

# CPI“猪患”再现 通胀远虑大于近忧

□本报记者 倪铭姬

“生猪出栏价由5月的5.8元/斤涨到了现在的7.7元/斤。”四川省成都市大邑县雪山山农民养猪专业合作社理事长李培堂表示,饲料价格也涨起来了,而且涨势凶猛。如果大豆和玉米减产,饲料价格还会继续上涨,后期猪肉价格肯定会跟涨。”

中国证券报记者日前在四川多地调研发现,截至8月中旬,四川生猪出栏价格较5月上涨33%,饲料价格涨幅也创历史新高。目前全国多地均出现猪肉价格和饲料价格大幅上涨的情况。

分析人士表示,猪肉价格的短期上涨带动CPI反弹已成定局,虽然反弹幅度不会太大,但饲料价格对CPI的滞后性影响更值得关注。预计饲料价格通过猪肉价格的间接传导机制对CPI产生的影响将在下半年后期与明年上半年显现,这将考验当前和下半年后期的物价调控。

## 猪价初现回暖 后期或仍反弹

8月以来,四川地区生猪出栏价已回升到7.7元/斤。在全国来看,算是比较高的了。”李培堂表示,前期规模户的养殖利润仅能基本持平,现在一头猪的养殖利润达100多元。四川生猪监测预警系统显示,自7月底、8月初以来,生猪市场全线回暖。8月第四周,肥猪、仔猪、后备母猪和猪肉零售价格较7月第四周分别回升7.74%、3.38%、2.04%和7.64%;零售均价环比分别上涨0.23元/公斤、0.36元/公斤、14.00元/头和0.65元/公斤;猪粮比回升0.09点至5.53:1,超过5.5:1的盈亏平衡点。

全国范围内猪价回暖的迹象也开始显现。商务部监测数据显示,自8月以来,猪肉价格已连续3周环比反弹,反弹幅度逐周扩大。四川省畜牧局信息中心主任

钱亮表示,从全国和四川的情况来看,猪肉价格在底部区域徘徊,已有触底稳固的迹象。即使不考虑饲料价格上涨因素,8月底9月初由于需求增长,猪价会回暖,且会一直持续到春节。

搜猪网首席分析师冯永辉说,8月猪肉价格出现了预期中的回升,但由于需求不旺,回升幅度不大。受季节性因素影响,后期猪肉消费将进入中间性消费旺季。

四川畜牧局信息中心的分析认为,饲料成本以及国庆前后至明年元旦春节冻猪肉的到期出库将决定猪价回暖程度。某大型养殖公司董事会负责人认为,下半年猪价将随原料价格上涨而呈稳步上涨趋势,预计生猪价格还会上涨到8元/斤以上,并在8-9元/斤维持较长时间。

## 饲料成本上升 散养户成隐患

在猪肉价格回暖的同时,受美国干旱天气和国内虫害等影响,饲料价格不断攀高。

目前养殖户拿到的43%蛋白豆粕价格为每吨4200至4300元,自6月初以来累计上涨850元/吨,创出三年来新高。”黑龙江正大实业有限公司饲料厂总经理温奎良表示,东北地区玉米价格已达2380元/吨,创历史新高。预计饲料价格在国庆节前后不会出现回调。美国干旱天气如果仍未得到缓解,我国豆粕价格还将上涨10%,达到4800元/吨左右。”

我国大豆的进口一直以美国为主,且依存度高达80%。近几年来,我国玉米的进口量也在逐年增加。根据农业部市场与经济信息司最新统计数据,今年上半年我国谷物进口量达到734.3万吨,同比增长283.7%。其中,玉米进口240.5万吨,较去年同期进口量3.6万吨增加了307.6%。

除此之外,我国粮食等农作物正遭受大面积的病虫害的困扰,尤其是玉米粘虫更是来势汹

汹。分析认为,如果国内玉米减产,价格上涨10%,全国玉米的采购价格将达到2800元/吨。

8月以来,四川的饲料价格平均每吨上涨300多元。”李培堂表示,与去年同期相比,饲料成本大大上升。他算了一笔细账:在猪饲料的主要原料中,玉米占70%,豆粕占20%,麦麸占5%,预混料占5%。按一头200斤的出栏猪估算,从出生到出栏大约需要600斤饲料,其中,玉米420斤,现在每斤价格上涨了0.18元;豆粕120斤,现在每斤价格

□本报记者 陈莹莹 实习记者 毛万熙

中国人民大学农业与农村发展学院副院长郑风田、社科院农村发展研究所农村宏观经济室副主任李国祥均认为,下半年至明年初,我国猪肉价格将呈现持续上涨趋势,但对CPI的拉动作用有限。

## 猪肉价格步入上涨周期

中国证券报:怎么看待下半年和明年初我国猪肉价格的走势?未来影响猪价走势的主要因素是什么?

