中，烟酒及用品、家庭设备用品及服务、医疗保健及个人用品等三项价格同比上升；食品、衣着、交通和通信、娱乐教育文化用品及服务、居住等五项价格同比下降。

表 2：居民消费价格同比指数八项构成权重

项目	权重
食品	34%
娱乐教育文化用品及服务	14%
居住	13%
交通通信	10%
医疗保健个人用品	10%
衣着	9%
家庭设备及维修服务	6%
烟酒及用品	4%

图 1：居民消费价格和食品价格指数变动趋势



资料来源：国家统计局，爱建证券研究发展总部对数据进行以 2004 年 12 月为定基指数化处理

居民消费价格指数八项构成中，食品所占的权重最大。2009 年 6 月，食品价格同比下降 0.3%，低于同期 CPI 同比下降幅度，已经不是拉动 CPI 下降的主要影响因素了。

二、国内粮食价格大幅度高于国外，未来粮食价格下跌压力大，有利于降低食品生产成本

截止 2009 年 7 月 16 日，国家统计局尚未公布居民消费价格分类指数中粮食价格指数，但是从农业部公布的“全国农产品批发价格指数”月度指数可以看出，2009 年 6 月份全国农产品批发价格同比基本稳定，环比小幅下降。

表 3：农业部“全国农产品批发价格指数”——月度指数

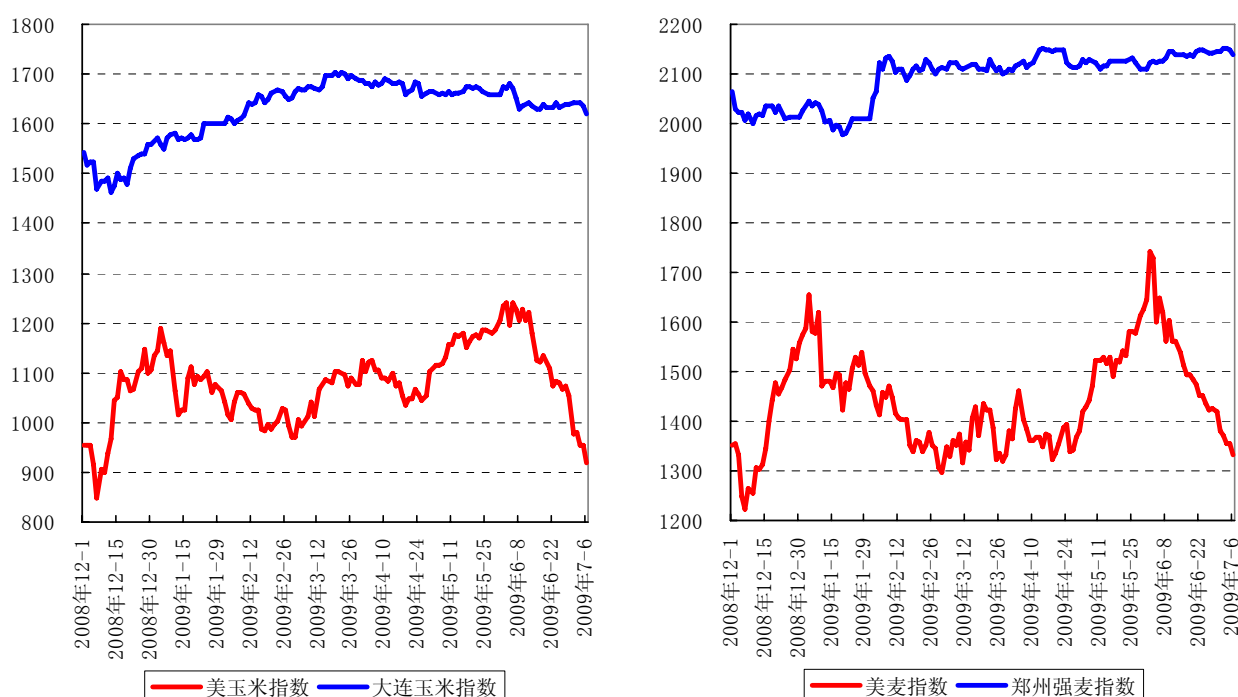
时间	农产品批发价格总指数			“菜篮子”产品批发价格指数		
	定基指数	同比指数	环比指数	定基指数	同比指数	环比指数
2009 年 6 月	159.8	99.3	98.2	159.0	100.4	97.8
2009 年 5 月	162.7	99.6	101.0	162.5	100.6	101.1
2009 年 4 月	161.1	95.4	100.7	160.7	95.4	100.8
2009 年 3 月	160.0	94.8	100.5	159.5	94.7	100.7
2009 年 2 月	159.2	91.4	100.4	158.4	89.6	100.9
2009 年 1 月	158.5	98.4	105.4	157.0	97.1	106.3
2008 年 12 月	149.8	98.5	101.6	147.7	97.6	102.0
2008 年 11 月	147.5	98.6	96.0	144.8	97.2	95.8
2008 年 10 月	153.6	102.5	95.6	151.2	101.0	94.9
2008 年 9 月	160.7	107.1	99.1	159.3	106.2	99.4
2008 年 8 月	162.2	107.0	99.6	160.3	105.5	100.0
2008 年 7 月	162.8	110.0	101.2	160.3	108.5	101.2

