

# 投资者如何分析 CPI 和 PPI 指标

◎金国证券 谭向阳 许柯

国家统计局发布了7月份的CPI和PPI数据后,专家和机构纷纷发表评论,对我国的经济前景进行分析与预测。那么CPI、PPI等这些经济数据到底意味着什么,对普通投资者又有什么意义呢?

## 初识 CPI 和 PPI

CPI是居民消费价格指数的英文缩写,反映消费者支付商品和劳务的价格变化情况,也是一种度量通货膨胀水平的工具。CPI告诉人们的是,购买具有代表性的一组消费品,在今天要比过去某一段时间多花费多少。如我国7月份CPI同比上涨6.3%,意思就是说如果去年7月我国普通家庭购买某一组商品的费用是100元,那么今年7月购买同样商品大约需要106.3元。由于CPI具有极为重要的社会经济意义,CPI稳定、就业充分及GDP增长往往成为最受关注的社会经济目标。

PPI是生产者物价指数的英文缩写,它是站在生产者的角度来观察不同时期货物和服务商品价格的

平变动的一种物价指数,反映了生产环节价格水平,也是制定有关经济政策和国民经济核算的重要依据。在我国,PPI一般指统计局公布的工业品出厂价格指数,目前我国PPI的调查产品有4000多种,包括各种生产资料和生活资料,涉及调查种类186个。其中,能源原材料价格在PPI构成中占较大比重。通常情况下,PPI走高意味着企业出厂价格提高,因此会导致企业盈利增加;但如果下游价格传导不利或市场竞争激烈,走高的PPI则意味着众多竞争性领域的企业将面临越来越大的成本压力,从而影响企业盈利,整个经济运行的稳定性也将受到考验。

## CPI 和 PPI 并不亦步亦趋

相对于PPI,CPI是一个滞后指标。但PPI对CPI有一定的传导作用,这种传导作用来自两个方面:一是生活资料出厂价格变化直接影响CPI的变化;二是生产资料出厂价格的变化,直接引起生产消费品的企业生产成本的变化,间接影响CPI变化。例如石油价格上涨,会导致石化产品涨价,石化产品涨价导致化

纤价格提高,进而导致纺织品和服装成本上升,从而推高消费品价格。因此在多数情况下CPI和PPI走势方向是相同的。

由于PPI影响CPI主要通过影响下游企业的采购成本来实现,要受到种种环境因素制约,加上国家政策对部分关键价格的政策调控,这种影响具有一定的不确定性。另外,由于PPI和CPI的调查内容明显不同,也会导致PPI和CPI的不一致。比如因为消费结构的原因,食品价格在我国CPI构成中权重很大,而在PPI构成中食品权重相对较小,而能源、原材料占很大比重,这种内容差异也会导致CPI和PPI出现走势差异乃至背离。

## CPI 和 PPI 是经济“体温计”

股市是国民经济的晴雨表,CPI和PPI作为整体经济运行的核心指标,对国民经济和资本市场有着深远的影响。我们可以做一个形象的比喻:整个国家经济就如同一辆飞驰的列车,普通居民是列车的乘客,各类企业则是列车的零部件,而国家经济政策就是中长期确保这列车又

又快稳地行驶。如果说GDP增速反映的是速度指标,那么CPI和PPI就是表明列车运行稳定程度的核心指标。如果CPI太高,车上的乘客——广大居民会感到列车过于颠簸受不了;如果PPI不正常,那么列车的零部件——众多企业则会承受过大的压力负荷。这两种情况一旦发生,都需要迅速对宏观经济进行“刹车”与调整,因此CPI、PPI的走势在某种程度上表明了整个经济运行的健康程度,并可由此预判未来国家的宏观经济政策。

对于资本市场来说,CPI还有更重要的意义。高通胀会导致上市公司盈利前景不明,增加市场风险。广大投资者是资本市场的资金来源,他们的资金成本预期很大程度上取决于CPI。高涨的CPI也通常导致央行采取加息、收紧银根、减少货币供应等紧缩货币政策措施,这样造成流入股市的资金减少而资金回报率要求提高,因此高通胀往往伴随股市的下跌。

