

5 月物价走势前瞻



研究结论:

- **5 月物价或将延续 4 月的良好趋势。**4 月物价回落，但好于预期，特别是 CPI 中的非食品价格以及 PPI 中的部分工业品价格环比均略有回升。近期国际大宗商品价格和石油价格出现大幅反弹，国内物价环比稳定并略有回升的趋势可能会继续延续。
- **预计 5 月 CPI 回升，PPI 继续下探。**根据商务部相关数据，5 月粮食、鸡蛋、水产品 and 水果价格略有上升，而食用油、肉类、蔬菜价格环比下降；生产资料方面，矿产品、能源产品、黑色金属、建材产品等价格环比略有上升，有色、化工、橡胶、轻工、农资产品略有下降，总体价格指数维持稳定。因此，结合翘尾因素的原因，我们维持在《物价回落但好于预期——2009 年 4 月物价数据点评》中的预期不变，即估计 5 月 CPI 为-1.3%，PPI 为-7.2%。
- **全年物价可能在 7 月见底。**从全年来看，我们仍然维持二季度策略报告中的判断，即二季度国内物价同比仍将下行，CPI 在 4、5 月维持平稳，6 月份可能下行较多，PPI 更多维持低位震荡态势。从全年看，物价底部的时点和幅度会更加明朗，7 月份可能见底。

报告日期 2009 年 6 月 2 日

高义 宏观经济高级分析师
021-63325888 # 6106
gaoyi@orientsec.com.cn

冯玉明 宏观经济首席分析师
021-63325888#6110
fym@orientsec.com.cn

相关研究报告

- 《物价回落但好于预期——2009 年 4 月物价数据点评》 2009 年 5 月 11 日
- 《二季度物价仍将下行——2009 年 3 月物价数据点评》 2009 年 4 月 16 日
- 《“数字型通缩是纸老虎”——2009 年 2 月物价数据点评》 2009 年 3 月 10 日
- 《通缩背后隐藏复苏玄机——2009 年 1 月物价数据点评》 2009 年 2 月 10 日
- 《当前通缩预期或过于严重——2008 年 12 月物价数据点评》 2009 年 1 月 22 日

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

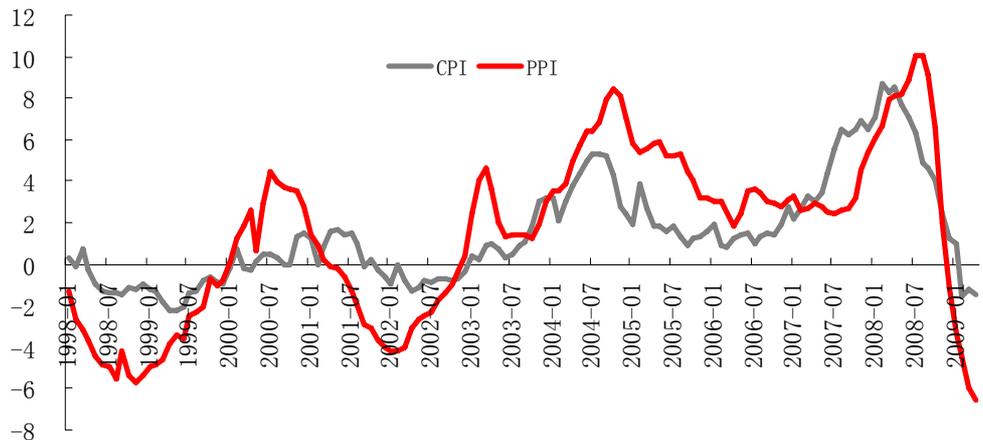
敬请参阅最后一页之重要声明。

4月物价回落，但好于预期

4月CPI继续下行至-1.5%，除固有的翘尾因素仍然是主要原因外，季节因素影响下物价环比下降也是重要因素。而造成物价环比下行的主要是食品价格环比下降了-0.8个百分点（特别是猪肉价格继续下行），而估计非食品价格环比小幅上涨了0.1个百分点。

