

从“豆你玩”、“蒜你狠”、“姜你军”到“糖高宗”、“油不得”

# 涨价预期强化

# “多米诺效应”搅局资本市场

申银万国研究所 李筱璇

今年以来,“涨价”可谓是中国一大关键词。物价上涨不仅牵动老百姓的日常生活,在资本市场上更掀起了波澜壮阔的一轮行情。

## 从“蒜你狠”到“糖高宗”:涨价进行时

从前期的“豆你玩”、“蒜你狠”、“姜你军”,到最近的“糖高宗”、“油不得”,涨价潮来势汹汹,势不可挡。统计局最新公布的9月份CPI同比数据创23个月新高至3.6%,新涨价因素的影响主要来源于食品和居住价格的上涨,这两个因素贡献了90%。

沿着本轮涨价的路线回顾一下,我们可以发现这么几个特征:首先,涨价从小商品波及到大商品。早期领涨的大蒜、生姜等生产与集散地相对集中,易于炒作,因此是民间游资的最早发力之地,但目前从石油金属到棉糖稻油,涨价已是全面开花;第二,从上游原材料到下游终端,涨价的“多米诺效应”正在演化。棉花涨了,化纤跟着涨,接着是棉纱、面料等等,最后到服装终端,诸如特步、李宁、雅戈尔等几乎所有国内一线服装品牌已经或正在酝酿提价。“糖高宗”甚至“糖玄宗”之后,金丝猴奶糖上调出厂价10%。阿尔卑斯、大白兔、徐福记等厂家也已下达通知,表示要涨价5%至12%。另外,也不乏像方便

面一样通过“瘦身”隐性涨价的终端商品;第三,从金融属性和高端领域领涨到普通商品,特别是生活必需品的普涨。我们发现,涨价的“万恶之源”是从2008年开始飙升的房价。“国十条”调控之后,纪念币、邮票、艺术品等等开始火爆,钱越多的人对货币贬值往往越敏感,金融属性强和流动性好的市场反应往往更快。但现在涨价早已由高端品“飞入寻常百姓家”;第四,国内外联动涨价,从棉花、食糖、玉米等到成品油,国际化背景下内外市场的联动性越来越强。我们看到,今年7月以来国际粮价大幅攀升,比如国际小麦价格一度上涨60%至80%,现40年来最凌厉涨势;第五,从特殊因素推动到通胀预期推动,如果说大蒜疯涨超过100倍在很大程度上来自甲流概念的助推,那眼下农产品、化工、油价、医药原料药等等的普遍涨价则是通胀预期的全面爆发。而且,从期货市场上棉花、糖、橡胶等品种远期升水不断走高看,通胀预期还在强化。

## 涨价本质:仍是货币现象

那么涨价的原因是什么?我们已经进入通胀时代了吗?与物价上涨密切联系的一个词是通货膨胀。从通货膨胀的定义来看,是指经济运行中出现的全面、持续的物价上涨的现象。对于通胀的定量界定理论界仍有分歧,从发生原因角度可将通货膨胀分为需求拉动型、成本推动型、结构型、国际输入型等等。

我们看到,为了刺激低迷的经济走出金融危机的泥潭,2008至2009年主要经济体都实施了一系列大力度的经济刺激措施,其中一个重要的措施是向银行和实体经济注入流动性。这种做法的极端就是以美国为首的量化宽松政策,货币供给大幅超过货币需求累积的效果往往是货币贬值和物价上涨,更何况有相当一部分流动性并未真正进入实体经济,而形成游资或热钱,给那些已经染上金融属性的大宗商品带来不稳定因素。

另外,在世界经济的曲折复苏中,各国为抢占出口而竞相贬值的汇率大战也激励各国央行超额投放本币。我们看到,来自下游的需求并没有强劲恢复,但今年下半年,自美联储抛出二次量化宽松预期后,美元指数步步走低,而黄金原油等大宗商品价格节节攀升。因此,不论国际还是国内,尽管今年由于天气和灾害原因导致粮食、蔬菜、糖、油料等作物减产从而供给下降,但物价上涨的更大推手还是流动性过剩及其引发的通胀预期。目前我们还不能说已经进入通货膨胀时代,不过通胀预期确实已经形成并正在强化。9月份CPI数据公布后,人们又纷纷上调了今年的CPI预期。从我们对涨价特征的分析来看,本轮涨价的背景是天气及灾害引起粮食等作物减产和全球流动性泛滥预期,涨价链条的传导是成本推动,其本质仍然是货币现象。