资料来源：农业部

农产品批发价格是农产品零售价格的基础，即使 2009 年 6 月份居民消费价格分类指数中粮食价格指数偏离全国农产品批发价格指数，但是可以预测偏离的幅度比较小。长期来看，两者变动的方向是一致的，变动的幅度趋向于相等。

2008 年下半年以来，国际金融和经济危机爆发，石油价格大幅度下跌导致生物能源生产企业对粮食需求下降，还导致粮食生产成本下降，在需求下降和生产成本下降双重压力下，国际粮食价格大幅度下跌，跌幅 50% 以上。我国政府为稳定国内粮食生产和农民收入，出台了小麦、稻谷等主要粮食品种最低收购价格政策，并且指令中央储备粮管理总公司在玉米主产区以高于市场价格大量收购玉米进行储备，阻止国内粮食价格跟随国际粮食价格下跌。截止 2009 年 7 月上旬，国内小麦和玉米价格比美国小麦和玉米价格分别高 60.66% 和 76.13%。

图 2：美国玉米指数和大连玉米指数（人民币元/吨）图 3：美国小麦指数和郑州强麦指数（人民币元/吨）



资料来源：郑州商品交易所、大连商品交易所和美国芝加哥期货交易所

国内粮食价格大幅度高于国外，国外大量廉价粮食进口到国内，冲击国内粮食市场。即使下半年国际粮食价格受美元贬值等因素影响而上涨，但是与国内粮食价格相比仍有 70% 左右差价空间需要填补，未来国际粮食价格上涨对国内粮食价格上涨压力不大。预计今年我国粮食总产量将继续增长，粮食丰收将进一步改变我国粮食供求关系，压迫粮食价格向下运行。

在国内粮食供给充裕，价格大幅度高于国外的背景下，下半年我国粮食价格以防止下跌为主。粮食是肉、蛋、奶、水产品、酒等众多食品饮料的原料或者饲料，粮食价格稳定或者下跌有利于降低食品生产成本，因此未来食品价格缺少系统全面上涨的动力，可能成为抑制 CPI 上涨的重要因素。

三、2009 年 6 月份我国猪肉价格触底反弹，未来将成为拉动居民消费价格指数上涨的重要因素

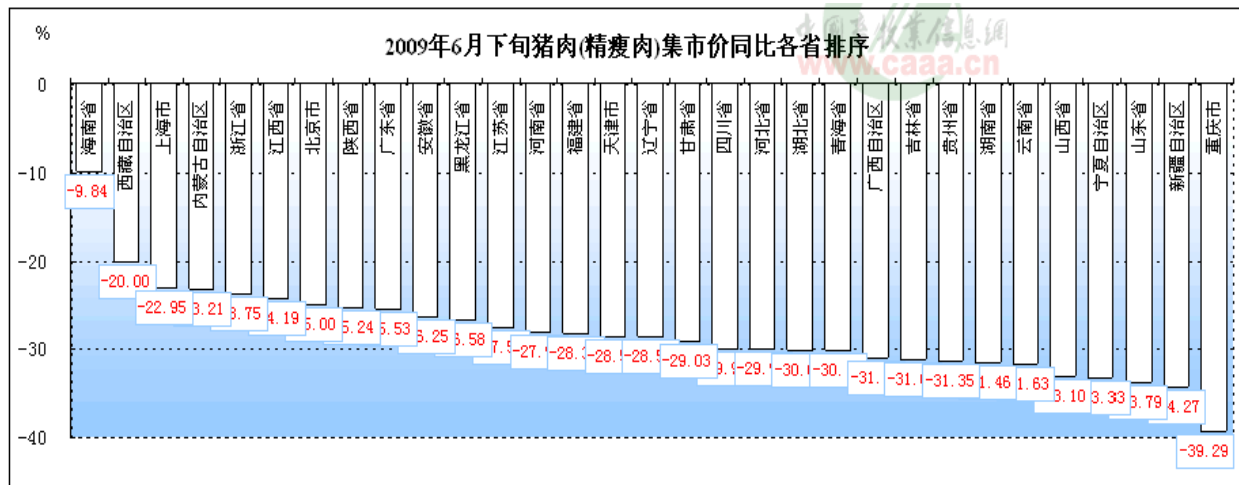
从 2007 年初开始，我国猪肉价格大幅度上涨，导致养猪业者扩大养猪规模，供给远大于需求，从 2008 年下半年开始，我国猪肉价格大幅度下跌。下跌时间已经持续了 12 个月左右。5 月底猪粮比