## 当前 PPI 或是强弩之末

近一年PPI大幅上涨,究其根源,

主要是因为原油、煤炭、矿产等上游产品价格大幅上涨,并且向下游加速扩散所致,特别是我国在6月20日大幅度上调了成品油价格,因此导致7月份PPI冲上两位数。但今年7月以来,国际原油、煤炭、有色等大宗商品价格均从高位快速回落,跌幅达到20%左右。各国普遍认为,全球经济增速放缓已经成为事实,基础能源商品价格将进入回落整理阶段,在此大背景下,PPI上涨已是强弩之末,7月份的PPI数据极有可能是本轮周期的顶部,到四季度更有望出现快速回落。

而CPI方面,在国家对农业进行了一系列政策扶持和增加投入下,整个农业生产形势良好,食品价格有望维持稳定。而在终端消费行业仍处于买方市场的背景下,非食品领域PPI向CPI的传导仍不顺畅。根据国金证券研究所的预测,下半年CPI将总体保持回落态势,预计三季度CPI为5.8%,四季度为5%。在年底左右,PPI和CPI都有望迎来一个较好的形势,这也为资本市场的运行提供了一个相对良好的宏观经济环境。

## 海证期货◆专栏◆

### 财富管理与期货投资 利用好期货 这一财富管理工具

由于理解上的偏差,现在仍有许多人对期货投资畏之如虎。但对于专业的投资者来说,期货恰恰是最保险的投资品种,它是解决其他投资品种在面临系统性风险时进退两难的重要工具。

股票投资和期货投资的共同点之一,是通过价格波动实现收益。从当前我国的金融体系发展情况来看,证券市场上仍然缺乏有效的双向交易体制,只有在价格向上波动时才会实现获利,这就造成了投资者在投资品价格出现回调时要么离场观望,要么只能承受资产缩水带来的煎熬。这一点,在市场中出现系统性风险之时更是令人印象深刻,5000万的股民从本轮指数调整中感受到前所未有的压力。

当前,上证指数在2500点附近踟躇不前,回头望去是一波幅度高达60%的下跌之路,普通投资者们的出路在哪里?

其实,这个问题可以从两个角度来看。第一,指数回调、在大多数人亏损成为既定事实的条件下,等待市场信心重建需要相对漫长的时间与机会,投资者此时更应该保持耐心与平和的心态。第二,不妨趁此机会充实自己,所谓“他山之石,可以攻玉”,成熟的投资市场在品种和机制上都是多样化的,对财富进行综合配置是解决当前投资迷局的有效途径。

2007年,我国证券市场走了大半年牛市,而期货市场同样出现了交易总量翻番的喜人局面。2008年上半年,中国期货市场继续高歌猛进,交易额一举超过去年全年的总量。这是因为中国投资者更加“嗜赌”么?

答案显然不是。资本的逐利性决定了其必然流向盈利更高的渠道,而期货正是当前被许多包括机构在内的投资者忽略的“投资洼地”。期货市场承担着规避风险与价格发现的两大职能,对现货商与金融投资者来说具有同样重要的意义:其双向操作及杠杆作用为投资者用较小的成本锁定利润,规避风险提供了可能,其价格发现的功能更是各领域投资者在做决策时的重要依据。

无论是行情上涨还是行情下跌的过程中,期货都为投资者提供了可观的盈利机会,其关键在于对投资方法与交易策略的把握上,而正确的交易策略与良好的投资习惯恰恰是可以后天学习、练习得到的。因此,如何利用好期货这个财富管理工具,需要投资者进一步去理解期货的特点与本质,去学习并掌握期货交易思路与技能,并积极去实践之。

(执笔 倪成群)

Hicend 海证期货 以人为本 追求卓越 全国统一客服热线 400-880-8998

## ■理财直播室

### 解读三季度基金投资策略

主持人:上海证券报马全胜 嘉宾:上海好买基金研究中心研究总监 乐嘉庆

主持人:7月份的CPI和PPI数据已经被披露,那么您认为当前的市场发生了什么样的转变,影响下半年市场运行的主要因素有哪些?