## 结构性受益于成本推动型上涨

既然CPI还将走高,既然通胀预期仍在强化,那我们投资者就需要密切关注通胀率的走势以及通胀率和通胀预期对股市的影响。通胀率对股市的传导机制比较复杂,我们可以从几个方面考虑:

首先,对货币贬值和物价上涨的担忧使得人们保值增值意识增强。负利率之下,人们倾向于将资金投向实物以及贵金属、房地产与股票等资产。其中,股票的门槛最低、流动性最好。特别是前期吸纳流动性的另一个重要场所房地产正在面临调控,而股市在经历了近一年的回调后,这时股票的优势更为明显。

第二,适度的通胀率可以促进生产,特别是由总需求提升拉动的通胀,从而使上市公司的销售收入及利润相应增加,从而股票的名义收益会有一定幅度的上升,股价上涨。

第三,通胀率提升后,也会推动企业成本的上升。如果企业不能通过提高产品售价,将成本上升完全转嫁出去,那么最终会影响上市公司的盈利,这种情形尤其发生在成本推动型通胀中。比如当前,通过前面的分析,我们看到涨价由粮食、石油、金属等农业和能源资源基础原材料开始,从上游往下游传导,并不是下游需求旺盛的拉动。因此,对部分中下游企业来说,受到成本上升和需求不振的双重挤压,盈利恶化。

第四,当通胀率上升到一定程度,会带来货币政策的收紧。比如加息,一次加息并非马上带

来股市的下跌,但利率多次上调到一定程度,其累积效应往往最终导致资金从资本市场中外流,股市下跌。

第五,如果发展到恶性通胀,会导致社会经济秩序的混乱和投资者恐慌。另外,出现恶性通胀时,人们会倾向于将本国货币兑换成外币移出国外,出现资本外逃,股市往往遭到抛售。

一般而言,温和通胀或者通胀初期对股市有正面影响,而负面影响往往发生在通胀率上升到引发大家的恶性通胀预期时。回到我们目前所处的情况,一方面尽管物价普遍上涨,但通胀率仍在温和可控区间;另一方面,国际环境流动性宽松,央行近期的升息举动及三季度宏观经济形势分析报告表明,通胀压力确实较大。申万宏观组预计,今年10月份CPI将继续上行至4%,通胀预期仍在增强,因此股市的通胀行情恐怕还将演绎。不过,我们前面也提到,上市公司对于成本推动的价格上涨是结构性受益,因此建议投资者一方面关注可以继续沿着产品涨价的主线,包括尚无替代的稀缺资源、通胀预期与政策扶持双重受益的农产品、刚进入涨价通道的化工品等等,以及上下游纵向产业链布局较为完善的公司;另一方面关注那些涨价产品的替代品,比如棉花飙升刺激涤纶纤维的替代需求,油价高涨对新能源产业的推动等等,而回避那些毛利率受到成本和需求双重挤压的公司。



石油石化

## 成品油上调有助于炼油稳定盈利

原油价格上涨使得国内成品油价格具备了调整条件,本次成品油调价符合预期。10月以来,随着美元贬值,国际原油价格突破80美元/桶,并稳定在80美元/桶以上。根据我们的测算,油价持续维持在80美元/桶以上,使得布伦特、迪拜、辛塔三地原油22日均价达到78.60美元/桶,较上次调价时6月31日75.16美元/桶的原油均价上涨了4.59%以上,具备了上调成品油价格的条件。2010年以来我国成品油调价频率明显放缓。今年以来,国内成品油调价只有3次,而2009年我国成品油价格有8次调整。

原油价格的窄幅波动将降低成品油价格的调整频率,从而有助于国内炼油业务获得稳定盈利。2010年上半年,布伦特原油价格在69.6-88.45美元/桶之间波动。我们预计,下半年油价将在70-90美元/桶之间波动,全年油价涨幅不到30%,是2000年以来最低的。