7月1日，发改委宣布生猪市场调控初见成效。6月24日全国36个大中城市生猪出场平均价格为每市斤5.15元，比预案启动时上涨0.3元，涨幅为6.18%；猪粮比价为6.13：1，近2个月以来首次超过6：1。随后，河北、河南、甘肃相继宣布猪粮比价重回盈亏平衡点6：1以上。不少地区生猪价格开始止跌反弹。

2009年6月下旬猪肉(精瘦肉)集市价环比各省排序

省份	环比变化 (%)
黑龙江省	18.75
河北省	8.97
吉林省	8.95
内蒙古自治区	8.81
陕西省	8.19
甘肃省	5.94
山西省	5.71
青海省	5.71
新疆维吾尔自治区	5.19
辽宁省	4.55
西藏自治区	4.35
宁夏回族自治区	3.41
福建省	2.24
山东省	1.64
安徽省	1.30
浙江省	0.85
四川省	0.00
北京市	0.00
海南省	0.00
天津市	-0.37
广西壮族自治区	-0.37
江西省	-0.38
湖南省	-0.38
江苏省	-0.44
广东省	-0.75
河南省	-0.84
湖北省	-1.34
上海市	-1.38
重庆市	-5.56
云南省	-5.42
贵州省	-5.17

图 5: 2009 年 6 月下旬猪肉（精瘦肉）集市价同比各省排序



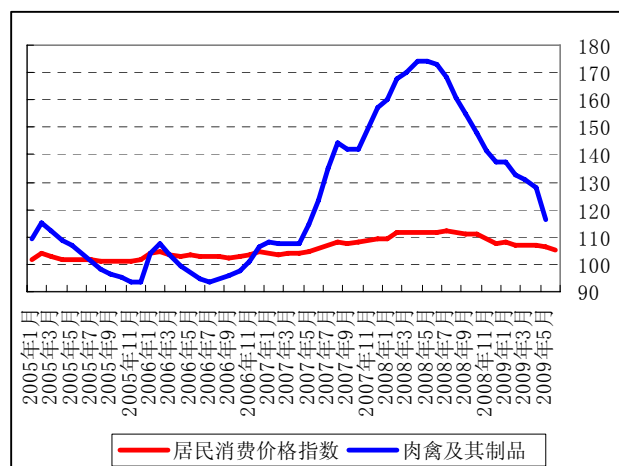
然而，近期影响猪肉价格的因素仍然很复杂，天气炎热，猪肉消费减少；南方水灾，影响猪肉运输；价格回升给养殖户带来希望，可能惜售，等待猪价进一步回升；生猪存栏过高的状况不可能在短期内消化。多重因素导致生猪或猪肉价格会保持回升趋势，但是幅度不会太大，呈缓慢提高态势。短期是否能够继续保持提高，还取决于各地采取的冻肉收储措施的力度和其他相应调控措施的实施。由于仔猪和生猪供过于求的基本面并没有得到根本的改变，预计猪肉价格的反弹会遇到阻力。

表 4：五十个城市猪后腿肉价格变动情况

日期	价格（元/公斤）
2009 年 7 月 1-10 日	18.00
2009 年 6 月 21-30 日	17.84
2009 年 6 月 11-20 日	17.35
2009 年 6 月 1-10 日	17.07
2009 年 5 月 21-30 日	17.13
2009 年 5 月 11-20 日	17.31
2009 年 5 月 1-10 日	17.50
2009 年 4 月 21-30 日	17.99
2009 年 4 月 11-20 日	18.41

