



异常灾害不会导致通胀失控

发布日期：2010 年 07 月 27 日星期二 分析师：胡艳妮 010-85130973 执业证书编号：S1440206070030

信息或事件：……

“蒜你狠”最近又发狠 南京蒜价破 10 元超过肉价；大面积水灾影响通胀预期再起。

简评：

我们认为，虽然最近由于气候变化影响，全国各地出现大面积水灾，某些农产品价格暴涨，但不会导致通货膨胀水平失控，今年年初温总理在政府工作报告中所作的 3% 的通胀水平目标一定能够实现。

目前来看，在经济增长趋缓的情况下，我们面对的需求推动型通胀压力不大，2010 年下半年通胀的主要风险是阶段性供给短缺推动型的通胀。主要表现在前期压低的猪肉价格和由于天气原因影响的粮食价格。

1、 粮价不是笼中虎

关于粮食产量的变化，官方认为：夏粮产量虽然有所减产，但仍然是历史上的第三个好收成，2462 亿斤，比去年仅仅少了 8 亿斤，仍然是一个不错的丰收年。至于秋粮的生产，目前从播种面积来看还是比较稳定的，虽然目前遭受了洪涝灾害的影响，产量的增长和水灾有关系，但是也不一定直接相关，如果后期管理得好，说不定还会取得一个好的收成。当年 1998 年遇到洪水，98 年的粮食恰恰是我们历史上的高产年之一。目前我们粮食总的供求还是充足的，在这之前我们粮食连续六年丰收，库存比较充足，从总体的供求关系来讲，目前粮价的上涨不具有大幅上涨的基础。二季度中有些粮食的品种，包括小杂粮的品种确实涨幅较高，还是一种结构性的上涨。从粮价总体的走势来看，目前还是一个比较稳定的、缓慢的上升趋势，而这正是宏观政策特别是粮食价格政策支持的结果，因为政府每年都要提高粮食的收购价格，为了保护农民的种粮积极性，支撑着粮价缓慢上升的趋势。与此同时，我们认为，粮食作为关系民生的重大战略物质，政府也会管理粮价的过快上涨，以免影响到老百姓最基本的生产生活，影响到社会的和谐安定。

2、 猪肉不是炸药包

猪肉价格从年度价格的角度来看，猪肉价格和年度经济增长之间的关系非常密切。经济好的年份，猪肉价格的趋势是上升，经济差的年份，即便流动性、存栏量、猪粮比都预示着猪肉价格要涨，但是其往往下跌或稳定。2010 年下半年经济向下时大概率事件，这对 2010 年下半年猪肉价格有一定抑制作用。

当然不可否认，猪肉价格将是下半年 CPI 的最大的不确定性。我们最乐观估算，猪肉价格的最大涨幅在 30% 左右，对 CPI 影响为 1.8 个百分点，平均来看，对 CPI 影响为 1 个百分点左右，属于可控范围之内。此外，还有三个理由保证猪肉不会成为引发通胀的炸药包：一是生猪存栏量仍高于国家



调控标准，国家对于生猪存栏量的标准是 4.1 亿头，而目前我国的生猪存栏量为 4.3 亿头，说明猪肉供给不会产生严重缺口；二是国家将通过补贴和打击投机炒作来缓解涨价预期；三是国家可通过收储投放和增加进口来平抑猪肉价格。

3、自然灾害影响有限，不排除投机行为推动小品种农产品价格畸型上涨

我们在中期宏观报告通胀篇就指出，自然灾害对农产品供给一定会产生负面影响，供给有所减少，这也就给投机资金以炒作的借口，就象这次的“蒜你狠”卷土重来，山东省金乡县政府的统计数据显示，该县大蒜总产量下降了 13%，绝大部分蒜被中间商和储存商掌控，在市场上流通的大蒜本就不多，加上出口订单在这段时期集中出货，造成了暂时的供需缺口。因此投机资金在电子交易市场人为的炒作，价格持续上涨进而有吸引了更大一部分资金进入这一看似盈利无限的“投机”行列，导致大蒜价格的猛涨。

我们认为，这种小品种价格上涨对通胀影响不大，国家也会采取措施抑制投机炒作行为，这种涨价不可持续。

4、二次去库存压低后期 CPI 的中枢。

我国目前经济处于二次去库存时期，在这段时期内，PPI 步入下行区间内。（具体分析参见中期宏观报告《通胀无忧》）。对通胀的传导作用也将式微。

我们基本维持 CPI 三季度 3.3%，四季度 2.5%的判断。



分析师介绍

胡艳妮：湖南大学经济学硕士，宏观经济分析师。证券从业9年，从经济体系的内在规律出发，立足中国经济发展阶段，结合国家政策导向，研判中国宏观经济走势。2006年《新财富》宏观组最佳分析师第三名，2009年“远见杯”季度宏观预测第二名。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街188号4楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道201号渣打银行大厦601室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其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、财务顾问或类似的金融服务。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翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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收到任何形式的补偿。