嘉宾:7月份的PPI和CPI都超出了人们的预期,但总体来看,我国基本上实现了软着陆。制约下半年市场运行的主要因素应该从以下几个方面考虑:一是宏观经济是否进一步好转,如通货膨胀、经济增速回落等是否有进一步改善;二是资金的平衡问题,这里有实际的资金平衡,但更可怕的是心理影响,如大小非目前实际抛压并不大,但对投资者心理压力很大;三是A股“制度维稳”是否有实质性进展,A股市场最近一直强调“维稳”,但A股市场尚缺适当的“制度维稳”工具,如股指期货等对冲工具。

尽管目前A股的市盈率可能和成熟市场基本接轨,但投资回报

率和成熟市场相比还是比较低的。如果一些大盘蓝筹股的分红率能达到银行定期存款的一半,我想市场就会有更多的中长期投资者。

主持人:您认为下半年的市场会如何运行,三季度的基金投资策略应该怎么把握?

嘉宾:下半年市场应该会有一些转折。一是“宏观微调”虽然不会马上对市场产生非常大的影响,但是最关键是这些政策会影响人们的心理预期;二是资金面的影响也非常重要。现在指数已经逐渐进入到了一个投资区域,理性投资者可以分期介入,目前市场上信心比资金更缺乏。从七月份的情况看,基金稍微盈利,不少指数基金有很不错的表现,三季度应注重选股能力强的基金。另外,债券基金应该是一个理性投资者增配的板块,随着通胀的回落,加息预期已有所淡化,这对债市发展较为有

利,短线看,持有较多企业债、金融债的基金还是占有一定的优势。

主持人:随着国际油价进一步回落,以及近期人民币的走软,QDII基金是否出现了一个比较好的投资时期?

嘉宾:全球经济回到健康增长的道路仍需时间。未来的一段时间,全球经济体可能仍将是增速放缓与通货膨胀并存。我们认为现在并不是投资QDII基金的好时机,在市场未见明朗前,仍旧建议投资者对QDII基金保持一定谨慎。当然不可否认,QDII基金是一个良好的分散单一市场系统性风险的工具。

主持人:在本轮市场下跌中,很多人都把净值和排名作为评判基金投资价值的关键指标,您是如何看待这一问题的呢?

嘉宾:排名排的是基金历史业绩,对于未来的预见性不是很强。另

外,短期净值的涨跌有很多的偶然性。基金作为一个中长线的投资,要尽量撇掉短期的东西。我们会全面考察基金经理的能力,公司的情况,风险收益特征,资产组合的情况等,当然其历史的业绩表现我们也会认真考察,但它不是决定性的指标。

主持人:综合以上因素,您认为投资者如何才能做到攻守兼备?

嘉宾:攻守兼备对每一类投资者的含义都是不同的,每一类投资者首先要对自己的风险承受能力做一个很好的评估,才能够进行适合的资产配置。比如说,一个积极的投资者其三季度比较合适的资产比例(基金)可以是50%股票型基金,45%债券基金,5%货币基金;对于稳健型投资者,我们觉得三季度股票型基金上半年要减配20%左右。

(精彩视频敬请关注中国证券网 www.cnstock.com)

## ■理财教室

### 权证 vs 转债:市场差异是如何形成的

◎浙商证券 邱小平

众所周知,转债是公司债券和股本权证的混合体。但为什么我国转债的价格被低估而权证的价格被高估,转债成交清淡而权证交投活跃呢?这两个问题需要从转债和权证的不同特征进行分析。

第一,所隐含的权利不同。转债持有人除了拥有债权和转股权外还有回售权;而转债的发行人还拥有赎回权与转股价向下修正权。转股价向下修正权虽然是发行人的权利,但一旦修正,却会对持有

人构成重大利好。因而,债权、回售权以及转股价向下修正权赋予了转债较大的防御价值。

转债较大的防御价值。赎回权虽然对转债的价值有一定损害,但持有人可以在发行人行使赎回权之前转股,赎回权只影响转股权的时间价值,对转债的价值影响较小。相比之下,权证的权利相对单一,持有人只有行权的权利,发行人没有任何权利。