我们期待成品油价格调整能更及时。无论是成品油价格上涨或下调,只要能及时调整,炼油行业就能获得稳定盈利,这样石化公司就能获得稳定的盈利预期。稳定的炼油业务盈利,有利于石化企业估值水平的提升。

我们预计,2010年炼油业务将获得稳定盈利。今年上半年,我国原油进口月均价在74.79-81.74美元/桶。在4月14日及6月1日两次调整了成品

油价格后,国内炼油企业保持了稳定的盈利。以中国石化为例,今年上半年,公司炼油业务实现盈利为1.10美元/桶。第三季度,我国原油进口月均价逐月下降,将有助于国内炼油行业获得不错的盈利。我们预计,三季度国内炼油企业将获得0.90美元/桶左右的炼油毛利。在本次成品油价格调整后,我们预计四季度国内炼油企业仍将获得1美元/桶以上的炼油毛利。

我们以今年前两个季度的盈利为基础,对三、四季度的炼油毛利做了简单估算。由于7月使用的原油成本高达6.6月原油进口单价达到81.74、76.69美元/桶),导致7月炼油业务出现亏损,从而影响了三季度的炼油毛利。我们估计,三季度炼油毛利不到1美元/桶。我们预计,第四季度炼油毛利或将成为全年最好的一个盈利季度。首先,原油成本方面,假定未来两个月原油进口月均价在80美元/桶,那么四季度炼油企业的炼油成本将达到78.14美元/桶,与第二季度持平;其次,成品油均价方面。假定本次调价后,国内成品油出厂价保持稳定,那么四季度国内炼厂的汽柴油均价将分别达到7343、6607元/吨,较第二季度上涨约50元/吨。在炼油成本稳定(原油进口单价与二季度一致),成品油均价略有上涨的情况下,我们预计,四季度炼油业务盈利有望好于第二季度。

(海通证券研究所 邓勇)



有色金属

## 资源优势小品种受青睐

新一轮超宽松流动性可能继续推动金属价格上涨,甚至可能导致某些品种价格创新高。但在经济复苏和金属需求仍不能看到明显、可持续好转的情况下,我们对今年四季度基本金属价格依然维持之前的判断,即金属价格仍受金融因素的支撑高位震荡,但不足以形成趋势性上涨。在超宽松流动性和通胀预期的环境下,相对于更受需求约束的基本金属来讲,我们认为,金融属性更明显的品种——黄金价格在四季度仍有望继续走高。

我们依然持续看好的是有中国资源优势、且价格处于历史较低位置、价格上涨趋势已经形成或上涨可能性较大、下游需求仍在恢复或者需求有望出现爆发性增长的小金属品种,如钨、锗等。

对有色金属股票判断,在基本金属价格目前看不到明显趋势的情况下,我们对板块整体依然维持中性的判断。板块的波动主要受到金属价格短期

波动和大盘波动的影响,独立的行情短期仍难以形成。短期交易性机会中,我们建议关注有资源优势、估值优势或者资源储量可能增加的品种,如江西铜业、中金岭南、铜陵有色等,以及我们长期建议关注的吉恩镍业。

另外,小金属板块依然是我们四季度关注的重点,依旧看好金钨钼和锗。我们认为,钨价持续上涨趋势已经形成,锗价也有望上涨。同时,也关注转型和结构调整带来的投资机会,重点推荐厦门钨业、云南锗业和云海金属。

同样,优势加工类企业是我们建议重点关注的板块。我们重点建议关注有技术、有市场垄断优势以及有成本优势的加工类企业,如贵研铂业、宝钛股份、新疆众和、海亮股份等。最后,我们依然建议关注基本面可能发生重大变化的公司,如西部资源、ST珠峰等。(中投证券 杨国萍 张镭)



食品饮料

## 农产品价格上涨加大成本压力

国庆节后,二级市场风格突变。长期低位徘徊的金融、地产以及能源等板块,迅速上涨。而前期涨幅较大的食品饮料等大消费板块迅速调整。不过,在三季报的刺激下,大部分食品饮料个股又收复失地,甚至创新高。