郑风田:就目前形势而言,下半年的猪肉价格将持续上涨。影响猪肉价格的核心因素之一是饲料价格,目前饲料主要以玉米和大豆为主。今年美国大豆和玉米的消费通常会增加,尤其是中秋节、春节等节假日期间。另一方面,当前国际市场猪肉的原材料价格上涨,直接推高养猪成本。长期来看,猪肉价格逐步步入上涨周期。

李国祥:每年9月以后,猪肉价格就会季节性上涨,但大幅上涨的可能性不大。一方面,在秋季来临以后,我国居民对于猪肉的消费通常会增加,尤其是中秋节、春节等节假日期间。另一方面,当前国际市场猪肉的原材料价格上涨,直接推高养猪成本。长期来看,猪肉价格逐步步入上涨周期。

上涨了0.9元。算下来,在养一头猪的饲料成本中,玉米需要多支付70多元,豆粕需要多支付110多元,即使不算人工和防疫等成本的上涨,仅饲料成本就增加了180多元。

分析认为,由于目前一些地区的猪粮比未达到盈亏平衡点,饲料成本的增加会促使一些散养户退出养猪业。卓创资讯生猪网分析师姬光欣表示,不完全统计显示,生猪养殖中的散养户占比达60%左右,他们跟风性较强,待猪价企稳上涨后,他们会再次涌入养猪业,

给猪肉的市场供应带来较大波动。

## CPI将略反弹 关注滞后效应

对于近期猪肉价格的回暖,多位分析人士表示,8月CPI同比涨幅反弹已成定局。在CPI的权重中,食品类参考权重为31.49%,其中影响最大的是以猪肉价格为代表的畜禽类价格。猪肉价格对CPI的贡献占3%,即如果猪肉价格上涨50%,CPI便会上涨1.5个百分点。

因此,尽管近期猪肉价格同比仍在下降并且目前上涨幅度也

不大,但鉴于其对CPI的影响较大,因此,它的上涨将带动8月CPI涨幅出现反弹。

分析人士认为,尽管近期粮食价格上涨对国内CPI的直接影响并不大,但其通过成本转嫁机制对CPI的间接影响值得关注。分析测算显示,美国粮食期货价格上涨40%的情况下,对下个时期我国CPI的环比直接拉动作用不足0.05%,但其间接作用带动CPI环比上涨逾0.20%。

饲料价格上涨首先会推高养猪成本,进而影响猪肉价格,并进

一步传导至CPI,但这种影响具有一定的滞后性。有关统计资料显示,国内猪肉价格的波动与全球玉米、大豆价格变化呈正相关,波动周期较国际玉米价格滞后一个季度,较大豆价格滞后两个季度。

冯永辉表示,生猪从仔猪开始有四、五个月的育肥期,通常要等到猪长到200斤再卖,因此成本并不会立刻体现在猪价上,但传导过程不会超过四个月。预计粮价对年内CPI走势影响不大,但对明年CPI产生一定的拉动作用。

# 下半年至明年初猪肉价格或稳步上涨

### 对CPI拉动作用有限



郑风田:虽然食品价格是导致CPI波动的重要因素,但CPI是国家经济形势的一种反映。如果投资很多、需求旺盛,则CPI自然会上涨,而不仅是猪肉价格或某种农产品、食品的价格能推动CPI快速上涨。因此,我不认为未来猪肉价格上涨会推动CPI快速上涨。

如果中国的投资环境得不到有效改善,且经济刺激政策没有有效实施,则经济形势会继续低

迷,CPI水平会进一步下降。

李国祥:猪肉价格上涨一定会对CPI造成影响,但下半年CPI水平仍将回落。目前猪肉价格是季节性因素导致的小幅上涨,只要不是大幅快速上涨,对CPI的影响不会很大。虽然猪肉价格将上涨,但其他影响CPI的价格因素可能下跌,可以在一定程度上对冲。

外来资本短期内影响不大

中国证券报:近期包括武钢、山西焦煤等在内的企业跨领域进入生猪养殖业,生猪养殖业也趋于规模化。如何看待这些外来的企业和资本涌入养猪产业?是否会未来的猪肉价格产生影响?