第二,权利的期限和行权的期间不同。按照规定,权证的期限为6-24个月,目前已上市的权证的期限一般是1-2年。而转债所含期权

的年限与债券的年限一样,一般为5-6年。

第三,杠杆性不同。由于我国的权证被高估,权证的有效杠杆比较低,大多在1.2-2.5之间。转债所含的期权也有杠杆性,但是期权和债券是捆绑在一起的,期权的杠杆性由于高价值的债券而被摊薄。我们以中兴ZXC1和锡业转债来作比较,它们的价内外程度和可比价格都相当,中兴ZXC1的有效杠杆为2.06。也就是说,中兴通讯每上涨1%,为维持权证的估值水平(隐含波动率不变),中兴ZXC1必须上

涨2.06%。而对于锡业转债,每买进4.11份期权(由于可比价格较低,我们假定其有效杠杆为3),必须同时买进约93.2元的债券,因此转债的有效杠杆被摊薄为0.64。可见,转债的杠杆性一般要低于权证。

第四,溢价率以及溢价的原因不同。长期以来,我国的低价格权证有较高的溢价,主要原因在于它的杠杆性较高而投机性较强;而高价权证的溢价较低甚至经常出现折价是由低杠杆所致。而转债的溢价是由于它极大的防御价值(债权、回售权以及转股价向下修正权)造成的。

## ■投资交流

### 妙用周K线系统做好波段投资

◎江海证券 李晓枫

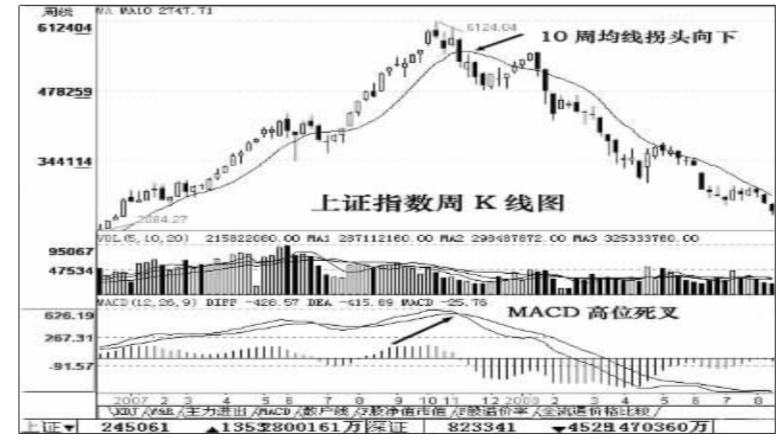
由于波段操作既包含了鱼身理论的获利模式,又体现了低吸高抛的股市精髓,成为多数投资者殚精竭虑所要追求的投资之道。笔者认为,想要做好波段应尽量多使用周K线系统。

周K线是指以周一的开盘价、周五的收盘价、全周最高价和全周最低价来画的K线图,反映的是一周多空双方的博弈结果。对于普通投资者来说,日K线往往由于突发性事件容易产生太多杂乱的信息而无法准确反映市场的中长期趋势;月K线所表达的信息相对比较滞后,它所反映的是三年以上股市的运行轨迹,但由于我国股市存在时间尚不足20年,因此月K线对于普通投资者的参考价值较小。而周K线过滤了绝大多数的偶然因素,

能够真正代表市场的中线波段,是普通投资者需要特别关注和认真学习的技术指标。

周K线系统包括周K线、周均线、周成交量等技术指标,笔者发现,周均线使用10周均线再搭配MACD指标,在实践中效果非常好。使用周K线系统判断大盘中期走势的方法很简单:10周均线拐头向上,同时MACD指标在低位形成“金叉”代表着大盘一波中期的行情;10周均线拐头向下,则意味着大盘中期走弱,尤其是如果MACD同时在高位形成“死叉”,则中线向下调整趋势不可避免。

上述使用方法甚至可以简单概括成一句话:指数站在10周均线上才可以买入股票;指数在10周均线之下干脆空仓等待。



均线拐头向下,且同时周MACD高位死叉,结果指数出现了一轮幅度极深的大调整走势。投资者如果能在周K线系统发出中期卖出信号时出局,将是未来几年市场中的大赢家。如果你想回家,只要认准了回

家的路一直走下去就可以了。同样道理,想要在股市里赚钱,只要知道趋势是朝哪个方向运行就可以了,没有必要拘泥于每一天的细小波动。坚持使用周K线系统,一年中做好一、两次波段,足可在股市中实现中长期获利。