资料来源：国家统计局

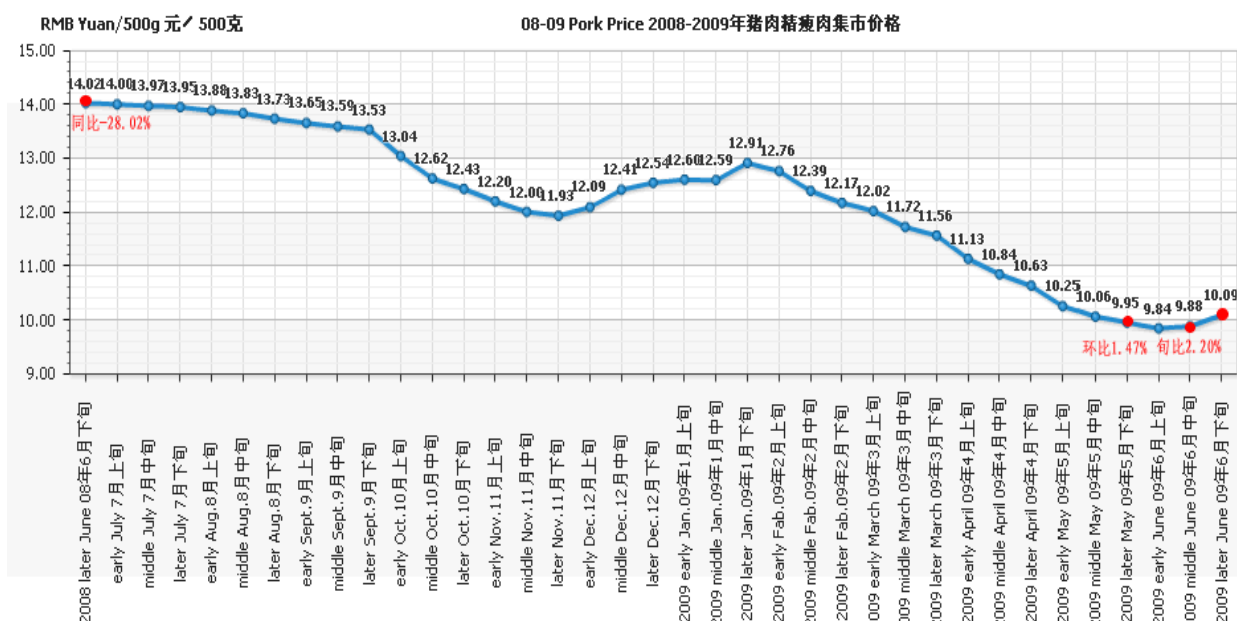
图 6：居民消费价格和肉禽及其制品价格指数变动趋势



资料来源：国家统计局

尽管猪肉价格的反弹会遇到阻力，但是随着生猪和仔猪存栏量下降和政府储备冷冻猪肉数量增长，我国生猪供大于求的情况将逐步改变，预计猪肉价格将在今年秋冬季节上涨。

图 7：2008-2009 年猪肉（精瘦肉）集市价格



资料来源：农业部

从我国猪肉价格变动的历史数据可以看出，我国猪肉价格大起大落，基本上三年为一个周期，这是由猪肉供给对猪肉价格的滞后反应、小规模分散养殖方式、缺少期货交易市场等因素决定的。这些因素到目前为止基本没有改变，因此可以预测我国猪肉价格将在 2010 年下半年大幅度上涨，届时将再次成为拉动 CPI 上涨的最主要动力。

四、行业和公司投资建议

国内粮食供给充裕，价格大幅度高于国外，未来我国粮食价格以防止下跌为主，有利于降低食品饮料行业生产成本。我国猪肉价格已经触底反弹，尽管反弹会遇到阻力，但是随着生猪和仔猪存栏量下降和政府储备冷冻猪肉数量增长，我国生猪供大于求的情况将逐步改变，预计猪肉价格将在今年秋

冬季节上涨,将在 2010 年下半年大幅度上涨。给予食品饮料行业“强于大势”评级,给予新五丰(600975)“推荐”评级。

投资评级说明

● 公司评级

强烈推荐：预期未来6 个月内， 个股相对大盘升幅20%以上

推 荐： 预期未来6 个月内， 个股相对大盘升幅5%~20%

中 性： 预期未来6 个月内， 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避： 预期未来6 个月内， 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级：

强于大市：预期未来6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性： 预期未来6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市：预期未来6 个月内， 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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。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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。