郑风田:我不认为生猪养殖业应迅速规模化发展,这也不可能短期内实现。我国生猪养殖目前仍以散养为主,虽然不少企业、资金进入该行业,但对整个行业的影响极小,这些外来资本能够提供的生猪供给量与我国每年几亿头的生猪量相比,占比很低。这些大企业进入生猪养殖业往往是追求高端市场,而高端猪肉市场毕竟

只占我国猪肉市场的很小一部分。

不可否认的是,随着大资本的进入且未来饲料成本会不断上涨,未来我国猪肉价格会产生一定波动。猪肉价格周期有长有短,整体而言存在较大的上涨压力。

李国祥:如果大企业或资本真心投入生猪养殖业,有利于推动生猪养殖业的发展。

目前来看,我国的猪肉价格偏高,核心问题在于养猪的效率不高。如果大企业和资本进入生猪养殖业,加大科技研发力量,推动规模化养殖,则能有效解决效率不高等问题。例如,在美国,一头母猪每年能有18-20头小猪成活,而我国平均只有11头。因此,大企业和资本如果提升了养殖效率,则将对生猪养殖业产生非常积极意义。

大企业或资金进入生猪养殖业后,短期内不能使猪肉价格的波动有所缓和,而是加剧波动。首先,一部分低效率的生产链将被淘汰;其次,大企业推动规模化养殖,但也必须打造产销结合的产业链,否则短期内也会造成猪肉供需市场的失衡。

■上海证券交易所“积极回报投资者”系列文章之三

# 完善上市公司分红制度 提高市场长期投资价值

□尚正

上市公司利润分配是投资者获取投资收益的重要途径。在年报中,上市公司往往会披露董事会拟定的分配预案,例如现金分红、送红股等。一般来说,一个上市公司如果能够承诺并兑现较高的现金分红,说明其具有较强的盈利能力。从另一角度看,也说明该上市公司比较注重对投资者的回报,具有一定的长期投资价值。

随着中国证监会加强对上市公司现金分红的引导以及上市公司分红制度的逐步完善,市场会逐渐形成稳定的分红机制,这样不仅能维护市场的稳定发展,提高股票市场的长期投资价值,也非常有利于投资者获取合理的投资回报。

## 成熟市场投资者对于分红的投资理念

以美国市场为例,美国上市公司派现一直是最主要的红利支付方式。据统计,美国上市公司的现金红利占公司净收入的比例在20世纪70年代约为30%-40%,80年代提高到

40%-50%。在1971-1993年间,美国公司税后利润中约有50%-70%被用于支付红利。1993年之后至今,支付红利比例也高达40%-60%。

从投资股市的目的来分析,约有77%以上的美国投资者是为了积累退休金、子女教育经费,这一数字较中国高出一倍。曾有一家机构在2010年对美国证券投资者的投资风格和决策作了调查,结果表明,有96%的投资者认为证券投资是一种长期储蓄,87%的投资者采取购买且持有的策略,83%的投资者不关心短期价格波动,仅有19%的投资者短期获利就卖出股票。可以看到,美国市场的主要参与者是这些稳健的投资者,他们的整体特征是低风险偏好,他们的投资理念更为看重长期持有股票后每年的分红或5年后的资本所得。对于大多数美国投资者而言,上市公司如果能够定期分红,说明上市公司的业绩良好,值得他们长期持有。

## 近年沪市公司分红增加股息率提升

历史数据显示,沪市上市公司分红总额总体呈逐年上升趋势。其中,在

2008年、2011年,沪市上市公司分红总额分别突破2000亿元、3000亿元。自2011年底证监会逐步推出措施督促上市公司完善分红政策机制后,上市公司现金分红力度再次提高,截至今年7月底,今年沪市上市公司累计实现分红3435亿元,创历年年度现金分红总额的历史新高。发放现金分红的上市公司数量与占比平稳上升,截至2011年底,连续十年分红的上市公司129家,占上市满十年上市公司总数的18.5%;连续五年 2007-2011)分红金额超过50亿元的公司12家;股利支付率连续五年超过40%的公司24家。