上证理财学校·上证股民学校 每周一刊出

### 要投资 先求知 有疑问 找小张老师



电话提问:021-38967718 96999999  
邮箱提问:xzls@ssnews.com.cn  
来信提问:上海浦东杨高南路1100号(200127)  
在线提问:http://school.cnstock.com/

## 活动预告 上海证券报

### 股民学校 理财大讲堂

上海证券报股民学校  
兴业证券上海天钥桥路营业部授课点  
授课内容:奥运后股市行情研判  
时间:8月18日 15:10  
地点:上海天钥桥路93号8楼  
热线电话:021-64270288

## ■小张老师信箱

### 新股申购中签后 能否撤销指定交易

小张老师: 在新股中签还没上市的情况下,能不能撤销指定交易?

读者小王:

在新股中签还没上市的情况下,可以撤销指定交易。投资者在新股网上发行申购期间,不要撤销指定交易,因为解冻资金和申购信息仍旧还返至原申购单位;如果新股中签并已经资金解冻后,可以正常办理撤销指定交易或者转托管手续,中签新股会在上市前一天到账。撤销指定只是把股东账户里的股票换一个证券公司席位。

江海证券姚烈

小张老师: 参与新股增发需要注意哪些问题?

江苏何女士

读者何女士: 根据深圳证券交易所网站所汇总的问题,参与新股增发需要注意以下几点:

- 凡参加新股增发的申购者,必须在申购日前(含该日)根据自身申购量存入足够申购资金;
- 申购委托一经申报,不得撤单;
- 深市同一股票账户不可在几个证券交易网点多次办理申购,即若老股东持有的增发流通A股托管在两个或两个以上的证券营业部,则只能在一家证券营业部报价申购;
- 每个股票账户只能申购一次,委托除第一次委托外均为无效申购委托;
- 股权登记日收市后登记在册的机构投资者必须在网上申购以获得比例发售的优先认购权,在此基础上,可自愿选择参与网上或网下申购(只能选择其中一种方式),认购数量超过行使优先认购权认购数量的部分,按照其他投资者处理。其他机构投资者如参与网下申购则不得同时参与网上申购,如果同时参与网上、网下申购,网下申购部分无效;
- 申购价格区间以外的申购均为无效申购,交易所电脑系统将自动剔除;
- 增发新股不作除权安排。

本报记者 马全胜

### 东吴证券三举措 夯实投资者教育基础

◎本报记者 马全胜

日前,东吴证券投资咨询与理财报告会开始有计划地走近社区,并成为公司日常开展投资者教育活动的的重要举措之一。作为苏州地区核心券商,东吴证券一直把投资者教育工作与培育一方市场结合起来,积极引导投资者树立正确的投资理念。今年以来,东吴证券更加大了对于投资者教育的投入,从三个角度不断夯实投资者教育基础。

首先,不断提升员工素质,提高对投资者的服务能力。根据公司年度投资者教育规划,东吴证券在7月中举办了年度员工应知应会考试,并且以地区管理总部、直属营业部为单位,组织员工参加。很多部门自发组成专题研讨小组,广大员工参与了集中讨论,并给出自己鲜明的观点和想法。以应知应会考试为契机,东吴证券上下齐心协力,积极促进投资者教育水平的提高。

其次,不断拓宽投资者教育平台。6月以来,东吴证券联合苏州团市委和苏州团市委宣传传部、苏州移动举办“东吴证券杯”高校移动模拟手机炒股比赛,在高校范围内普及正确的投资观念和理财知识,引导高校学生切实感受资本市场,提高自身理财技巧和风险意识。高校移动模拟手机炒股比赛吸引了五所高校的积极参加。此外,东吴证券还在苏州团市委的积极支持下,开展“现代理财观”征文比赛,并得到了来自江苏、福建、河南等多省市作者的积极参与。

第三,以投资报告会和股民学校授课作为活动基本形式,确保持投资者教育活动的频度。在8月初,东吴证券还在苏州市图书馆为投资者举办了大型投资策略报告会,并拉开东吴证券深入社区开展投资者教育活动的序幕。

通过这些措施,东吴证券力图投资者搭建一个可以和专业机构进行面对面交流的平台,积极推动区域资本市场投资文化的繁荣。