白酒行业景气度高企,三季度业绩普遍超出预期,特别是一线白酒如五粮液、泸州老窖和茅台等,估值也处于行业低端。同时,提价预期强烈,年底仍有上攻空间。建议重点关注泸州老窖新的增长拐点。9、10月份,正值“双节”消费旺季,主要高端白酒(53°茅台、52°五粮液、52°泸州老窖和52°水井坊)价格继续走高。出厂价方面,洋河股份自10月15日起上调“天之蓝”系列出厂价格约为5%,预计年底高端白酒公司将陆续提价。

已披露的主要白酒公司三季报也印证了白酒的旺销。山西汾酒、五粮液和泸州老窖的业绩均好于市场预期,预收账款也同比大幅增长。我们上调了泸州老窖的投资评级至“买入”,主要在于三季报及市场信息显示,公司打造已久的老窖特曲开始出

现好转,公司再次腾飞可期。

啤酒行业进入消费淡季,加之啤酒价格可能回升,短期缺乏催化剂。不过,目前价格已进入较好的中期投资区间,建议逢低关注青啤和燕啤。

猪肉价格继续回升。9月份,规模以上企业生猪屠宰量1897.4万吨,同比增长4.48%,增速依然较低;冷鲜猪肉187.55万吨,同比增长20.82%。自今年二季度猪肉价格回升,加之去年同期基数较高,生猪屠宰量增长逐步放缓。目前,猪粮比仍处于较低位置,未来仍有回升空间。猪肉价格的回升对下游肉制品以及速冻米面行业也会形成一定的成本压力。

由于糖、猪肉、粮食等农产品的上涨,其它细分行业的食品饮料公司成本压力也普遍加剧,如安琪酵母、星湖科技以及相关黄酒公司等。安琪酵母基本面良好,短期利空不改长期投资价值。星湖科技未来看点较多,静待增发完成。另外,古越龙山也有较强的业绩释放动力,交易性机会丰富。

(金元证券研究所 黄黎明)

### 遗失声明

方正证券股份有限公司常德津市津津路证券营业部因《证券经营机构营业许可证》原件正本遗失,编号:Z23543034,登记机关:中国证券监督管理委员会,特此声明作废。

方正证券股份有限公司  
常德津市津津路营业部证券营业部  
2010年10月26日



纪念《环球股灾结束》发表两周年  
《第四次世界股灾预测》发表三周年

时价金窗软件  
专业与尊贵的象征

网址: www.0088.cn 企业QQ: 800091663

股票代码:002085 股票简称:万丰奥威 公告编号:2010-057

### 浙江万丰奥威汽车股份有限公司 关于欧盟对中国出口的铝合金轮毂征收反倾销税 最终裁决结果的公告

本公司及本公司董事、监事、高级管理人员保证公告内容的真实、准确和完整,对公告的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负连带责任。  
2010年5月11日,欧盟委员会发布对原产于中国的铝合金轮毂反倾销初裁结果,对涉案产品征收20.6%的临时反倾销税;公司于《证券时报》及巨潮资讯网相继发布了《关于欧盟对中国出口的铝合金轮毂反倾销调查初裁结果公告》、《公司欧洲业务严重下滑的提示性公告》、《关于欧盟对中国出口的铝合金轮毂反倾销调查终裁披露》、《公司欧洲业务影响修正公告》。  
2010年10月28日欧盟委员会公布了对原产于中国的进口铝制轮毂(不含摩托车铝制轮毂)最终裁定,肯定了欧盟关于源自中国的铝制轮毂进口构成倾销,欧盟产业受到实质损害和倾销与损害之间存在因果关系的裁定,决定在采取最终反倾销措施的同时,最终收取以保证金形式缴纳的临时反倾销税,最终反倾销税率按22.3%计算。上述税率自2010年10月29日起执行,按照欧盟反倾销条例,最终反倾销措施的有效期为自执行之日起五年(具体内容详见欧盟官方网站http://eur-lex.europa.eu/journal.do?inlang=en)。  
本次反倾销可能对本公司造成的经济影响,请查阅公司于2010年9月30日在巨潮资讯网上披露的编号为2010-052号公告:预计2010年公司全年在欧洲的销售规模与利润下滑幅度约为30%左右。  
提请广大投资者注意此事项可能导致的投资风险。  
特此公告。

浙江万丰奥威汽车股份有限公司董事会  
二〇一〇年十月二十九日