图1： CPI 和 PPI 当月同比增速

单位：%

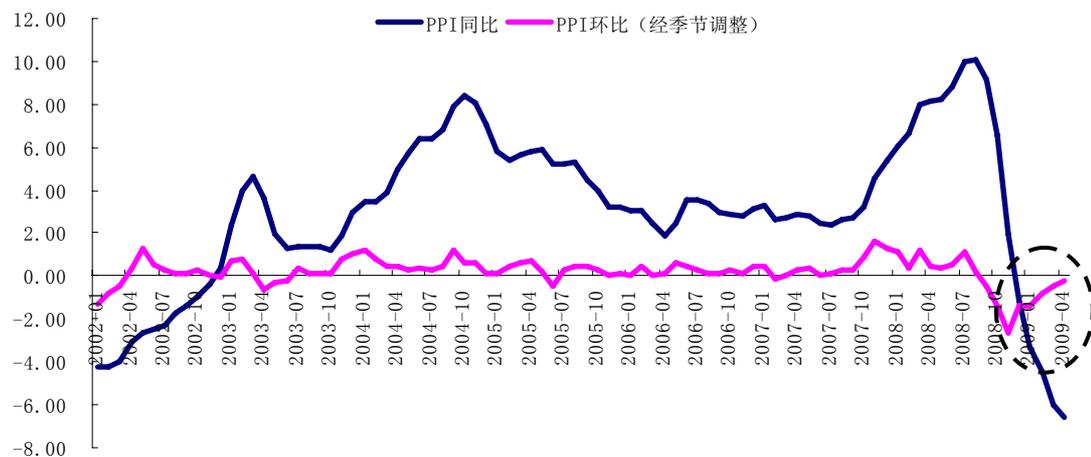


资料来源：国家统计局，WIND 资讯，东方证券研究所

从4月PPI来看，尽管PPI继续下探至-6.6，但好于市场普遍预期，我们当期也观察到钢材价格有所上涨。而根据测算，当月的PPI环比可能已经出现了一定回升，即使扣除掉季节因素，当月的PPI环比已经接近0增长，显示PPI环比降幅在持续收窄，这和宏观经济回暖能互相印证。

图2： PPI 同比与季调后环比增速

单位：%



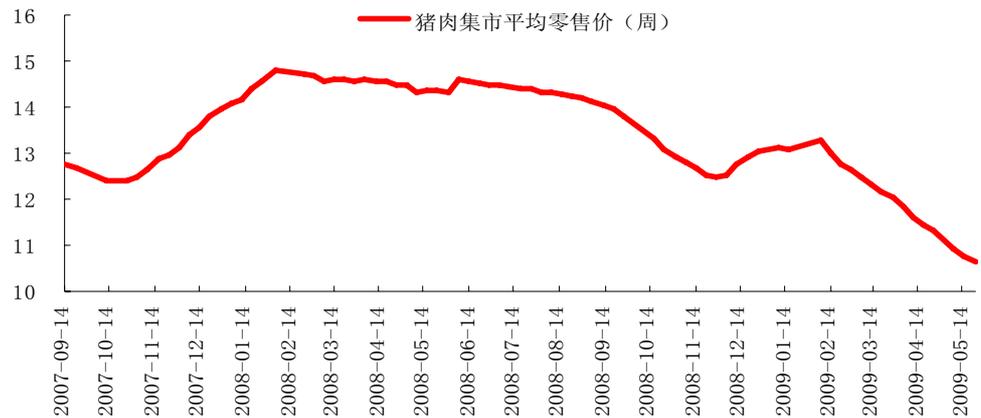
资料来源：国家统计局，WIND 资讯，东方证券研究所

预计 5 月 CPI 回升，PPI 继续下探

进入5月份以后，根据商务部相关数据，粮食、鸡蛋、水产品 and 水果价格略有上升，而食用油、肉类、蔬菜价格环比下降，生产资料方面，矿产品、能源产品、黑色金属、建材产品等价格环比略有上升，有色、化工、橡胶、轻工、农资产品略有下降，总体价格指数维持稳定。因此，结合翘尾因素的原因，我们维持在《物价回落但好于预期——2009年4月物价数据点评》中的预期不变，即估计5月CPI为-1.3%，PPI为-7.2%。