沪市上市公司整体股息率也逐年上升。股息率是股息与股票价格之间的比率,是判断一只股票是否具有投资价值的重要指标。当股价高在上市,上市公司的分红没有多少意义,因为分红与股价相比,往往1%都不到,因此投资者往往更在乎股价的波动。而在股价变得非常便宜时,分红的作用就变得重要。数据显示,近年来,沪市A股上市公司的分红水平不断提高,与发达市场相比并不低,180指数股息率从2009年的1.43%升至2010年的1.79%,到2011年已提高至

2.58%。同期,标普500的股息率则从2.11%降至1.87%,又升至2.12%。仅仅按照分红来看,沪市A股市场一些蓝筹公司的可预期收益已高于一年期定期存款。中国石油、工商银行、中国银行、中国石化、光大银行、大秦铁路、长江电力等分红比例较高的公司股息率都超过了3%。

## 完善分红制度 提高长期投资价值

上市公司现金分红是投资者获得回报的重要途径,是增强股票市场长期投资吸引力的必要条件,也是资本市场平稳运行的重要基石。上市公司现金分红有三大意义:

一是培育价值投资理念,普及健康股权文化。上市公司现金分红可以改善投资者的收益结构,使其重点关注上市公司分红水平,从而有助于培育价值投资理念,减少投机行为。而且,连续稳定的现金分红机制可以使投资者对公司的经营前景形成理性预期,增强公司股价波动与基本面的相关性,引导投资者形成稳定的股利偏好,普及健康的股权文化。

二是吸引长期资金入市,增强市场稳定性。养老金、企业年金、保险与公积金等长期资金需要长期稳定的投资回报。鼓励上市公司现金分红,可以提高股票市场对于养老金、企业年金、保险与公积金等长期资金的吸引力,增加长期资金入市规模与投资比重,促进股票市场平稳发展,避免市场出现习惯性的大起大落。

三是合理配置公司资金,保护投资者利益。现金分红可以减少公司内部人可支配的现金流,抑制盲目的投资扩张,促进公司资金的合理配置。同时,通过现金的真实流出,可以降低公司业绩作假的可能,提高上市公司财务数据的真实性,从而有利于保护投资者的合法权益。(本文由上海证券交易所信息中心提供)

(本栏目刊载的信息仅为投资者教育之目的而发布,不构成任何投资建议,投资者不应以该等信息取代其独立判断或仅根据该等信息做出决策。更多内容敬请关注上交所投资者教育网站(http://edu.sse.com.cn)。)

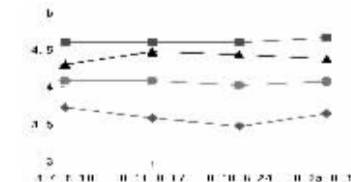
银行理财产品一周看台 825-831 金牛理财网提供

## 上周银行理财产品量价齐升

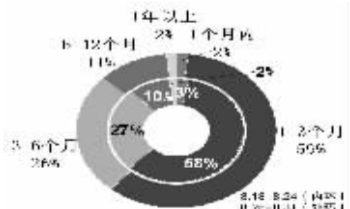
金牛理财网数据统计显示,上周8月25-31日)银行理财产品市场量价齐升,共有73家银行发行618款本外币理财产品,环比增长98款,其中人民币产品发行559款,外币产品发行59款;平均预期年化收益率(不含结构性的本币产品)升至4.21%,环比上涨0.05个百分点。

在股票、基金等其他投资产品市场不振的背景下,投资者购买银行理财产品更多的是考虑资金安全因素,银行同时也加大力度发行保本或保证收益型理财产品,上周共有45家银行发行276款保本或保证收益类理财产品,为投资者提供了相对稳健的投资选择。(尚丹)

### 近四周本币理财产品平均年化收益率



### 近两周银行理财产品期限分布



### 上周各期限最高年化收益率人民币理财产品

期限	发行银行	产品名称	预期年化收益率	委托期
1个月以内	平安银行	聚财宝灵活添利(非保本)第42期人民币理财产品	4.6	30天
1-3个月	包商银行	悦选系列添金122150号 网银专享人民币理财产品	4.8	61天
3-6个月	渤海银行	渤胜41号人民币理财产品	5	165天
6-12个月	浦发银行	个人专项理财产品第312期同业盈计划	4.9	364天