图 3：猪肉集市平均零售价（周）

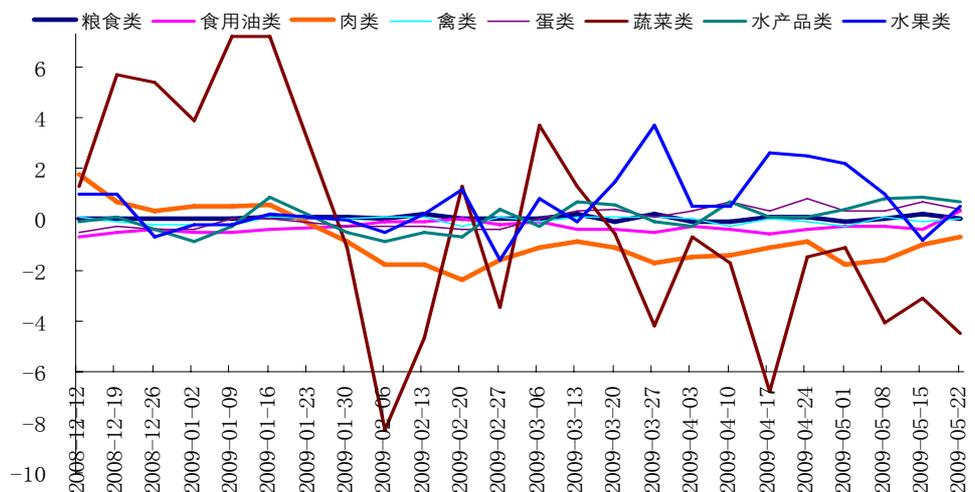
单位：元/斤



资料来源：发改委，WIND 资讯，东方证券研究所

图 4：商务部每周食用农产品价格指数（环比）

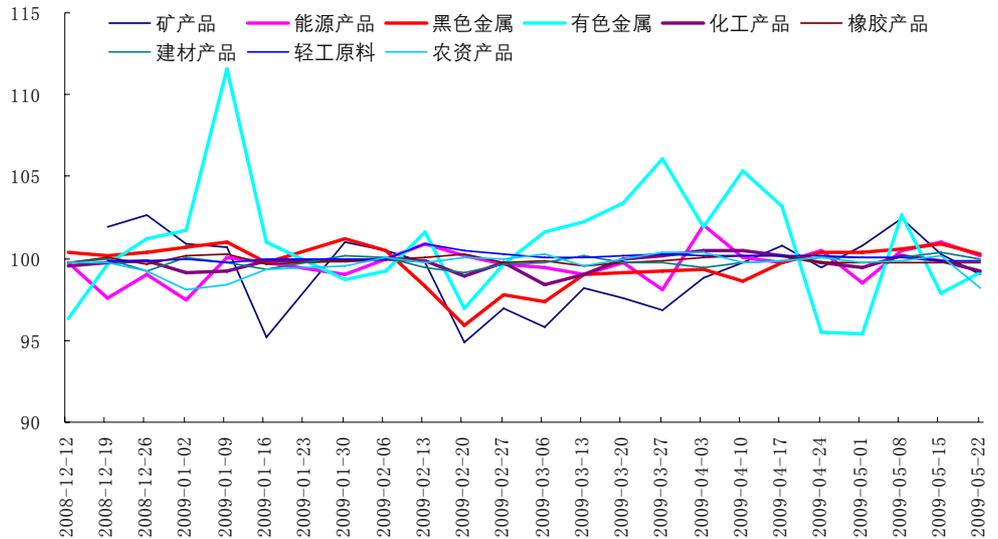
单位：%



资料来源：商务部，WIND 资讯，东方证券研究所

图 5： 商务部每周生产资料价格指数（环比）

单位：%

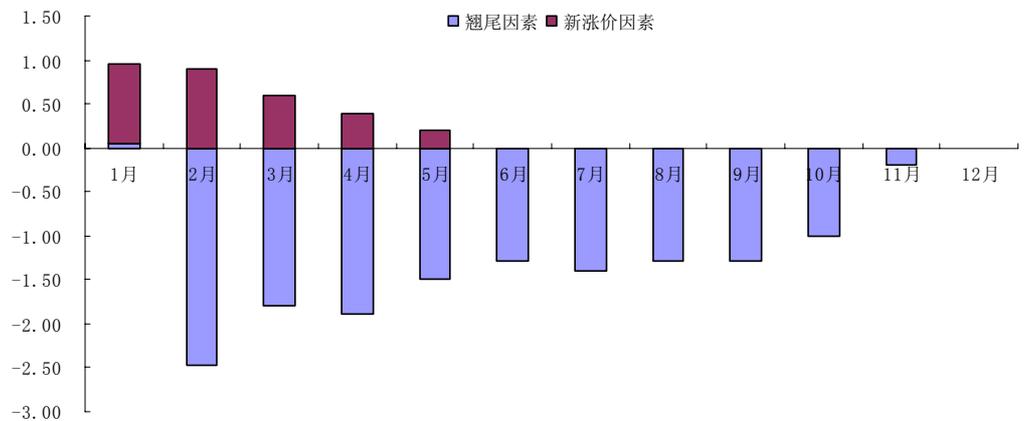


资料来源：商务部，WIND 资讯，东方证券研究所

从全年来看，我们仍然维持二季度策略报告中的判断，即二季度国内物价同比仍将下行，CPI在4、5月维持平稳，6月份可能下行较多，PPI更多维持低位震荡态势。从全年看，物价底部的时点和幅度会更加明朗，7月份可能见底。

图 6： 09 年 CPI 翘尾因素与新涨价因素（5 月为预测数）

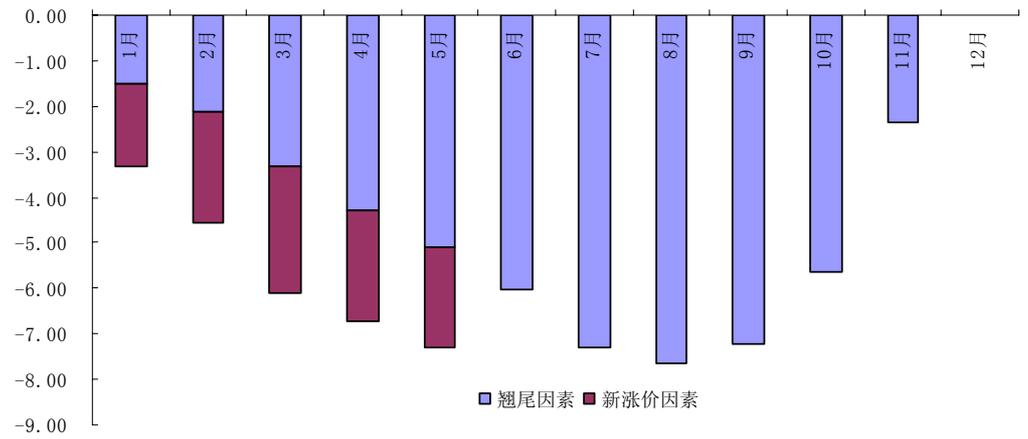
单位：%



资料来源：商务部，WIND 资讯，东方证券研究所

图 7: 09 年 PPI 翘尾因素与新涨价因素 (5 月为预测数)

单位: %



资料来源: 商务部, WIND 资讯, 东方证券研究所

分析师承诺

高义、冯玉明：宏观经济分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（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本公司的当然客户。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。

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。

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。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址： 上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人： 寿岚

电话： 021-63325888*6054

传真： 021-63326786

网址： www.dfzq.com.cn

Email： shoulan@orientsec.com.cn