统计范围:主要商业银行面向全国发行、销售起始日在统计周内的非结构性本币理财产品。

# 中国中铁:下半年有望受益铁路投资加速

### ——2012年半年报点评

国信证券经济研究所 建筑工程行业首席分析师 邱波 职业资格证书编号:S0980510120021

## 上半年业绩略超预期

2012年上半年公司实现营业收入1983亿元,同比减少11.04%;实现营业利润34.25亿元,同比减少1.81%,实现归属母公司股东净利润23.90亿元,同比减少21.8%,对应EPS0.11元,业绩略超出市场预期。

2012年上半年公司综合毛利率10.36%,较去年同期上升0.88个百分点,从分项业务看,基建、勘察设计、工程设备制造、房地产、和其它业务毛利率分别为8.67%、28.70%、24.07%、34.71%和12.15%,同比分别上升0.92、-3.68、5.95、4.55和1.28个百分点,公司基建业务毛利率上升的主要原因有3个:一是钢材、水泥等主要材料价格走低降低了工程成本;二是公司加强物

资、设备、分包的集中管理对成本控制产生一定效果;三是毛利率相对较高的城市轨道交通业务占比有所上升;房地产业务毛利率上升的主要原因有两个,一是上半年销售的别墅、商铺和商业写字楼等毛利率较高的业务占比比较大;二是二三线城市土地取得成本较低,毛利率相对较高。

2012年上半年公司三费率为5.60%,同比上升1.23个百分点,其中,销售费率为0.34%,同比上下降0.02个百分点;管理费率为4.17%,同比上升0.79个百分点;财务费率为1.09%,同比上升0.46个百分点。期间费用上升一方面受公司融资规模扩大、利率上升的影响,另一方面因研发投入增加、人工成本自然增长所致。

## 新签合同恢复增长,非铁市场拓展顺利

2012年上半年公司新签合同2904.1亿元,同比增长22.4%,其中,基建、勘察设计、工业等板块新签合同额分别为2007.2亿元、54.1亿元、94.4亿元,同比增速分别为13.4%、-1.1%、8.4%。面对基建投资增速放缓,特别是在铁路新招标项目仍然不足的情况下,公司通过加大非铁路市场开发力度,有力地支撑了公司整体经营局面。其中,公司相继承揽了新建东乌至包西铁路联络线及鄂尔多斯至桃林段站前工程、南京地铁四号线一期工程、港珠澳大桥工程、上海市嘉闵高架路北延伸及地面道路新建工程等一批工程项目。

## 下半年铁路投资有望加速

今年1至7月铁路完成固定资产投资2257亿元,同比下滑30%,完成基本建设投资1884亿元,同比下滑33.5%,虽然仍是下滑态势,但较年初70%左右的降幅已大幅收窄,而二季度以来,中央多次表态要科学有序推进铁路建设,最新消息显示,2012年铁路基建投资计划由年初的4060亿元上调至5000亿元左右,随着建设资金的逐步到位,铁路投资力度将明显加大,我们预计投资增速有望在10月转正,而新项目开标也有可能于年底拉开序幕。

我们在年初时曾做出判断,认为铁路投资最坏的时刻可能已经过去,12年实际完成投资有可能超过计划,目前来

看,我们的判断得以兑现并超出预期。

## 海外市场迎来较好机遇

虽然世界经济复苏仍然处于不稳定性、不确定性,国际地缘政治冲突不断,但一些国家制定了以加大基础设施建设刺激经济复苏的政策,以及部分新兴市场国家、拉美国家以及老挝、缅甸、泰国、蒙古等中国周边国家的铁路建设的相继启动,也给中铁实施海外发展战略提供了机遇。

“十二五”期间是中铁谋求转型的重要时期,目前公司多元化业务结构已初步形成,但是海外业务、地产、资源开发等业务尚不成规模,公司在转型的道路上任重道远,我们认为,公司凭借其央企背景、先进的铁路建设技术、丰富的工程

经验以及适时调整的发展战略,一旦完成业务结构的重新布局,形成海外、房地产、资源、基建四足鼎立的局面,则可以摆脱过于依赖国内铁路投资的局面,带来净利率与投资回报的显著提升。

## 盈利预测与投资评级

预计公司12-14年EPS分别为0.32元、0.35元、0.38元,对应12-14年动态PE分别为8X、7X、6X,我们认为公司最坏的时刻已经过去,随着施工旺季到来以及铁路投资加速,公司下半年收入有望恢复正增长。长期来看,我们认为中国的铁路建设仍有很大的空间,而随着公司多元化进程的稳步进行,盈利能力有望提升,维持公司“谨慎推荐”的投资评级。